

# Observatorio Semanal

Hong Kong, 4 de marzo de 2011

## Análisis Económico

### Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Mario Nevares**

mario.nevares@bbva.com.hk

**Fielding Chen**

fielding.chen@bbva.com.hk

**Le Xia**

xia.le@bbva.com.hk

**Jenny Zheng**

jenny.zheng@bbva.com.hk

**Serena Zhou**

serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**

serena.wang@bbva.com.hk

### Mercados

**Richard Li**

richard.li@bbva.com.hk

**Mario Nevares**

mario.nevares@bbva.com.hk

## La subida de los precios del petróleo no afecta a la confianza

Los mercados bursátiles y los mercados de divisas asiáticos recuperaron parte de sus recientes pérdidas la semana pasada, a medida que disminuyeron los temores acerca de un ajuste más abrupto en China y prevaleció la calma, pese a las tensiones de Oriente Medio y los elevados precios del petróleo. Los valores más recientes del índice de gerentes de compras de China volvieron a mostrar una tendencia a la moderación, lo que prueba que las medidas de ajuste de las autoridades están logrando un aterrizaje suave (aunque la próxima semana se publicará un importante conjunto de indicadores de febrero que podría hacer tambalear la confianza). Por otro lado, los mercados parecen creer que el repunte de los precios del petróleo no durará mucho. En concreto, el fuerte impulso de crecimiento de la región, los saneados balances fiscales y los superávits por cuenta corriente deberían contribuir a frenar los riesgos derivados del aumento de los precios del petróleo, aunque la inflación seguirá siendo un reto (véase la sección Datos relevantes).

### La inflación se modera, pero persisten las presiones

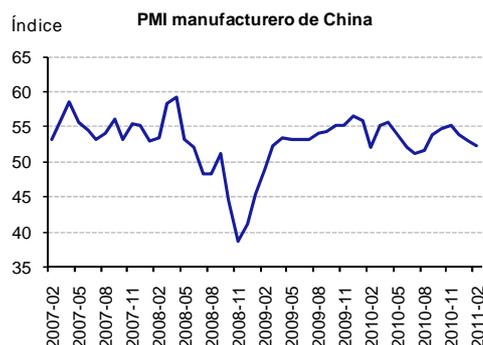
Corea, Indonesia, Tailandia y Filipinas publicaron sus cifras de inflación de febrero, con resultados contrapuestos. La inflación de Indonesia (6,84% a/a) y de Tailandia (2,87% a/a) se moderó con respecto al mes anterior y se situó por debajo de las expectativas (consenso: 7,13% y 3,0%, respectivamente), mientras que Corea (4,5% a/a) y Filipinas (4,3% a/a) experimentaron una nueva aceleración en sus tasas de inflación (consenso: 4,3% y 3,7%, respectivamente). En Corea, éste es el segundo mes consecutivo en que la inflación supera el objetivo oficial del 2-4%. En cuanto al crecimiento, el PIB del 4T de la India se amplió en un 8,2% a/a, desacelerándose con respecto al 8,9% a/a del tercer trimestre y por debajo de las expectativas (consenso: 8,6%). Dicho esto, el foco de atención de la India durante la semana pasada fue el presupuesto, que tiene como objetivo una mayor consolidación fiscal (véase la sección Datos relevantes).

### En la próxima semana...

China será el centro de atención, con la publicación de la inflación de febrero (véase la sección Datos a observar), además de los datos de comercio, la IED, los nuevos créditos en yuanes y la masa monetaria. En Japón, serán de interés los datos del PIB, la cuenta corriente y el comercio. En Taiwán se dará a conocer la inflación correspondiente a febrero, mientras que en Corea, Tailandia y Malasia tendrán lugar sendas reuniones sobre política monetaria. Según nuestras previsiones, se producirán nuevas subidas de los tipos de interés (25 puntos básicos) en Corea y Tailandia, pero en Malasia los tipos se mantendrán sin cambios (véase el Calendario).

Gráfico1

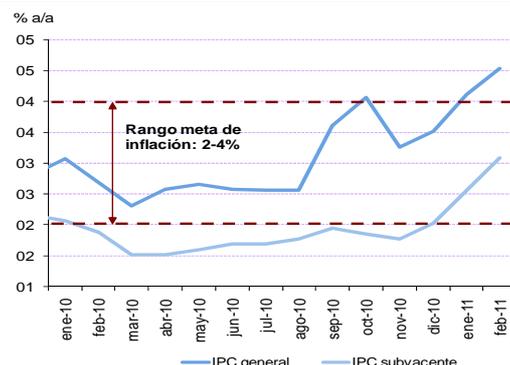
### El índice de gerentes de compras de China se modera en febrero por tercer mes consecutivo



Fuente: NBS

Gráfico2

### La inflación de Corea sigue aumentando



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Datos relevantes

---

**Las conferencias sobre política en China revelarán más detalles sobre la estrategia de desarrollo**

Énfasis en el reequilibrio del crecimiento hacia la demanda interna

**El presupuesto de la India se centra en la consolidación fiscal**

Buena acogida a un nuevo recorte del déficit, aunque las críticas se centran en el optimismo de las hipótesis

**¿Hasta dónde puede soportar Asia un choque en los precios del petróleo?**

Exceptuando un pico inesperado, Asia parece estar bien posicionada para absorber un incremento de los precios

## Análisis de Mercados

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hkMario Nevares  
Mario.nevares@bbva.com.hk

## Mercados

## Los repuntes del petróleo mantienen la atención de los mercados

Los precios del petróleo se mantuvieron la semana pasada en niveles elevados, mientras los mercados se muestran preocupados por que las instalaciones de suministro del petróleo libio puedan dañarse debido a las luchas internas. Pero a pesar de la inquietud, nuestro analista especializado en materias primas señala que los inventarios de la OCDE y la capacidad sobrante de la OPEP podrían proporcionar una cobertura adecuada para paliar las posibles carencias de los suministros de Libia, ya que es improbable que se interrumpan los suministros de petróleo globales. No obstante, mientras otros países productores de petróleo sigan siendo susceptibles al contagio y a los disturbios sociales, es posible que los precios del petróleo no caigan rápidamente, lo que podría tener repercusiones sobre el crecimiento y la inflación más allá de nuestro escenario base.

La escala y la duración del aumento de los precios del petróleo son importantes. Nuestros economistas consideran que las economías asiáticas son fuertes en un escenario en que el precio medio del petróleo Brent se sitúe entre 100 \$ y 120 \$ por barril (véase la sección Datos relevantes). En este escenario, el superávit por cuenta corriente de la región sería un poco más bajo y el impacto directo sobre la inflación de los precios al consumo (IPC) sería, en general, manejable. En el margen, las reducciones de las cuentas corrientes de Corea, Taiwán y Tailandia serían relativamente mayores dada su dependencia de las importaciones de petróleo, y sus monedas se verían sometidas a una menor presión de apreciación. El ringgit, la rupia indonesia y el dólar de Singapur, por el contrario, podrían obtener mejores resultados, ya que los correspondientes países son productores o refinadores de petróleo y las autoridades monetarias de los dos últimos están dispuestas a apoyar una moneda más fuerte para luchar contra la inflación.

En un escenario más adverso en el que los precios del petróleo se mantuvieran persistentemente por encima de los 120 \$/b, el mundo podría estar más expuesto a una fuerte desaceleración económica, y las repercusiones negativas se intensificarían. El movimiento hacia valores seguros dominaría los mercados financieros mundiales, ejerciendo presiones bajistas sobre las divisas asiáticas, muy sensibles al riesgo. Los mercados también comenzarían a cuestionar la capacidad de financiación externa de los países con déficits por cuenta corriente, como la India y Vietnam.

Hasta ahora, los mercados bursátiles y los mercados de divisas asiáticos se han mostrado relativamente sólidos a pesar de que los futuros del petróleo Brent se han mantenido por encima de los 110 \$/b durante dos semanas. Esta solidez se debe en parte a los fuertes indicadores macroeconómicos: el índice de gerentes de compras de China y las exportaciones de Corea, que siguen sustentando un crecimiento saludable en la región. Es probable que, más que el crecimiento más bajo, la preocupación más inminente de los mercados sean los riesgos inflacionistas, ya que el aumento de los precios de la energía podría dar lugar a una mayor inflación en un entorno de crecimiento con una capacidad sobrante limitada. Pero hay que advertir que, en primer lugar, las autoridades asiáticas, con la excepción de la India, Malasia y Filipinas, disponen de un gran margen fiscal para aumentar las subvenciones y desacelerar los aumentos de los precios de la energía. Los recientes presupuestos de Hong Kong y Singapur son ejemplo de ello. Las repercusiones negativas de los mayores precios del petróleo sobre la inflación doméstica pueden retrasarse, por lo que se haría innecesario adoptar antes medidas de ajuste más agresivas.

Los datos positivos de EE.UU. y la menor preocupación por los precios del petróleo llevaron a las bolsas asiáticas a obtener ganancias la semana pasada. El índice MSCI de Asia subió un 0,75% durante la semana, en la que subieron los índices bursátiles de la mayoría los países, como en China (0,90%), Japón (2,13%), Taiwán (2,36%), Hong Kong (1,65%), la India (4,46%), Singapur (1,41%), Malasia (2,15%), Filipinas (4,39%), Tailandia (0,42%) e Indonesia (2,17%). Como única excepción, Vietnam (-1,61%) amplió las pérdidas.

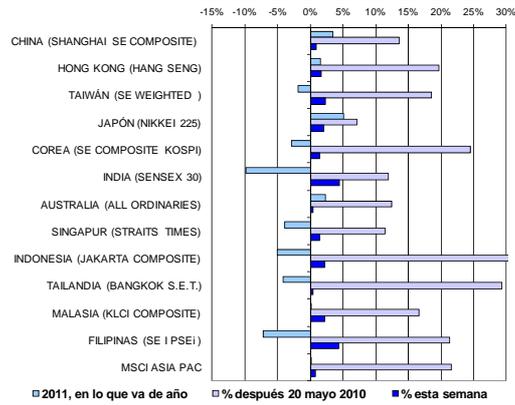
Inicio →

Datos relevantes →

Calendario →

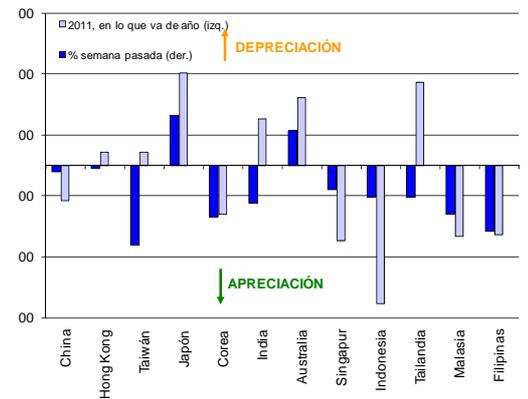
Datos de los mercados →

Gráfico 3  
**Mercados bursátiles**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4  
**Mercados de divisas**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Análisis Económico

## Asia

## Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

## Mario Nevares

mario.nevares@bbva.com.hk

## Fielding Chen

fielding.chen@bbva.com.hk

## Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

## Jenny Zheng

jenny.zheng@bbva.com.hk

## Serena Zhou

serena.zhou@bbva.com.hk

## Serena Wang

serena.wang@bbva.com.hk

## Datos relevantes

**Las conferencias sobre política revelarán más detalles sobre la nueva estrategia de desarrollo de China**

Dos importantes conferencias anuales del gobierno, el Congreso Popular Nacional y la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino comienzan esta semana y seguirán con reuniones hasta mediados de marzo. En esta “doble conferencia” se aprobarán una serie de documentos políticos presentados por el Consejo de Estado (Presidencia), entre los que se incluyen el plan presupuestario anual y el 12º plan de desarrollo quinquenal (2011-2015). Esperamos que el presupuesto mantenga una postura de apoyo al crecimiento para el próximo año, ya que se han efectuado nuevos ajustes en política monetaria para combatir la inflación. En lo que respecta al nuevo plan de desarrollo, se prevé que el énfasis se pondrá en incluir un reequilibrio del crecimiento hacia la demanda interna, en especial hacia el consumo privado, centrándose para ello en combatir la desigualdad de las rentas y la disparidad de desarrollo de las regiones, e impulsando las industrias emergentes estratégicas, incluida la tecnología respetuosa con el medio ambiente. En particular, como ya ha sido anunciado, el objetivo oficial del PIB para el periodo 2011-2015 se reducirá hasta el 7,0%, en comparación con el 7,5% de los cinco años anteriores. No obstante, el objetivo reducido sigue en línea con nuestras tasas de crecimiento previstas del 8%-9% en los próximos años, ya que en realidad el objetivo se considera el crecimiento mínimo (en los últimos cinco años el crecimiento se mantuvo bastante por encima del objetivo). Otra característica clave será un plan secundario para crear 36 millones de unidades de viviendas públicas en los próximos cinco años con el fin de que la vivienda siga siendo asequible.

**El presupuesto de la India se centra en la consolidación fiscal**

El presupuesto de la India para 2011-12 se presentó la semana pasada. Su objetivo es conseguir una reducción, muy bien acogida, del déficit fiscal, hasta situarlo en el 4,6% del PIB desde el 5,1% registrado en 2010-11 (estimaciones presupuestarias revisadas). El objetivo está en línea con los planes de consolidación fiscal a medio plazo del gobierno central, que pretenden reducir la ratio de la deuda pública del 79% del PIB del periodo 2009-10 al 68% del PIB en 2014-15. El presupuesto también aspira a reforzar las muy necesarias infraestructuras públicas, la ampliación de los límites de participación de la IIE en bonos de infraestructura de 5.000 a 25.000 millones de dólares estadounidenses, la emisión de bonos de infraestructura libres de impuestos destinados a ferrocarriles y carreteras y la adopción de medidas para mejorar la infraestructura agrícola. Otro punto destacable del presupuesto es que incrementará el gasto social en un 20% y abordará también cuestiones sociales como la seguridad alimentaria y la inflación alimentaria. No obstante, las previsiones del presupuesto han sido criticadas por los observadores del mercado por basarse en un escenario de crecimiento del PIB muy optimista, un 9% en el próximo ejercicio fiscal. El repunte actual de los precios del petróleo también aumenta los riesgos de mayores gastos en subvenciones. El presupuesto apunta a un incremento de los ingresos fiscales del 17,9%, por encima del crecimiento del PIB nominal previsto (14%); en lo que respecta al gasto total, se prevé una reducción hasta el 14% del PIB desde el 15,4% y el 16,4% registrado en los dos años anteriores. Por último, el anuncio del presupuesto decepcionó a algunos observadores porque no se anunciaron reformas estructurales profundas en las leyes laborales, los asuntos de gobernanza, el sector de la energía y en especial los sectores financieros, reformas que son necesarias para liberalizar más la economía y garantizar un crecimiento rápido y sostenido a largo plazo.

**¿Hasta dónde puede soportar Asia un choque en los precios del petróleo?**

Dado que continúa la reciente crisis desatada en Oriente Medio, los participantes de los mercados han empezado a valorar el impacto que tendría en las economías asiáticas un posible aumento sostenido de los precios del petróleo. Nuestras estimaciones preliminares parecen indicar que la región está bien posicionada para soportar un aumento del precio del petróleo Brent que lo sitúe entre 100 \$ y 120 \$ por barril (Gráfico 5). Los voluminosos superávits por cuenta corriente (con la excepción de la India) sirven para proteger la balanza de pagos, mientras que las fuertes finanzas públicas (una vez más, con la excepción de la India y quizá también de Filipinas) darían un margen para las medidas fiscales (subvenciones) con el fin de reducir su repercusión en los precios domésticos. Las

Inicio →

Mercados →

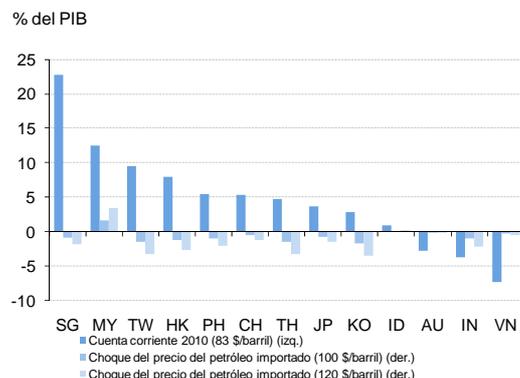
Calendario →

Datos de los mercados →

posiciones externas de los exportadores de energía netos, en particular de Indonesia y Malasia, se beneficiarían del aumento de precios, mientras que los grandes importadores netos de petróleo, como Corea, la India, Tailandia y Taiwán serían más vulnerables, si bien sus elevados niveles de reservas de divisas podrían ser un amortiguador. En cuanto a la inflación, en ausencia de medidas fiscales compensatorias, nuestras previsiones sugieren que un incremento en los precios del petróleo, dentro de los límites indicados anteriormente aumentaría la inflación de los precios al consumo (IPC) asiáticos una media de 2,3 puntos porcentuales. Un aumento sostenido de los precios del petróleo daría probablemente como resultado unas tasas de crecimiento más bajas en toda la región, agravadas por una caída de la demanda externa. Dado el fuerte impulso de crecimiento de Asia, y las presiones de recalentamiento que de hecho existen, creemos que la región podría soportar tal choque sin más consecuencias que un moderado impacto sobre su crecimiento, aproximadamente una media de 1-1,5 puntos porcentuales. Pero ante la incertidumbre actual acerca de la evolución de Oriente Medio y su efecto sobre los mercados de la energía, tendremos que ir evaluando las repercusiones a medida que se desarrollen los acontecimientos.

Gráfico 5

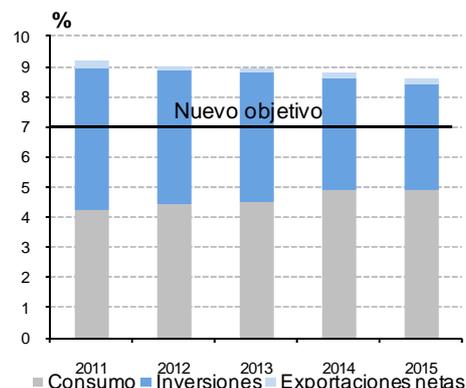
**Los superávits por cuenta corriente de la mayor parte de la región deberían contribuir a amortiguar el impacto de los precios del petróleo**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6

**El crecimiento del PIB de China podría superar el nuevo objetivo de crecimiento del 7% por un amplio margen**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

**Análisis Económico**

*Asia*

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

**Mario Nevares**

Mario.nevares@bbva.com.hk

**Fielding Chen**

fielding.chen@bbva.com.hk

**Le Xia**

xia.le@bbva.com.hk

**Jenny Zheng**

jenny.zheng@bbva.com.hk

**Serena Zhou**

serena.zhou@bbva.com.hk

**Serena Wang**

serena.wang@bbva.com.hk

**Datos a observar**

**China: IPC de febrero (15 de marzo)**

**Previsión: 4,6% a/a**

**Consenso: 4,8 % a/a**

**Anterior: 4,9% a/a**

**Comentario:** la inflación de febrero se dará a conocer la próxima semana junto con otros indicadores importantes que incluyen el índice de precios mayoristas (IPM), los créditos nuevos, el crecimiento de la M2, el comercio, la producción industrial, las ventas minoristas y la inversión. Se prevé una ligera moderación en el índice general de precios al hacerse efectivas las medidas de ajuste monetario. Sin embargo, el reciente aumento de los precios del petróleo y las ajustadas condiciones del mercado de trabajo mantendrán elevadas las presiones inflacionistas. **Repercusión en los mercados:** un valor por encima de lo previsto podría inquietar a los mercados por las expectativas de nuevos ajustes y los riesgos de un aterrizaje brusco.

**Calendario**

China	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Balanza comercial (en USD)	10 mar	FEB	6.450 M\$	4.800 M\$
Exportaciones (% a/a)	10 mar	FEB	37,7%	23,0%
Importaciones (% a/a)	10 mar	FEB	51,0%	32,0%
Producción industrial (a/a)	11 mar	FEB	--	13,0%
Índice de precios al consumo (a/a)	11 mar	FEB	4,90%	4,80%
Ventas minoristas (a/a)	11 mar	FEB	--	18,70%
Nuevos préstamos en yuanes	11-15 mar	FEB	1.040.000 M	700.000 M
Masa monetaria – M2 (a/a)	11-15 mar	FEB	17,20%	17,0%
Hong Kong	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	11 mar	4T	5,40%	--
Precios mayoristas (a/a)	11 mar	4T	6,50%	--
India	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	11 mar	ENE	1,60%	--
Japón	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Stock de dinero de Japón – M2 (a/a)	8 mar	FEB	2,30%	--
Préstamos interbancarios, ajuste a/a	8 mar	FEB	-1,60%	--
Balanza por cuenta corriente, % a/a	8 mar	ENE	30,50%	--
Balanza comercial – Base BdP	8 mar	ENE	768.800 M¥	--
Pedidos de maquinaria (% a/a)	9 mar	ENE	-1,6%	--
PIB anualizado	10 mar	4T (P)	-1,1%	--
Producto interior bruto (t/t)	10 mar	4T (P)	-3,0%	--
Pedidos de maquinaria (a/a)	10 mar	FEB P	89,8%	--
Malasia	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Producción industrial (a/a)	10 mar	ENE	4,2%	--
Filipinas	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Total exportaciones (a/a)	10 mar	ENE	25,3%	--
Préstamos bancarios a/a	11 mar	ENE	8,9%	--
Corea	Fecha	Período	Anterior	Cons.
Masa monetaria Corea del Sur– M2 (a/a)	9 mar	ENE	7,2%	--
Índice de precios mayoristas (a/a)	10 mar	FEB	6,2%	--
Taiwán	Fecha	Período	Anterior	Cons.
IPC (% a/a)	7 mar	FEB	1,1%	1,1%
Balanza comercial total	7 mar	FEB	1.880 M\$	1.200 M\$
Total exportaciones (a/a)	7 mar	FEB	16,6%	16,5%
Importaciones totales (a/a)	7 mar	FEB	21,9%	19,2%

Inicio →

Mercados →

Datos relevantes →

Datos de los mercados →

**Tailandia: tipo de interés de referencia, 9 de marzo**

Esperamos una subida de los tipos de interés de 25 pb

Actual	Previsto
2,25	2,50

**Corea: reunión del comité de política monetaria, 10 de marzo**

Esperamos una subida de los tipos de interés de 25 pb

Actual	Previsto
2,75	3,00

**Malasia: tipo a un día, 11 de marzo**

Prevemos que los tipos de interés se mantendrán sin cambios

Actual	Previsto
2,75	2,75

Datos de los mercados

## Mercados asiáticos

MERCADOS BURSÁTILES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China – Shanghai Comp.	2.904,8	0,9	3,4	-3,9
Hong Kong – Hang Seng	23.392,6	1,7	1,6	13,7	
Taiwán – Weighted	8.802,8	2,4	-1,9	16,3	
Japón – Nikkei 225	10.751,4	2,1	5,1	6,0	
Corea – Kospi	1.991,8	1,4	-2,9	23,1	
India – Sensex 30	18.489,8	4,5	-9,8	8,9	
Australia – SPX/ASX 200	4.854,7	0,4	2,3	2,2	
Singapur – Strait Times	3.067,6	1,4	-3,8	10,8	
Indonesia – Jakarta Comp.	3.520,9	2,2	-4,9	37,2	
Tailandia – SET	990,1	0,4	-4,1	35,5	
Malasia – KLCI	1.521,3	2,1	0,2	18,5	
Filipinas – Manila Comp.	3.901,2	4,4	-7,1	28,6	

Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Spot	Variación porcentual semanal	Forward 3 meses	Forward 12 meses
	China (CNY/USD)	6,57	0,10	6,52	6,41
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	0,05	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	29,4	1,31	29,11	28,52	
Japón (JPY/USD)	82,4	-0,81	82,3	81,9	
Corea (KRW/USD)	1.117	0,85	1.123,46	1.138,73	
India (INR/USD)	45,0	0,95	45,7	48	
Australia (USD/AUD)	1,01	-0,56	1	n.a.	
Singapur (SGD/USD)	1,27	0,40	1,27	1,3	
Indonesia (IDR/USD)	8.792	0,52	8.865	9.252	
Tailandia (THB/USD)	30,5	0,53	30,53	30,8	
Malasia (MYR/USD)	3,03	0,78	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	43,3	1,09	43,36	43,76	

Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong

Inicio →

Mercados →

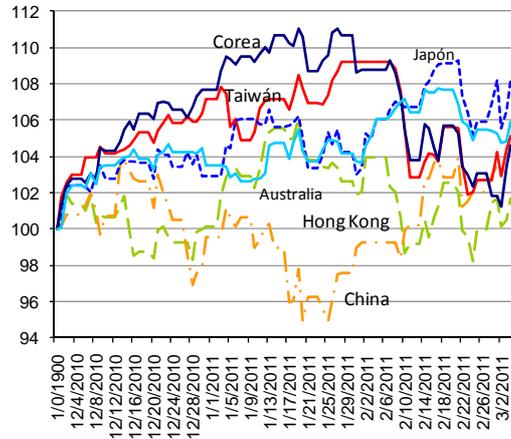
Datos relevantes →

Calendario →

Datos de los mercados

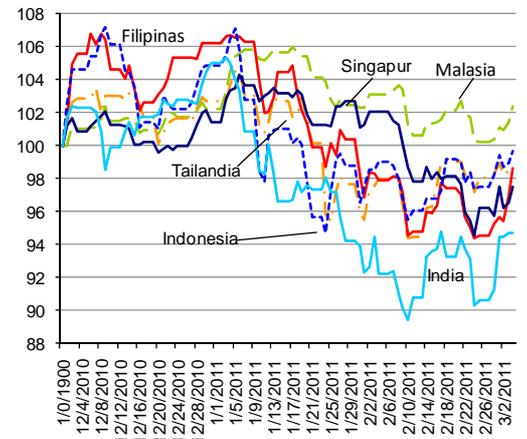
Gráficos de Asia

MERCADOS BURSÁTILES



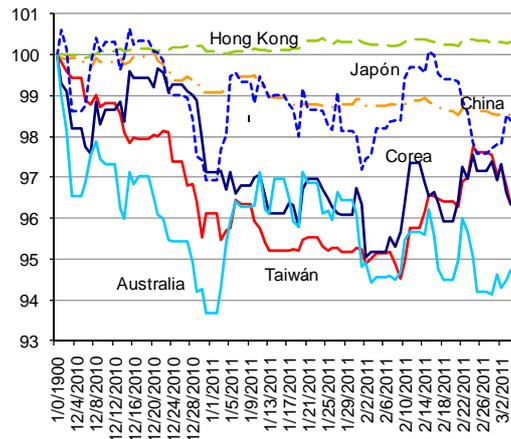
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS BURSÁTILES



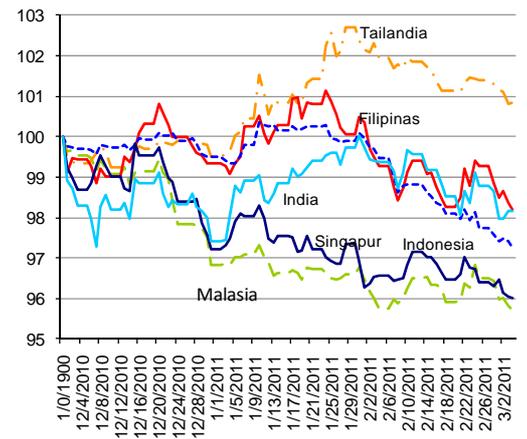
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



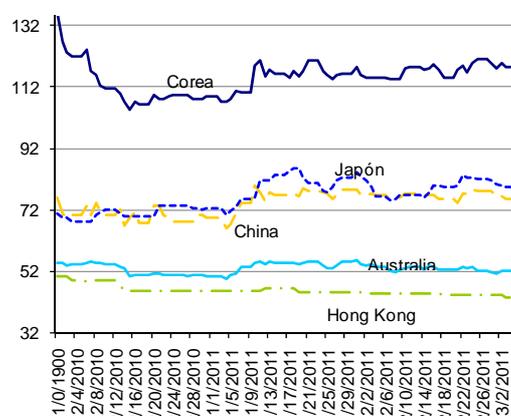
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

MERCADOS DE DIVISAS



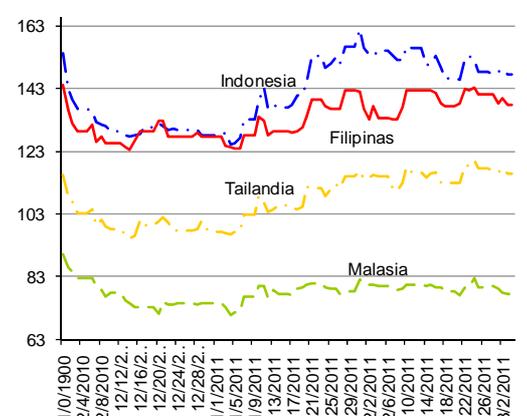
Fuente: BBVA Research y Bloomberg Índice=100

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

CREDIT DEFAULT SWAPS



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

- Inicio →
- Mercados →
- Datos relevantes →
- Calendario →

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, que a su vez incluyen los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

BBVA, S.A. es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.