

Diario FX Global

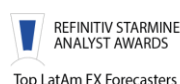
 21 octubre 2021
(10:19 CET)

- **El EURUSD cotiza alrededor de 1,1650 tras la dimisión del miembro más hawkish del BCE**
- **La GBP favorecida por el sentimiento positivo del mercado**
- **Los avances de riesgo graduales proporcionan un ligero apoyo para las divisas LatAm**
- **El BRL encuentra algo de alivio, pero las preocupaciones fiscales de Brasil siguen presentes**

Aumento de la incertidumbre en un entorno de baja volatilidad

El USD disfrutó ayer de cierta volatilidad y cerró la sesión a la baja frente a todos sus homólogos del G10. El sólido apetito por el riesgo gracias a la publicación de resultados positivos del 3T ha impulsado al S&P 500 hacia los máximos de septiembre, reduciendo la demanda de USD. La fortaleza de la renta variable global y el entorno de baja volatilidad contrastan con los crecientes riesgos a la baja derivados de los problemas de suministro, el aumento de las presiones inflacionistas, la incertidumbre sobre las estrategias de salida de la política monetaria y, una vez más, los temores sobre el crédito de Evergrande. En este último caso, el gigante inmobiliario chino ha puesto fin a las conversaciones para vender una participación del 50,1% en su una de sus filiales inmobiliarias, pero podría no ser capaz de cumplir sus obligaciones financieras. La vuelta de la incertidumbre ha empujado a los futuros sobre renta variable globales a la baja y han mantenido la demanda del USD durante la sesión asiática.




Por su parte, la curva de los UST intentó avanzar su movimiento de steepening, pero la ausencia de sorpresas en los últimos discursos de los miembros de la Fed y el tranquilo calendario macro han impedido cualquier movimiento importante. El miembro del Consejo de Gobernadores, Quarles, abogó por una reducción de la compra de activos anticipada en noviembre, pero negó que la Fed esté por detrás de la curva en su respuesta al aumento de la inflación, que sigue creyendo que es transitoria. A esta opinión se sumó la del miembro de la Fed Mester, que dejó claro que las subidas de tipos no se producirán "a corto plazo". Por otra parte, el Libro Beige de la Fed informó ayer de que "muchas empresas aumentaron los precios de venta, lo que indica una mayor capacidad para trasladar los aumentos de costes a los clientes en medio de una fuerte demanda". El informe también mostró que "los empresarios de todos los sectores tuvieron dificultades para encontrar y mantener a los trabajadores, lo que les llevó a ofrecer salarios más altos y bonificaciones para contratar y retener al personal". Por lo tanto, el aumento de los precios y las limitaciones de la oferta de mano de obra siguen cuestionando la opinión de la Fed de que la inflación es transitoria.



BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

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

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

El EURUSD cotiza alrededor de 1,1650 tras la dimisión del miembro más hawkish del BCE

EURUSD consolidó los avances de principios de semana tras la dimisión del presidente del Bundesbank, Weidmann. El miembro más hawkish del BCE se marchará en diciembre y el próximo gobierno de coalición alemán tendrá que decidir su sustitución. La noticia apenas tuvo repercusión en las curvas europeas ni en el EUR, que pudo seguir subiendo frente al USD. El calendario de hoy es muy tranquilo a ambos lados del Atlántico y el cruce podría consolidar durante la sesión de mañana, con eventos macro más relevantes. La prueba clave para el cruce serán los PMI de la UEM que dictarán si este se mantiene por encima de 1,16 de cara al fin de semana.

La GBP favorecida por el sentimiento positivo del mercado

El cable prolongó el repunte observado desde principios de mes, alcanzando el nivel de 1,3835, mientras el sólido sentimiento del mercado y la confirmación de que las presiones inflacionistas siguen estando muy por encima del objetivo del BoE dieron un apoyo adicional a la GBP. El EURGBP volvió a probar los mínimos en lo que va de año en 0,8423, pero perdió algo de impulso durante las horas asiáticas. Antes de la apertura, el endeudamiento del sector público del RU confirmó una importante ampliación en septiembre hasta GBP 21.000 mill. pero superó las expectativas del consenso de GBP 23.200 mill. Los datos corresponden a la última evaluación oficial de las finanzas públicas antes de la presentación del presupuesto por el Ministro de Hacienda, Sunak, el 27 de octubre. Aunque la pandemia ha empeorado la situación fiscal del Gobierno, las estimaciones de endeudamiento siguen estando muy por debajo de las previsiones de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR) cuando comenzó la recesión. A la espera de los datos de las ventas minoristas de mañana, la GBP podría sufrir algunas presiones a la baja, ya que los niveles son bastante extremos y el sentimiento del mercado es limitado antes de la apertura europea. Además, el hecho de que las curvas ya estén valorando una postura muy hawkish por parte del BoE también debería limitar los avances adicionales a muy corto plazo.

El CAD prolonga el repunte mientras la inflación sigue muy por encima del objetivo del BoC

En el bloque de alto beta, los avances fueron generalizados, con el NZD liderando el grupo. El CAD fue la divisa más débil, aunque cerró con una subida del 0,3% frente al USD, y el petróleo consiguió alcanzar un nuevo máximo en lo que va de año. A nivel doméstico, el IPC canadiense superó las expectativas en septiembre, con un aumento del 4,4% a/a (vs. el 4,3% del consenso). Es la lectura más alta desde febrero de 2003 y se mantiene muy por encima del rango de control del BoC por sexto mes consecutivo. La inflación está resultando más difícil de lo que preveía el gobernador Macklem y el consejo, y podría obligar finalmente al BoC a tensionar la política monetaria antes de lo previsto. Las curvas están descontando que el BoC tendrá que subir los tipos de interés mucho antes del 2S22 y esto debería ayudar al CAD a consolidar los recientes avances. La próxima reunión del banco central tendrá lugar el 27 de octubre y creemos que podrían poner fin al programa de compra de activos después de mantenerse en suspenso en septiembre debido a las elecciones. Recientemente, Macklem ha cambiado su tono sobre la inflación subrayando que las presiones inflacionistas podrían no disminuir tan pronto como se esperaba. Además, el sólido informe laboral de septiembre también podría ayudar al banco central a poner fin al programa de compra de activos la próxima semana. En general, el riesgo de una postura más hawkish la próxima semana es alto. El CAD podría seguir beneficiándose de la subida de los precios de las materias primas, la solidez de los datos macro domésticos, la desaceleración de los contagios, el aumento de la inflación y una postura más hawkish del BoC de lo previsto.

Los avances de riesgo graduales proporcionan un ligero apoyo para las divisas LatAm

A pesar de los signos de desaceleración del crecimiento en muchas partes del mundo, el apetito por el riesgo global sigue repuntando tras la caída observada a finales de septiembre, cerrando la brecha del SPX y bajando de nuevo el índice de volatilidad VIX. El impulso positivo del sentimiento externo proporciona a la mayoría de las divisas de LatAm cierto apoyo a corto plazo, pero las vulnerabilidades aún pueden provenir de los acontecimientos locales, ya que los inversores buscan mejores oportunidades. Sin embargo, sigue siendo difícil encontrar un alto

nivel de convicción en este momento, ya que la mayoría de los países de la región están lidiando con presiones inflacionarias, al tiempo que sortean escollos políticos y fiscales en un contexto de inminente anuncio de reducción de la compra de activos por parte de la Fed. Teniendo en cuenta las dificultades inherentes a la falta de compra de activos de la Fed en el futuro, el margen para la recuperación de las divisas LatAm podría ser limitado en gran medida, y seguiremos siendo tácticos y selectivos a partir de aquí.

El MXN retoma su tendencia favorable

La de ayer fue la sexta jornada de recuperación en las últimas siete sesiones para el MXN, que avanzó alrededor de un 0,4%. Los recientes avances del MXN reflejaron el regreso del repunte de la renta variable global. Además, parece un hecho aparentemente inevitable del alto grado de liquidez que sigue existiendo en estos momentos, a pesar de la reducción pendiente del programa de compra de activos. Aunque la volatilidad del USDMXN aumentó a principios de octubre, la evolución de los precios en los mercados al contado y de opciones sugiere una cobertura de posiciones a corto plazo en lugar de un cambio sostenido de la asignación de activos fuera de México. Al mismo tiempo, la volatilidad externa se redujo y la tendencia del MXN a la reversión de la media volvió a aparecer. En nuestra opinión, esta dinámica podría continuar, reforzando el rango del USDMXN durante más tiempo.

El BRL encuentra algo de alivio, pero las preocupaciones fiscales de Brasil siguen presentes

Tras avanzar más de un 1,5% intradía, la fragilidad del BRL volvió a aparecer cuando los miembros del gobierno de Brasil hablaron del nuevo proyecto de gasto social. El BRL perdió cerca de un 0,3% al final de la sesión, reflejando los crecientes riesgos políticos en Brasil y el incierto futuro fiscal. El miércoles, el BCB vendió un total de cerca de USD 1.200 mill. en swaps de divisas, lo que ayudó a que el BRL se recuperara, pero la confirmación en torno a las nuevas medidas de gasto invirtió rápidamente esa tendencia intradía, y la curva mostraba un movimiento de bear steepening. La reacción de los mercados del BRL reflejó la creciente preocupación de los inversores por la sostenibilidad fiscal de Brasil. Aunque es probable que las subidas de tipos del BCB hagan que la inflación vuelva a bajar tarde o temprano, el panorama político apunta a un riesgo sostenido y a la volatilidad de la divisa en el tiempo. El BCB sigue siendo la clave de las perspectivas a corto plazo del BRL, teniendo en cuenta la gestión más activa de la divisa, pero el riesgo bajista también aumenta, hasta que las señales de relajación de la presión sobre los precios vuelvan a aliviar al BRL.

La volatilidad del PEN disminuye mientras los inversores se reagrupan

El PEN volvió a tener una jornada tranquila, en la que la divisa se mantuvo prácticamente sin cambios al final de la sesión y cotizó en rangos relativamente estrechos. El PEN ha mostrado signos de consolidación en los últimos días, y el movimiento sugiere una mejora gradual del sentimiento inversor. Teniendo en cuenta la debilidad del PEN en 2021 frente a la mejora de los términos comerciales y la actividad económica de Perú, hay espacio para que la divisa se recupere en ausencia de un fuerte ruido político. Sin embargo, la situación política de Perú es difícil de predecir por naturaleza y puede ser volátil en cualquier momento. Por otra parte, es posible que la nueva administración no sea la única fuente de ruido político que presione a los activos del PEN. Dadas estas circunstancias, solo mantendríamos una posición larga en el PEN con cautela y no seguiríamos el repunte del USDPEN muy lejos de la zona de los 3,80s con 3,8550 (media móvil de 200 sesiones) como soporte técnico más amplio, pero continuaríamos buscando niveles por encima de 4 a medio plazo, ya que la incertidumbre persiste y el ruido vuelve a aparecer.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1448	1.1500	1.1648	1.1771	1.1886	◀▶	-1.5
EURGBP	0.8387	0.8400	0.8440	0.8670	0.8694	◀▶	-6.6
USDJPY	110.45	112.40	113.94	114.54	118.66	◀▶	8.7
EURCHF	1.0550	1.0600	1.0706	1.0894	1.1000	▼	-0.1
USDCAD	1.2007	1.2256	1.2343	1.2614	1.2723	◀▶	-6.0
AUDUSD	0.6991	0.7106	0.7483	0.7564	0.7619	◀▶	5.1
USDMXN	19.5494	20.0000	20.2612	20.7488	21.6176	◀▶	-3.4
USDBRL	5.0909	5.3035	5.5982	5.6428	5.9714	▲	0.1
USDCOP	3662.17	3703.83	3767.56	3907.61	4005.95	◀▶	-0.5
USDCLP	779.85	800.00	813.35	841.87	878.86	◀▶	4.5

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 21 de octubre de 2021 7:00 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembros de la Fed Waller y Daly intervienen. Publicación libro Beige de la Fed. Peticiones iniciales de desempleo (oct 16) encuesta: 320.0K vs. 293.0K anterior. Indicador adelantado (sep) encuesta: 0.5% m/m vs. 0.9% m/m anterior. Venta viviendas existentes (sep) encuesta: 2.3% m/m vs. -2.0% m/m anterior. Índice Empresarial Fed de Philadelphia (oct) encuesta: 24.0 vs. 30.7 anterior
UEM	Confianza del consumidor de la UEM (oct A) encuesta: -5.0 vs. -4.0 anterior. Confianza empresarial de Francia (oct) 106.0 anterior
Reino Unido	Tendencias totales CBI (oct) 22.0 anterior. Optimismo empresarial CBI (oct) 27.0 anterior
Suecia	Tasa de desempleo (sep) 8.5% anterior
Canadá	Ventas minoristas a/a (ago) encuesta: 6.6% vs. 9.9% 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

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

G10

Estratega Jefe

Roberto Cobo

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

Silvia María Egea

silvi maria.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

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 México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 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 México, 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 México está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Mexico 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: <https://www.bbva.mx/personas/conocenos.html>, GrupoBBVAMéxico 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 México, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA México, 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 México, 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.