

# Diario FX Global

18 enero 2022  
(11:00 CET)

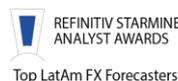
- **El EURUSD consolida cerca del 1.14 antes de la encuesta Zew**
- **Los sólidos datos laborales del RU podrían obligar al BoE a subir tipos si la inflación sigue al alza**
- **El día festivo en EE.UU. limita la direccionalidad de LatAm, pero persisten las tendencias subyacentes**
- **La volatilidad del COP sigue siendo inquietante**

## Cotización mixta y baja direccionalidad en el G10 tras los movimientos de la semana pasada

La sesión de ayer fue tranquila con motivo del festivo de Martin L. King en EE.UU., y los flujos fueron moderados. El apetito de riesgo se mostró resistente en renta variable europea, y cerraron levemente al alza las materias primas y los tipos de deuda soberana. El titular del día fue la decisión del banco central chino, el PBoC, de recortar los tipos para contrarrestar la desaceleración económica. Los retos a los que se enfrenta la segunda economía mundial -un desplome de su mercado inmobiliario y confinamientos parciales por Covid- obligan al banco central a apoyar el crecimiento. Esta medida contrasta con el giro hacia políticas más restrictivas en la mayoría de las economías desarrolladas y emergentes para frenar las presiones inflacionistas y encauzar las expectativas. El apetito por el riesgo y la expansión monetaria china dieron apoyo a las divisas de beta alta. La corona noruega y el dólar canadiense, impulsados además por los precios del petróleo -que marcaron un máximo de siete años- lograron los mayores avances. El EURUSD cotizó en un rango de 40 pips en torno a los 1.14, sin mostrar ninguna dirección definida, por la falta de noticias relevantes o datos macro. Es previsible que estos rangos se mantengan, ya que la publicación de la encuesta alemana ZEW de enero y la encuesta Empire Manufacturing de EE.UU. proporcionarán señales sobre el impacto de la variante ómicron en la confianza de los inversores alemanes y en el segmento manufacturero de Nueva York, pero tendrán un efecto limitado sobre el EURUSD.

## Los sólidos datos laborales del RU podrían obligar al BoE a subir tipos si la inflación sigue al alza

El instituto estadístico británico, la ONS, confirmó que en diciembre de 2021 había 29.5 millones de empleados en el Reino Unido, lo que supone un aumento de 184.000 respecto al nivel (revisado) de noviembre de 2021 y de 409.000 respecto al nivel anterior al coronavirus de febrero de 2020. Los datos mostraron una continua recuperación del mercado laboral, con un aumento trimestral del 0.2% hasta el 75.5% en tasa de empleo, mientras que en el mismo trimestre la tasa de paro disminuyó un 0.4% hasta el 4.1%. El número de vacantes de octubre a diciembre de 2021 marcó un récord de 1.247.000, un aumento de 462.000 respecto a su nivel anterior



Top LatAm FX Forecasters

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

(\*) Autor(es) del informe

al coronavirus de enero a marzo de 2020. El dato muestra que la pandemia y el Brexit han causado una escasez de mano de obra que a largo plazo puede suponer un lastre para el crecimiento. El crecimiento en la remuneración media total, incluida remuneración variable, fue del 4.2% interanual; excluyendo la variable, creció el 3.8% en los tres meses hasta noviembre de 2021. Pero esas tasas se han ralentizado desde octubre, cuando alcanzaron el 4.9% y el 4.3%, respectivamente, y en términos reales (ajustados a la inflación), la remuneraciones registraron un crecimiento mínimo en el periodo de septiembre a noviembre de 2021, con un 0.4% y un 0.0%, respectivamente.

La GBP sufrió una recogida de beneficios en las dos últimas sesiones tras el movimiento alcista registrado desde mediados de diciembre, e inició la sesión con un retroceso. Por otra parte, es previsible que los sólidos datos laborales del Reino Unido presten apoyo a la libra. A pesar del aumento de contagios de Covid a finales de 2021, el empleo en el Reino Unido creció con fuerza, y el desempleo descendió al nivel más bajo desde los primeros meses de la pandemia. Las cifras apuntan a que la economía sigue recuperándose, mientras que la escasez de mano de obra podría sostener la subida de los salarios. Si los datos de inflación de diciembre que se publican mañana confirman métricas más altas que en noviembre, el Banco de Inglaterra podría verse obligado a un nuevo ajuste en febrero, antes de que sea demasiado tarde. Las cifras de hoy prestarán apoyo a la libra, y los datos de mañana sobre la inflación incluso pueden impulsarla a sus máximos recientes.

### **El Banco de Japón reitera sin cambios sus previsiones y mantiene un tope para el yen**

El JPY cayó ayer, junto con los futuros de UST, y cerró como la moneda más débil del G10. En el intervalo anterior a la siguiente apertura, el Banco de Japón celebró una reunión, en la que ratificó su política actual. Además, el banco central mantuvo sin cambios sus previsiones, sumando presión a la baja sobre el yen. Como punto curioso, el Banco de Japón modificó sus perspectivas de inflación por primera vez desde 2014: dice ahora que los riesgos están equilibrados, frente a la perspectiva anterior de riesgos a la baja, y reconoce que las expectativas de inflación han aumentado. Ahora bien, el banco central matiza que esas perspectivas de inflación han cambiado solo de forma moderada. En cuanto al crecimiento, el Banco de Japón mejoró sus previsiones y reconoció un repunte de la economía nacional, pero advirtió que el Covid mantiene un sesgo a la baja en el riesgo económico.

En general, el Banco de Japón mantuvo sin cambios sus previsiones: prevé que los tipos se mantendrán en sus niveles actuales o incluso descenderán, y ampliará la base monetaria hasta que la inflación supere el 2% y se mantenga por encima de ese objetivo de forma estable. Volvió a subrayar que está dispuesto a reforzar su postura acomodaticia si fuera necesario. Todo ello transmite el mensaje de que, si bien los riesgos de inflación ya no son a la baja, la actual orientación acomodaticia de política monetaria se mantiene, y de momento el Banco de Japón descarta que haya cambios. El USDJPY vuelve a acercarse a los 115 y el contexto monetario ultra acomodaticio del BoJ mantendrá un tope sobre el yen, sobre todo si los rendimientos del UST no revierten su tendencia al alza.

### **El día festivo en EE. UU. limita la direccionalidad de las divisas LatAm, pero persisten las tendencias subyacentes**

El lunes, la liquidez se vio limitada por ser día festivo en EE.UU., lo que tuvo su reflejo en el volumen de negociación en los mercados locales de LatAm. Los movimientos de las divisas LatAm mayormente carecieron de dirección, y se hace difícil extraer conclusiones de la evolución de los precios. No obstante, se mantiene el tema subyacente de las últimas semanas. La fortaleza del dólar sigue estando controlada por la firmeza del apetito de riesgo a nivel mundial. La trayectoria de política monetaria de la Fed pone freno a la renta variable y precios de los activos en EE.UU., alentando la asignación de inversiones a otras geografías. Pero las divisas LatAm también pasan por una situación delicada, por su tradicional característica de beta alta. Así y todo, de momento, la ventana de oportunidad de las divisas LatAm aún puede durar, y mantenemos un sesgo optimista.

### La estabilidad del MXN se observa en ambas direcciones

De nuevo, la sesión fue poco emocionante para el MXN, por ser día festivo en EE.UU. Aun así, el MXN ganó fuerza y continuó avanzando paso a paso. Se vieron focos efímeros de volatilidad, pero el MXN se ha recuperado de su mínimo de noviembre. En lo que va de año, el USDMXN se ha movido en un rango ajustado, incluso en los momentos de mayor desinversión de renta variable a nivel mundial, lo que pone de manifiesto la firmeza del MXN. Por otra parte, esa estabilidad opera en ambos sentidos, y el rendimiento del MXN queda por detrás de la mayoría de las divisas de países emergentes y LatAm. En vista de la solidez administrativa, fiscal y de política monetaria de México, que por lo general ha respondido a las expectativas de los inversores, se prevé que la volatilidad del MXN disminuya en el corto plazo, moviéndose en un rango técnico entre USDMXN 20.1 y 20.6.

### La volatilidad del COP sigue siendo inquietante

Pese a la evolución positiva del COP en lo que va de año, su volatilidad sigue siendo un riesgo para los inversores. Desde la perspectiva macroeconómica, se prevé que los desequilibrios fiscales y de cuenta externa de Colombia mejorarán en 2022, pero los déficits seguirán siendo amplios. El avance continuo de los precios de la energía podría apoyar al COP y facilitar la normalización económica de Colombia, lo que a su vez respaldaría la valoración y rendimiento de la divisa a medio plazo. Pero en vista de las dificultades políticas y fiscales de Colombia y el riesgo electoral, la recuperación del COP, en su caso, se presenta agitada. Desde el punto de vista macroeconómico, aún hay margen de mejora para el COP, pero preferimos ser pacientes y esperar con precaución a que aparezca el punto de entrada.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1186	1.1388	1.1465	1.1500	1.1616	▲	-5.7
EURGBP	0.8277	0.8331	0.8347	0.8459	0.8597	◀▶	-6.4
USDJPY	113.05	114.12	114.42	115.00	116.35	▼	10.1
EURCHF	1.0234	1.0374	1.0460	1.0513	1.0672	◀▶	-3.1
USDCAD	1.2367	1.2478	1.2485	1.2500	1.2693	▼▼	-1.7
AUDUSD	0.7170	0.7284	0.7304	0.7341	0.7500	▲	-5.5
USDMXN	20.0000	20.3270	20.3763	21.5000	22.1500	▼	2.6
USDBRL	5.3796	5.5156	5.5204	5.7538	5.8789	◀▶	4.0
USDCOP	3845.4	3909.5	3974.1	4097.8	4154.8	▼	14.3
USDCLP	794.69	817.12	823.53	832.87	856.10	▼▼	11.0

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 18 de enero 2022 9:10 (GMT)

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

EE.UU.	Indicador empresarial manufacturera Empire (ene) Encuesta: 26.0 Anterior: 31.9. Flujos internacionales totales netos a deuda estadounidense (TIC Flows) (nov) Anterior: USD143.0Bn
UEM	Alemania: Encuesta ZEW, expectativas (ene) Encuesta: 33.4 Anterior: 29.9. Alemania: Encuesta ZEW situación actual (ene) Encuesta: -10.5 Anterior: -7.4. El miembro del BCE Villeroy intervendrá hoy
Sweden	El Gobernador Ingves interviene en un panel
Canada	Viviendas iniciadas (dic) Encuesta: 280.000 Anterior: 301.300
Colombia	Encuesta a economistas del banco central

Fuente: BBVA FX Strategy



Corporate &  
Investment Banking

BBVA FX Strategy

---

## FX Global

---

### Director Global Markets 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

## 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

## 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](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 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.



Corporate &  
Investment Banking

## 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](http://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.