



# Diario FX Global

8 Noviembre 2018  
(11:48 CET)

- **El EURUSD no consigue prolongar el avance a las puertas del 1.15**
- **El USDJPY alrededor de 113.50 por el apetito por el riesgo mientras persiste el optimismo sobre el Brexit**
- **El repliegue del USD ayuda a la mayoría de divisas LatAm**
- **El PEN se recupera a la espera del BCRP**

## El USD corrige su debilidad después de las elecciones

El USD terminó la sesión de ayer con pocos cambios al revertirse el deterioro que sufrió tras los resultados de las elecciones legislativas. Esto se vio también con los tipos de los UST al ser capaces de recuperar todo el terreno perdido en un principio, principalmente con el avance del tipo a 10 años al nivel de 3.20%. El mercado pudo haber descontado un entorno de inflación algo más benigno en EE.UU, ya que una Cámara Demócrata puede frenar la capacidad de Trump en impulsar la economía con estímulos fiscales. Hace dos años se tardó más de un mes en ajustarse el nuevo panorama político del país y el nuevo conjunto de políticas que se avecinaban. Esta vez los mercados podrían tardar menos tiempo, ya que seguramente los cambios no serán tan críticos. Seguimos creyendo que la solidez del USD podría frenarse en cierto modo ante las previsiones menos ambiciosas de EE.UU. A pesar de la mayor atención que seguramente tendrán las consideraciones políticas de aquí a finales de año, hoy la atención se dirigirá brevemente a la Fed. Hoy jueves es un día atípico para una reunión del FOMC, pero aparte de eso es improbable que el resultado de sorpresas. Se prevé que el rango objetivo de los fondos Fed permanecerá estable en [2.00%-2.25%], aunque la declaración actualizada debería ser una copia exacta de la emitida en septiembre. La Fed podría retocar solo el primer párrafo, en el que reconocía que la economía estadounidense había entrado en el 4T18 con unas bases algo más sólidas de lo estimado en un principio. En este sólido contexto, parece posible una cuarta subida de tipos en 2018 para diciembre. Sin embargo, aparte del USD y los tipos estadounidenses, es posible que a corto plazo la atención se centre más bien en las posibles repercusiones de estas elecciones en las perspectivas macro y fiscales de EE.UU.

## El USD se recobra de su deterioro inicial ante las elecciones

El EURUSD vuelve a su cotización inicial tras marcar casi 1.15 ayer al prevalecer las ventas de USD durante la sesión inicial europea de ayer. El EURUSD amplió su rally, aunque finalmente no pudo afianzar todo su avance. Han habido pocas novedades sobre el presupuesto de Italia, lo único que informaron los medios fue que el presidente del BCE Draghi y el Ministro de Economía Tria mantuvieron una reunión a puertas cerradas. En el ámbito macro, los datos

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

de la UEM siguen siendo variados. Esta mañana Alemania publicó un superávit comercial mayor al EUR18.400 mill. en septiembre, aunque no logró igualar las expectativas del mercado, que señalaban una cifra de EUR20.000 mill. Esto pudo deberse también a la inquietud suscitada por la contracción adicional tanto de las importaciones como de las exportaciones. Por su parte, Francia anunció otro déficit sustancial de la balanza comercial de EUR5.700 mill. en el mismo mes. A lo largo de la mañana, la Comisión Europea tiene previsto publicar su nuevo conjunto de previsiones económicas, aunque es improbable que roben protagonismo a los acontecimientos políticos de la UME, mientras que el EUR podría seguir atento a los discursos de Draghi y Coeure previstos por la tarde.

### **El sentimiento hacia el riesgo frena el avance del JPY mientras persiste aún el optimismo sobre el Brexit**

El repunte de la renta variable tras las elecciones, unido al rebote de los tipos de los UST, han llevado al USDJPY por encima de 113.50 después de amenazar inicialmente con perder la cota de 113. El avance del cruce se prolongó anoche al ignorar el JPY el conjunto de publicaciones macro de Japón, al ser el sentimiento hacia el riesgo el driver más potente del mercado. El superávit por cuenta corriente de Japón se mantuvo prácticamente inalterado en JPY1.822.000 mill. en septiembre. El resumen de la reunión del BoJ en octubre incluyó una petición de un miembro para ser más flexibles en el control de la curva de tipos, aunque esta petición no quita la postura ultra-dovish del banco central dada la falta de presiones de inflación. Por su parte, la GBP continuó registrando avances con el creciente optimismo sobre el Brexit. Las noticias ya indican la posibilidad de que se celebre una reunión urgente del gabinete para firmar el borrador de un acuerdo de salida bien a finales de esta semana o el próximo lunes, aunque todavía no está resuelto el obstáculo de la frontera con Irlanda. El avance de la GBP podría verse cuestionado si más miembros de DUP empiezan a expresar su disconformidad con la opción del bloqueo en torno a Irlanda. Por lo demás, al margen de su impulso, el repunte de la GBP puede que tenga problemas en alargarse más, dada la importancia de los datos de actividad del Reino Unido que se publicarán mañana, aunque finalmente se ha evidenciado que el nivel de 0.87 ha sido un firme soporte para el EURGBP en los últimos 12 meses.

### **El NZD prolonga las ganancias tras la reunión del RBNZ**

El avance de la renta variable mundial impulsó el sentimiento por el riesgo, provocando modestas ganancias en el bloque de divisas de alta beta; mientras, los precios del crudo rebotaron con la noticia de que la OPEP podría plantearse otra ronda de recortes de producción en 2019. No obstante, fueron los acontecimientos domésticos los que llevaron al NZD y al AUD a liderar los avances del bloque G10. Después del repunte que supuso la sólida lectura de empleo en NZ, el NZDUSD continuó moviéndose al alza en dirección hacia 0.68 poco antes de la reunión del RBNZ. Como hemos señalado anteriormente, el hecho de que los datos reales hayan sorprendido al alza contribuyó a moderar el tono dovish del RBNZ, lo cual permitió consolidar los avances del NZD al alcanzar el cruce incluso niveles superiores a 0.68. La declaración eliminó la descripción de "aumento o descenso" al referirse al siguiente movimiento de los tipos, lo que ha permitido al mercado monetario aumentar la probabilidad de una primera subida de tipos para el 2S19. Por otro lado, los riesgos ahora se mantienen equilibrados, en vez de inclinarse solamente a la baja. Sin embargo, la trayectoria de tipos no ha cambiado. Mientras esperamos un aumento de las presiones de inflación, el NZD podría seguir avanzando, posiblemente favorecido por el cierre de posiciones especulativas. Por lo demás, las divisas nórdicas han registrado modestos avances con la disconformidad expresada por Floden del Riksbank respecto a una SEK débil.

### **La recogida de beneficios continúa en la TRY**

A pesar de la noticia de que Turquía emitirá un nuevo bono denominado en euros, la TRY tuvo un comportamiento débil ante las salidas de capital de inversores extranjeros. Vemos que estos flujos responden a una recogida de beneficios al estar ya descontados muchos factores positivos y al no quedar mucho margen para una apreciación adicional de la TRY. Como ha ocurrido recientemente, continúa la demanda local de divisas mientras que la tendencia de los inversores minoristas sigue siendo vender divisas aprovechando las correcciones. Dicho esto, los depósitos de divisas totales en el sistema bancario han aumentado en USD6.000 mill. desde finales de agosto, cuando el USDTRY retrocedió un 18%, lo cual puede verse como una falta de confianza en la solidez de la TRY de cara al futuro. Al no haber nada importante en la agenda local del jueves, creemos que el USDTRY cotizará dentro de la banda 5.35-5.45 durante la jornada.

## El repliegue del USD ayuda a la mayoría de divisas LatAm

A pesar de la reacción que han tenido las divisas LatAm al sentimiento global de riesgo en los últimos meses, esto sigue siendo relevante para el USD hasta cierto punto. Tras el regreso del apetito por el riesgo ante las elecciones legislativas en EE.UU., las divisas LatAm se vieron mayormente respaldadas. No obstante, la disparidad que presentan algunas resultó visible, ya que las divisas de alto beta se movieron en distintas direcciones. El posicionamiento en referencias técnicas probablemente influyó al generar esta dinámica, aunque el movimiento de precios también evidenció los factores más estructurales de cada divisa. Este impulso del riesgo podría respaldar ampliamente a las divisas LatAm, aunque creemos que los inversores seguirán siendo selectivos.

## El MXN se afloja tras su reciente rally

El MXN se situó a la zaga de sus pares LatAm y perdió cerca del 0.8%, un movimiento que indicó ciertas tendencias de consolidación tomando en cuenta sus recientes avances. Al mismo tiempo, este movimiento también pudo ser reflejo de la falta de convicción de los inversores en volver a los activos MXN en este momento. El apetito por el riesgo externo o el deterioro del USD debería respaldar al MXN, aunque el posicionamiento ante las incertidumbres políticas locales de México podría reforzar el soporte de referencia del USDMXN sobre 19.6. Aunque las posiciones especulativas en el MXN ahora son leves, las incógnitas en materia política probablemente seguirán siendo un problema por más tiempo; de aquí mantenemos cautela con respecto al nivel actual del MXN.

## Más demanda por el BRL

Después de poner a prueba la resistencia sobre 3.78, el USDBRL calmo un poco al repuntar el BRL un 0.5% al final de la sesión. A pesar de una posible mejoría de las perspectivas económicas de Brasil, las incertidumbres políticas siguen siendo un factor de volatilidad para el mercado de divisas. En cuanto a los datos, el IPC de octubre resultó ligeramente inferior a lo esperado al situarse en el 4.6% interanual frente al 4.7% del consenso, casi sin cambios desde la lectura de septiembre. A nivel de componentes, la estabilización de los precios de los alimentos, la vivienda y la sanidad está anclando el dato de inflación general. Estas cifras están acordes con las expectativas del BCB, lo que refuerza potencialmente la actual postura monetaria de las autoridades, consistente en mantenerse a la espera hasta el 1T19.

## El CLP avanza al hallar apoyo las materias primas

Ayer fue la quinta sesión consecutiva de avances para el CLP al apreciarse un 0.5%. El apetito global por el riesgo y el soporte de las materias primas probablemente hayan contribuido a la racha del CLP. En el ámbito local, el BC tomó en cuenta las incertidumbres externas en las actas de su última reunión. Teniendo en cuenta los indicadores económicos de Chile, el BC pensó que la reunión de octubre era el momento propicio para iniciar el ciclo de subidas de tipos. La reacción del CLP a las decisiones del BCCh fue limitada en los últimos meses, algo que se mantendrá a nuestro juicio, aunque la divisa tenderá a seguir mostrando sensibilidad a las condiciones externas. La dinámica de valoración del USDCLP podría complicarse a corto plazo debido a la tensión entre EE.UU y China, aunque el CLP tiene margen de remontar rápidamente con una reducción del ruido o un giro en el ciclo de noticias.

## El PEN se recupera a la espera del BCRP

El PEN ha sufrido en las últimas semanas al regresar la presión de los tipos de los UST aunque la divisa logró avanzar un 0.2% el miércoles. Tras el cierre de los mercados hoy jueves, el BCRP anunciará su decisión de política monetaria; los inversores cuentan ampliamente con que el BC mantendrá sin cambios los tipos en 2.75%. Desde los fundamentales, la trayectoria de crecimiento de Perú sigue siendo una de las mejores en ME/LatAm, mientras que el entorno estable de inflación despeja mucha incertidumbre. A pesar del incesante ruido político en Perú, la inquietud sobre políticas es relativamente baja en estos momentos. El PEN continúa expuesto a la apreciación del USD, pero creemos que tiene potencial para seguir remontando a medio plazo.

Análisis técnico

|        | S2      | S1      | Spot    | R1      | R2      | Momento* | 1a % var |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| EURUSD | 1,1301  | 1,1325  | 1,1437  | 1,1709  | 1,1815  | ▲        | -1,4     |
| EURGBP | 0,8620  | 0,8700  | 0,8706  | 0,8837  | 0,8940  | ▼        | -1,5     |
| USDJPY | 111,38  | 111,83  | 113,70  | 114,55  | 114,74  | ▲        | -0,2     |
| EURCHF | 1,1072  | 1,1180  | 1,1457  | 1,1502  | 1,1600  | ◀▶       | -1,2     |
| USDCAD | 1,2782  | 1,2925  | 1,3101  | 1,3156  | 1,3227  | ◀▶       | 2,9      |
| AUDUSD | 0,6970  | 0,7000  | 0,7297  | 0,7390  | 0,7506  | ▲▲       | -5,0     |
| USDMXN | 17,9401 | 18,4050 | 19,8348 | 20,3400 | 20,6200 | ▼        | 3,9      |
| USDBRL | 3,5449  | 3,6054  | 3,7378  | 3,8247  | 3,9556  | ▲        | 15,0     |
| USDCOP | 3020,78 | 3100,02 | 3129,90 | 3228,10 | 3271,50 | ▼▼       | 3,7      |
| USDCLP | 635,90  | 653,82  | 676,25  | 700,10  | 717,05  | ▼▼       | 6,9      |

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 07 de noviembre de 2018 8:06 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

|        |  |
|--------|--|
| EE.UU. | Decisión de tipos de interés del FOCM (nov) encuesta: 2.25% anterior: 2.25%  |
| UEM    | Boletín Económico del BCE. Miembros del BCE Draghi, Coeure y Villeroy de Galhau pronuncian discurso. Francia: Balanza comercial (sep) anterior: EUR-5.63 mil mill                    |
| Suiza  | Declaraciones de Maechler, miembro del BNS   |
| Suecia | Miembro del Riksbank Floden pronuncia discurso   |
| Canadá | Nuevas construcciones de viviendas (oct) anterior: 188.7 mil   |
| México | IPC quincenal subyacente (oct 31) anterior 0.2% m/m. IPC quincenal (oct 31) anterior: 0.42% m/m. IPC (oct) anterior: 0.42% m/m (5.02% a/a). IPC subyacente (oct) anterior: 0.3% m/m. |
| Brasil | Indice de inflación IGP-M (nov) anterior 1.1%  |
| Chile  | IPC (oct) encuesta: 0.4% m/m (2.9% a/a) vs. anterior: 0.3% m/m (3.1% a/a)  |
| Peru   | Balanza comercial (sep) anterior: USD173.0 mill  |

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  
silviamaría.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/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 a 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 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.