



# Diario FX Global

10 Abril 2019  
(10:15 CET)

- **El EURUSD en torno a 1,1270 a la espera de Draghi y una agenda macro cargada**
- **El EURGBP todavía alrededor de 0,86 antes de la reunión de emergencia de la UE**
- **Las divisas LatAm consolidan mientras el impulso del riesgo externo se desacelera**
- **La inflación anclada de México deja margen a Banxico para plantearse recortes**

## Los oficiales de la EU en el punto de mira




Los movimientos en los mercados de divisas han sido bastante limitados, con un JPY siendo la divisa que mejor comportamiento ha mostrado en el espacio del G-10, aunque solo con modestas ganancias. La sesión de ayer estuvo dominada por un leve entorno de aversión al riesgo, con la renta variable estadounidense a la altura de sus recientes avances, mientras que el tipo del UST a 10 años ha vuelto a situarse por debajo del 2,5%. El principal desencadenante de este contexto de aversión al riesgo fueron los renovados temores sobre una fuerte desaceleración mundial. En el informe de primavera de las Perspectivas de la Economía Mundial, el FMI redujo sus previsiones de crecimiento mundial para este año del +3,5% al +3,3%. Dicha reducción se debió principalmente a la revisión a la baja del PIB de la mayoría de las economías desarrolladas, mientras que el crecimiento chino para 2019 se elevó sorprendentemente en 0,1 pp hasta el 6,3%. En este escenario y con una agenda ligera, el EURUSD se situó por encima de 1,1250, mientras todavía no logra poner a prueba el nivel de 1,13 antes de los acontecimientos clave de la semana: la reunión del BCE y la cumbre de emergencia de la UE.

Como consecuencia de las reuniones de primavera del FMI en Washington DC, la reunión del BCE de abril tiene lugar un miércoles. Esta podría ser la única sorpresa, ya que es poco probable que el BCE aporte información adicional a la mesa después de enviar mensajes "dovish" hace tan solo cinco semanas. En consecuencia, el banco debería limitarse a reiterar que se espera que los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales al menos hasta finales de año, aunque las últimas actas sugieren que algunos miembros prefieren un compromiso a más largo plazo. Por otra parte, los detalles del nuevo programa TLTRO podrían anunciarse en junio en lugar de hoy, y esperamos que el presidente del BCE, Draghi, desestime la posibilidad de un escalonamiento de los tipos de interés de depósito por el momento. Asimismo, podría reconocer que la reciente evolución de la economía de la UEM se ha ajustado en gran medida a su escenario central, ya que la inflación se ha desacelerado un poco más y una recuperación prolongada de los PMI de servicios de la UEM podría suponer un cierto alivio. En general, la reunión del BCE de hoy debería ser un evento de

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 de Global Finance

### 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

poca importancia para el EUR, que al final podría esperar con más interés los signos de un impulso de crecimiento más estable en el 2T19.

Mientras que el EUR apenas debería verse afectado por la reunión del BCE, es probable que el USD ignore la publicación de las últimas actas del FOMC a lo largo del día. La gráfica de puntos (dot plot) de los Fondos Federales de marzo no podía ser más clara en cuanto a señalar que este año no se vislumbra una nueva subida de tipos, con 11 miembros (de 17) solicitando una pausa en 2019. Por otro lado, el flujo de noticias macroeconómicas de EE.UU. se incrementa ligeramente hoy, con la publicación de las cifras del IPC de marzo. Se espera que la inflación se recupere un poco debido principalmente a la subida de los precios de la energía, aunque aún se mantiene por debajo del 2%. Por lo tanto, es poco probable que los responsables políticos se sientan abrumados por este tipo de datos, que en este caso no deberían ver ninguna reacción en los tipos de interés estadounidenses.

### **La GBP está a la espera de una nueva prórroga del plazo del Brexit**

Doce días después de lo que se suponía que iba a ser la salida de RU de la UE, se celebrará una cumbre de emergencia de la UE para decidir finalmente sobre otra prórroga del plazo fijado. En la situación actual, Reino Unido abandonará la UE este viernes, a menos que May, Tusk y compañía puedan llegar a un acuerdo hoy, en lo que podría ser una larga cumbre. La última vez que la primera ministra May pidió una prórroga, se envió una carta a Tusk a las pocas horas de la reunión, por lo que el debate por parte de la UE fue bastante reducido. Esta vez, la primera ministra May (y el Parlamento del Reino Unido) no tuvieron que esperar a que la reunión empezara para recibir una respuesta, ya que su propuesta de posponer la fecha límite del Brexit hasta el 30 de junio parece haber sido rechazada. En cambio, es probable que los líderes de la UE ofrezcan al Reino Unido una prórroga más larga hasta finales de año o finales de marzo de 2020, con la posibilidad de una salida anticipada si Reino Unido resuelve el acuerdo antes. Si bien queda por ver qué opción se elegirá, los líderes de la UE deberían hacer todo lo posible para evitar un Brexit accidentado sin acuerdo al final de la semana, una opinión que la GBP también ha suscrito en gran medida. Aunque las incertidumbres persisten y la política de RU podría volverse más caótica (si es posible), la volatilidad de la GBP se mantiene bastante contenida, mientras que es probable que la publicación de los datos de la producción británica y de balanza comercial de esta mañana para el mes de febrero sea fácilmente desestimada.

### **El EURNOK cae por debajo de 9,60 gracias a los datos positivos del IPC de Noruega**

El NOK está superando a sus compañeros del G10 hoy, con el EURNOK por debajo de 9,60 por primera vez desde el pasado mes de noviembre. De hecho, el NOK se ha visto impulsado por otro conjunto de datos del IPC de Noruega por encima del consenso. La inflación general se comportó mejor de lo previsto en marzo (+2,9% interanual, frente al +2,8% previsto), mientras que el IPC subyacente se elevó a un nuevo máximo de dos años del +2,7% interanual el mes pasado (frente a un ligero descenso al +2,5% previsto). Aunque el Norges Bank se centra más bien en el cierre de la brecha de producción a medio plazo a la hora de decidir sobre la política monetaria, los datos de hoy deberían reforzar, si fuera necesario, el sesgo de tensionamiento de uno de los pocos bancos centrales "hawkish" de la zona del G10. Con tres subidas de tipos más previstas en los próximos 18 meses, cabría esperar que el NOK se fortaleciera frente a la mayoría de sus homólogos, suponiendo que los mercados mundiales no experimenten un repunte duradero de la aversión al riesgo durante ese periodo.

### **Nuevo paquete, nuevas medidas**

El Ministro del Tesoro y de Finanzas anunciará hoy un nuevo paquete de reformas. Podría ser la primera señal sobre la postura del gobierno después de las elecciones locales. No esperamos grandes medidas, populistas o conservadoras, para transformar la economía de manera indeleble. El paquete incluirá varias medidas sobre la inflación, el crecimiento y el sistema financiero, así como un elemento para fortalecer el capital de los bancos estatales, según los medios de comunicación locales. Esto último podría ser positivo para los bancos estatales, que otorgan préstamos de manera agresiva, aunque ligeramente negativo para el balance presupuestario. Además del paquete y de los comentarios del Ministerio, se está haciendo el recuento de los votos de Estambul en las elecciones locales y la agenda global está bastante cargada hoy. Por lo tanto, la alta volatilidad de los cruces de la TRY podría mantenerse.

### Las divisas LatAm consolidan mientras el impulso del riesgo externo se desacelera

Las divisas LatAm han mostrado cierta resistencia estos días a pesar del retroceso de la renta variable global. Esta dinámica subraya el impulso subyacente del apetito por el riesgo, así como el posicionamiento de los inversores que buscan mayores retornos. La ausencia de noticias sigue siendo una buena noticia en estos momentos, pero las divisas LatAm no son inmunes a una mayor corrección en el sentimiento de riesgo externo si reaparecen los rumores relacionados con la política comercial o el ajuste general de la valoración. Hay que tener cierta precaución ya que los precios son más ajustados, y preferimos operar alrededor de las referencias de soporte USD-LatAm.

### La inflación anclada de México deja margen a Banxico para plantearse recortes

El MXN se recuperó por quinto día consecutivo, avanzando cerca del 0,2% el martes. Una semana con un calendario ligero y un alto carry han hecho posible que el impulso de la divisa se mantenga. En cuanto a los datos, el IPC de marzo de México estuvo en línea con las expectativas, situándose en el 4,0% a/a, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable y en el rango de los objetivos. Si bien el IPC general podría mantenerse por encima del objetivo durante el segundo trimestre, debido principalmente al efecto base, la falta general de presión sobre los precios, la estabilidad del peso y la lentitud del crecimiento podrían allanar el camino para un Banxico menos agresivo a medio plazo. Es probable que el banco siga adoptando un enfoque gradual para minimizar las perturbaciones del mercado, en el que el mayor riesgo a corto plazo es su fuerte posicionamiento, siendo el USDMXN 18,8/18,5 el soporte a corto plazo.

### Un COP más sólido puede poner a prueba su resistencia técnica

El COP mantuvo su tendencia positiva y repuntó casi un 0,4%, al cotizar el petróleo cerca de sus máximos de varios meses. Aunque los principales obstáculos domésticos siguen siendo motivo de preocupación para la valoración del COP, el entorno de riesgo más generalizado le ha sido favorable en las últimas semanas. La referencia de soporte del USDCOP a 3,080 (MM a 200 días) podría ser puesta a prueba ya que el repunte del COP superó por completo las opciones de venta del USD de BanRep del mes. No obstante, el apetito por los activos en COP sigue siendo un tanto limitado, ya que muchos inversores cuestionan las perspectivas fiscales de Colombia. En este sentido, preferimos operar en torno a la referencia técnica del USDCOP, con el mayor soporte en torno a 3.065.

### ¿Recuperación del ARS por fin?

Superando a las principales divisas LatAm y ME, el ARS finalmente avanzó alrededor de un 0,7%, y fue el segundo día de recuperación desde su nivel más bajo de todos los tiempos. Sin embargo, el crédito de Argentina se mantuvo bajo presión al ampliarse el diferencial crediticio y disminuir el precio de la mayoría de los bonos denominados en USD. El alto tipo de interés real del ARS resulta atractivo, ya que el BCRA promete mantener un nivel mínimo en el tipo de interés de las Leliq a corto plazo, pero los frecuentes cambios en su política han sido motivo de preocupación para muchos inversores. El ARS tiene margen de apreciación a corto plazo, con más liquidaciones de cosechas, tipos elevados y alguna ayuda a partir de la próxima semana con las ventas del Tesoro de 60 millones de USD al día. Sin embargo, es poco probable que la fragilidad de Argentina desaparezca dado el deterioro de la confianza de los inversores y la proximidad de las elecciones, por lo que esperamos que el repunte en este trimestre se mantenga en el nivel más bajo del USDARS en el segundo semestre de 2019.

**Análisis técnico**

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1177	1,1270	1,1450	1,1570	▲	-8,8
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8622	0,8728	0,8842	◀▶	-1,1
USDJPY	108,50	109,52	111,14	112,65	113,17	◀▶	3,7
EURCHF	1,1000	1,1162	1,1270	1,1502	1,1600	▲	-4,7
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3326	1,3500	1,3663	▲	5,7
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7146	0,7325	0,7394	▲	-7,9
USDMXN	18,5178	18,7485	18,8839	19,5692	19,8068	▼	3,4
USDBRL	3,7391	3,8381	3,8505	4,0000	4,2133	◀▶	13,0
USDCOP	3026,46	3067,09	3105,18	3207,65	3303,30	▲	12,2
USDCLP	647,53	660,60	663,96	700,96	732,67	▼▼	10,5

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 10 de abril de 2019 6:48 (GMT)

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

EE.UU	Miembro de la Fed Clarida pronuncia discurso. Actas de la reunión del FOMC. IPC (mar) encuesta: 0.3% m/m (1.8% a/a) vs. anterior: 0.2% m/m (1.5% a/a). Aplicaciones de hipotecas MBA (5 abr) anterior: 18.6% s/s Balance presupuestario federal (mar) encuesta: USD -196.9 mil mill vs. anterior: USD- 234.0 mil mill
UEM	Decisión de tipos de interés del BCE (10 abr) encuesta: 0.0% vs. anterior: 0.0%
RU	Reunión del Consejo de la UE (Art. 50). Producción industrial (feb) encuesta: 0.1% m/m (-0.8% a/a) vs. anterior: 0.6% m/m (-0.9% a/a). Producción manufacturera (feb) encuesta: 0.2% m/m (-0.6% a/a) vs. anterior: 0.8% m/m (-1.1% a/a). Balanza comercial (feb) encuesta: GBP-3500.0 mill vs. anterior: GBP -3825.0 mill
Suecia	Miembro del Riksbank Ohlsson pronuncia discurso
Brasil	IPC (mar) encuesta: 0.6% m/m (4.4% a/a) vs. anterior: 0.4% m/m (3.9% 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 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.