

Observatorio Económico

Asia

Hong Kong, 20 de diciembre de
2011

Análisis Económico

Asia

Economista Jefe del Grupo
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Economista senior
Le Xia
xia.le@bbva.com.hk

George Xu
george.xu@bbva.com.hk

Hong Kong: solidez financiera

Resumen

- En los últimos años, Hong Kong ha actuado como centro de negocios regional y centro financiero internacional de primer nivel, a pesar de la intensa competencia de Singapur y Shanghái. Este éxito puede atribuirse a la fuerte competitividad del sector servicios en finanzas, negocios y turismo.
- Además, con el apoyo de China, Hong Kong se ha convertido en el principal centro de RMB off-shore del mundo. A pesar de la reciente ralentización, los depósitos en RMB y actividades relacionadas de Hong Kong han crecido rápidamente en el último año. A nivel más general, la economía se beneficia de la creciente integración con China.
- En el ámbito macroeconómico, el reto a corto plazo es manejarse en el cada vez más difícil entorno externo, del que Hong Kong depende en gran medida en cuanto al comercio y la financiación. Tras registrar un crecimiento del PIB del 7,0% en 2010, el impulso se frena ahora con la bajada de las exportaciones a causa de la debilidad de la demanda externa. Se prevé que el crecimiento del PIB anual se sitúe en el 4,8% en 2011, mientras que la incertidumbre en el exterior enturbia las perspectivas para 2012.
- Dada su vinculación al dólar estadounidense, Hong Kong tiene poco margen para ejercer una política monetaria independiente, por lo que la política fiscal es el único medio para suavizar los ciclos económicos. Por consiguiente, las medidas de prudencia han jugado un papel relevante a hora de desacelerar el crecimiento del crédito y limitar los riesgos de burbujas en los precios de los activos, especialmente en el mercado inmobiliario.
- Las dudas que se plantearon en Hong Kong a comienzos del año acerca de la sostenibilidad de su "sistema de tipo de cambio vinculado" al dólar estadounidense han disminuido al ceder las presiones de apreciación. Sin embargo, esas dudas podrían volver a emerger en vista de la creciente importancia internacional del RMB. Las autoridades han expresado repetidamente su compromiso con el marco de trabajo actual y, a falta de mejores alternativas en el presente, parece improbable que se produzcan cambios a corto plazo, sobre todo teniendo en cuenta los riesgos externos.
- Las autoridades han estado supervisando los riesgos derivados del rápido crecimiento del crédito durante el último año debido a la concesión de préstamos y créditos vivienda a empresas de China continental que trataban de eludir las estrictas condiciones crediticias de China. El crecimiento del crédito se está moderando ahora, lo que alivia la inquietud por el deterioro de la calidad de los préstamos. Por otro lado, recientes medidas han contribuido a frenar los riesgos de burbuja inmobiliaria, aunque todavía no se han eliminado.

La economía de Hong Kong está expuesta a las posibles repercusiones de la crisis de la deuda europea. El despalancamiento de Europa podría llevar a retiradas de capital y a unas condiciones de liquidez más restrictivas. Las autoridades han realizado pruebas de estrés para valorar los riesgos para la estabilidad financiera, que parecen manejables en vista de las fuertes ratios de liquidez y de capitalización. De hecho, Hong Kong sigue disfrutando de altas calificaciones en su deuda: S&P mantiene una calificación de AAA mientras que Fitch y Moody's reafirman sus calificaciones justo un nivel por debajo (AA+).

Antecedentes

En la década de 1980, Hong Kong pasó rápidamente de ser un centro de producción manufacturera orientado a las exportaciones a convertirse en una economía basada en los servicios, lo que hace que hoy en día sea uno de los principales centros financieros internacionales del mundo y un eje de la actividad empresarial de Asia. Las empresas multinacionales se han sentido atraídas por un entorno favorable para los negocios que se caracteriza por la baja fiscalidad, el libre comercio, la intervención mínima del gobierno y un sistema legal maduro, factores que colocan a Hong Kong en segunda posición, sólo por detrás de Singapur, en la encuesta sobre facilidad para hacer negocios realizada por el Banco Mundial sobre un total de 183 economías.

- Los puntos fuertes de esta economía son los servicios financieros, el turismo, los servicios profesionales, el comercio y la logística, que en conjunto representan el 60% del PIB. Como parte de su estrategia a largo plazo para promover el crecimiento y la integración con China, el gobierno fomenta otras seis industrias de servicios: medicina, medio ambiente, calidad y certificación, educación, innovación y tecnología y cultura y creatividad.
- Hong Kong mantiene un “sistema de tipo de cambio vinculado” al dólar estadounidense desde 1983. Se permite la fluctuación de la moneda dentro de una ajustada banda de 7,75-7,85 HKD/USD. Las presiones de apreciación de la moneda, observadas en la acumulación de reservas internacionales, el aumento de la inflación y la cotización del HKD en el extremo superior de la banda durante gran parte del año pasado, han suscitado dudas entre algunos de los participantes del mercado acerca de la sostenibilidad del régimen de tipo de cambio actual. Sin embargo, las presiones de apreciación han cedido y, dada la falta de mejores alternativas en la actualidad —no está claro que cambiar a una cesta de monedas pueda suponer una mejora y la vinculación al RMB (no convertible) todavía no es factible— no prevemos ningún cambio en los próximos años. Además, las autoridades han expresado repetidamente su compromiso con este marco de trabajo, que también ha sido avalado por el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, a medio plazo la Autoridad Monetaria de Hong Kong (AMHK, que de hecho hace las funciones de Banco Central y regulador bancario) podría cambiar con el tiempo la vinculación a una cesta de monedas más amplia (incluido el RMB).
- La fórmula de China “un país, dos sistemas” permite a Hong Kong mantener un alto grado de autonomía política y económica y a la vez beneficiarse de la creciente integración con China continental. Como parte de sus esfuerzos por impulsar el crecimiento a largo plazo, las autoridades chinas promueven activamente Hong Kong como centro principal de activos internacionales y de RMB off-shore.
- En marzo de 2012, se elegirá en Hong Kong un nuevo jefe de Gobierno para sustituir a Donald Tsang, que ostenta el cargo en la actualidad. Se presentan dos candidatos: Henry Tang, que dimitió recientemente de su cargo de Secretario Jefe del Consejo Ejecutivo, el segundo puesto más importante del gobierno, y Leung Chun-yin, antiguo miembro destacado del gabinete de la administración actual. Cabe subrayar que ambos candidatos parecen tener buenas relaciones con Pekín, lo que contribuirá a crear un entorno político de cooperación y a impulsar una mayor integración económica.

Evolución económica y perspectivas

Como centro de libre comercio y centro financiero internacional, la economía de Hong Kong está particularmente expuesta a las variaciones de las tendencias del crecimiento mundial. El crecimiento del PIB se ha moderado desde el segundo trimestre del año en el

contexto de la escalada de la crisis de la deuda europea, la desaceleración económica de EE. UU. y la moderación del crecimiento de China. Hasta ahora, la ralentización del crecimiento de Hong Kong ha sido provechosa, pues ha servido para aliviar las presiones de recalentamiento de la economía. La desaceleración, unida a la adopción de varias medidas de prudencia a nivel macroeconómico durante el pasado año ha contribuido a reducir las presiones inflacionistas y a frenar el aumento de los precios inmobiliarios, factores que han sido retos políticos importantes en los dos últimos años.

- Después de registrar un crecimiento del PIB más fuerte de lo previsto en el primer trimestre de 2011, el crecimiento se ha moderado desde el 2T debido a la bajada de las exportaciones como consecuencia de la debilidad de la demanda externa. El crecimiento se contrajo un -0,4% t/t desestacionalizado (no anualizado) en el segundo trimestre, y se evitó por muy poco una recesión técnica al crecer un 0,1% t/t en el tercer trimestre. No obstante, la demanda interna ha sido sólida, especialmente en lo que concierne al consumo privado y a las ventas minoristas, que se han fortalecido con el bajo desempleo y la fuerte afluencia del turismo. De este modo se ha compensando la debilidad de la demanda externa.

Tabla 1

Perspectivas económicas de Hong Kong (escenario central)

	2008	2009	2010	2011 (P)	2012 (P)
Crecimiento del PIB real (% a/a)	2,3	-2,7	7,0	4,8	3,9
Consumo privado (% a/a)	2,4	0,7	6,2	7,9	5,0
Inversión (% a/a)	1,0	-3,9	7,8	6,0	10,4
Inflación (% a/a, media)	4,3	0,5	2,4	5,3	4,5
Tipo de cambio (HKD/USD, fdp)	7,75	7,75	7,75	7,80	7,80
Tipo de referencia (% fdp)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Saldo sector público (% del PIB)	0,2	0,8	4,1	0,1	3,0
Cuenta corriente (% del PIB)	13,7	8,6	6,2	6,0	7,0

Fuente: BBVA Research

- La inflación ha sido una de las principales preocupaciones políticas. Aunque ahora se están moderando las presiones, el índice general de precios continúa elevado en términos interanuales, en el 5,7% a fecha de noviembre, debido al aumento de los precios de los alimentos y a los altos costes de la vivienda (sólo los alquileres tienen un peso de casi el 30% en la cesta del IPC de Hong Kong). También contribuyen a las tendencias de la inflación el sólido mercado de trabajo y las presiones alcistas de los salarios: la tasa de desempleo se ha mantenido relativamente estable en el 3,4% en los últimos meses, muy por debajo de la media a largo plazo del 4,5%. Hay que destacar que el sistema de tipo de cambio vinculado contribuye a elevar la inflación en los periodos en los que hay presiones de apreciación.
- Según el escenario central publicado en nuestro informe [Situación Asia](#) a comienzos de noviembre, prevemos que el crecimiento anual del PIB se situará en el 4,8% en 2011 y en el 3,9% en 2012. Sin embargo, hay un considerable riesgo a la baja para las previsiones de 2012 dada la exposición de Hong Kong al crecimiento mundial y a la evolución de China. En un escenario en el que persistan las tensiones financieras de Europa y un crecimiento mundial más lento, el PIB de Hong Kong podría contraerse fácilmente en un 2-3% (el crecimiento del PIB en 2009 fue un -2,7%).
- Los precios inmobiliarios se han moderado en los últimos meses tras experimentar a comienzos de 2009 un rápido aumento que los colocó por encima de sus anteriores máximos históricos de 1997. Además de crear riesgos para la estabilidad financiera, la burbuja inmobiliaria se ha convertido en una preocupación social al dificultar el acceso a una vivienda asequible. En respuesta a estas cuestiones se han tomado una serie de medidas que, unidas a la pérdida de intensidad de las perspectivas de crecimiento y a la caída de los precios de los activos financieros han desacelerado el impulso de apreciación del mercado inmobiliario. Entre las principales medidas para enfriar el mercado se incluyen la obligación de entregar una entrada más alta y la aplicación de tasas en las operaciones especulativas (la reventa dentro de un periodo inferior a dos años). Las autoridades también han intensificado sus esfuerzos para incrementar la

oferta de suelo y reanudar el programa de vivienda en propiedad (HOS) para familias de rentas bajas y medias, además de los planes de construir más de 17.000 pisos para rentas bajas durante cuatro años a partir de 2016/17.

- Las finanzas públicas son sólidas, lo que permitirá al gobierno la adopción de medidas de estímulo fiscal en caso necesario. El resultado fiscal de 2001 registrará probablemente un superávit considerable y se superarán una vez más los objetivos presupuestarios.
- La posición de Hong Kong como principal centro de RMB off-shore se ha fortalecido gracias a las nuevas iniciativas de apoyo de China, diseñadas para ampliar la utilidad de la tenencia de RMB fuera de China continental (una de las principales limitaciones para acelerar la internacionalización del RMB ha sido la escasa gama de actividades en las que estaba permitido el uso del RMB, especialmente en lo que concierne a los procedimientos de envío de remesas en RMB a China). En julio de 2011 se anunciaron medidas para que las empresas extranjeras de Hong Kong puedan remitir RMB off-shore a China continental en forma de inversión extranjera directa (IED) con más regularidad, y para que puedan invertir en valores de China continental con carácter limitado. Las autoridades también aprobaron recientemente el programa piloto del R-QFII que permitirá la inversión de RMB off-shore en el mercado de valores interno de China con una cuota máxima de 20.000 millones de RMB. Al mismo tiempo, el acuerdo de swap bilateral entre el BPdC y la AMHK se ha duplicado hasta 400.000 millones de RMB (56.600 millones de \$), por lo que debería quedar reducido el riesgo de insuficiencia de liquidez en RMB y garantizado un perfecto funcionamiento del mercado de RMB off-shore.
- Por otra parte, los depósitos en RMB de Hong Kong, que con frecuencia se utilizan como medida para valorar la internacionalización del RMB, se han incrementado un 135% interanual y representan el 10% del total de depósitos. Sin embargo, dadas las escasas expectativas de apreciación, dichos depósitos comenzaron a caer en octubre en términos interanuales, lo que refleja las dificultades de crecimiento del mercado. De hecho, durante un tiempo, el tipo de cambio off-shore (CNH) estuvo más depreciado que el on-shore (CNY), pues los inversores trataban de vender activos en RMB en un clima de bajas expectativas de apreciación y de aumento de la incertidumbre en las perspectivas mundiales.
- A nivel más general, Hong Kong se beneficia de la creciente integración con China. El 12º plan quinquenal de China (2011-2015) amplía las estrategias para fomentar el desarrollo futuro de Hong Kong. El objetivo es que se convierta en un centro de servicios destinado al extranjero, con efectos positivos para el desarrollo del propio sector servicios de China, y en un centro de negocios de RMB off-shore de primera categoría. Hong Kong y China trabajan para ampliar el "Acuerdo para una Asociación Económica más Estrecha" (CEPA) ya existente, lo que abrirá aún más el sector servicios de China a las empresas constituidas en Hong Kong.

Perspectivas bancarias

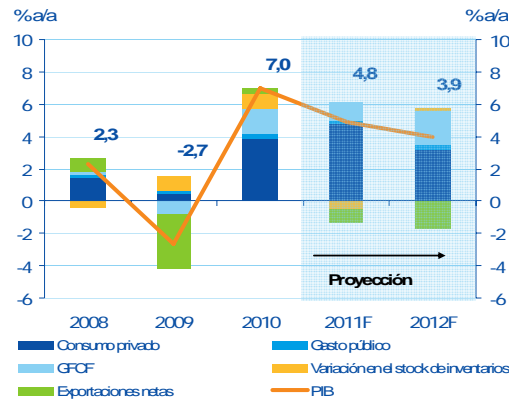
El sector bancario de Hong Kong está bien capitalizado y sigue registrando una gran rentabilidad. No obstante, el rápido crecimiento del crédito que se ha producido recientemente, las inciertas perspectivas externas y el aumento de los depósitos en RMB han creado retos de liquidez en el sistema.

- El sector bancario registró un gran aumento de las ganancias en la primera mitad del año, que crecieron al 22,4% a/a. Estos resultados se debieron al rápido crecimiento del crédito, ya que los márgenes financieros netos disminuyeron. Al igual que en otros lugares, la desaceleración de la actividad económica y las condiciones financieras menos favorables pesarán probablemente en los resultados de los beneficios de la segunda mitad del año y en 2012.

- El crecimiento global de los préstamos registró un 21,9% en octubre, en comparación con el nivel máximo del 30,9% registrado en marzo. Por otro lado, el componente de los préstamos off-shore aumentó un 47,5%, debido principalmente al aumento del crédito a empresas de China continental. La AMHK ha mostrado su preocupación por el posible deterioro de la calidad crediticia, especialmente debido a un posible exceso de crédito a empresas de China continental, donde se está desacelerando el crecimiento y el sector inmobiliario.
- El rápido crecimiento del crédito también ha dado lugar a unas condiciones de liquidez más restrictivas y la ratio media préstamo-depósito de los préstamos denominados en HKD subió hasta el 86,6% en septiembre desde el 77,6% de hace un año. No obstante, la ratio aún se mantiene dentro de unos límites saludables.
- Además del rápido crecimiento del crédito, las repercusiones de la crisis de la deuda europea podrían crear presiones de liquidez en el sistema bancario. Según los datos del BIS, aproximadamente un tercio de la deuda bancaria de Hong Kong está en manos de países europeos, de modo que el desapalancamiento de Europa podría dar lugar a grandes salidas de capitales y a presiones de financiación.
- A la vista de estos riesgos, la AMHK ordenó a los bancos realizar pruebas de estrés el pasado mes de mayo según un escenario de salidas de capitales a gran escala. Las pruebas de estrés, así como otras medidas cautelares que incluyen la imposición de ratios más bajas entre el importe del préstamo y el valor del bien en los créditos hipotecarios, animar a los bancos a incrementar sus reservas e intensificar el seguimiento de la financiación del comercio transfronterizo en RMB, deberían mejorar la capacidad de los bancos para manejar estos riesgos.
- Hong Kong debería ser capaz de aguantar las salidas de capitales a causa del deterioro de las condiciones externas, como lo hizo durante la crisis financiera mundial de 2008-2009. En particular, ningún banco necesitó la ayuda del gobierno en aquel momento, aunque la rentabilidad quedó menoscabada como consecuencia de las pérdidas de las inversiones extranjeras. Dada la baja exposición a activos europeos (menos del uno por ciento) y el tradicional estatus de refugio de Hong Kong, creemos que el sistema bancario mantendrá su solidez.

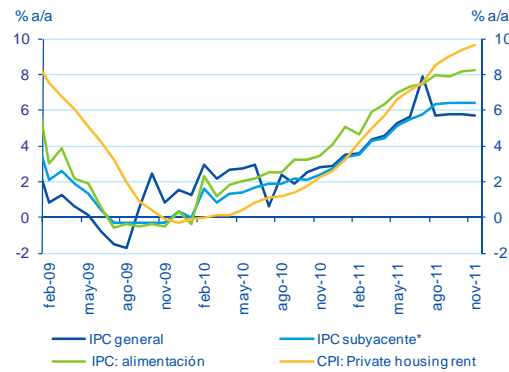
Gráfico 1: evolución económica reciente

Contribución al crecimiento del PIB



Fuentes: CEIC y BBVA Research

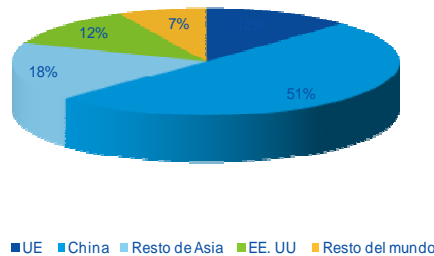
La inflación ha repuntado



Fuentes: CEIC y BBVA Research

* Descartando el efecto de la medida excepcional de alivio del gobierno

Principales mercados de exportación en Asia



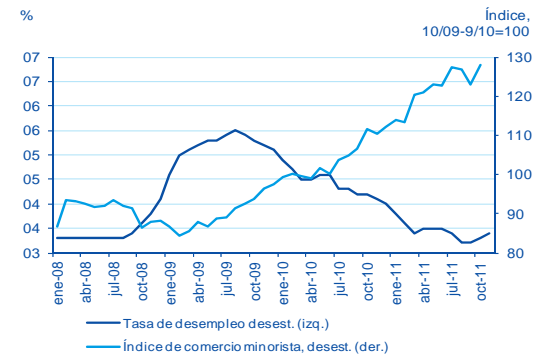
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Excelente entorno empresarial



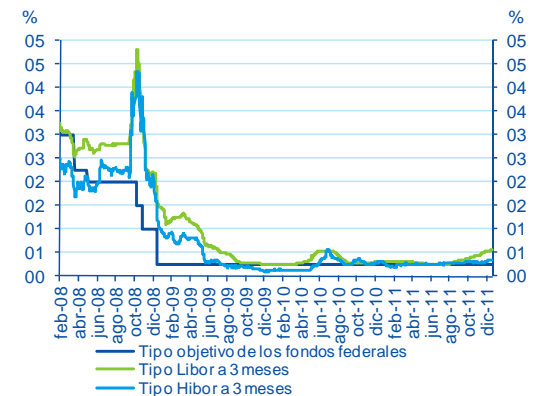
Fuentes: Banco Mundial (EDB 2012) y BBVA Research

La tasa de desempleo se mantiene baja



Fuentes: CEIC y BBVA Research

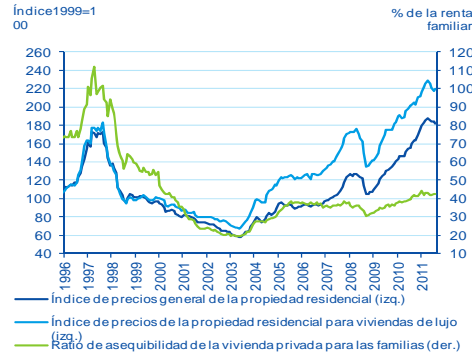
Bajos tipos de interés importados de EE. UU.



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

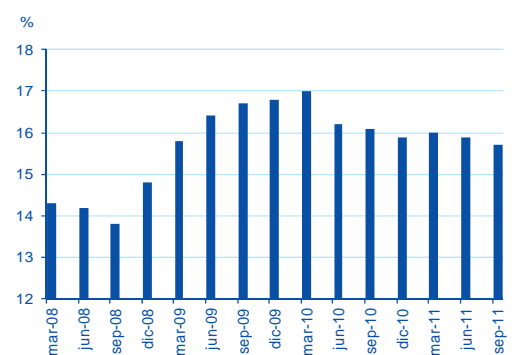
Figura 2: perspectivas bancarias

La vivienda empieza a moderar su precio



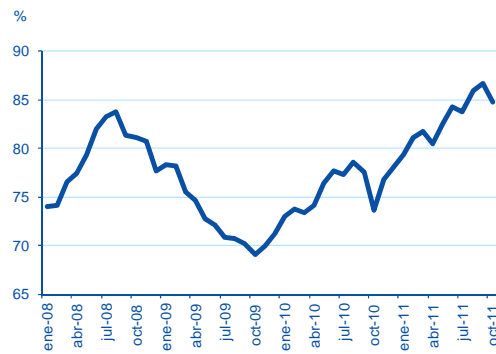
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Los bancos están bien capitalizados (CARs)



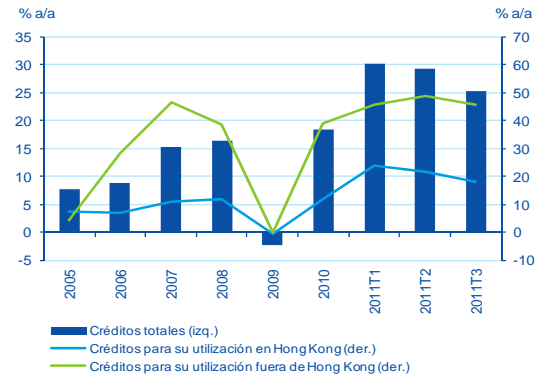
Fuentes: CEIC y BBVA Research

La ratio préstamo-depósito ha aumentado...



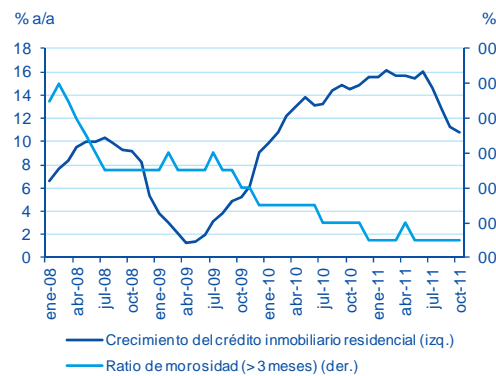
Fuentes: CEIC y BBVA Research

...el crecimiento del crédito aún es alto en 2011



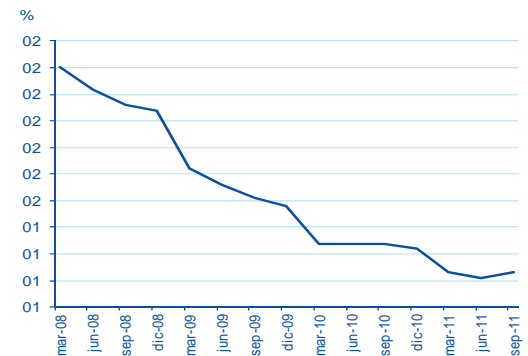
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Se desacelera el crecimiento de las hipotecas



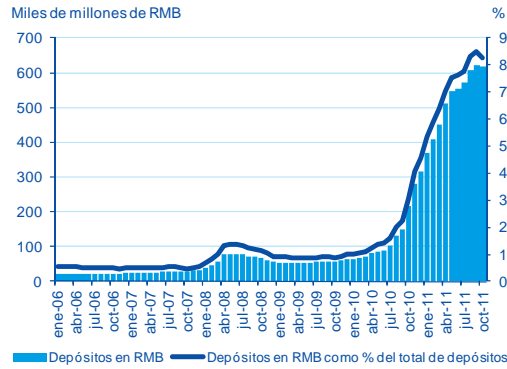
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Los MIN del sector bancario son bajos



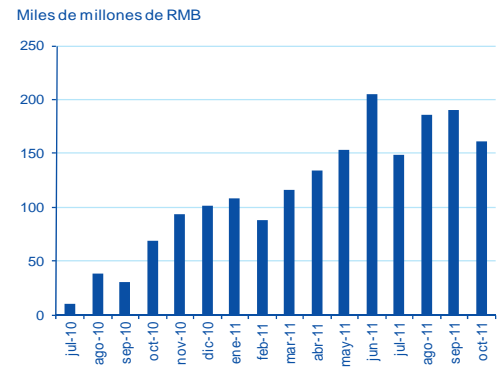
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Los depósitos de RMB off-shore han subido



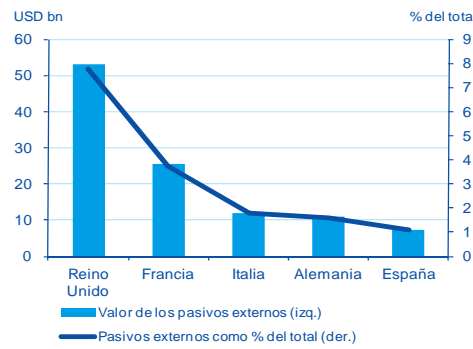
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Pero el valor del comercio en RMB sigue plano



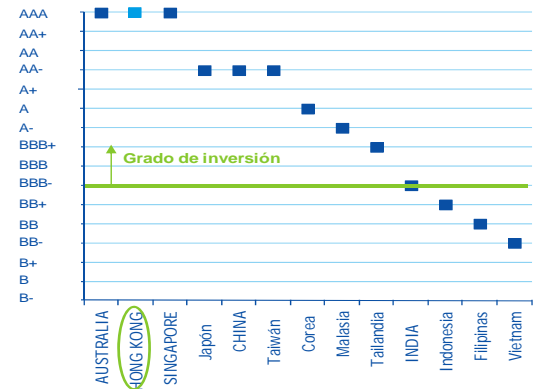
Fuentes: CEIC y BBVA Research

Exposición al crédito de la UE (1S2011)



Fuentes: HKMA y BBVA Research

Hong Kong: máxima calificación de S&P



Fuente: calificación de S&P
Hong Kong: AA1 en Moody's y AA+ en Fitch

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, 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 emisión 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 tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, 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 u otra entidad del Grupo BBVA 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 del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo 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.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

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

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182