



Diario FX Global

6 Febrero 2019
(10:27 CET)

- **El EURUSD pierde el nivel de 1.14 ante unos datos que continúan decepcionando**
- **La GBP débil al aumentar los rumores de un retraso del Brexit**
- **Gran parte de las divisas LatAm se pierde el repunte del riesgo**
- **Las nuevas medidas del gobierno dan respaldo al MXN**

El USD prolonga su repunte mientras Trump se enfrenta a los Demócratas

El USD superó al resto de divisas del G5 y prosiguió con su repunte de cinco jornadas durante la sesión asiática a pesar de la ausencia de presiones alcistas sobre los tipos de los UST y de sorpresas positivas en los datos macro. Mientras esperamos la publicación de informes clave como el PIB del 4T18, la sorpresa a la baja en los pedidos de fábrica de noviembre fue seguida de unos datos menores de lo previsto en la encuesta ISM no manufacturera. El índice del sector de los servicios cayó hasta su mínimo en un año al registrar 56,7 puntos en enero cuando que los economistas encuestados por Bloomberg anticipaban un enfriamiento más leve hasta solo 57,1. En cualquier caso, las tendencias subyacentes continúan siendo sólidas. Aunque la actividad y los nuevos pedidos en todo el sector de los servicios estadounidenses hayan aflojado ligeramente, siguen siendo consistentes con una leve expansión, y los demás subcomponentes que reciben más atención registraron de hecho subidas durante el pasado mes. Por otra parte, el discurso de Trump del Estado de la Unión (State of the Union) no trajo grandes sorpresas y el USD apenas se inmutó ante su intervención ante el Congreso. Trump insistió en la construcción del muro de la frontera con México y criticó duramente a los Demócratas por bloquear a propuestas en el Senado y por sus "ridículas investigaciones partidistas". En un discurso postergado pronunciado en el interludio entre un cierre parcial del gobierno y el posible comienzo de otro, el presidente abrió el camino a futuras hostilidades entre Republicanos y Demócratas mientras no ofreció un plan nuevo que evite un segundo cierre parcial del gobierno mientras trazaba otra línea con su propuesta de muro fronterizo. Entre todo, los riesgos políticos que surgen en el planeta son grandes debido al auge del populismo y de políticas proteccionistas. Los riesgos políticos en EE.UU. no son tampoco desdeñables y deberían limitar el potencial alcista del USD si es prolongada esta confrontación política.

El EURUSD se atasca en medio del rango

Tras volver a poner a prueba el nivel del 1,15 durante la pasada semana, el EURUSD se ha movido la baja ante los decepcionantes datos macro en la UEM y el enfoque cauteloso de los oficiales del BCE. En el día de ayer, el PMI de los servicios de la UEM de enero fue revisado al alza 0,4 puntos con respecto a su cifra inmediata, cual consiguió

BBVA fue el mejor pronosticador Global de FX en 2017 de Global Finance y elegido de nuevo mejor pronosticador de divisas LatAm en 3Q18 de 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

Londres

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

Estambul

GarantiSecurities

Tufan Comert*
 tcomert@garanti.com.tr
 +90 212 384 1126

(*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

mantenerse estable en el mes en su mínimo en varios años de 51,2. El hecho de que la actividad en las empresas del sector de servicios de la UEM no haya seguido empeorando tras su marcada desaceleración en el 4T18 fue visto positivamente y en los próximos meses el mercado permanecerá muy atento a si el crecimiento de la UEM es capaz de estabilizarse en un nivel cercano a su potencial tras la ralentización vista en el 2S18. Por su parte, la ventas minoristas sufrieron su mayor desplome mensual en más de siete años (marcando un -1,6% m/m en diciembre, de acuerdo con las previsiones), si bien es cierto que partía de una base algo más alta gracias a la revisión de la cifra de crecimiento de noviembre del +0,6% al +0,8% m/m. Ante la apertura europea, la cifra de pedidos de fábrica en Alemania de noviembre cayó más de lo previsto (1,6% m/m frente al +0,3% previsto), los datos quedaron distorsionados por un volumen de pedidos de aviación que enmascaró los indicios de impulso subyacente. El descenso mensual se debió en parte a los pedidos de aeronaves, que se habían disparado en octubre, y a la debilidad en la zona euro. Entretanto, tanto la demanda y los pedidos domésticos desde el exterior de la zona euro mejoraron. En general, los datos macro no están dando excesivo respiro a un EUR que sigue sometido a una cierta presión de ventas antes de la apertura de las plazas en Europa. Es difícil que la moneda europea vaya a recibir apoyo si persiste la debilidad en los datos, y ante tal panorama una consolidación en el rango de los últimos meses se antoja la opción más probable. La agenda de hoy carece de citas destacadas y, siendo los datos del comercio estadounidense la principal publicación, parece difícil que el USD vaya a tomar ninguna dirección concreta.

¿Retrasar lo inevitable?

Mientras la incertidumbre con respecto al Brexit continúa, la GBP registró el peor comportamiento del G5 de su bloque con el EURGBP recuperando el nivel de 0,88 a tan solo 51 días de la fecha límite del 29 de marzo. Según la prensa británica, los ministros del gabinete de May habrían trazado planes para retrasar el Brexit ocho semanas de forma que el plazo máximo se posponga hasta el 24 mayo (fecha de las elecciones europeas). El jueves, la primera ministra volverá a reunirse con el presidente de la UE Juncker y el presidente del Consejo Europeo Tusk en Bruselas con el objetivo de encontrar un acuerdo. Entretanto, el contexto económico sugiere que el impasse político está lastrando la actividad. De hecho, el PMI de servicios habajado hasta su nivel mínimo desde los días posteriores al referéndum de 2016 y solo se ha colocado ligeramente por encima del umbral de expansión (al marcar 50,1 puntos frente a los 51,0 estimados por el consenso) en enero. La incertidumbre permanente derivada del Brexit no solo parece ser la culpable de la ralentización de la actividad, sino también de la primera contracción en los nuevos pedidos en dos años y medio y la primera caída del empleo desde 2012. La GBP no debería verse excesivamente afectada por las decepcionantes cifras económicas del Reino Unido, ya que será el resultado del Brexit el que determine su futuro a corto plazo conforme nos aproximamos a la fecha límite.

El AUD registra un duro descenso tras el discurso de Lowe

Dentro del bloque de alto beta, los movimientos durante la sesión asiática resultaron más bien invariables con la excepción de las divisas antípoda. Tras la reunión del RBA, las declaraciones en las que el gobernador Lowe señalaba que las previsiones de política monetaria están ahora "más equilibradas" fueron suficientes para suscitar un marcado descenso en los tipos a corto plazo y el dólar australiano. A la apertura de la sesión europea, el AUDUSD registra un retroceso de cerca del 1,4% pese a que el RBA no ha modificado significativamente su postura. De hecho, el banco central australiano sigue reconociendo el impulso positivo en el ámbito doméstico y la fortaleza del mercado laboral, pero mantiene la cautela a la vista de la incertidumbre a escala global. Aunque estamos convencidos de que el siguiente paso del RBA consistirá en un incremento de los tipos, será el ciclo global el que imponga los plazos del mismo. Tras el discurso de Lowe, consideramos que el potencial bajista del AUD es limitado. Sin embargo, el modo de consolidación debería predominar hasta que se aclare el resultado de las negociaciones comerciales China y EE. UU.

Gran parte de las divisas LatAm se pierden el repunte del riesgo

La combinación de una menor presión sobre los tipos de los UST y un apetito por el riesgo global más sólido continúan siendo una fuente de apoyo para las divisas LatAm. En cualquier caso, dados los riesgos permanentes derivados de las variables locales, las divisas LatAm podrían no replicar por completo el rendimiento positivo de las bolsas; de hecho, la mayoría de divisas LatAm consolidaron el martes pese al repunte en los principales índices de renta variable de los

MD. Esta dinámica podría sugerir también un cierto sobre posicionamiento en estas divisas, así como dudas por parte los inversores sobre si incrementar la exposición sin sesgo. Si bien las divisas LatAm podrían seguir avanzando como clase de activos a corto plazo, nos mostramos cada vez más cautos ante el peso que van adquiriendo los fundamentales.

Las nuevas medidas del gobierno dan respaldo al MXN

El MXN ganó más de 0,3% batiendo a sus compañeros LatAm el martes. Los inversores se han mostrado optimistas hacia los activos en MXN durante varias semanas y el sentimiento positivo se vio reforzado con un impulso adicional cuando el presidente Obrador declaró que el gobierno anunciará “medidas extraordinarias” para respaldar a la compañía petrolera estatal Pemex después de que su calificación crediticia haya creado preocupaciones. AMLO dejó entrever que la carga de deuda de la empresa podría reducirse, lo que incrementaría el apetito por el riesgo dentro del espacio de renta fija local. Aunque los posibles cambios derivados de dicha medida podrían afectar negativamente a la solidez fiscal de México, sus implicaciones a corto plazo son positivas para el MXN. Con esto en mente, el USDMXN podría mantener su tendencia bajista con 18,5 como mayor referencia de soporte, razón por la que preferimos adoptar posiciones largas en USD.

El BRL consolida antes de la decisión del Copom

Tras varios días de repunte, el BRL ha estado consolidando durante las últimas sesiones. Los movimientos laterales no fueron inesperados, ya que los inversores buscaban dirección en las previsiones de política de Brasil. Tras el cierre de los mercados hoy miércoles, el Copom anunciará su decisión de política monetaria donde los inversores esperan que mantenga sin cambios los tipos en el 6,50% actual. Tomando en cuenta la ausencia de presión sobre los precios en Brasil y que su crecimiento económico es aún superficial, es posible que la inacción del banco central del país se prolongue aún durante más tiempo. Además, el hecho de que la atención de los mercados se centre en la política local hace probable que la respuesta del BRL sea limitada. El USDBRL 3,62 continúa siendo el soporte técnico clave con la resistencia a medio plazo alrededor de 3,80.

El sentimiento hacia el COP continúa decepcionando

El COP cayó alrededor de 0,6% el martes y se quedó rezagado de sus compañeros Latam por un amplio margen ante las caídas del Brent cerca del 0,8%. Pese a las ganancias que viene acumulando en lo que llevamos de año, los movimientos de la divisa volvieron a resaltar la indiferencia en general de los inversores hacia los activos en COP. Los factores locales –que van desde unas previsiones fiscales escasamente hasta la ausencia de un carry sustancial– podrían continuar limitando el potencial alcista a corto plazo, con un USDCOP 3.060 como soporte. El crecimiento económico de Colombia sigue en una tendencia alcista aunque potencialmente se refuerce la resistencia del USDCOP alrededor de 3.135 (media móvil a 50 días).

La volatilidad del ARS se mantiene baja

El ARS apenas tuvo cambios al cierre de la sesión a pesar de que el BCRA comprase otros USD 75 mill. en el mercado de divisas. Además, el tipo Leliq continuó descendiendo hasta tocar el 50% lo que implica una bajada de 630 pb en seis sesiones. A nivel local, la emisión de USD 1.5 mil mil en LETES fue bien recibida con un ratio de rollover del 95,7% que reflejó el apetito de los inversores por la exposición a Argentina. Estos acontecimientos confirmaron la resiliencia del ARS mientras la baja volatilidad en el mercado respalda la demanda de riesgo. Mientras que el ARS es aparentemente el trade de consenso, optamos por mantener la cautela al verse más saturado el posicionamiento.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1217	1,1289	1,1384	1,1554	1,1728	▼	-8,0
EURGBP	0,8500	0,8620	0,8799	0,8875	0,9000	◆	-0,8
USDJPY	104,87	107,52	109,69	110,00	111,37	▲	0,1
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1398	1,1502	1,1600	◆	-1,6
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3192	1,3328	1,3457	◆	5,6
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7129	0,7325	0,7394	◆	-9,8
USDMXN	18,4044	18,6528	19,1084	19,4134	19,6064	◆	2,7
USDBRL	3,5449	3,6378	3,6668	3,7437	3,9556	◆	13,4
USDCOP	3026,46	3067,09	3106,88	3174,86	3303,30	▼	9,8
USDCLP	636,42	644,04	651,68	662,81	677,73	▼	8,7

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 06 de febrero de 2019 8:12 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

US	Aplicaciones de hipotecas MBA (1 feb) anterior: -3.0% s/s. Balanza comercial (nov) encuesta: USD-54.0 mil mill vs. anterior: USD-55.5 mil mill
UEM	Alemania: Pedidos de fábrica (dic) encuesta: 0.2% m/m vs. anterior: -1.0% m/m
Canadá	Miembro del banco central de Canadá Timoty Lane pronuncia discurso. Permisos de construcción (dic) encuesta: -0.5% m/m vs. anterior: 2.6% m/m. PMI de Ivey (ene) anterior: 59.7
México	Confianza del consumidor (ene) anterior: 108.6

Fuente: BBVA GMR

FX Global**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
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

EMEA **Garanti Securities**

Tufan Comert
tcomert@garanti.com.tr
+90 212 384 1126

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 Singapore.

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 - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

Futures - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/PO05912>

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.