

# Diario FX Global

 19 julio 2021  
(10:39CET)

- **El EURUSD permanece en rangos antes de la reunión del BCE el jueves**
- **La GBP ignora el levantamiento de las restricciones en Inglaterra**
- **Los datos de inflación determinan la dirección de las divisas de LatAm**
- **Signos de vida en el PEN**

## Los activos refugio al alza con un contexto de sentimiento por el riesgo limitado

Mientras que el JPY y el USD fueron las divisas con mejor comportamiento la pasada semana, las divisas de alto beta registraron las mayores pérdidas. La excepción fue el NZD, que disfrutó de una firme demanda gracias a las presiones alcistas en la curva de tipos generadas por el giro hawkish del RBNZ y las sorpresas al alza en los datos de inflación del 2T21. Los inversores en USD ignoraron las presiones bajistas adicionales en la curva de tipos de los UST y el deterioro del sentimiento del mercado global parcialmente debido a que la propagación de la variante Delta y los sólidos datos macro estadounidenses inclinaron la balanza a favor de la divisa. Aunque la inflación superó con creces las expectativas, Powell consiguió contener las expectativas de vuelta al escenario de "reflation trade" con sus intervenciones.

Un dato de particular importancia para el USD fue que los datos reales fueron sólidos. Mientras que la producción industrial creció por cuarto mes consecutivo, las solicitudes de prestación por desempleo se contrajeron adicionalmente y los datos de las ventas minoristas superaron las expectativas para confirmar una sólida demanda doméstica a finales de la semana. El avance del 0,6% m/m que las ventas minoristas registraron en junio contrastó con la contracción del 0,3% prevista por el consenso, pese a que la lectura previa se había revisado a la baja del -1,3% m/m al -1,7%. Dejando fuera los automóviles, las ventas avanzaron 1,3% en junio (vs. +0,4% previsto) y el dato anterior se revisó a la baja del -0,7% al -0,9%.

Pese a las revisiones a la baja en las lecturas previas, las ventas minoristas de junio se mantienen en línea con el fuerte incremento que el dato viene experimentando este año. El estímulo gubernamental, los altos niveles de ahorro y los procesos de vacunación continúan prestando apoyo a la demanda interna y anticipan que la recuperación continuará avanzando rápidamente. Los consumidores están empezando a desplazar el gasto hacia

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam

 Alejandro Cuadrado\*  
 alejandro.cuadrado@bbva.com  
 +1 (212) 728 1762

 Danny Fang\*  
 danny.fang@bbva.com  
 +1 (212) 728 1648

 William Snead\*  
 william.snead@bbva.com  
 +1 (212) 728 1698

### MADRID

#### Estratega Jefe

 Roberto Cobo\*  
 roberto.cobo@bbva.com  
 +34 91 537 39 59

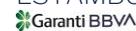
 Silvia Maria Egea\*  
 silvi maria.egea@bbva.com  
 +34 91 537 87 69

### LONDRES

 Alexandre Dolci\*  
 alexandre.dolci@bbva.com  
 +44 20 7648 7512

### ESTAMBUL

#### Garanti BBVA

  
 Nihan Ziya-Erdem \*  
 nihanz@garantibbva.com.tr  
 +90 212 384 1131

(\* ) Autor(es) del informe

los servicios, hecho que –junto con la fortaleza de las ventas minoristas– augura una sólida expansión del consumo de los hogares en el 2T21.

La semana ha comenzado tranquila en el bloque del G10 con los futuros de la renta variable y las materias primas mostrándose en rojo. En caso de que la aversión al riesgo predomine, el USD podría continuar con su tendencia al alza en una semana que, por lo demás, se presenta tranquila para la divisa en términos de publicaciones macro. Además, puesto que no habrá intervenciones de los miembros de la Fed antes de la reunión del FOMC del 28 de julio, la cotización en rangos debería persistir.

### **El BCE podría no cumplir las expectativas**

El EURUSD cerró la pasada semana con un retroceso de alrededor del 0,6% en un contexto en el que las devastadoras inundaciones en Centroeuropa y la propagación de la variante Delta –con las consiguientes nuevas restricciones– coparon los titulares. En algunos países como España vuelven a implementarse limitaciones a la movilidad y, mientras que hoy el presidente francés Macron se reunirá con su gabinete para evaluar el incremento en el número de casos, Alemania ha descartado nuevos confinamientos.

El contexto sigue siendo lo suficientemente adverso como para asegurar que el BCE mantendrá en vigor todos sus instrumentos durante su reunión de esta semana, que debería ser el principal foco de atención de los inversores en EUR. Tras la revisión de la estrategia del BCE y el anuncio de la presidenta Lagarde de que habrá cambios en la política de comunicación, la reunión del Consejo de Gobierno, que se suponía no iba a tener implicaciones, ha recuperado protagonismo.

Posiblemente, la presentación de la revisión de la estrategia del BCE ha añadido un matiz dovish a la postura general del banco central. Sin embargo, creemos que aunque los ajustes en su política de comunicación supondrán la introducción de nuevos conceptos, no ofrecerán (aún) nuevas pistas sobre los pasos futuros del BCE. En cualquier caso, existe el riesgo de que la adopción de una nueva política de comunicación pueda dar lugar a una interpretación errónea del mensaje subyacente en cualquier dirección. De hecho, la mera confirmación del tono dovish no debería generar ningún movimiento adicional en las curvas de tipos ni en el EUR, ya que esta ya ha sido descontada. No obstante, no descartamos que se produzcan recogidas de beneficios en caso de que el banco central no cumpla las expectativas del mercado. Ante este panorama, el área de soporte de 1,17/1,18 de EURUSD debería reforzarse y podríamos ver incluso algunas presiones alcistas de cara a la reunión de la Fed de finales de mes.

### **La GBP ignora el levantamiento de las restricciones en Inglaterra**

En lo que respecta a otras divisas, la GBP ha comenzado la semana ligeramente a la baja tras registrar el peor comportamiento del G5 durante la pasada semana pese a que los datos de inflación superaron las previsiones y el mercado de trabajo británico se mantuvo sólido en junio. Aunque el miembro del MPC Michael Saunders sugirió que pronto podría ser conveniente una retirada del estímulo monetario, la GBP no consiguió contrarrestar el impacto negativo del deterioro del sentimiento del mercado global a finales de la semana.

Hoy, el levantamiento de las restricciones a la movilidad en el Reino Unido marca el fin de los límites de asistencia en reuniones y eventos, la vuelta de las discotecas –que ya abrieron sus puertas esta medianoche– y la reapertura de las barras en pubs y restaurantes. Aunque el uso de mascarillas seguirá estando recomendado en determinados espacios, no será obligatorio.

Johnson ha afirmado que es el "momento adecuado" para pasar a la fase final de la salida del confinamiento, pero ha llamado a la precaución ante el "aumento de los casos y la naturaleza extremadamente contagiosa de la

variante Delta". La decisión del primer ministro de levantar las restricciones de Inglaterra pese a las advertencias podría suponer un rápido aumento de los ingresos hospitalarios y saturar al NHS. Aunque esta semana los inversores en GBP permanecerán atentos a las ventas minoristas y los datos de los PMI que se publicarán el viernes, el sentimiento del mercado global debería seguir siendo el principal catalizador de la divisa antes de dichos informes.

## El apetito por el riesgo y la inflación determinan la dirección de las divisas de LatAm

El sentimiento por el riesgo global y la incertidumbre en la política monetaria han sido los principales factores que han determinado la cotización de las divisas de LatAm en las últimas semanas. Mientras la inflación estadounidense continuó sorprendiendo al alza, los inversores cuestionaron la duración del actual programa de compra de activos, generando con ello debilidad generalizada entre los activos de riesgo. Sin embargo, conforme el mercado se reposicionaba antes de la decisión de la Fed, el USD ha mostrado resiliencia. A las divisas de LatAm les ha resultado difícil evitar la sincronización en los últimos días, y esta tendencia aún podría prolongarse. Aunque en este contexto sigue habiendo margen para que LatAm FX se aprecie, la incertidumbre a corto plazo derivada de la inflación y la política monetaria podrían provocar más recogidas de beneficios.

### Los datos de México podrían proporcionar direccionalidad al MXN

El USDMXN ha cotizado en un rango relativamente estrecho de entre 19,5 y 20,5 durante la mayor parte de los últimos meses, poniendo de manifiesto la falta de impulso monetario a nivel doméstico. Los movimientos de precios del MXN suelen reflejar el apetito por el riesgo global, que también ha dado signos de consolidación. Esta semana, se publicará en México el dato de inflación bisemanal de julio, que podría proporcionar indicaciones en relación con la trayectoria de la política monetaria del Banxico. Teniendo en cuenta la subida de tipos por sorpresa que el banco central decretó durante su última reunión, hay margen para que sus responsables muestren una respuesta dinámica a los datos si las presiones sobre los precios continúan yendo al alza en el país. Al mismo tiempo, una recuperación más sólida de la prevista en el consumo doméstico podría hacer que los miembros del banco se sientan más cómodos para normalizar la política monetaria. Dado el atractivo relativo del carry del MXN, la divisa podría responder positivamente si el Banxico adopta un enfoque más hawkish.

### Aunque la presión sobre el BRL se suaviza, la divisa podría tener un largo camino por recorrer

En menos de una semana, el BRL consiguió recuperarse alrededor de un 3% tras la fuerte debilidad que experimentó a finales de junio y principios de julio. Sin embargo, este impulso podría ralentizarse a medida que el USD vaya fortaleciéndose. Pese a la postura monetaria hawkish del BCB, es posible que gran parte del actual ciclo de subida de tipos ya haya sido descontado por los inversores. Mientras el mercado permanece a la espera del anuncio de la Fed, la tendencia a las recogidas de beneficios podría ejercer una cierta presión sobre el apetito por el riesgo y limitar el potencial alcista del BRL a muy corto plazo. Teniendo en cuenta la infravaloración de la divisa, hay margen para que esta repunte adicionalmente con la ayuda de un carry más fuerte. Dicho proceso podría estar también marcado por la incertidumbre si el ruido político vuelve a Brasil o si las condiciones de riesgo externas se deterioran. Por el momento, con USDBRL 5,15 como resistencia inmediata y 5,04 como soporte, preferimos mantenernos ligeramente en el margen a la espera de un BRL más fuerte.

### Signos de vida en el PEN

En los últimos meses, la incertidumbre política ha sido el único factor de importancia en la cotización de los activos en PEN. Pese a su infravaloración, la divisa se ha esforzado por recuperarse conforme la actividad económica en Perú se recuperaba de los mínimos de la pandemia. Salvo que se produzcan sorpresas políticas o legales de importancia, el ganador de las elecciones presidenciales se anunciará formalmente esta semana. Aunque la dirección exacta del marco fiscal estructural del nuevo gobierno sigue sin estar clara, es probable que el actual acuerdo institucional limite la adopción de medidas más drásticas. Posiblemente, los inversores no

volverán inmediatamente a los activos en PEN, pero la tendencia de cubrir el riesgo de divisas podría debilitarse con los temores iniciales. Teniendo esto en cuenta, preferimos adoptar una posición corta en USDPEN con 3,97 como principal resistencia y 3,87 como soporte.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1704	1.1784	1.1788	1.2052	1.2147	◀▶	2.3
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8587	0.8744	0.8888	▲	-5.5
USDJPY	106.03	107.77	109.98	111.72	112.23	◀▶	3.0
EURCHF	1.0750	1.0800	1.0860	1.1152	1.1256	◀▶	1.0
USDCAD	1.1920	1.2013	1.2688	1.2709	1.2804	▲	-5.7
AUDUSD	0.7231	0.7264	0.7371	0.7850	0.8007	▼	3.4
USDMXN	19.1500	19.5466	19.9537	20.8813	21.6176	▲	-10.7
USDBRL	4.8449	4.8934	5.1152	5.5311	5.5854	▲	-1.1
USDCOP	3518.1	3587.6	3809.99	3864.3	4007.7	▲	5.2
USDCLP	673.94	693.27	757.88	762.21	779.19	◀▶	-2.0

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 19 de julio 2021 7:18 (GMT)

### Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

RU	Miembro del BoE Haskel pronuncia discurso
Colombia	Balanza por cuenta corriente (jun) USD1623M anterior

Fuente: BBVA GMR



Corporate &  
Investment Banking

## FX Global

---

### Director Global Markets Research y Strategy

Ana Munera

ana.munera@bbva.com  
+34 91 374 36 72

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com  
+34 91 537 39 59

Alexandre Dolci

alexandre.dolci@bbva.com  
+44 20 7648 7512

Silvia María Egea

silviamaaria.egea@bbva.com  
+34 91 537 87 69

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

Danny Fang

danny.fang@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

William Snead

william.snead@bbva.com  
+1 (212) 728 1698

## EMEA



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr  
+90 212 384 1131

## Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

**Para los destinatarios en la Unión Europea**, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

**Para los destinatarios en Hong Kong**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authority.

**Para los destinatarios en México**, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los destinatarios en Perú**, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

**Para los destinatarios en Colombia**, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Para los destinatarios en Singapur**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

---

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com).

**BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., 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. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.**

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, 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 y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com) GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, 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. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/>.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, 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.

### Exclusivamente para los lectores residentes en México

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.



Corporate &  
Investment Banking

## AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

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 documento, 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. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, 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 (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o 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. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:**

**Options** - <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/13-39>

**Futures** - <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/security-futures>

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 documento 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. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. 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.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este documento es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y es supervisado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)).

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".



Corporate &  
Investment Banking

#### Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al documento a través de internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.