

# Observatorio Semanal

## Asia

22 de julio 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

**Zhigang Li**  
 zhigang.li@bbva.com.hk

**Sumedh Deorukhkar**  
 sumedh.deorukhkar@grupobbva.com

**Claire Chen**  
 claire.chen@bbva.com.hk

**Mercados**  
**Richard Li**  
 richard.li@bbva.com.hk

## La inflación aún proyecta su sombra

A pesar de que existen signos de que la inflación puede haber alcanzado su techo en algunas economías (como China, Indonesia, Corea y Singapur), las presiones subyacentes sobre los precios continúan aumentando en la región (Gráfico 1). Esto está creando problemas a los responsables políticos, ya que buscan amortiguar el impacto de la subida del coste de vida en los segmentos de población con rentas más bajas. Las últimas señales de la subida de la inflación esta semana provienen de Hong Kong, en donde la inflación de junio alcanzó el máximo de los tres últimos años, situándose en el 5,6% a/a debido al aumento del coste de la vivienda y los alimentos. En Singapur, la AMS ha revisado al alza su previsión de inflación para 2011 a un intervalo entre el 4 y 5 por ciento (en línea con nuestras previsiones) respecto al rango anterior del 3 al 4 por ciento (véase Mercados). Esperamos que muchos de los bancos centrales de la región continúen subiendo los tipos de interés, pero a un ritmo gradual debido a los riesgos para las perspectivas externas.

## Las fuertes exportaciones de Japón suscitan esperanzas de un repunte

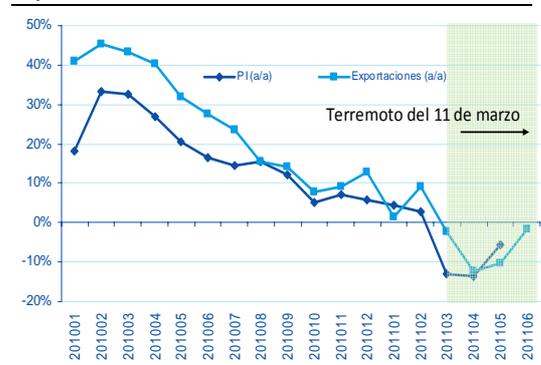
Las exportaciones de Japón en junio sorprendieron al alza (-1,6% a/a; consenso: -4,9%), y la balanza comercial registró un superávit, lo que constituye una prueba más de la reanudación de las cadenas de suministro mientras el país lucha por recobrar el equilibrio después del terremoto y el tsunami del 11 de marzo (Gráfico 2). Los mercados están pendientes de la publicación de más indicadores clave la próxima semana sobre la producción industrial y otros indicadores de actividad para evaluar el ritmo del repunte, que parece cada vez más fuerte. Además de los datos de Japón, la próxima semana se publicarán los datos del PIB del 2T correspondientes a Corea (véase el Indicador de la semana) y Taiwán y la inflación de Australia.

Gráfico 1  
**La inflación aún está subiendo en muchas partes de Asia**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2  
**Las exportaciones de Japón continúan repuntando**



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Datos relevantes

### ¿Quién pagará la factura del estímulo fiscal de China de 2008-09?

La elevada deuda de los gobiernos locales de China es probable que corra a cuenta de los bancos y el gobierno central

### China señala planes de extender las limitaciones para la compra de viviendas a las ciudades pequeñas

Con signos de enfriamiento en las grandes ciudades, ahora las pequeñas esperan presenciar las mayores subidas de precios

### Unos sólidos fundamentos económicos añaden atractivo a las divisas asiáticas

Los mercados de divisas son optimistas respecto a las perspectivas de Asia, con escasa repercusión de la crisis de deuda de Europa

Mercados →

Datos relevantes →

Calendario →

Datos mercados →

Gráficos →

Análisis Económico

Richard Li  
richard.li@bbva.com.hk

## Mercados

Los mercados asiáticos repuntaron hacia el final de esta semana gracias a los anuncios positivos tras la Cumbre especial de la UE del jueves. A medida que retrocedió la aversión al riesgo, los mercados de valores terminaron la semana en positivo y las divisas se apreciaron ligeramente.

### Los mercados asiáticos siguen dominados por las noticias de Europa y EE. UU.

El viernes se vivió un retorno del apetito por el riesgo a tenor del resultado favorable de la Cumbre especial de la UE en la que los líderes de la UE acordaron aumentar la flexibilidad de la FEEF para intervenir en los mercados de deuda secundarios y disuadir a los especuladores. Para Grecia, anunciaron nuevas ayudas por valor de 159.000 millones de euros. El vencimiento de los préstamos de la FEEF concedidos a Grecia se va a ampliar y los tipos de interés para préstamos se van a reducir. Es alentador que también se rebajen los tipos de interés para Irlanda y Portugal. Las medidas decisivas tomadas por los líderes de la UE se consideran importantes factores para asumir riesgos y dispararon el cambio EUR-USD más de 200 pips. Pero las respuestas de las divisas asiáticas fueron relativamente calmadas, ya que muchas de ellas ya habían alcanzado o estaban cerca de los niveles máximos en varios años y no se han visto muy afectadas por las noticias negativas procedentes de Europa de los pasados meses.

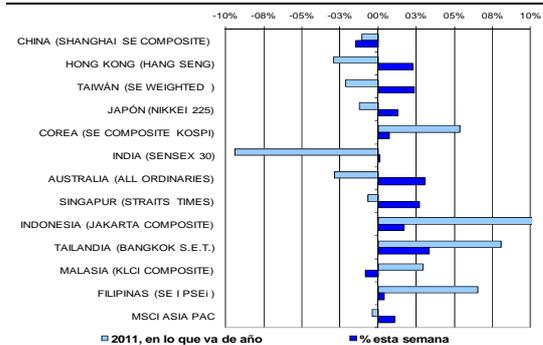
### Los mercados prevén que el RBA de Australia recortará los tipos

El Banco central australiano adoptó una posición más neutral después de su reunión sobre política monetaria de julio, en la que el gobernador declaró que el crecimiento podría no ser tan sólido como en las previsiones anteriores. Los mercados se apreciaron rápidamente en un escenario de recorte de tipos, con la curva OIS previendo recortes de más de 50 pbs para los próximos 12 meses. Las expectativas se moderaron esta semana, hasta los 39 bps, después de que las actas de la reunión del RBA del lunes no ofrecieron ninguna sorpresa. Nuestros economistas mantienen la opinión de que el ciclo alcista de tipos no ha terminado. Opinan que un repunte del crecimiento en el 2S mantendrá los mercados de trabajo demasiado débiles para convencer al RBA de que suba de nuevo los tipos a finales del año. No se esperan cambios de los tipos de EE. UU., los diferenciales de los tipos de interés probablemente seguirán siendo un factor de apoyo para el dólar australiano. Los mercados seguirán de cerca la inflación del IPC del 2T (para el 27 de julio), que puede ser un elemento importante que configure la política del RBA de cara al futuro.

### La Autoridad monetaria de Singapur (AMS) eleva las previsiones de inflación

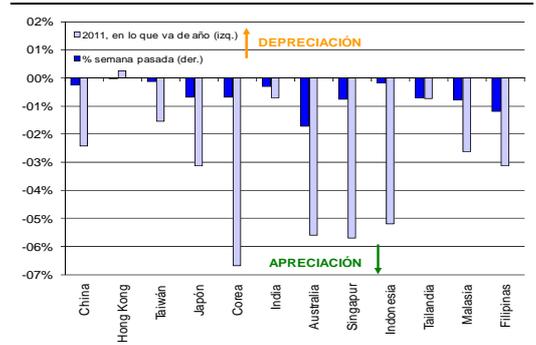
En su informe anual, la AMS revisó al alza su previsión del IPC general para 2011 entre un 4 y 5 por ciento, respecto al intervalo anterior del 3 al 4 por ciento. La AMS afirmó que la revisión al alza se produjo como consecuencia de una mayor renta y del rápido aumento de los costes del transporte privado por carretera. No obstante, la AMS añadió que la previsión de la inflación subyacente se mantuvo sin cambios, y ésta es aún la mejor medida de la presión inflacionista. Los pronósticos para el crecimiento del PIB tampoco variaron en el 5-7 por ciento. El dólar de Singapur a penas varió a tenor de las noticias, ya que la divisa ya se había cotizado cerca de su banda superior y se había valorado totalmente en una tendencia a recentrarlo en la reunión de octubre. Seguimos manteniendo la opinión contraria, viendo el escaso margen para ganancias del SGD.

Gráfico 3  
Mercados de valores



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 4  
Mercados de divisas



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Datos relevantes

### ¿Quién pagará la factura del estímulo fiscal de China de 2008-09?

Uno de los legados del enorme programa de estímulo de China centrado en las infraestructuras de 2008-09 ha sido el aumento de la deuda de los gobiernos locales. Nuestro último [Observatorio Bancario](#) evalúa el posible tamaño de la deuda y el probable efecto sobre el balance bancario si no se puede devolver alguna de las obligaciones, muchas de las cuales se generaron a través de vehículos financieros de los gobiernos locales (VFAL). El asunto no es nuevo, pero ha estado en el centro del debate durante las pasadas semanas a la luz de las nuevas cifras publicadas por el gobierno, que levantan dudas sobre el verdadero tamaño de la deuda y cómo se pagará en los próximos años. Las cifras oficiales parecen situar el tamaño de la deuda de los gobiernos locales entre 0,7 - 14,2 billones de RMB (1,6 - 2,2 billones de USD), equivalente al 27 - 36% del PIB. Creemos que el cálculo más preciso se encuentra en los valores superiores del rango, en línea con otros cálculos del mercado como el de Moody's. Nuestra conclusión principal es que, aunque el problema de los créditos VFAL puede generar una gran cantidad de PDC sobre los balances bancarios si no se soluciona, parece manejable a nivel nacional. Sin embargo, no esperamos que los bancos soporten todo el coste, lo más probable es que sea una participación conjunta del gobierno y el sector bancario.

### China anuncia planes para ampliar las limitaciones sobre la compra de viviendas para las pequeñas ciudades

Como indica nuestra [Situación Inmobiliaria de China](#) publicada la semana pasada, el mercado inmobiliario se ha enfriado en el año pasado bajo la influencia de las medidas de ajuste del gobierno. A nivel nacional, según nuestras estimaciones usando los datos oficiales (NBS) publicados esta semana, los precios de las propiedades residenciales aumentaron un 3,4% a/a en junio, una ligera subida respecto al 3,0% de mayo, pero continúa una tendencia a la moderación desde el año pasado. Sin embargo, desde hace algún tiempo, los precios han subido más rápido en las pequeñas ciudades (Gráfico 6). De hecho, nuestro informe indicó que el lento aumento de los precios hasta la fecha y las perspectivas de un fuerte crecimiento en las ciudades de segundo y tercer nivel, indican que las mejores oportunidades de inversión se encuentran en las pequeñas ciudades. Para evitar burbujas de precios en estas ciudades, las autoridades ya han anunciado su intención de extender las restricciones de las grandes ciudades a las pequeñas. Aún no se ha anunciado ningún detalle.

### Unos sólidos fundamentos económicos añaden atractivo a las divisas asiáticas

Aunque aún persisten las preocupaciones de contagio de los problemas de la deuda europea, las recientes fluctuaciones de los mercados de divisas sugieren que los mercados tienen una visión más optimista del impacto sobre la región asiática que tuvieron cuando se intensificaron los problemas de la deuda griega en mayo de 2010 (Gráfico 5). En concreto, los tipos de cambio asiáticos han mostrado una extraordinaria solidez en comparación con otras divisas globales. Por ejemplo, la volatilidad del tipo de cambio del won coreano y la rupia de Indonesia, las dos monedas "high beta" de la región, se ha reducido mientras que la del euro ha subido notablemente en los meses pasados, una gran diferencia comparada con los sucesos de 2010. Aparte de Asia, las divisas de otras economías emergentes parecen seguir el mismo patrón. La confianza en las perspectivas de un sólido crecimiento de la región y unos sólidos fundamentos económicos, junto con las entradas de capital atraídas por unas rentabilidades relativamente altas podrían ser los factores principales de la solidez de las divisas asiáticas. A diferencia de los problemas de deuda de EE. UU. y Europa, la mayoría de las economías asiáticas tienen sólidas posiciones fiscales y bajos niveles de deuda, junto con sistemas bancarios bien capitalizados y elevadas reservas, por lo que son menos susceptibles al contagio. Estas ventajas han hecho que las divisas asiáticas parezcan relativamente seguras.

---

Inicio →

---

Mercados →

---

Calendario →

---

Datos mercados →

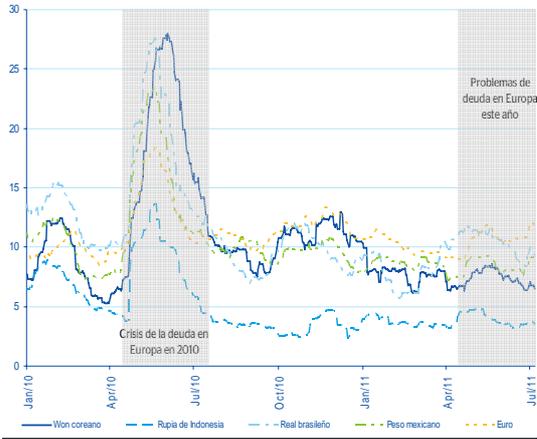
---

Gráficos →

---

Gráfico 5  
**Las monedas asiáticas han estado más estables en esta fase de problemas de deuda europea**

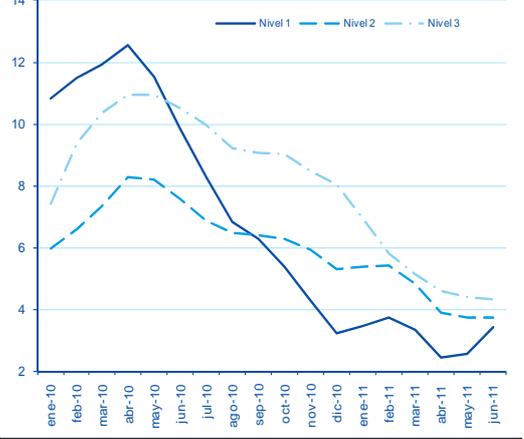
Volatilidad en 1 mes (%)



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 6  
**Las ciudades pequeñas de China pueden ver grandes subidas del precio de las viviendas**

% a/a



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

## Calendario Indicadores

<b>Australia</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Índice de precios mayoristas (a/a)	25 julio	2T	2,90%	--
Precios al consumo (a/a)	27 jul	2T	3,30%	3,40%
<b>China</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Beneficios industriales a/a en 2011	27 jul	1S	27,90%	--
<b>Hong Kong</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Exportaciones (% a/a)	28 jul	JUN	10,10%	--
Importaciones (% a/a)	28 jul	JUN	13,00%	--
<b>Japón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Comercio minorista m/m desest.	28 jul	JUN	2,40%	1,00%
Gasto general de los hogares (a/a)	29 jul	JUN	-1,90%	-2,80%
Tasa de desempleo	29 jul	JUN	4,50%	4,60%
IPC Natl (a/a)	29 jul	JUN	0,30%	0,20%
Producción industrial (m/m)	29 jul	JUN P	6,20%	4,40%
Producción de vehículos (a/a)	29 jul	JUN	-30,90%	--
Construcción de nuevas viviendas (a/a)	29 jul	JUN	6,40%	3,70%
<b>Singapur</b>	<b>Fecha</b>	<b>Fecha</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
IPC (a/a)	25 julio	JUN	4,50%	5,10%
Producción industrial m/m desest	26 jul	JUN	-3,80%	3,50%
Tasa de desempleo (desestacionalizada)	29 jul	2T A	1,90%	--
<b>Corea</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
PIB a precios constantes (a/a)	27 jul	2T A	4,20%	3,80%
Producción industrial (m/m)	29 jul	JUN	1,70%	--
<b>Taiwán</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Producción industrial (a/a)	25 julio	JUN	7,82%	6,70%
PIB - Precios constantes (a/a)	29 jul	2T A	6,55%	4,32%
<b>Tailandia</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
Total exportaciones, % a/a	29 jul	JUN	17,30%	--
Total importaciones, % interanual	29 jul	JUN	34,40%	--
<b>Vietnam</b>	<b>Fecha</b>	<b>Período</b>	<b>Anterior</b>	<b>Cons.</b>
IPC (a/a)	25-29 JUL	JUL	20,80%	--

### Indicador de la semana: crecimiento del PIB coreano en el 2T (27 de julio)

Previsión: 3,5% a/a

Consenso: 3,8 % a/a

Anterior: 4,2% a/a

Comentario: el crecimiento económico de Corea probablemente se ha ralentizado en el 2T, ya que las exportaciones y la producción industrial se han moderado en los meses pasados debido a una combinación de interrupciones de la cadena de suministro de Japón y altos precios de las materias primas. El pasado viernes el Banco de Corea también revisó a la baja la previsión del PIB para 2011 al 4,3% respecto al 4,5% anterior, subrayando que los riesgos de desaceleración del crecimiento han compensado los riesgos de aceleración por el momento. No obstante, Corea se ha visto relativamente menos afectada por las dificultades externas dada la sólida competitividad de sus exportaciones, y esperamos un repunte gradual para el 2T. Para todo el año 2011, esperamos que la economía se expanda un 4,5%. Repercusión en los mercados: un crecimiento del PIB menor de lo esperado en el 2T podría reducir las expectativas del movimiento alcista de los tipos del Banco de Corea.

Inicio →

Mercados →

Destacados →

Datos mercados →

Gráficos →

## Calendario: eventos

### India: rendimiento de corte de REPO de la India, 26 de julio

Esperamos un repunte de 25 pb del tipo repo de referencia.

**Actual** 7,50%  
**Previsto** 7,75%

### Filipinas: tipo de captación a un día, 28 de julio

Esperamos un repunte de 25 pb del tipo de captación a un día

**Actual** 4,50%  
**Previsto** 4,50%

## Datos de los mercados

MERCADOS DE VALORES	ÍNDICE	Última cotización	Variación porcentual semanal	En lo que va de año	Variación porcentual en 1 año
	China - Shanghái Comp.	2.778,4	-1,5	-1,1	8,4
Hong Kong: Hang Seng	22.358,6	2,2	-2,9	8,6	
Taiwán: ponderado	8.779,7	2,4	-2,1	14,5	
Japón: Nikkei 225	10.106,0	1,3	-1,2	9,6	
Corea: Kospí	2.161,2	0,7	5,4	24,5	
India: Sensex 30	18.595,4	0,2	-9,3	2,7	
Australia: SPX/ASX 200	4.609,5	3,0	-2,9	5,4	
Singapur: Strait Times	3.169,0	2,7	-0,7	7,2	
Indonesia - Jakarta Comp.	4.092,0	1,7	10,5	36,0	
Tailandia: SET	1.116,2	3,4	8,1	34,0	
Malasia: KLCI	1.564,0	-0,8	3,0	17,1	
Filipinas - Manila Comp.	4.474,9	0,4	6,5	31,0	

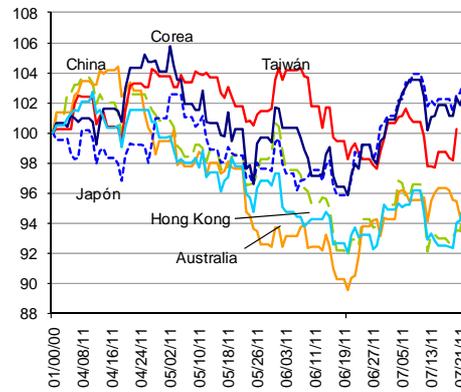
Última actualización: viernes, 11:15 hora de Hong Kong.

MERCADOS DE DIVISAS	DIVISA	Posición	Cambio porcentual durante una semana	Futuro a 3 meses	Futuro a 12 meses
	China (CNY/USD)	6,45	0,26	6,43	6,38
Hong Kong (HKD/USD)	7,79	0,03	7,8	8	
Taiwán (TWD/USD)	28,8	0,12	28,69	28,22	
Japón (JPY/USD)	78,6	0,69	78,5	78,2	
Corea (KRW/USD)	1.051	0,69	1.057,50	1.070,58	
India (INR/USD)	44,4	0,30	44,9	46	
Australia (USD/AUD)	1,08	1,74	1	n.d.	
Singapur (SGD/USD)	1,21	0,75	1,21	1,2	
Indonesia (IDR/USD)	8.529	0,18	8.571	8.833	
Tailandia (THB/USD)	29,8	0,70	30,00	30,5	
Malasia (MYR/USD)	2,98	0,80	3,0	3	
Filipinas (PHP/USD)	42,4	1,20	42,59	42,88	

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

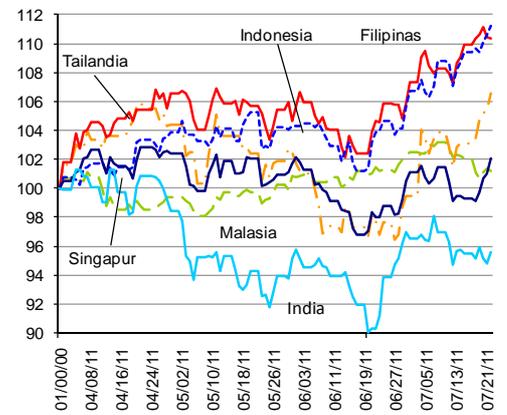
## Gráficos

Gráfico 7  
Mercados de valores



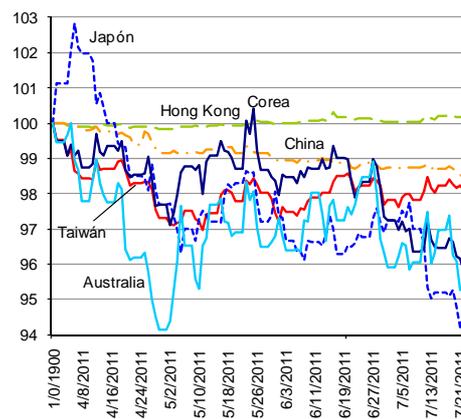
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 8  
Mercados de valores



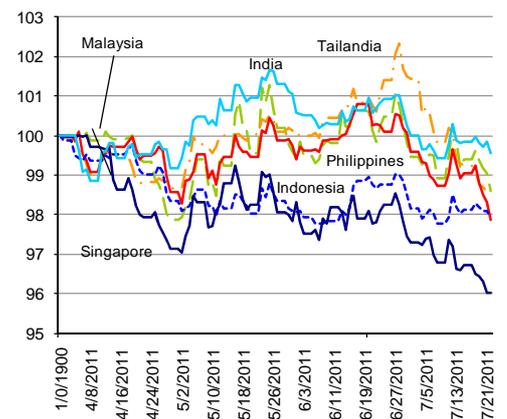
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 9  
Mercados de divisas



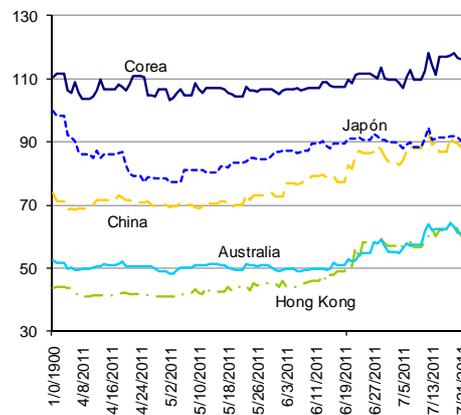
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 10  
Mercados de divisas



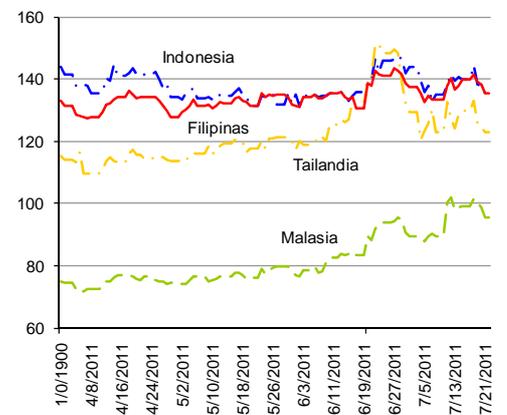
Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 11  
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 12  
Credit Default Swaps



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

**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](http://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 O182.**