



Diario FX Global

7 Febrero 2019
(10:24 CET)

- **El EURUSD alrededor de 1.1350 ante unos datos alemanes flojos**
- **La GBP a la espera del BoE con un ojo puesto en la visita a Bruselas de May**
- **Las divisas LatAm retroceden ante un sentimiento de riesgo externo que empieza a decaer**
- **El Copom deja intactos los tipos mientras el BRL cae**

El contexto macro de la UEM pesa sobre el EUR

El EURUSD cotiza en torno a 1,1350 antes de la apertura europea, cercano a los niveles previos a la reunión del FOMC. Tras la reacción alcista al giro "dovish" en la postura de la Reserva Federal de la semana pasada, el cruce ha revertido su tendencia en un contexto macro caracterizado por las dificultades en la UEM. Tras las débiles cifras del PMI del 4T18, los datos han estado confirmando la ralentización en la actividad y están pesando sobre las expectativas sobre los pasos futuros del BCE. Tras el decepcionante dato de ventas minoristas en la UEM para diciembre y la lectura peor de lo esperada de los pedidos de fábrica alemanes para noviembre ayer, la publicación del informe de producción industrial en Alemania para diciembre trajo otra sorpresa negativa (-0,4% m/m frente al +0,8% previsto). Si bien la cifra previa fue revisada al alza del -1,9% al -1,3%, los datos de actividad industrial son otra noticia desfavorable más para el EUR. Al contrario de lo esperado, la ralentización registrada en el 3T18 no ha sido temporal, y la desaceleración en la UEM y sus consecuencias para la política monetaria del BCE siguen pesando sobre el EUR. El EURUSD cotiza ahora por debajo de los mínimos de ayer, y las presiones bajistas podrían prolongarse a medida que avanza la sesión. En cualquier caso, la valoración del EURUSD sugiere la existencia de un potencial de pérdidas limitado pese a que las cifras de Alemania van a contribuir a revertir la reciente tendencia bajista.

Del otro lado de la ecuación, el USD no solo superó al euro, sino también al resto de divisas del G10. En el plano macro, el déficit comercial estadounidense se redujo de USD 55,7 mil mill. a USD 49,3 mil mill. (frente a los USD 54,0 mil mill. previstos) al bajar las importaciones en mayor medida que las exportaciones en los meses previos ante el descenso de los precios de la energía que pueden haber bajado los costes eléctricos. La intervención de Powell no trajo ningunas sorpresas, mientras que Quarles (miembro de la Fed) agregó que las incertidumbres globales son la principal amenaza para la perspectiva económica. Es poco probable que los informes de crédito al consumo y las nuevas peticiones por desempleo de hoy vayan a ocasionar movimientos en el USD mientras que las intervenciones de varios miembros de la Fed, como Clarida, atraerán atención.

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

Londres

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

Estambul

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

(*) Autor(es) del informe

La GBP pendiente de la reunión del BoE y del ruido sobre el Brexit

Ayer, la GBP cerró la sesión sin cambios frente al USD mientras que hoy se espera una sesión repleta de acontecimientos clave. A lo largo del día, el BoE publicará su informe trimestral sobre la inflación (QIR) y dará a conocer su decisión en materia de política monetaria. Sin embargo, la reunión de May en Bruselas podría terminar por influir más sobre la evolución de la GBP. Pese a que la UE ya ha dejado claro que su propuesta no está abierta a la renegociación, la primera ministra tratará de cerrar un acuerdo alternativo. Por ello, la incertidumbre asociada con el Brexit bien podría eclipsar la reunión del BoE y la publicación del informe sobre la inflación trimestral de este jueves hasta relegarlas a un segundo plano. En cualquier caso, no se espera que Carney vaya a dar ninguna sorpresa, ya que los tipos permanecerán sin variación y el QIR podría limitarse a confirmar la reducción en las presiones inflacionarias. La atención se centrará en la evaluación que el BoE haga del mercado laboral, ya que el aumento gradual de los salarios podría animar a los miembros más "hawkish" de la institución a demandar otra ronda de ajuste más pronto que tarde. En cualquier caso, creemos que son necesarias más certezas sobre el Brexit para que el BoE dé cualquier paso adicional.

Movimiento limitado en el G5 mientras el NZD pierde el terreno ganado

En el resto del G5, el movimiento fue bastante limitado USDJPY cotizando en rangos, donde el nivel de 110 se ha revelado como una resistencia aceptable. Entretanto, el EURCHF ha seguido los pasos del EURUSD al continuar descendiendo de forma paulatina y romper la barrera de 1,1380 recientemente. Este comportamiento contrasta con los marcados movimientos en el bloque de alto beta del G10, donde la mayoría de divisas ligadas a las materias primas están encontrando dificultades. Después de que en el día de ayer el AUD siguiera una trayectoria predominantemente negativa tras el discurso del gobernador del RBA Lowe, fue el turno al NZD, que sufrió una importante caída durante la sesión asiática a raíz de unos datos peores de lo previsto en el informe laboral. La cotización del NZDUSD era ya desfavorable pese al ligero repunte en los precios de los lácteos. Sin embargo, el cruce terminó cayendo por debajo del nivel de 0,68 debido a que la tasa de desempleo en el 4T18 revirtió la tendencia positiva que venía siguiendo desde septiembre, en la que el índice anual aumentó hasta el 4,3% desde el 3,9% registrado previamente. El mercado laboral se ha ajustado gradualmente y la tasa de participación ha caído también hasta el 70,9%. La nota positiva ha sido el repunte del crecimiento salarial, que continúa siendo gradual.

Las divisas LatAm retroceden ante un sentimiento de riesgo externo que empieza a decaer

El entorno global sigue siendo en gran parte constructivo, los factores como el sentimiento de riesgo, los tipos de los UST, las negociaciones comerciales y las materias primas continúan favoreciendo a la mayoría de los ME y a LatAm. A medida que las valoraciones van ajustándose y el repunte en el riesgo pierde fuerza, los acontecimientos locales podrían imponer ciertos límites a las divisas LatAm mientras las incertidumbres políticas pasan a ser mayor causa de diferenciación. Tras un sólido arranque de 2019, la mayoría de divisas LatAm están consolidando y esperan nuevos catalizadores que ofrezcan direccionalidad. No obstante, los mercados ya descuentan la mayor parte de las noticias positivas en materia de riesgo/política por lo que se debe tener cautela mientras los posicionamientos incrementan. Además un USD más sólido en los MD hacia el cierre de la sesión del miércoles propone un cierto sesgo de USD en LatAm hacia la sesión de hoy jueves.

La primera prueba del nuevo Banxico

El MXN apenas tuvo cambios antes del cierre de la sesión pero mantuvo su tendencia positiva que empezó a mediados de diciembre. La perspectiva de estabilidad fiscal ha sido clave para el rally del MXN, y el entorno externo de bajos tipos de interés ha reforzado también la preferencia de los inversores por el carry del MXN. El consenso de mercado espera que el nuevo Banxico mantenga los tipos de interés intactos en 8,25% hoy jueves. Podría también comenzar a relajar su sesgo "hawkish" y prepararse para un cambio de rumbo favorecido ante la menor inflación, las menores presiones de la Fed y un MXN más sólido. El USDMXN se ha ajustado al aumentar el posicionamiento y a pesar de que la divisa aún tiene potencial alcista a corto plazo, usaríamos la referencia de soporte alrededor de 18,8 en el USDMXN para estar largos en USD.

El Copom no modifica los tipos mientras el BRL cae

El BRL cayó más de un 0,9% y se quedó a la zaga de sus compañeros LatAm ante la incertidumbre política y el desplome en la renta variable local que puso a prueba el optimismo de los inversores. En el plano nacional, saltó la noticia de que el gobierno presentaría otra enmienda constitucional en lugar de utilizar una existente para la reforma de la seguridad social. Un procedimiento que podría llevar varios meses y, probablemente, retrasaría y debilitaría el proceso de reforma que el mercado está demandando. En el frente monetario, el Copom volvió a una pausa y mantuvo los tipos en el 6,50% como se había previsto. Los responsables del organismo siguieron adoptando una prudente postura "dovish", el sesgo pasaport considerar la posibilidad de medidas de expansión adicionales en tanto que la debilidad económica y el afianzamiento en expectativas de inflación proporcionan un margen adicional. Aunque, las autoridades monetarias subrayaron también el riesgo de posibles decepciones en el proceso de reforma y las presiones adicionales sobre los ME en mantener los tipos de interés sin cambios. El avance de las reformas (principalmente la del sistema de pensiones) podría "reducir el nivel estructural" del tipo Selic neutral, pero aún deberán pasar semanas, quizás meses, para que esto se aclare. Además, es probable que el BCB confirme el cambio en su presidencia durante el próximo mes. Por los momentos, el BRL sigue siendo susceptible al flujo de noticias políticas nacionales, y a las mayores dificultades en la vía legislativa que podrían incrementar la presión sobre la divisa dado que las primas de riesgo están ya comprimidas por las expectativas de desarrollo positivo de la reforma de las pensiones al igual que una posible mejora en la calificación crediticia.

El carry del ARS sigue estrechándose

El ARS cayó aproximadamente un 0,9% mientras el BCRA proseguía con sus compras de USD (otros USD 75 mill.). El progresivo descenso del tipo Leliq está provocando que el atractivo del carry de la divisa se desvanezca gradualmente. Aunque el apetito por el riesgo a escala global podría continuar respaldando la demanda de activos en ARS a corto plazo, las constantes dificultades económicas de Argentina siguen asfixiando la confianza de inversores y empresas. La posibilidad de que los próximos trimestres nos deparen turbulencias en el plano político hace que no nos sintamos tan cómodos con el actual nivel de solidez en el ARS. Así, mientras que los plazos de una depreciación más marcada en el ARS son difíciles de pronosticar, es probable que los flujos de entrada en las carteras que hemos observado recientemente se tornen en una fuente de volatilidad.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1217	1,1289	1,1351	1,1554	1,1728	▼	-7,4
EURGBP	0,8500	0,8620	0,8794	0,8875	0,9000	◆	-0,5
USDJPY	104,87	107,52	109,92	110,00	111,37	◆	0,5
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1376	1,1502	1,1600	▼	-1,7
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3248	1,3328	1,3457	▲▲	5,4
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7095	0,7325	0,7394	▼▼	-9,3
USDMXN	18,4044	18,6528	19,1704	19,4134	19,6064	◆	2,0
USDBRL	3,5449	3,6378	3,7011	3,7437	3,9556	▲	13,1
USDCOP	3026,46	3067,09	3105,39	3174,86	3303,30	◆	9,1
USDCLP	636,42	644,04	654,57	662,81	677,73	◆	10,0

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 07 de febrero de 2019 08:02 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

US	Miembros de la Fed Kaplan y Clarida pronuncian discurso. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo (2 feb) encuesta: 215.0mil vs. anterior: 253.0 mil. Crédito al consumo (dic) encuesta: USD16.0 mil mil vs. anterior: USD 22.1 mil mill
UEM	BCE publica boletín económico. Comisión europea publica previsiones económicas. Miembro del BCE Mersch Pronuncia discurso. Vicepresidente del BCE Constancio Pronuncia discurso. Alemania: producción industrial (dic) encuesta: 0.7% m/m vs. anterior: -1.9% m/m. Francia Balanza comercial (dic) anterior: EUR -5099.0 mill
RU	Decisión de tipos de interés del BoE (7 feb) encuesta: 0.75% vs. anterior: 0.75. BoE publica informe de inflación.
Suiza	Reservas de divisas (ene) anterior: CHF729.0 mill
México	Decisión de tipos de interés (7 feb) anterior: 8.25%. IPC (ene) encuesta: 0.3% m/m (4.5% a/a) vs. anterior: 0.7% m/m (4.8% a/a). IPC subyacente (ene) encuesta: 0.3% m/m vs. anterior: 0.5% m/m
Chile	Balanza comercial (ene) anterior: USD595.6 mill
Perú	Decisión de tipos de interés (7 feb) encuesta: 2.75% vs. anterior: 2.75%
Colombia	BanRep publica informe de política monetaria

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 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 - <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 Piyasasi 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.