BBVA | Corporate & Investment Banking

BBVA FX Strategy

Diario FX Global

18 Marzo 2019
(10:40 CET)

- **El EURUSD en niveles previos a las declaraciones de Draghi en c.1,1350**
- **El EURGBP con pocos cambios frente a una semana clave**
- **LatAm pendiente del comportamiento del USD de cara a la Fed**
- **El ARS cierra la brecha pero entre dudas sobre su comportamiento; mercados locales del MXN cerrado**

El USD se debilita antes de la reunión del FOMC

En un contexto global de apetito por el riesgo, en el que el índice de renta variable MSCI y los precios del petróleo superaron sus máximos en el año en curso, el JPY y el USD cerraron la pasada semana como los peor comportados del G10. El EURUSD consiguió romper la barrera de 1,13 pese a los comentarios pesimistas y dovish de Draghi que confirmaban un comportamiento típico del "comprar el rumor y vender el hecho" después de la reacción bajista inicial que lanzó al cruce hacia un nuevo mínimo en el año en curso c.1,1177. Ahora, el cruce vuelve a los niveles previos a las declaraciones del presidente del BCE antes de que tenga lugar otra reunión clave. En EE. UU., el FOMC llega justo después de que los datos de la UEM hayan revelado una cierta mejora que contrasta con unas cifras estadounidenses que continúan dando señales de debilidad. En un momento en el que el índice de sorpresas económicas de US marca su nivel mínimo en más de dos años y la estimación del modelo del PIB de la Reserva Federal de Atlanta augura una tasa de crecimiento anual ajustada estacionalmente del 0,4% para el 1T19, consideramos que el tono paciente y precavido de la Fed será aún más evidente que en enero. En cualquier caso, prevemos otro recorte en las proyecciones de crecimiento y una revisión a la baja de los "dot plots" que debería contribuir a mantener el USD muy por debajo de sus máximos recientes. Hace una semana, Powell pronunció otro interesante discurso durante la Cumbre Económica del SIEPR en 2019 en el que comentarios como que "el tipo de los fondos federales se encuentra ahora dentro del amplio rango de estimaciones del tipo neutral" confirma que el FOMC no tiene intención de seguir ajustando la política monetaria a través de los tipos. Asimismo, Powell subrayó que "el proceso de reducción del balance se encuentra en marcha" y que "las actuales estimaciones sugieren, no obstante, que los valores proyectados para el 4T19 podrían convertirse en la nueva normalidad". En 2017, la anterior presidenta de la Fed Janet Yellen declaró que la reducción de balance del organismo iba a ser como sentarse a ver secarse una pared pintada. Menos de dos años después, el nuevo mandatario al frente de la Reserva Federal ha indicado que está cerca de poner fin al ajuste de su balance pese a que la pintura sigue aún fresca. Aunque aún es pronto para confirmar el final de la reducción del balance, el hecho de que la postura de la Fed vaya a ser claramente dovish debería mantener al USD en territorio de venta antes de la reunión. En cualquier caso, parece poco probable que vayan a producirse ventas

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 de Global Finance; y fue el mejor pronosticador de FX en 2018 en Bloomberg y Reuters

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

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS DOS ÚLTIMAS PÁGINAS DE ESTE DOCUMENTO.

masivas en los cruces de USD salvo que los datos macro decepcionen de manera evidente. Mientras que en EE. UU. la agenda macro se presenta muy liviana esta semana, en la UEM los PMI y los indicadores anticipados ZEW serán las publicaciones más destacadas de los próximos días. Actualmente las expectativas de los mercados son bastante negativas y, por tanto, cualquier sorpresa al alza como la que vivimos en febrero podría ayudar al EURUSD a seguir consolidando por encima de sus mínimos recientes.

Otra semana crucial para el Brexit

La semana pasada, la atención del mercado se centró en el Brexit. Dos años y medio después del referéndum y casi dos desde que se activase el Artículo 50 sin un plan, la Sra. May sigue mostrándose incapaz de llevar a cabo el Brexit. El mayor problema que subyace sigue siendo la salvaguarda (backstop) de la frontera norirlandesa. Por ende, hasta que haya más claridad sobre la posible solución, todo parece apuntar a que habrán más aplazamientos. La GBP ha caído respaldada por unos titulares y un ruido que solo han confirmado el callejón sin salida en el que anda metido el gobierno británico. En cualquier caso, y pese a la volatilidad, la GBP consiguió liderar el G5 durante la pasada semana gracias al descarte de la posibilidad de una salida sin acuerdo. Esta semana, tras dos grandes derrotas, May volverá a presentar su acuerdo a la Cámara de los Comunes. Esto tendrá que ser antes de la Cumbre de la UE que se celebrará el jueves y el viernes y en la que los líderes de la UE debatirán un posible aplazamiento del artículo 50. Ante la inminencia de las elecciones al Parlamento Europeo, a May se le acaba el tiempo. Nuestra previsión actual es que la GBP consolide o incluso ceda algunas de sus ganancias recientes antes de la Cumbre de la UE. En un momento en que los giros y vueltas del Brexit acaparan toda la atención, la próxima reunión del BoE (que tendrá lugar el jueves) podría quedar eclipsada, más aún si tenemos en cuenta las bajas expectativas sobre sus resultados. Dada la ausencia de avances y las incertidumbres permanentes en el frente del Brexit, el banco central inglés parece predispuesto a permanecer en su actual postura. El banco aún podría ver con buenos ojos el repunte en el crecimiento británico en 2019 después del preocupante descenso en diciembre, mientras que los acontecimientos macro en RU siguen mostrándose, por lo general, resistentes. La próxima semana, durante la cual se publicarán el informe laboral el martes y las ventas minoristas el jueves, podrían confirmarse evidencias adicionales sobre la economía británica.

El SNB y el Norges Bank también se reúnen esta semana

Por otro lado, el EURCHF cotiza alrededor de 1,1350 mientras se espera que la reunión trimestral de SNB vuelva a volver a pasar desapercibida para el CHF. Muy probablemente, el banco central suizo mantendrá invariable su política monetaria, aunque seguirá interviniendo verbalmente contra la apreciación del CHF. El gobernador Jordan ha afirmado en reiteradas ocasiones su intención de no modificar su postura en política monetaria dado que tanto los tipos de interés negativos como la intervención en la divisa "son suficientes para absorber un poco más de volatilidad en los mercados financieros", resaltando también que las disputas comerciales constituyen un riesgo a la baja. Así las cosas, la reunión de política monetaria podría convertirse en un catalizador secundario para el CHF. De momento, mantenemos una visión bajista sobre el CHF, aunque el ruido político en el 2T19 podría mantener al EURCHF por debajo de 1,15 durante más tiempo. Más allá de los principales bancos centrales, el Norges Bank también se reunirá el jueves cuyo resultado podría traer un contraste marcado con el tono generalmente dovish que mantienen actualmente la mayoría de bancos centrales. Se espera que el Norges Bank decretará su segundo incremento de 25 pb del ciclo mientras mantiene su sesgo de ajuste apoyándose en unos sólidos fundamentos domésticos. De hecho, la última encuesta regional sugiere que la economía noruega ha ganado una cierta dosis de tracción adicional en 2019 y que las perspectivas para el resto del año siguen siendo igualmente prometedoras. Entretanto, la inflación subyacente ha repuntado recientemente hasta su máximo en dos años y los precios de la energía han conseguido prolongar su recuperación desde la desaceleración que experimentaron en el 4T18. Ante este contexto positivo, el Norges Bank se ceñirá probablemente a sus anuncios previos de un incremento en los tipos de interés cada seis meses puesto que estos no se encuentran aún en territorio neutro, que su vez, debería suscitar una cierta apreciación en la NOK con respecto a otras divisas que aún deben lidiar con los tonos repetitivamente dovish de sus bancos centrales.

LatAm tiende moverse al ritmo del USD al acercarse las reuniones de la Fed

E La mejora en el impulso del riesgo y los débiles datos en EE. UU. han facilitado la recuperación de los ME y LatAm. Antes de la reunión del FOMC, las divisas ME y LatAm han tendido a replicar el movimiento del USD en una clara dirección, pero también generalmente a retroceder cuando el flujo de noticias se confirmaba o los mercados cambiaban. El impulso del riesgo ha tendido a mantener la demanda al alza para, posteriormente, desvanecerse ante el tono menos dovish de las reuniones de la Fed. O, dicho de otro modo, la fortaleza renovada del USD ha tendido a esfumarse tan pronto como la Fed enviaba mensajes sistemáticamente dovish. En cualquier caso, mantenemos la vista puesta en los rangos por si se presentase la oportunidad de recoger beneficios en alguno de los mínimos de los cruces USDLatAm. Más allá del tono de riesgo generalizado, la atención se centrará en el primer Copom de Roberto Campos y los posibles giros en los mensajes relativos a las condiciones para la variación de los tipos, ya que el probablemente el BanRep prolongará la actual pausa con la renovación del paquete de opciones de compra por valor de USD 400 mill. de abril. De hecho, esta última situación podría suponer el fin de la estacionalidad del COP en el mes (consulte nuestra reciente nota al respecto).

El ARS cierra la brecha… pero entre dudas sobre su comportamiento a medio plazo

Una política monetaria más ajustada (más de 13 pp en el mes), la actividad del banco central en mercado de los futuros y un USD generalmente moderado con el impulso del riesgo han ayudado al ARS a recuperar la mayor parte del terreno que perdió en marzo. Además, las autoridades monetarias han aportado detalles sobre algunos de los factores que brindarán apoyo al ARS a medio plazo (FX Insights). El FMI ha autorizado al Tesoro a vender USD 60 mill al día a partir de abril hasta el final de año, cifra que representa un total de USD 9,600 mill. ligeramente superior a nuestras estimaciones. Esto se suma al aumento previsto en la oferta de USD que se verá en las próximas semanas por la temporada de las cosechas. Además, algunos agentes parecen estar financiándose mediante divisas (futuros), donde las rentabilidades han permanecido bastante estables y han abierto brecha con el Leliq y los tipos de préstamo. Todo ello debería ayudar al ARS y limitar la probabilidad de que sufra caídas de importancia. Sin embargo, no hemos salido en absoluto del bache, ya que el ruido político seguirá generando brotes de volatilidad en los próximos meses. Además, es preciso poner en perspectiva algunos de estos factores de apoyo, ya que las compras del Tesoro serán en cualquier caso inferiores al 10% del volumen diario de spot. Además, los exportadores decidirán también cuándo entrar en el mercado para liquidar posiciones, e incluso en estos casos los flujos no han sido un verdadero obstáculo para un ARS vertiginoso en momentos de tensión (basta con ver a las dinámicas del 2T18). Por otra parte, los tipos pasivos o de ahorro tampoco han aumentado, lo cual limita el atractivo de acumular ARS más allá del restringido (y vinculado) mercado del Leliq. Hoy la semana arranca con el USDARS rondando el nivel de 40 y acortando distancias con la línea de intervención, que esta semana aumentará hasta 39,17. Así las cosas, prevemos una cierta ralentización del repunte de aquí en adelante y, llegado el momento, oportunidades de volver a aprovisionarnos de USD cuando este retorne a sus mínimos.

La volatilidad del MXN baja aún más

La semana pasada el MXN reaccionó por fin y superó a algunas de las demás divisas ME (incluido a un BRL con un beta habitualmente más alto), comprimiéndose dentro de un rango de USDMXN19-19,60. Nuestros estrategas mexicanos señalan que la divisa sigue encontrándose por debajo la referencia relativa de valor de mercado en aproximadamente 40 cts. La posición no comercial larga neta del MXN en el CME ha permanecido bastante estable en aproximadamente USD 2,200 mill. Además, el entorno de baja volatilidad generalizado ha sido incluso más pronunciado para el MXN, reforzándolo como operación de *carry*: la curva y la estructura a plazo de la volatilidad implícita continúan evolucionando la baja con el tenor a 1 mes en niveles no vistos desde 2015. Las reversiones del riesgo también han seguido cayendo, lo cual sugiere que existe algo de margen para una apreciación adicional. Una rotura del nivel de 19 con una ampliación del repunte haría que los soportes descendiesen hasta niveles de 18,80, en los que las recogidas de beneficios serían interesantes. En cualquier caso, los mercados locales permanecerán cerrados el lunes por el festivo local.

El BRL y el CLP se colocan por detrás del buen comportamiento del PEN que podría tocar techo

El real brasileño y el peso chileno han sido los peores comportados del reciente repunte. Las negociaciones comerciales entre China y EE. UU. han perdido algo de fuelle, los aún altos precios del cobre han, como mínimo, reforzado la resistencia del USDCLP en 675 y siguen respaldando su evolución hacia el nivel de 660. Los movimientos a la baja podrían ser cada vez más grandes y hacer que el soporte se desplace del objetivo inicial de 645 hasta una cota de 655. Entretanto, los retrasos en el impulso a la reforma han afectado a la predisposición de los inversores hacia el BRL. Por su parte, el extraordinario rendimiento del PEN comienza a tocar techo, principalmente con una intervención del banco central que si bien no supondrá un cambio de dirección, pero sí ofrecerá cierta resistencia, y también con un eventual cambio en la estacionalidad corporativa de los pagos de impuestos (compras de PEN) a los dividendos (compras de USD).

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1177	1,1346	1,1450	1,1570	▲	-7,7
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8532	0,8728	0,8842	◀▶	-3,2
USDJPY	108,50	109,52	111,50	112,65	113,17	◀▶	5,2
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1359	1,1502	1,1600	◀▶	-2,9
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3314	1,3500	1,3663	◀▶	1,7
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7117	0,7325	0,7394	▲	-7,7
USDMXN	18,6528	19,0600	19,2032	19,6064	19,7535	▼	2,7
USDBRL	3,6378	3,7615	3,8150	3,9005	3,9367	◀▶	16,3
USDCOP	3026,46	3067,09	3119,49	3302,93	3303,30	▼	9,3
USDCLP	647,53	657,50	668,75	673,15	678,70	◀▶	10,0

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 18 de marzo de 2019 8:07 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:	
UEM	Balanza comercial (ene) anterior: EUR15.6 mill. Miembros del BCE Luis de Guindos y Praet pronuncian discurso.
Canadá	Inversión en activos extranjeros (ene) anterior: CAD-19.0 mil mil
México	Festivo nacional – Mercados cerrados
Chile	PIB (4T) anterior: 0.3% t/t (2.8% a/a). Balanza por cuenta corriente (4T) anterior: USD-3395.0 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
silviamaria.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 le 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 Authorithy.

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/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).

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.