

Diario FX Global

29 de Mayo 2020
(10:28 CET)

- **El EURUSD por encima de 1,11 gracias al impulso derivado de las expectativas del paquete de estímulo fiscal**
- **La GBP no consigue apreciarse frente al EUR de cara a una nueva ronda de negociaciones sobre el Brexit**
- **LatAm espera la siguiente ola de direccionalidad mientras la crisis continúa**
- **Se espera que el BanRep recorte 50 pb con un impacto limitado sobre el COP**

Los flujos de fin de mes empujan al USD a la baja mientras aumenta la tensión entre EE.UU. y China

El USD sigue experimentando presiones de venta antes del cierre del mes conforme los reajustes de las carteras continúan. La ausencia de catalizadores importantes sugiere que los flujos financieros han llevado al índice del USD hasta su nivel mínimo desde marzo. Esta depreciación se ha visto acompañada de un cierre negativo de la renta variable estadounidense como consecuencia del anuncio del gobierno de Trump de nuevas políticas contra China en respuesta a la imposición de la nueva ley de seguridad nacional en Hong Kong. Entretanto, como viene siendo costumbre desde el comienzo del brote de COVID-19, el USD no reaccionó al conjunto de datos macro publicado ayer en EE.UU. En última instancia, la revisión a la baja en los datos del PIB del 1T20 (del -4,8% al -5,0% t/t ajustado estacionalmente) resultó demasiado marginal y excesivamente retrospectivo, ya que lo que el mercado sigue tratando de evaluar es la magnitud de la desaceleración en el 2T20, que probablemente superará la contracción más moderada experimentada en el 1T20. A este respecto, los datos más actualizados de las solicitudes de prestación por desempleo podrían ofrecer una visión más clara del actual estado de la economía estadounidense, y el retroceso semanal en las renovaciones de prestaciones podría ser el primer signo de normalización, aunque parte de una base muy débil. Además, aún serán necesarios más datos para confirmar que estamos realmente ante el comienzo de una mejora más duradera y no solo ante un repunte temporal.




La promoción del plan de rescate sigue su curso

El EURUSD avanzó hacia 1,11 y siguió disfrutando del impulso derivado de las expectativas del importante paquete de estímulo fiscal. En términos macro, las encuestas adelantadas de la Comisión Europea reflejaron en gran medida lo que los PMI de Markit o el IFO alemán ya habían revelado en las semanas previas, es decir, una tentativa de repunte en la confianza pese a que los niveles nominales siguen siendo consistentes con una desaceleración continuada en la actividad. Sin embargo, el EUR ignoró por completo estos datos sin sorpresas e hizo lo mismo con la estimación del IPC de Alemania correspondiente al mes de mayo que coincidió totalmente con las expectativas (+0,6% a/a).

Por segundo año consecutivo BBVA ha sido nombrado mejor pronosticador en LatAM FX por Refinitiv/Reuters StarMine

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*
silviamaria.egea@bbva.com
+34 91 537 87 69

LONDRES

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

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

La GBP supera al USD pero no consigue apreciarse frente al EUR antes de una nueva ronda de negociaciones sobre el Brexit

En lo que respecta a otros cruces del G5, el cable cotizó por encima de 1,2350 y el EURGBP volvió a probar el área de 0,90 como consecuencia de la debilidad del USD. La GBP podría seguir experimentando volatilidad de cara a las negociaciones de la próxima semana, especialmente teniendo cuenta de que el gobierno británico ha confirmado que la cuestión del acuerdo de pesca sigue siendo uno de los principales puntos conflictivos en las conversaciones. Según sus negociadores, la UE está mirando al pasado, y ha advertido a sus responsables de los daños financieros que podrían autoinfligirse si imponen barreras a las financieras londinenses. En lo que respecta a la política monetaria, el miembro del BoE Saunders ha afirmado que, aunque no se descarta aplicar tipos negativos, "ello no implica necesariamente que estos vayan a utilizarse". Por su parte, el USDJPY ha experimentado una corrección hacia 107, y el JPY lidera las ganancias del G10 antes de la última sesión del mes. Por último, el EURCHF sigue cotizando en el extremo superior del rango de los últimos cuatro meses, y aunque parece improbable que vaya a prolongar su repunte de forma significativa, el cruce sigue confirmando nuestras expectativas de potencial bajista moderado en los niveles actuales.

El liderazgo de las nórdicas

Conforme nos aproximamos al cierre de la semana y del mes, las divisas nórdicas lideran el G10 con la NOK registrando un avance mensual de alrededor del 5% frente al USD y de alrededor del 3,5% frente al EUR. Pese al sorprendente recorte aplicado por el Norges Bank a comienzos de mayo, el EURNOK ha podido retroceder hacia su principal área de soporte de 10,80. La recuperación de los precios del petróleo podría contribuir a explicar dicho rendimiento superior, ya que estos se encaminan a registrar importantes avances mensuales conforme la demanda aumenta gracias a la flexibilización de las medidas de confinamiento. Entretanto, la SEK ha consolidado recientemente en un estrecho rango próximo a su principal soporte de 10,50. Los daños que el COVID-19 ha ocasionado a la economía sueca son menos severos lo que podría reforzar el atractivo a largo plazo de la divisa, que sigue presentando niveles relativamente asequibles y cuyos parámetros presupuestarios/de deuda dibujan un panorama mucho más alentador que para la mayoría de los demás países europeos. Sin embargo, dada su naturaleza de alto beta, las SEK aún corre el riesgo de retroceder a corto plazo si la aversión al riesgo vuelve a los mercados financieros. Las divisas de las Antípodas también han experimentado un pronunciado repunte desde la segunda mitad del mes que ha permitido al AUDUSD romper por encima de 0,66 y mantener su tendencia alcista hacia 0,67. Sin embargo, la reciente incertidumbre en relación con el conflicto entre China y EE.UU. podría poner fin a la recuperación si el sentimiento por el riesgo se deteriora. De hecho, tanto Canadá como Australia han emitido una declaración conjunta con EE.UU. mostrando su "profunda preocupación en relación con la decisión de Pekín de imponer una ley de seguridad nacional en Hong Kong". En cualquier caso, el primer ministro australiano ha descartado aplicar nuevas sanciones a China. En resumen, seguimos mostrándonos cautos con respecto al reciente repunte de las divisas de alto beta, por lo que recomendamos proceder con precaución a corto plazo.

LatAm espera la siguiente ola de direccionalidad mientras la crisis continúa

Tras presentar un comportamiento muy sólido durante la segunda mitad de mayo, LatAm cerrará el mes en una tendencia de consolidación con algún movimiento divergente. La debilidad del CNY y el riesgo de una escalada de tensiones entre EE.UU. y China (que en el pasado ya intensificó la volatilidad en LatAm) no han tenido de momento impacto sobre LatAm, y las divisas de la región siguen contando con el impulso del apetito por el riesgo global. El jueves, las divisas de LatAm experimentaron una demanda más consistente y generalizada como consecuencia de la debilidad del USD, la consolidación de las materias primas y el apetito por el riesgo continuado. En esta ocasión, la excepción fue el BRL, quizá debido al ajustado repunte de las últimas sesiones, aunque es posible que las señales de prolongación de la crisis también hayan influido. De hecho, los datos del COVID-19 correspondientes a esta semana no permiten confirmar que se haya superado el pico, y sugieren que la crisis durará más de lo previsto. En este sentido, los datos del jueves se limitaron a mantener la incertidumbre. La rápida

recuperación experimentada por algunas divisas de LatAm podría ponerse a prueba el viernes, y es posible que se produzca un ajuste del posicionamiento o recogidas de beneficios mientras los inversores se mantienen a la espera de las declaraciones de Trump en relación con China durante la rueda de prensa.

Se espera que el BanRep recorte 50 pb con un impacto limitado sobre el COP

El COP continuó avanzado por la senda de la recuperación y volvió a registrar un comportamiento sólido al avanzar alrededor de un 0,9% en la sesión del jueves. La debilidad del USD y el comportamiento sólido de los precios del petróleo respaldaron al COP, que cotizó por debajo de USDCOP 3700 por primera vez desde mediados de marzo. En lo que va de mayo los inversores parecen confiar en el COP, y los flujos de datos han mostrado el aumento de compras extranjeras netas que sugiere que el movimiento podría ir más allá de un ajuste de coberturas. Este viernes está previsto que el BanRep reduzca los tipos en 50 pb hasta el 2,75% y mantenga un tono relativamente neutro. Además, la ampliación de la crisis obligará probablemente al banco a admitir revisiones a la baja en sus las previsiones y la necesidad de aportar estímulo adicional. Sin embargo, las reticencias a aplicar medidas expansivas podrían volver a surgir durante la rueda de prensa, que prevemos seguirá centrándose en la expansión adicional. De hecho, la publicación de un dato de inflación positivo y el impacto adicional del confinamiento deberían llevar a nuevos recortes adicionales a los que el mercado descuenta actualmente. El impacto sobre el COP debería seguir siendo limitado a corto plazo, ya que el petróleo y el apetito por el riesgo global continúan haciendo de catalizadores con una cierta oscilación de flujos, pero con el respaldo neto general de los mercados extranjeros.

El CLP repunta y parte de su impulso podría extenderse hasta principios de junio

Ayer, el comportamiento del CLP fue superior al del resto de divisas de la región tras haber experimentado debilidad durante las sesiones anteriores. El jueves, el CLP recuperó cerca de un 1,7% y compensó las pérdidas del miércoles respaldado por la estabilidad en el precio del cobre, la posible reasignación de carteras locales a activos chilenos y la venta continuada de USD mediante la emisión de bonos y el uso de fondos por parte del Ministerio de Finanzas. De esta forma, el nivel USDCLP 800 parece estar al alcance, y es posible que el reajuste continúe hasta comienzos de junio. En cambio, la posible intensificación de las tensiones entre EE.UU. y China podría volver a ejercer presión sobre el CLP dada la alta exposición de Chile a China.

El BRL se toma un respiro mientras la volatilidad continúa siendo elevada y la convicción limitada

El BRL se tomó un respiro después del reciente repunte que inició hace más de una semana y retrocedió cerca de un 2,3% al registrar un comportamiento más débil que el resto de MD y ME. Las débiles cifras del desempleo, los titulares sobre el COVID-19 y el ruido político local colocaron al BRL a la defensiva desde el inicio de la sesión, aunque el debilitamiento de la divisa se aceleró hacia el final de la tarde tras conocerse la noticia de que el presidente Trump celebrará una rueda de prensa el viernes para hablar sobre China. La noticia inquietó a los inversores y los mercados de renta variable de EE.UU. cedieron las ganancias obtenidas durante el comienzo de la jornada. El efecto también alcanzó al BRL, que terminó perdiendo terreno adicional.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0723	1,0756	1.1104	1,1163	1,1237	◀▶	-0.2
EURGBP	0,8740	0,8810	0.8995	0,9093	0,9187	▲	1.9
USDJPY	104.51	105.99	107.14	108.03	109.38	◀▶	-2.3
EURCHF	1,0396	1,0511	1.0688	1,0710	1,0910	▲	-4.7
USDCAD	1,3611	1,3813	1.3767	1,4198	1,4265	◀▶	2.0
AUDUSD	0,6271	0,6408	0.6659	0,6685	0,6774	▲	-3.7
USDMXN	22,4705	22,8619	22.1822	25,0991	25,7902	◀▶	15.9
USDBRL	5.2061	5.4872	5.4090	5.9416	6,0000	◀▶	35.8
USDCOP	3683.34	3787.14	3699.40	3967.59	4002.52	◀▶	10.0
USDCLP	800.58	814.81	808.13	845.67	867.17	▲	13.9

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 29 de mayo de 2020 09:12 (GMT-2)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	PMI Chicago (may) encuesta: 40.0 vs. 35.4 anterior. Gasto personal (abr) encuesta: -12.6% m/m vs. -7.5% m/m anterior. Índice confianza de la Universidad de Michigan (may F) 73.7 anterior. Inventarios mayoristas (abr P): -0.8% m/m anterior
UEM	Miembro del BCE Visco pronuncia discurso. IPC de la UEM (may P) encuesta: 0.3% m/m vs.: 0.3% m/m anterior. Agregado monetario M3 (abr): 7.5% a7a anterior
Suecia	Gobernador del Riksbank Stefan Ingves pronuncia discurso. PIB (1t) 0.2% t/t anterior
Noruega	Tasa de desempleo (may): 9.6% anterior
Canadá	PIB(mar): 2.1% a/a. PIB trimestral anualizado (1t) 0.3% t/t anterior
Brasil	PIB a/a (1t) encuesta: -0.3%. vs. 1.7% anterior
Chile	Ventas minoristas a/a (abr) encuesta: -20%. vs. -14.9% anterior Producción industrial a/a (abr) encuesta: -2.5%. vs. 0.8% anterior
Colombia	Reunión política monetaria (may) encuesta: 2.75% vs. 3.25% anterior

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

Ana Munera

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

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.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

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

Latam

Estratega Jefe

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

Turquía



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.

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 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 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.

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).

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)".

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.