



# Diario FX Global

8 Febrero 2019  
(10:40 CET)

- **El EURUSD prolonga su tendencia bajista de corto plazo hacia el nivel de 1,13**
- **La GBP supera a sus compañeros mientras Carney no le cierra la puerta a más subidas**
- **Banxico en pausa mientras el MXN consolida**
- **El BCRA se muestra prudente con las subastas de USD y el ARS retrocede**

## La GBP supera la rebaja de expectativas de crecimiento del BoE

Durante la sesión asiática, la GBP apenas tuvo cambios después de superar al resto de divisas del G10 ayer tras la decisión de política monetaria del BoE. La GBP ha tenido un recorrido agitado esta semana con los titulares sobre el Brexit suscitando volatilidad ante la inminencia de la fecha límite del artículo 50. La reacción inicial de la GBP a la reunión del BoE fue una caída ante la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento por parte de las previsiones del BoE. El banco central rebajó su estimación de expansión en el PIB para 2019 del 1,7% al 1,2%, y se prevé que el IPC caiga por debajo del objetivo del 2% en los próximos meses conforme el efecto base de la GBP se desvanezca y entren en juego la bajada en los precios del petróleo. Más allá de estos pronósticos y del hecho de que dependen en gran parte del tipo de Brexit que se materialice en RU (de materializarse alguno), conclusión sería quizás que el BoE considera ahora que "es probable que la mayor debilidad en las previsiones a corto plazo generaran probablemente un pequeño margen de laxitud este año". Esto debería mantener al BoE a la espera durante un periodo más largo del que preveía hace tres meses, aunque su comité de política monetaria no haya cambiado de postura a este respecto. Una vez más, la evolución del escenario dependerá de si el Reino Unido sale de la UE con o sin acuerdo. Sin embargo, en este respecto, parece que aún estamos lejos de conocer el resultado, ya que May ha conseguido otra ronda de reuniones con la UE a finales de mes. Aunque (en palabras textuales de Tusk) "sigue sin haber avances a la vista", parece probable que la UE rechace la propuesta de May de incluir un límite temporal a la salvaguarda (backstop) de la frontera irlandesa, y entretanto los inversores permanecen atentos a ver cómo la GBP se las arregla con otra fecha límite. Al final, mientras que la confirmación del gobernador Carney de que la posibilidad de incrementar los tipos sigue sobre la mesa revirtió la tendencia bajista intradía en la libra, mientras la intervención de Juncker por la tarde afirmando que su reunión con May había resultado provechosa también resultó favorable para la GBP. Así las cosas, la volatilidad y las oscilaciones deberían prevalecer hasta que vaya aclarándose el resultado de las negociaciones.

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\*  
 silviamaria.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

## Los datos macro continúan perjudicando al EUR

Los datos económicos en la UEM continúan marcando un peor escenario de el que se preveía, mantenido al EUR a la venta. El EURUSD cae por quinto día consecutivo tras haber perdido ya casi dos figuras enteras ante los datos decepcionantes en todo el bloque. Además, mientras que ayer se confirmaron contracciones en la actividad industrial alemana –y especialmente en la española– en diciembre, parece difícil que la publicación de los datos industriales de Francia e Italia hoy vaya a suponer una sorpresa positiva para el EUR. Del lado positivo, pese a que antes de la apertura de los mercados europeos los datos de Alemania confirmaron un superávit comercial menor del previsto, estos revelaron también que las exportaciones habían crecido a su ritmo más rápido desde mayo (1,5% m/m frente al 0,4% estimado por el consenso). Aunque el EUR no encontró tanta dirección en estas cifras como preveíamos, se confirmó un escenario macro más favorable en el 1S19, el EUR debería cotizar en rangos más altos en las próximas semanas/meses. Tras el llamado “Powell put” –es decir, el cambio de tono por parte del presidente de la Fed y la postura predominantemente “dovish” de los miembros del FOMC, ayer fue el turno del presidente de la Fed de St. Louis, Bullard, quien afirmó que prevé un crecimiento considerablemente más lento en 2019, que los tipos se encuentran ya en niveles restrictivos y que no considera necesarios incrementos adicionales en los tipos. En el plano político, mientras que la atención en Europa sigue centrada en el Brexit, en EE. UU. las intervenciones de Trump y Kudlow –en particular las relacionadas con las negociaciones comerciales, las propuestas de candidatos a la Fed y la posibilidad de rebajas fiscales adicionales– han generado ruido. De cara a la sesión de hoy, la agenda carece de citas importantes en EE. UU. y, aunque las publicaciones de datos de la UEM podrían suscitar una cierta volatilidad intradía, es probable que durante el fin de semana veamos consolidación o incluso recogidas de beneficios en las posiciones bajistas en EUR.

## Persiste la demanda de AUD mientras el RBA baja sus previsiones de crecimiento e inflación

Por otro lado, el EURCHF recupera el nivel de 1,1350 en un escenario macro desfavorable para las salidas adicionales en CHF. Aunque los datos laborales de Suiza en el mes de enero fueron peores de lo previsto, el CHF apenas tuvo cambios ante la publicación y siguió cotizando siguiendo los contextos políticos y macro en la UEM. Entretanto, el USDJPY permanece en modo de consolidación por debajo del nivel de 110 pese a la pronunciada corrección que registraron los índices de renta variable global durante la sesión de ayer. En el bloque de commodities, el AUDUSD siguió con su corrección por debajo del 0,71 durante la sesión asiática después de que el RBA publicase una nueva ronda de previsiones. En esta revisión trimestral, el RBA ha seguido el ejemplo del BCE, la Fed y el BoE rebajando sus pronósticos de crecimiento. El RBA espera ahora que la expansión del PIB alcance un 2,5% (frente al 3,25% previo) en 2019 y un 2,75% (frente al 3,25% previo) en 2020. Por su parte, la estimación de inflación también se colocó por debajo de su banda objetivo del 2-3%, y ahora se prevé que la inflación general subirá hasta el 1,75% (en lugar de hasta el 2,25%). Estas revisiones a la baja han mantenido al AUD en territorio de venta y limitarán su potencial de ganancias a corto plazo.

## La volatilidad externa pesa sobre las divisas LatAm

Pese que los activos de riesgo han tenido buen comportamiento en las últimas semanas, el mayor ajuste en los precios y un posicionamiento más fuerte podrían exponer a las divisas LatAm a la baja si el repunte del riesgo pierde fuerza o se revierte por completo. De hecho, la volatilidad en los mercados de renta variable el jueves podría ser un indicador de agotamiento. Mientras que el descenso en las divisas LatAm fue leve en gran parte, los movimientos dejaron entrever la vulnerabilidad de estas divisas a los cambios del sentimiento de riesgo. Todavía no vemos catalizadores para una reversión plena en USDLatAm, pero tomando en cuenta los acontecimientos de riesgo (el tema comercial entre EE. UU. y China y el cierre parcial del gobierno estadounidense) preferimos ser más selectivos, con mayor precaución sobre las divisas andinas.

## Banxico en pausa mientras el MXN consolida

Hemos visto pocas sorpresas en los datos mexicanos y en el tema político los últimos días, y el MXN se estancó en modo de consolidación. La divisa volvió a moverse dentro de un rango estrecho el jueves. En el plano local, la cifra del IPC de México en enero fue ligeramente más baja de lo previsto en un 4,4% a/a frente al 4,8% de diciembre, con

menos presiones inflacionistas ante las caídas del petróleo. De momento, las expectativas sobre los precios siguen convergiendo hacia el objetivo del banco central, aunque aún podrían mostrar una cierta rigidez en marzo y abril. Con esto en mente, Banxico dejó los tipos sin cambios en 8,25%. Además, el banco mantuvo su ligero sesgo "hawkish" al señalar los riesgos alcistas para la inflación del MXN y las amenazas tanto nacionales (incremento del salario mínimo y temas fiscales) y externos (ralentización y demanda global de los ME). Las autoridades monetarias suavizaron su mensaje al referirse a la debilidad en la actividad, algo que debería hacer que el debate vaya centrándose gradualmente en la posibilidad de que se apliquen medidas expansivas en el 2S19. La decisión continúa anclando el carry del MXN a corto plazo y retrasando posibles revisiones mientras que la curva del MXN descuenta una rebaja de 25 pb en el primer año frente a los tipos de los UST.

### **La presión sobre el BRL continúa**

El BRL tuvo una sesión mixta término cayendo aproximadamente un 0,4% en su quinto día consecutivo de pérdidas al persistir la presión. Pese al optimismo de los inversores hacia el panorama político en Brasil, la ampliación del proceso de reforma de la seguridad social podría empezar a suscitar preocupaciones entre los inversores. Mientras que el objetivo del gobierno de Bolsonaro es una profunda renovación del sistema, la pérdida de impulso en la iniciativa podría perjudicar su capital político y pesar sobre el BRL, dadas las expectativas ya de por sí altas con primas de riesgo muy comprimidas. Por lo tanto, seguimos mostrándonos cautelosamente optimistas sobre las posibilidades de las reformas económicas y de la seguridad social, pero esta dinámica podría perjudicar al comportamiento del BRL. A corto plazo, el statu quo político podría seguir respaldando a la resistencia del USDBRL en aproximadamente 3,84 con potencial de poner a prueba el soporte en 3,62.

### **El BCRA se muestra prudente con las subastas de USD y el ARS retrocede**

El ARS cayó aproximadamente un 0.8% quedándose a la zaga de las principales divisas LatAm. Pese a que el USDARS permaneció por debajo de la zona de no intervención durante toda la sesión, el BCRA compró solo USD 25 mill. (en lugar de los USD 75 mill. habituales) en el mercado de divisas. Mientras que el tipo Leliq continuó descendiendo, la reducción de las compras de dólares del banco central resalta la preferencia de las autoridades monetarias en gestionar cuidadosamente el mercado de divisas y mantener la volatilidad contenida en lugar de suscitar un ajuste más marcado a pesar de que el ARS se mantenga todavía fuera de la banda de no-intervención, la que sería 38.07/49.27 hoy viernes. Con inversores todavía altamente posicionados en activos ARS, consideramos que el paulatino descenso del carry del peso plantea un riesgo para el comportamiento. Además, tomando en cuenta la naturaleza del mercado del ARS, no hay que descartar que la volatilidad se dispare abruptamente. Por ello, continuamos manteniendo la cautela y preferimos posiciones largas en USDARS.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1217	1,1289	1,1333	1,1554	1,1728	◀	-7,5
EURGBP	0,8500	0,8620	0,8762	0,8875	0,9000	▼	-0,5
USDJPY	104,87	107,52	109,78	110,00	111,37	◀	1,0
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1350	1,1502	1,1600	▼	-1,0
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3310	1,3328	1,3457	▲▲	5,6
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7091	0,7325	0,7394	▼	-8,9
USDMXN	18,4044	18,6528	19,0872	19,4134	19,6064	◀	1,0
USDBRL	3,5449	3,6378	3,7171	3,7437	3,9556	▲	13,1
USDCOP	3026,46	3067,09	3118,20	3174,86	3303,30	◀	8,0
USDCLP	636,42	644,04	655,26	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 08 de febrero de 2019 8:24 (GMT)

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

US	Miembro de la Fed Bullard pronuncia discurso
UEM	Francia: Producción industrial (dic) encuesta: 0.0% a/a vs. anterior: -1.3% m/m (-2.1% a/a)
Canadá	Tasa de desempleo (ene) anterior: 5.6%. Cambio del empleo (ene) anterior: 9.3 mil. Nuevas construcciones de viviendas (ene) encuesta: 205.5 mil vs. anterior: 213.4 mil
México	Exportaciones de vehículos AMIA (ene) anterior: 275045
Brasil	IPCA inflación IBGE (ene) anterior: 0.2% m/m (3.8% a/a)
Chile	IPC (ene) encuesta: 0.0% m/m (0.0% a/a) vs. anterior: -0.1% m/m (2.6% a/a)

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](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 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](http://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/P005912>

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](http://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.