



Diario FX Global

20 Marzo 2019
(10:15 CET)

- **El EURUSD intenta consolidar en torno a 1,1350 antes del FOMC**
- **El EURGBP por encima de 0,8550 y el cable no logra mantener el 1,33 de cara al Consejo de la UE**
- **El ruido comercial erosiona las ganancias de las divisas LatAm**
- **Es probable que el banco central de Brasil vuelva a tomarse un respiro**

Llegó el turno de la Fed




La agenda del FOMC sigue con precisión el ciclo de equinoccios y solsticios y, de hecho, hoy arranca la primavera en el hemisferio norte con la segunda reunión de la Fed en 2019. Si bien es cierto que en los últimos dos años esta fecha ha coincidido con la primera subida de tipos del año, pero la reunión de este mes de marzo podría arrojar un resultado totalmente distinto. En enero, la Fed sorprendió a los mercados con un giro "dovish" de 180° que afectó negativamente a las expectativas de tensionamiento, lo que implica que no se esperan cambios en los tipos de interés en la jornada de hoy. En cualquier caso, la ausencia de proyecciones actualizadas en el mes de enero hacía que a los mercados les resultase difícil cuantificar el grado de variación en el programa de la Fed, y por eso el nuevo "dot plot" de la Fed pudiera ser más vigilado de lo habitual. Aunque, el ajuste en el balance de diciembre parecía anticipar dos subidas de los tipos en 2019 (y una más en 2020), es probable que el punto medio del tipo oficial de la Fed se reduzca a una única subida este año, puesto que cualquier incremento adicional implicaría un riesgo grave para la credibilidad de Fed tras la sorpresa de enero. En último término, la mayor parte de la atención podría centrarse en cuántos miembros de la Fed se mostrarían ahora favorables a una pausa (en diciembre solo fueron dos), puesto que aún sería necesario un giro importante para enviarle a los mercados financieros una señal más "dovish".

En otro frente, la nueva declaración podría reforzar la postura de precaución de la Fed, dado que los últimos acontecimientos apenas han sorprendido y los riesgos identificados persisten. Ante este panorama, las previsiones de crecimiento e inflación podrían reducirse ligeramente, si bien es cierto que aún es pronto para que el FOMC revele más detalles sobre el futuro del programa de normalización de su balance. En general, el impacto sobre el USD podría no ser tan evidente, ya que desde el viraje de la Fed del mes de enero, el USD ha logrado superar ampliamente al resto de divisas del G10 (con la excepción de la GBP), a pesar de que los tipos estadounidenses han descrito una tendencia más bien descendente. Con todo, seguimos considerando que esta divergencia se revertirá en el futuro a costa del USD, y las pruebas más evidentes de una Fed más "dovish" podrían, en último término, actuar como catalizador de esta equiparación.

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*
silvi maria.egea@bbva.com
+34 91 537 87 69

Londres

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

Estambul

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

(*) Autor(es) del informe

El EURUSD intenta consolidar en torno a 1,1350 antes de la reunión del FOMC

El apetito por el riesgo permanece inestable antes de la reunión del FOMC mientras los movimientos del mercado siguen siendo bastante limitados. En este contexto, el EURUSD sube tímidamente por encima de 1,1350. Dentro del G10, las ganancias del EUR han permanecido en niveles medios durante una jornada más, un recordatorio de que el cruce sigue estancado en el extremo superior de su rango más reciente sin lograr romper esta marca. El BCE pasa a un segundo al reafirmar su postura prudente, por lo que el EUR dependerá de los datos macro de la UEM para prolongar sus ganancias de cara al futuro. A este respecto, la encuesta ZEW alemana dibujó un panorama dispar. Por un lado, el índice de la situación actual no logró cumplir las expectativas de mercado y volvió a moderarse hasta un nivel de 11,1 en marzo (frente al 13,0 estimado por el consenso). Por otro lado, las expectativas repuntaron más de lo previsto alcanzando este mes su máximo de -3,6 en un año (frente al -11,0 previsto). Sin embargo, el cruce pasó de largo a estos indicadores contradictorios, ya que el impacto de las encuestas a los inversores de la UEM sobre el EUR se ha visto relegado por otros indicadores anticipados aportados directamente por las empresas de la UEM. Al otro lado del Atlántico, la agenda careció de grandes acontecimientos, y los pedidos de fábrica estadounidenses volvieron a aumentar un 0,1% m/m en enero. Por su parte, la cifra final de bienes no perecederos indicó que el crecimiento de los nuevos pedidos había sido algo más modesto (+0,3% m/m frente al +0,4% original), después de que su lectura inicial sorprendiese al alza la semana pasada (cuando el consenso la colocaba en un -0,4% m/m). En general, el cruce apenas se vio afectado por las lecturas, y el volumen de movimientos antes de la reunión de la Fed fue limitado.

Persiste una total incertidumbre

A solo un día del comienzo del Consejo de la UE, el destino a corto plazo de la GBP está en manos de Bruselas. En el último Consejo, la declaración de la UE dejaba claro que el acuerdo no estaba abierto a ninguna renegociación y que, en caso de activarse el mecanismo de salvaguarda, sería con carácter temporal. Tres meses después de la Cumbre de diciembre, la UE ha mantenido su palabra, y ayer escuchábamos a Barnier reiterar que “nos enfrentamos a una incertidumbre total” y que “si el Reino Unido desea abandonar la UE con un acuerdo, este es el único posible”. Mientras que el ruido en torno a posibles concesiones de la Unión en relación con el aplazamiento del Brexit (ya sea a corto o largo plazo) sigue aumentando, su aprobación requerirá la unanimidad de los miembros de la UE. En este contexto, la GBP se ha mantenido pendiente de los titulares del Brexit, mientras que los datos macro dando signos de fortaleza, aunque sin generar ganancias en la GBP. Los datos del empleo fueron en su mayoría positivos. La tasa de desempleo cayó hasta su nivel más bajo desde mediados de la década de 1970 (un 3,9% en el periodo de tres meses finalizado en enero, frente al 4,0% previsto), y el crecimiento de los salarios superó las expectativas del mercado (+3,4% a/a en el periodo de tres meses finalizado en enero frente al +3,2% previsto), después de que los datos del 4T18 se revisaran ligeramente al alza del +3,4% al +3,5% a/a.

En la sesión de hoy, es probable que la GBP repita la falta de reacción de ayer cuando se conozcan los datos de inflación. En consonancia con las expectativas del BoE, el IPC permanecería temporalmente por debajo del objetivo del 2% y, salvo que se produzcan sorpresas, la publicación no debería ser un catalizador clave del mercado. En cualquier caso, una vez que haya claridad sobre el tema del Brexit, y presuponiendo que la economía real logre escapar del caos, creemos que el BoE podría volver a centrar su atención en los fundamentales, ya que podría ser necesario restaurar el tensionamiento para reducir una aceleración de la demanda que impulsaría a la GBP al alza.

El ruido comercial erosiona las ganancias de las divisas LatAm

El apetito por el riesgo global ha sido favorable para las divisas de LatAm en 2019, y las señales prometedoras de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China junto a una Fed “dovish” han reforzado la demanda de las divisas LatAm, mientras los inversores buscan rentabilidad. Pero, las preocupaciones sobre las negociaciones comerciales volvieron a hacerse presentes y ejercieron presión sobre muchos activos de riesgo. A pesar de la incertidumbre, los movimientos en la mayoría de los mercados siguen indicando un cierto optimismo. En cualquier caso, esta incertidumbre podría incrementar la vulnerabilidad de las divisas LatAm. Tomando en cuenta el menor apetito por el riesgo de las últimas horas de la sesión, las divisas andinas podrían ponerse al día en la apertura hoy miércoles.

El MXN mantiene la compostura mientras el sentimiento de riesgo se debilita

Aunque los principales barómetros de riesgo titubeaban el martes, el MXN avanzó aproximadamente un 0,2% y logró conservar el impulso positivo de comienzos de marzo. Los inversores volvieron a mostrar interés por los activos locales mientras la incertidumbre en torno al panorama político de México va disipándose gradualmente. Además, el entorno de tipos de interés bajos en otros países vuelve a respaldar el atractivo del MXN, y las expectativas de una Fed "dovish" han impulsado la demanda de MXN en los últimos días. Sin embargo, dicha tendencia de precios no está exenta de riesgos, y los lastres macroeconómicos continuos tanto en EE. UU. como en México podrían ejercer presión sobre el MXN con el tiempo. Con esto en mente, el USDMXN 18,8/18,5 sigue siendo nuestra referencia de soporte y el nivel preferido para adoptar posiciones largas en el USD.

Es probable que el banco central de Brasil vuelva a tomarse un respiro

Después de repuntar más del 0,6%, el BRL cedió prácticamente todas sus ganancias cuando la incertidumbre en torno a las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China mermó el apetito por el riesgo general. Hoy miércoles, la atención se centrará en la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) tras el cierre de los mercados. Si bien es cierto que se espera que el BCB mantenga los tipos en el 6,50%, se trata de la primera reunión de política monetaria de Roberto Campos Neto, el nuevo gobernador del banco central. Dada la falta de historial del gobernador, serán muchos los inversores que tratarán de dilucidar sus preferencias en este ámbito. En cualquier caso, es muy probable que el crecimiento de Brasil, que es inferior a su potencial, y la modesta inflación hagan que Neto avance en la misma dirección que su predecesor a medio plazo.

La confianza doméstica sigue débil en Colombia

El COP tuvo pocos cambios el martes luego de una sesión donde sus movimientos reflejaron oscilaciones en el sentimiento de riesgo externo. En materia de datos, la confianza de los consumidores de Colombia en el mes de febrero resultó decepcionante (-5,6 frente al 0,2 de consenso) reflejando el pesimismo imperante entre los compradores. A pesar del potencial de crecimiento relativamente estable de Colombia y del afianzamiento de las expectativas de inflación, el COP no tiene el mismo atractivo de carry que poseen algunas otras divisas LatAm. Aunque el impulso positivo del riesgo externo podría respaldar al COP a corto plazo mientras los inversores buscan rentabilidad, preferimos mantener la cautela en un momento en el que el clima global se enfrenta a obstáculos.

La recuperación del ARS se toma un respiro

El ARS cayó más de un 1.2% y tuvo un peor comportamiento que el resto de las principales divisas LatAm mientras los mercados de renta fija también dieron signos de debilidad tras su reciente recuperación. Dadas las condiciones nacionales de Argentina, el ARS continúa cotizando de forma aislada en cierta medida. En general, el posicionamiento en el espacio de las divisas parece más claro tras el último episodio de volatilidad. A corto plazo, la demanda creciente de divisas por parte de los exportadores y el ministerio de finanzas, así como su renovado carry podrían volver a aumentar gradualmente el atractivo del ARS. Si bien es cierto que no parece probable que el apetito por el riesgo de los inversores vaya a recuperarse completamente, un carry trade táctico rentable está al alcance. Aunque la incertidumbre del mercado podría persistir, se abre una ventana de oportunidad antes de que se extienda el ruido electoral, con un USDARS 41,5/42,0 como resistencia.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1177	1,1347	1,1450	1,1570	▲	-7,3
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8567	0,8728	0,8842	◀▶	-2,0
USDJPY	108,50	109,52	111,60	112,65	113,17	◀▶	4,8
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1346	1,1502	1,1600	◀▶	-3,1
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3345	1,3500	1,3663	◀▶	2,1
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7083	0,7325	0,7394	◀▶	-7,8
USDMXN	18,5178	18,8748	19,0107	19,6212	19,7448	▼▼	1,3
USDBRL	3,6378	3,7615	3,7892	3,9005	3,9367	▼	14,4
USDCOP	3026,46	3067,09	3097,30	3302,93	3303,30	▼▼	7,9
USDCLP	647,53	657,50	665,70	673,15	678,70	▼	9,0

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 20 de marzo de 2019 7:32 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU	Decisión de tipos de interés del FOMC (20 mar) encuesta: 2.50% vs. anterior: 2.50%. Aplicaciones a hipotecas MBA (15 mar) anterior: 2.3% s/s
RU	IPC (feb) encuesta: 0.5% m/m (1.9% a/a) vs. anterior: -0.8% m/m (1.8% a/a)
Brasil	Decisión de tipos de interés (20 mar) encuesta: 6.50% vs. anterior: 6.50%
Colombia	Balanza comercial (ene) anterior: USD-586.9 mill. Importaciones (ene) anterior: USD4182.9 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
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 Singapore.

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.