



# Diario FX Global

13 Febrero 2019  
(10:30 CET)

- **El EURUSD recupera el nivel de 1,13 mientras la agenda se anima**
- **El cable vuelve a colocarse en 1,29 con la vista puesta en la siguiente fecha límite del Brexit**
- **El repunte del riesgo apoya a las divisas LatAm**
- **El BRL regresa mientras el sentimiento global mejora**

## Tímido rebote del EURUSD ante un débil contexto macro

Desde comienzos de febrero, el DXY viene trazando una tendencia alcista que pareció tocar techo el lunes. Ante la escasez de acontecimientos relevantes a ambos lados del Atlántico, el EURUSD fue sujeto por el sentimiento de riesgo durante la sesión del martes. Tal y como sugeríamos ayer, los inversores en busca de impulso probablemente hayan exacerbado la solidez generalizada en el USD durante los últimos días, estos podrían estar también detrás del tímido repunte en el EURUSD hasta 1,13 que probablemente suscitó operaciones especulativas para recoger beneficios una vez que el cruce cayó hasta su mínimo del año en 1,1258. Además, mientras que la creciente incertidumbre en relación con el crecimiento mundial sigue lastrando la predisposición al riesgo, los rumores de que el gobierno estadounidense iba a conseguir evitar otro cierre parcial prolongaron la tendencia alcista en el USD. A este respecto, el gobernador Powell afirmó ayer que la Fed no ve probabilidades significativas de una recesión en EE. UU., y si bien nuestros pronósticos para 2019 coinciden con esta visión, aún está por ver si se esquivo un segundo cierre parcial del gobierno mientras continuamos digiriendo el impacto del primero sobre los datos macro. Tal y como Moody's ha advertido recientemente, una nueva clausura gubernamental tendría mayores consecuencias. En cualquier caso, el cruce no parece conseguir fijar su avance hacia niveles más altos de aproximadamente 1,14, y la sesión mixta de ayer volvió a estar desprovista de informes macro relevantes refuerza nuestra visión de que el potencial de pérdidas del EURUSD sigue siendo bajo. No obstante, es probable que en las próximas semanas el cruce encalle en un rango de cotización estrecho ante las diversas incertidumbres políticas que se ciernen sobre EE. UU. y la UEM. Hoy, la agenda se presenta más animada con intervenciones programadas de varios miembros de la Fed que no deberían desentonar de la postura prudente y paciente que el organismo viene siguiendo en los últimos tiempos. En el plano macro, se prevé que el IPC estadounidense subirá ligeramente hasta una cifra anual que, en cualquier caso, será inferior al objetivo de la Fed y contribuirá a justificar el reciente giro de cautela en el banco central. No obstante, estos parámetros no deberían tener un impacto excesivo sobre el cruce. Entretanto, la publicación de la cifra de la producción industrial en diciembre será otro recordatorio de la debilidad en la actividad en la UEM, donde la sorpresa a la baja en los datos de España, Alemania y –en especial– Francia vuelve a convertirse en la tónica habitual de los inversores en EUR.

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

Creando Oportunidades

## La GBP a la espera de claridad sobre el Brexit mientras los datos macro pasan a un segundo plano

Entretanto, en el resto cruces del G5, el cable consiguió poner fin a sus pérdidas subiendo por encima de 1,2890, mientras el EURGBP continuó replicando los movimientos limitados del EURUSD. Por otra parte, la ausencia de noticias sobre el Brexit mantuvo a la GBP en territorio de venta, y la primera ministra vuelve a enfrentarse hoy al Parlamento mientras trata de ganar tiempo reuniéndose con responsables de la UE y buscando cambios “legalmente vinculantes” que garanticen que la salvaguarda (backstop) sobre la frontera irlandesa será solo una medida temporal. Mientras que la Cámara de los Comunes someterá a votación otra ronda de enmiendas en esta jornada, ya se ha confirmado que en caso de no haber acuerdo el 27 febrero se tendrá una nueva votación. Por los momentos, parece que todos los avances se limitan al establecimiento de nuevas fechas límite, ya que la UE se mantiene firme en su oposición a cualquier “acuerdo alternativo”. Los inversores en GBP se mantendrán probablemente en cautela hasta que vaya aclarándose el futuro del Brexit. Esta visión coincide con la del gobernador Carney, quien ha afirmado que -como señalan las débiles cifras de crecimiento del 4T18- la economía está siendo afectada de “la neblina del Brexit”. Este alto nivel de incertidumbre ha visto en las previsiones del BoE. En este contexto, es improbable que la cifras del IPC que se publicarán hoy den una dirección clara a la GBPa. De hecho, se espera que el dato del IPC para diciembre se coloque por debajo del objetivo del 2% del BoE, lo cual por otra parte no debería sorprender ni a este ni a la GBP. En su última reunión, el banco central ya advirtió de que la inflación caerá por debajo del umbral del 2% en los primeros meses de 2019, aunque tal descenso difícilmente suscitará reacciones por parte del banco central. Por tanto, salvo que se produzcan cambios sustanciales (especialmente en la cifra subyacente), lo más probable es que la GBP ignore el dato y cotice atendiendo más bien a los titulares sobre el Brexit.

## Tras la cautela del RBNZ ayer, el Riksbank se reúne hoy

El Riksbank tiene hoy su primera reunión de 2019. Sin embargo, es posible que el hecho de que el pasado diciembre el banco incrementase los tipos de interés por primera vez en siete años el pasado diciembre reste interés al encuentro. En efecto el siguiente aumento no está previsto hasta el 2S19, y probablemente es aún muy pronto para que los dos miembros hawkish habituales (Ohlsson y Floden) demanden un ajuste adicional. Aunque es muy posible que la desaceleración en las previsiones para Suecia de cara a 2019 ejerza una cierta influencia, su magnitud podría ser insuficiente para que el organismo monetario reduzca sustancialmente la trayectoria de los tipos repo ya que la inflación ha aguantado bien por encima del 2%. De hecho, la sorpresa al alza en la cifra de producción del sector privado sueco en diciembre podría suponer un cierto alivio para los mandatarios del Riksbank. El EURSEK ha continuado con una trayectoria alcista en la que, de momento, el nivel de 10,50 se mantiene como la primera resistencia. En este contexto, es poco probable que cualquier leve tinte dovish vaya a afectar de manera sustancial a la evolución de la SEK.

Durante la sesión asiática, el RBNZ concluyó su primera reunión sobre política monetaria de 2019 manteniendo los tipos sin modificación y marcando una línea de prudencia generalizada. Pese a ello, el NZD rompió fueran de su rango lateral al saltar por encima del 0,68 mientras el mercado esperaba un tono más dovish de parte del gobernador Orr en la línea de las posturas flexibles adoptadas por la mayoría de bancos centrales. Tal y como apuntamos previamente, es posible que el mercado haya sobre-reaccionado a la cautela del RBNZ, ya que la sorpresa al alza en la inflación y el buen estado del mercado laboral indican que los fundamentales siguen siendo sólidos. Durante su rueda de prensa el gobernador Orr decepcionó las expectativas de medidas dovish del mercado al manifestar que las previsiones generales no habían cambiado, y el NZD prosiguió con su reacción alcista inicial. A este respecto, el RBNZ afirmó que prevé mantener la tasa (OCR) sin variación “hasta 2020” tras haber rebajado moderadamente sus previsiones de inflación a medio plazo hasta aproximadamente su objetivo intermedio del 2%. Con este trasfondo, prevemos que el NZD continuará avanzando paulatinamente si el sentimiento por el riesgo no se deteriora.

## El repunte del riesgo apoya a las divisas LatAm

El apetito por el riesgo global sigue jugando un importante papel a la hora de impulsar el rendimiento de las divisas LatAm. Mientras los riesgos de otro cierre parcial del gobierno estadounidense y la imposición de nuevos aranceles entre EE. UU. y China se reducían, un gran número de divisas LatAm fueron recuperando terreno el martes. Este

renovado optimismo podría dar respaldo a las divisas de la región durante más tiempo, y no descartamos presión adicional sobre el USD. En cualquier caso, con la mayoría de noticias positivas reveladas y un contexto de valoraciones más ajustadas y la toma de posiciones en los activos de riesgo, los cambios en la confianza podrían ser menores.

### **El BRL contraataca mientras el sentimiento global mejora**

El BRL acabó su racha de pérdidas de siete días consecutivos y superó al resto de sus compañeros LatAm por un margen relativamente amplio al repuntar más de un 1,3%. Hoy, continuamos observando la dinámica de alcances y compensaciones de los movimientos previos. En el plano local, se supo que Bolsonaro podría presionar de una forma más agresiva para reducir la edad de jubilación, medida que se interpretó como buena señal por los mercados. No obstante, es probable que el alcance en la reforma encuentre mayor oposición en el Congreso una vez comiencen las negociaciones. Mientras seguimos optimistas sobre las posibilidades de la reforma en Brasil, el ruido político podría reforzar el soporte del USDBRL en aproximadamente 3,61 a corto plazo y la resistencia en un nivel de 3,80.

### **El optimismo externo respalda al MXN sin inspiración**

El MXN siguió los pasos de sus compañeros y cerró la sesión con subidas de alrededor de 0,2%. Aunque la tendencia en la divisa desde diciembre siguió siendo positiva y el impulso externo del riesgo fue bastante sólido, los pocos movimientos del MXN dieron indicios de agotamiento. Los inversores han mostrado mayor confianza en las previsiones presupuestarias de México, pero la fortaleza fiscal del país podría decepcionar si las necesidades de financiación de las empresas estatales comienzan a aumentar. En estas circunstancias, la vulnerabilidad del MXN a los impactos externos también podría incrementarse.

### **El COP avanza junto al petróleo**

Tras varias sesiones difíciles, el COP consiguió avanzar cerca de un 0,4% ante el repunte cerca del 2,1% en el Brent. El entorno económico en gran parte estable en Colombia y la ausencia de grandes incertidumbres por eventos locales han hecho que el COP se haya mostrado más sensible al apetito por el riesgo en las últimas semanas. Pese a ello, los movimientos de la divisa implican que puede estar vulnerable a una reversión en el apetito externo. Con esto en mente, el potencial alcista del COP podría verse limitado a corto plazo mientras el USDCOP sigue encontrando su soporte de referencia inferior en un nivel de 3.060.

### **La demanda de activos en ARS se mantiene firme**

El apetito por los activos en ARS ha sido sólido a pesar del comportamiento mixto en los últimos días, y el hecho de que el BCRA volviese al mercado con otra ronda de compras por USD 75 mill. apenas movió al ARS. Dada la posibilidad de que los exportadores y el propio gobierno argentino respalden las ofertas de ARS durante los próximos meses, es probable que los inversores mantengan la confianza en la menor volatilidad de la divisa. En cualquier caso, sigue estando a merced de las posiciones de carteras, y el descenso gradual de los riesgos del carry toma salidas y topes de pérdidas más acentuados. Mientras que las valoraciones más ajustadas del ARS podrían indicar que el mercado está descontando una ligera recuperación del crecimiento en Argentina, pero conviene proceder con precaución a la vista de las incertidumbres políticas que aún pesan sobre el país.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1.1186	1.1215	1.1314	1.1400	1.1570	◀▶	-9.5
EURGBP	0.8500	0.8620	0.8774	0.8875	0.9000	◀▶	-1.1
USDJPY	108.50	109.52	110.72	111.36	112.17	▲	4.3
EURCHF	1.1000	1.1180	1.1391	1.1502	1.1600	◀▶	-1.2
USDCAD	1.2991	1.3069	1.3224	1.3328	1.3457	◀▶	6.0
AUDUSD	0.6733	0.6982	0.7119	0.7325	0.7394	▲	-10.4
USDMXN	18.4044	18.6528	19.2464	19.4134	19.6064	▲	4.0
USDBRL	3.4890	3.6378	3.7120	3.8165	3.9367	▲▲	14.9
USDCOP	3026.46	3067.09	3126.60	3174.86	3303.30	▲	9.6
USDCLP	644.07	650.50	660.65	663.78	676.46	▲	11.3

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 13 de febrero de 2019 8:07 (GMT)

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

US	Miembros de la Fed Bostic, Mester y Harker pronuncian discurso. IPC (ene) encuesta: 0.1% m/m (1.5% a/a) vs. anterior: -0.1% m/m (1.9% a/a). Aplicaciones hipotecarias MBA (8 feb) anterior: -2.5% s/s. Presupuesto mensual (dic) encuesta: USD-10.5 mil mil vs. anterior: USD-204.9 mil mil
UEM	Miembro del BCE Lane pronuncia discurso. Producción industrial (dic) -0.2% m//m vs. anterior: -1.7% m/m
RU	IPC (ene) encuesta: -0.5% m/m (2.0% a/a) vs. anterior: 0.2% m/m (2.1% a/a)
Suecia	Decisión de tipos de interés (13 feb) anterior: -0.25%. Gobernador del Riksbank Ingves pronuncia discurso
Brasil	Ventas minoristas (dic) anterior: 2.9% m/m (4.4% 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/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](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.