



# Diario FX Global

19 Noviembre 2018  
(11:10 CET)

- **El EURUSD sube sobre el 1.14 frente a una semana corta**
- **El EURGBP regresa por encima del 0.8850 mientras los inversores esperan la cumbre de la UE**
- **Las divisas LatAm se consolidan ante una semana de menor liquidez**
- **El BCRA se enfrenta a un nuevo dilema de intervención; el mercado del ARS reabre el martes**
- **El nuevo referéndum consolida los soportes del USDMXN**

## Tócala otra vez, Sam

La debilidad generalizada del USD protagonizó los movimientos de las divisas del G10 la semana pasada. Con el USD perdiendo el soporte de la curva de tipos de los UST (rendimiento a 10 años vuelve a caer por debajo del 3.10%), los niveles forzados desencadenaron cierta recogida de beneficios en los cruces del USD. La GBP fue la única en caer durante la semana, ya que la preocupación renovada del Brexit invirtió la tendencia reciente arrastrando al GBPUSD momentáneamente por debajo del 1.28 e impulsando al EURGBP por encima de 0.8850. La política de RU seguirá siendo noticia esta semana. Aunque persiste la amenaza de un voto de no confianza, el mercado podría buscar pistas sobre la probabilidad de que el actual acuerdo para el Brexit llegue al Parlamento. Aparte de consideraciones políticas, la agenda de esta semana solo ofrece datos de segundo nivel, como la encuesta CBI manufacturera, mientras que Carney, Gobernador del BoE, y algunos otros miembros deberán testificar el martes sobre el QIR de noviembre ante el Comité Selecto del Tesoro. No obstante, por lo que respecta a la GBP, es poco probable que estas citas desvíen la atención de los mercados sobre el Brexit. Por tanto, es probable que la volatilidad siga siendo alta entre los cruces de la GBP conforme se acerca la Cumbre de la UE el 25 de noviembre, cuando los líderes europeos deberán respaldar el borrador del acuerdo para el Brexit que aceptó el Gabinete de May la semana pasada.

## Vacaciones oportunas

En las últimas semanas, los movimientos bajistas del EURUSD se debieron principalmente al aumento de la incertidumbre política en Europa, siendo cierto que los datos macro tampoco ayudaron a los cruces del EUR. No obstante, el EURUSD consiguió cerrar la semana por encima de 1.14 tras romper por debajo del soporte de 1.13 el lunes. Parece que tras esta recuperación tardía están otros catalizadores del mercado, como los comentarios de Clarida y Kaplan de la Fed, que algunos aseguraban que no habían aportado nada nuevo. Novedades o no, los tipos de los UST han arrastrado al USD y han ayudado a consolidar la debilidad generalizada que exhibió la semana pasada.

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

En torno a esta semana, el centro de atención no serán los datos macro o la reunión de un banco central sino el Día de Acción de Gracias y el Black Friday los que frenarían a los mercados estadounidenses. Por tanto, cabría esperar más consolidación del USD ante unos mercados más tranquilos. De hecho, en respecto a los datos macro, apenas hay importantes catalizadores que puedan provocar grandes movimientos en los mercados. Aparte de una tanda de datos de vivienda, los inversores probablemente estarán atentos a los pedidos de bienes duraderos que se publican el miércoles. No obstante, después de los sólidos datos de ventas minoristas y de producción industrial que confirmaban las robustas perspectivas económicas, el USD podría tener más dificultades para repuntar con la publicación de datos de segundo nivel. Por otra parte, Williams, de la Fed de NY será el próximo que hable hoy lunes.

### **En Europa, todo gira en torno a la política**

En la UEM, los inversores volverán a enfrentarse a importantes plazos políticos que podrían presionar el potencial alcista del EUR y aumentar la demanda de CHF en busca de refugio. La semana comenzará con la reunión del Eurogrupo hoy lunes, seguida de la respuesta de la UE al presupuesto "modificado" de Italia el miércoles. Según Di Maio, Viceprimer Ministro italiano, el gobierno está dispuesto a dialogar con la CE sobre el plan presupuestario del país del próximo año. Según afirmó, están "preparados para realizar recortes importantes en gastos innecesarios", y que "también podrían estar dispuestos a aplicar cláusulas de protección que protegerían frente a una ampliación del déficit; pero las grandes reformas de la ley presupuestaria deberán mantenerse". También repitió que el gobierno estaría de acuerdo en vender activos inmobiliarios.

Aparte del presupuesto italiano, las noticias sobre el Brexit también serían importantes para el EUR. Por tanto, aunque debería haber prudencia, la resistencia del EUR en la última sesión respalda nuestra opinión de que el escenario político negativo (tanto en Italia y el Brexit) parece estar descontado, algo que podría confirmar la recogida de beneficios de las posiciones cortas en EUR por parte de la comunidad especulativa, lo que justificaría un rebote. Esta semana también estará repleta de intervenciones del BCE, aunque es probable que el tono se ajuste a la retórica prudente utilizada por Draghi el viernes. Los mercados podrían buscar nuevas pistas el jueves con la publicación del acta de la última reunión del BCE, aunque es improbable que sea un catalizador potente, ya que el proceso de normalización todavía está lejos. El viernes se publicarán los PMI flash de la UEM de noviembre tras unos datos débiles que confirman la contracción del PIB alemán en 3T y refuerzan el relato de la "pérdida de impulso".

### **Ruido del comercio antes de la cumbre del G20**

En cuanto al resto de cruces G5, el USDJPY vuelve a situarse por debajo de 113, con unos diferenciales de tipos que desempeñan un papel clave, mientras que el escaso apetito por el riesgo en los mercados globales también ayudó a la caída del cruce la semana pasada. Durante el fin de semana, las tensiones geopolíticas siguieron en el punto de mira tras las últimas señales de tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Pence, Vicepresidente de EE.UU., advirtió de que las disputas comerciales podrían continuar hasta que Pekín cambie su postura tras reunirse con Xi Jinping en la cumbre de Apec. Tras el encuentro, no se emitió ningún comunicado por primera vez en 29 años, lo que ha aumentado la incertidumbre antes de la cumbre del G20 a finales de mes. En el espacio de alto beta, el sentimiento global y los precios de las materias primas podrían seguir siendo los principales catalizadores. En Canadá, la publicación el viernes del IPC y las ventas minoristas podrían atraer atención aunque se necesitará una desviación significativa de las tendencias actuales (IPC subyacente se ha estabilizado recientemente sobre 2%) para que el CAD se vea afectado. Por lo demás, la agenda de la semana no contiene datos importantes. Ni siquiera el acta de la última reunión del RBA debería novedades el martes después de que el SOMP del 4T2018 se publicara el viernes pasado.

### **Las divisas LatAm consolidan ante una semana de menor liquidez**

El movimiento desigual de los mercados de riesgo propicia cierta consolidación en el espacio LatAm. El respaldo de las materias primas en las últimas sesiones resulta prometedor y refuerza las resistencias de los cruces USD LatAm. Asimismo, los comentarios más moderados de la Fed limitan el impulso de cara a 2019. Eventualmente, las idiosincrasias volverán, pero cierto alivio resultaría estimulante y brindaría la oportunidad de reposicionarse. Los más beneficiados de ese menor riesgo global y en comercio, son las divisas Andinas, con un CLP que cobra impulso. Asimismo, el COP vio aumentar la demanda ante el repunte del petróleo desde mínimos. La menor liquidez por el

cierre de los mercados estadounidenses el jueves y la escasa actividad por el Black Friday también pueden condicionar los movimientos globales del mercado. Los mercados locales seguirán cerrados en Argentina y México el lunes.

### **El BCRA se enfrenta a un nuevo dilema de intervención; el mercado del ARS reabre el martes**

El ARS sigue alrededor de la zona inferior de intervención. La demanda pareció reducirse en los primeros intentos de romper el suelo del BCRA, lo que podría o no desencadenar una intervención. De hecho, una intervención debilitaría el objetivo del BCRA de emisión plana de ARS y, por tanto, podría ser limitada. No obstante, la inflación elevada también presiona a favor de cierta respuesta para limitar la apreciación real del ARS. Hasta ahora, el banco ha estado presionando los tipos a la baja. Sin embargo, también existe el trato con el FMI de mantener los tipos por encima del 60% hasta que las expectativas de inflación caigan significativamente durante al menos dos meses. Al cierre de la semana pasada, las noticias señalaban cierta intención de recortar los tipos por debajo del umbral tras el 4 de diciembre. En esas fechas, el banco publicará los resultados de la encuesta de expectativas correspondiente a noviembre. En octubre, las expectativas de inflación para 12 meses cayeron un 1.3%, un descenso poco significativo teniendo en cuenta que los máximos históricos se alcanzaron en septiembre con el 31.9% a/a. Hasta entonces, el banco seguirá cuestionándose si debe intervenir o no. Además, la semana tendrá un comienzo tardío pero agitado. El recuento de fechas para el ajuste de la "zona de no intervención" crea cierta tensión de cara a los fines de semana largos y períodos vacacionales. El repunte diario de la banda suele ser del 0.095%, pero hoy lunes será festivo y el banco también cuenta los días del fin de semana. El martes, el suelo se elevará casi un 0.4%, a tan solo un 0.7% de distancia del cierre del viernes.

### **El nuevo referéndum consolida los soportes del USDMXN**

Por lo demás, la atención estará en la consolidación, el impulso brasileño y la recuperación de las divisas andinas. Los soportes más altos se sitúan en USDBRL3.68/65; USDMXN20/19.50; USDCLP669/655 y USDCOP3080/3050. Al final de la semana, México volverá a estar en el punto de mira. AMLO celebrará otro referéndum público sobre su propuesta para un ferrocarril que conectaría los principales centros turísticos en la península del Yucatán. La cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México ya elevó las primas de riesgo y obligó a que Banxico subiera los tipos para frenar la depreciación del MXN. Los inversores analizarán ahora las decisiones sobre políticas fuera de México, donde las tendencias discrecionales probablemente reforzarán los soportes del USDMXN hacia la zona de 20/19.50. Otros proyectos en la mira para un referéndum son la refinería de petróleo en Tabasco, así como programas sociales de becas para estudiantes y subida de las pensiones, puntos que AMLO incluía en su campaña. El posible impacto fiscal y la insistencia en unas políticas heterodoxas podrían seguir aumentando la demanda de USD en las próximas semanas, pudiendo el USDMXN llegar a 20.70 o incluso superar ese nivel ante un aumento del gasto.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1188	1,1238	1,1418	1,1500	1,1709	▲	-3,2
EURGBP	0,8620	0,8734	0,8873	0,8940	0,8988	▲▲	-0,6
USDJPY	111,38	111,83	112,82	114,55	114,74	▼	0,6
EURCHF	1,1072	1,1180	1,1408	1,1502	1,1600	▲	-2,2
USDCAD	1,2924	1,3049	1,3160	1,3290	1,3386	◀▶	3,1
AUDUSD	0,6970	0,7000	0,7318	0,7390	0,7506	▲	-3,3
USDMXN	19,1200	19,5800	20,1563	20,6400	20,9608	◀▶	6,5
USDBRL	3,5449	3,6054	3,7393	3,8247	3,9556	◀▶	14,7
USDCOP	3020,78	3100,02	3166,64	3228,10	3271,50	▲	5,5
USDCLP	635,90	653,82	670,95	700,10	717,05	▼	7,0

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 19 de noviembre de 2018 8:23 (GMT)

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

EE.UU.	Miembro de la Fed Williams pronuncia discurso
UEM	Reunión del Eurogrupo. Cuenta corriente (sep) anterior: EUR23.8 mil mil. Miembros del ECB Nowotny y Nouy pronuncian discurso. Gobernador del banco central de Portugal pronuncia discurso
Suecia	Miembro del Riksbank Jochnick pronuncia discurso
Noruega	Miembro del Norgesbank Nicolaisen pronuncia discurso
México	Festivo Nacional – Mercados cerrados
Brasil	FGV CPI IPC-S (nov 15) anterior: 0.4% m/m. Informe del mercado objetivo del BCB
Chile	PIB (31) anterior: 0.7% t/t (5.3% a/a). Balanza por cuenta corriente (31) anterior: USD- 1846.0 mill
Argentina	Festivo 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](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.