



Diario FX Global

12 Noviembre 2018
(10:41 CET)

- **El EURUSD cae hacia el 1.1250 al aumentar las incertidumbres políticas**
- **El EURGBP rebota mientras May hace frente a nuevas presiones respecto a su plan del Brexit**
- **El festivo en EE.UU. puede limitar la liquidez en LatAm; mercados COP cerrados**
- **Control sobre los riesgos para anclar al MXN mientras la atención gira hacia Banxico**
- **El ARS nuevamente muy cerca del rango de intervención**

Saltán los stops en EURUSD al acercarnos a fechas políticas clave

El EURUSD ha roto por debajo de los mínimos del año antes de la sesión europea, en un movimiento provocado por el mayor temor político de cara a los plazos para los presupuestos italianos y el Brexit. Se teme que el Gobierno italiano no cumpla las exigencias de la CE para reducir sus planes de déficit y hay ruido de que Theresa May tendrá que abandonar sus planes para el Brexit a fin de evitar una derrota en el Parlamento de RU. Los medios informaban esta mañana de que la CE está preparada para aumentar su batalla presupuestaria con Italia. El Gobierno italiano tiene de plazo hasta mañana martes para enviar una propuesta revisada y la CE tiene hasta el 30 de noviembre para evaluar y discutir esa propuesta. Como venimos señalando desde hace semanas, un enfrentamiento total es un escenario poco probable, y las sanciones no podrán materializarse hasta mediados de 2019, pero los inversores siguen descontando el peor escenario. Esperamos que un gesto del Gobierno italiano calme las cosas, pero la incertidumbre sigue elevada y el sentimiento hacia el EUR sigue deteriorándose (los inversores especulativos siguieron aumentando sus apuestas bajistas para el EUR y hay margen para que el posicionamiento neto corto en EUR siga aumentando).

Por otro lado, la pérdida de control de los Republicanos en la Cámara de Representantes y el artículo en el WSJ de que los Demócratas investigarán el papel de Trump en pagos secretos acordados durante la campaña de 2016 no han afectado al USD. De hecho, el USD se comportó mejor que el resto de divisas del G10 en el arranque de la semana. La agenda viene hoy bastante despajada, ya que EE.UU. celebra hoy el Día de los Veteranos, pero la semana se irá animando con los datos macro que se publican mañana: la encuesta Zew y el dato definitivo del IPC alemán. La publicación de los datos del PIB alemán, de la UEM el miércoles, y del IPC de la UEM también podría influir al EUR esta semana. En EE.UU., el IPC el miércoles, las ventas minoristas el jueves y la producción industrial el viernes son los datos principales de la semana, aunque la intervención de Powell el jueves también será de interés.

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

New York Branch

Estratega Jefe Global y Latam

Alejandro Cuadrado*
 alejandro.cuadrado@bbva.com
 +1 (212) 728 1762

Danny Fang*
 danny.fang@bbva.com
 +1 (212) 728 1648

William Snead*
 william.snead@bbva.com
 +1 (212) 728 1698

Madrid

Estratega Jefe

Roberto Cobo*
 roberto.cobo@bbva.com
 +34 91 537 39 59

Silvia Maria Egea*
 silviamaaria.egea@bbva.com
 +34 91 537 87 69

Londres

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

Estambul

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

(*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

El agotador Brexit

La GBP es la divisa que peor se comporta, ya que los medios de RU han publicado que aumentan las presiones para que Theresa May cambie su plan para el Brexit o se enfrentará a una derrota en el Parlamento. Tras 16 meses de negociaciones (pronto vence el plazo), May tiene nuevas dificultades para alcanzar un acuerdo rápido. Estaba previsto que su Gabinete se reuniera hoy para aprobar sus planes, pero aparentemente eso no ocurrirá. Conseguir la aprobación del Parlamento ha sido la mayor incertidumbre, pero los legisladores pro-Brexit unieron fuerzas el domingo y amenazaron con rechazar el acuerdo incluso aunque May convenga a su Gabinete para que lo apruebe. Aunque el panorama se despeje algo antes de la Cumbre de la UE el 17 de noviembre, la GBP podría seguir sufriendo presiones vendedoras y el comportamiento volátil parece asegurado. Desde la perspectiva macro, los datos de empleo mañana, el IPC el miércoles y las ventas minoristas el jueves también podrían darle cierta dirección a la GBP.

Las divisas refugio y de alto beta también se debilitan frente al USD

En cuanto al resto de cruces del G5, el USDJPY ha conseguido romper por encima de 114 al mostrar ganancias los futuros de renta variable. Mantenemos nuestra perspectiva bajista respecto al JPY antes de que se publique el PIB esta semana, pero el margen para nuevas correcciones parece limitado salvo que tengamos alguna sorpresa muy negativa en el ciclo japonés. El EURJPY regresa a 1.1360 influido por las mismas presiones políticas que han arrastrado al EURUSD. El CHF seguirá cotizando ante los titulares políticos en Europa y, aunque mantenemos una perspectiva bajista para la divisa a largo plazo, recomendamos prudencia a muy corto plazo, ya que los mínimos del año en 1.1188 podrían ponerse a prueba. En el espacio de alto beta, las pérdidas son generalizadas a excepción del CAD, que se diferencia de sus pares gracias al rebote del petróleo. Esta semana, aparte del sentimiento global del mercado, los datos del PIB noruego el martes, el IPC sueco el miércoles y los datos de comercio canadiense el viernes serán las publicaciones macro más importantes de la semana.

Si novedades para la TRY

Tras la reunión del FOMC, la TRY cayó un 1% frente al USD el viernes, pero consiguió cerrar la sesión casi plana en un contexto de continuo interés de ventas por parte de los inversores minoristas locales. También ayudó a mejorar el sentimiento el anuncio de que el Tesoro no hará tres de las seis subastas de bonos inicialmente programadas para esta semana después de que sus necesidades de financiación disminuyeran ante nuevas medidas de ahorro y a una fuerte demanda de eurobonos. En el frente político, Trump y Erdogan vieron cómo responder al asesinato del periodista saudí Khashoggi durante una cena en París. Los mercados probablemente interpretarían esto como otra señal de mejora de las relaciones entre ambos países. Hoy lunes, el CBRT publica la balanza por cuenta corriente de septiembre, que previsiblemente mostrará un superávit de 1.94 mil mill. USD en un contexto de ralentización económica. Creemos que la evolución económica y política favorece a la TRY. Asimismo, el coste de carry de la TRY sigue siendo alto, lo que penaliza a los vendedores en corto. Por otro lado, la economía turca ha comenzado a reequilibrarse en un contexto frágil para los ME, lo que significa que podría registrarse una corriente vendedora en el futuro. Por tanto, seguimos viendo escaso potencial de apreciación para el USDTRY.

Liquidez limitada en LatAm por el festivo en EE.UU.; el mercado local COP también permanece cerrado

Las divisas ME y LatAm siguen buscando direccionalidad en medio de un sentimiento por el riesgo fluctuante y factores inestables. Las caídas del petróleo entrando a un mercado bajista, el comercio, la fortaleza del USD y las fuerzas idiosincráticas siguen creando tendencias divergentes. En una semana repleta de intervenciones de miembros de la Fed, con un comienzo lento en EE.UU. que condicionaría la liquidez del bloque LatAm y posiblemente reforzaría los rangos, la atención seguirá en los pasos del gobierno mexicano y la respuesta de Banxico a la caída del MXN y sus consecuencias para el carry, así como en el nuevo gabinete brasileño. Los mercados del COP, viéndose más afectados por la caída del crudo, seguirán cerrados hoy lunes.

Más control de daños y carry necesarios para sostener al MXN

Las noticias las políticas han golpeado al MXN, sería necesario tener más aclaraciones y control de daños para respaldar los rangos del USD/MXN. La decisión de AMLO de rechazar el aeropuerto incrementó la demanda de USD, y esta volvió a crecer después de que su partido sorprendiera al proponer la abolición de ciertas comisiones bancarias. A finales de la semana pasada, AMLO garantizó a los inversores que no modificaría las leyes bancarias, lo que propició

cierto rebote. No obstante, el debate ha continuado. Los anuncios discrecionales han elevado las primas de riesgo, lo cual se necesitaría más seguridad para reparar el daño y recuperar la banda inferior del USDMXN o incluso afianzar el rango actual. Más allá de las nuevas directrices y los comentarios sobre nuevas políticas, la atención estará en Banxico. Los responsables de política monetaria se reúnen el jueves y los mercados descuentan una subida de al menos 25pb, hasta el 8%. Los precedentes creados por las caídas del MXN, el sesgo hawkish ya mantenido antes del último episodio de depreciación y la incertidumbre sobre la dirección de las políticas de AMLO presionan al banco para subir los tipos a pesar de una inflación elevada (aunque en descenso) y un crecimiento inestable. Algunos incluso anticipando una subida de 50pb, lo que sorprendería gratamente y reforzaría el rango superior en USDMXN20.40, aunque los rangos seguirán siendo débiles e inestables en general hasta que se definan directrices más claras.

Nuevas pruebas para el ARS y los tipos

Más allá de la demanda del BRL, el foco de atención estará en el ARS. Tras marcar mínimos históricos en septiembre, el ARS siguió batiendo a sus pares durante el mes pasado y se sitúa en el extremo inferior de la llamada "zona de no intervención". Los flujos han sido mayormente locales, pero algunas cuentas offshore se han unido a última hora a la demanda de ARS, atraídas también por los niveles de tipos y menos volatilidad del mercado. Habrá que estar atentos a la respuesta del BCRA. De hecho, el ARS parece situarse ya bajo la línea. En teoría, el banco podría intervenir comprando USD y acumulando reservas para después decidir sobre la esterilización. Sin embargo, el aumento de la oferta monetaria reduce la capacidad y voluntad de intervenir si el BCRA todavía aspira al objetivo de emisión estable de ARS. No obstante, los responsables de política monetaria introdujeron nuevas medidas para evitar una mayor apreciación del ARS. A finales de la semana pasada, el BCRA elevó los requisitos de reservas de fondos extranjeros entrando en el mercado local, en un rango que va del 0% para vencimientos superiores a 365 días, al 23% hasta 29 días. El banco también afirmó que había reforzado sus niveles con la ampliación de los swaps de divisas con China por el equivalente a 8.67 mil mill. USD. La medida extra que el banco puede utilizar es rebajar todavía más los tipos, aunque existe un compromiso de mantenerlos por encima del 60% en 2019. El BCRA volvió a bajar el tipo de referencia la semana pasada hasta el 66.65% para Leliqs subastados. El difícil equilibrio entre los dos (tipos más bajos y ARS más débil) tendrá que vigilarse de cerca y podría generar cierta volatilidad en las próximas sesiones.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1188	1,1238	1,1246	1,1500	1,1709	▼▼	-3,6
EURGBP	0,8620	0,8700	0,8752	0,8837	0,8940	▲	-1,0
USDJPY	111,38	111,83	114,14	114,55	114,74	▲▲	0,5
EURCHF	1,1072	1,1180	1,1359	1,1502	1,1600	▼	-2,2
USDCAD	1,2782	1,2925	1,3210	1,3227	1,3386	◀▶	4,2
AUDUSD	0,6970	0,7000	0,7192	0,7390	0,7506	▲	-6,1
USDMXN	17,9401	18,4050	20,2365	20,3400	20,6200	▲▲	5,9
USDBRL	3,5449	3,6054	3,7300	3,8247	3,9556	◀▶	13,6
USDCOP	3020,78	3100,02	3180,19	3228,10	3271,50	▲	5,7
USDCLP	635,90	653,82	684,71	700,10	717,05	▲	8,5

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 09 de noviembre de 2018 8:33 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembro de la Fed Daly pronuncia discurso
Suecia	Miembro del Riksbank Floden pronuncia discurso
Perú	Balanza comercial (sep) anterior: USD 125.1 mill
Colombia	Fiesta Nacional – Mercados cerrados

Fuente: BBVA GMR

FX Global**Estratega Jefe**

Alejandro Cuadrado
alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

G10**Estratega Jefe**

Roberto Cobo
roberto.cobo@bbva.com
+34 91 537 39 59

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

Silvia María Egea
silvi maria.egea@bbva.com
+34 91 537 87 69

Latam**Estratega Jefe**

Alejandro Cuadrado
alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

Danny Fang
danny.fang@bbva.com
+1 (212) 728 1648

EMEA **Garanti Securities**

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

Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

Para los destinatarios en la Unión Europea, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Para los destinatarios en Hong Kong, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authority.

Para los destinatarios en México, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Para los destinatarios en Perú, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Para los destinatarios en Colombia, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para los destinatarios en Singapur, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: www.bbva.com.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bancomer.com GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/>.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

Exclusivamente para los lectores residentes en México

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Aviso Legal

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:

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

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

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este documento es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y es supervisado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, www.spk.gov.tr).

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al documento a través de internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.