



Diario FX Global

21 Marzo 2019
(10:30 CET)

- **El EURUSD por encima de 1,14 ante la "sorpresa" dovish del FOMC**
- **La GBP prolonga su corrección mientras crece la incertidumbre sobre el Brexit antes del Consejo de la UE**
- **La Fed más flexible impulsa el riesgo y a las divisas LatAm; las andinas se ponen al día**
- **El BCRP compra USD (en gran volumen)**

¿Queda algún "hawk"?

La Fed confirmó ayer el giro "dovish" que los responsables venían dejando entrever desde enero, dejando así al G5 sin bancos centrales "hawkish" (dove/hawk, a favor/en contra de políticas monetarias expansivas). El BoE, es otro de los principales bancos centrales inmerso en un proceso de tensionamiento, pero está absolutamente condicionado por el resultado del Brexit. Dentro del G10, encontramos otros bancos centrales que han ajustado recientemente su política monetaria, como el Riksbank o el BoC. Sin embargo, el Norges Bank, único de los bancos centrales del G10 que sigue mostrándose "hawkish" respaldado por la sólida economía del país que continuará su proceso de normalización (a continuación ofrecemos un análisis sobre la decisión de política monetaria adoptada hoy por el Norges Bank). En un contexto en el que los tipos globales permanecen en niveles inferiores a los anteriores a la crisis y los bancos centrales inundan los mercados financieros mundiales de liquidez, el cambio de postura del BCE y la Fed de este mes, sumado a las revisiones a la baja de sus previsiones de crecimiento, sugiere que el auge del populismo, el proteccionismo y el sobre-apalancamiento (entre otros factores) volverán a amenazar el ciclo global. Y lo que es más importante, la salud de las tres principales regiones económicas (EE. UU., China y la UEM) es, por lo menos, cuestionable.

Puntos clave de la reunión del FOMC

La Fed resultó más "dovish" de lo previsto por las expectativas tras el giro de enero, lo cual afectó negativamente al USD y a los tipos de los UST. Las razones fueron dos. En primer lugar, la Fed redujo drásticamente sus proyecciones sobre los tipos para los próximos años, con la mayoría de sus miembros ahora previendo unos tipos planos 2019 (lo que contrasta con la mediana de dos subidas de tipos en diciembre) para, en definitiva, favorecer un último incremento de los tipos en 2020 ante la invariabilidad general de las estimaciones neutrales. En segundo lugar, la Fed dio también detalles sobre cómo pretende poner punto y final a su proceso de reducción del balance, el cual podría terminar antes de lo previsto (en septiembre de 2019). En otros frentes, las acciones y explicaciones del FOMC no suscitaron demasiadas sorpresas. La declaración del Comité se refería únicamente a los cambios en el primer párrafo

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

para reflejar la ralentización del impulso de crecimiento en la economía estadounidense en 2019, tal y como sugiere el más reciente conjunto de datos macro de EE. UU. Las nuevas proyecciones económicas dibujan, sin embargo, un panorama menos favorable y, de hecho, las previsiones de crecimiento e inflación estadounidenses para los próximos dos años se recortaron levemente (0,1-0,2 pp anual). En su rueda de prensa, el presidente Powell adoptó un tono algo más cauto e hizo hincapié en el enfoque más prudente y paciente adoptado por Fed a la luz de los riesgos a la baja, cuyas probabilidades podrían haber aumentado ligeramente en las últimas semanas. En general, los signos más evidentes de una Fed "dovish" fueron suficientes para que el USD se tambalease en relación con otras divisas (con la excepción de la GBP). Sin embargo, la historia más reciente indica que el USD podría no haberse embarcado necesariamente en un descenso prolongado. Bien es cierto que la postura de la Fed no es sustancialmente distinta de la adoptada por el resto de los principales bancos centrales, algunos de los cuales todavía deben comenzar a incrementar sus tipos. En este contexto, creemos que el USD madurará lentamente, (un debilitamiento gradual del USD ante la madurez del ciclo de EE.UU.).

El EURUSD consolidaría muy por encima de sus mínimos recientes

El EURUSD alcanzó un máximo intradía de aproximadamente 1,1448 mientras el tipo de los UST a 10 años cayó hacia el 2,5% luego de la decisión del FOMC. Aunque el BCE impulsó el cruce hasta un nivel de 1,1177, el mercado esperaba claramente una actitud "dovish" por parte del BCE en el 2019. Por su parte, el giro de la Fed podría tener implicaciones más profundas para el cruce, especialmente a la luz de los niveles actuales en las valoraciones. En cualquier caso, el contexto político sigue siendo complejo y el cruce únicamente logrará tocar cotas más altas si se disipan las dudas en torno al Brexit. De hecho, las elecciones en la UE de mayo podrían limitar la evolución del cruce de cara al futuro. El EURCHF corrigió su cotización ayer pese al movimiento al alza en el EURUSD, que viene a confirmar que la apreciación del EUR estuvo motivada por la debilidad del USD. En la jornada de hoy, la atención se centrará en la cumbre de la UE y las negociaciones sobre el Brexit después de que el RU solicitara el aplazamiento del artículo 50.

El EURUSD consolidaría muy por encima de sus mínimos recientes

El EURUSD alcanzó un máximo intradía de aproximadamente 1,1448 mientras el tipo de los UST a 10 años cayó hacia el 2,5% luego de la decisión del FOMC. Aunque el BCE impulsó el cruce hasta un nivel de 1,1177, el mercado esperaba claramente una actitud "dovish" por parte del BCE en el 2019. Por su parte, el giro de la Fed podría tener implicaciones más profundas para el cruce, especialmente a la luz de los niveles actuales en las valoraciones. En cualquier caso, el contexto político sigue siendo complejo y el cruce únicamente logrará tocar cotas más altas si se disipan las dudas en torno al Brexit. De hecho, las elecciones en la UE de mayo podrían limitar la evolución del cruce de cara al futuro. El EURCHF corrigió su cotización ayer pese al movimiento al alza en el EURUSD, que viene a confirmar que la apreciación del EUR estuvo motivada por la debilidad del USD. En la jornada de hoy, la atención se centrará en la cumbre de la UE y las negociaciones sobre el Brexit después de que el RU solicitara el aplazamiento del artículo 50.

La GBP "ha sufrido ya suficientes retrasos del Brexit" y hoy el BoE pasa a un segundo plano

Aunque la cuenta atrás ha comenzado y quedan ya menos de 10 días para la que aún es la "fecha de salida oficial", el abanico de posibles resultados del Brexit sigue sin acotarse. Ayer, la GBP presentó el peor rendimiento de entre las divisas del G10, y el EURGBP escaló hasta niveles previos a la segunda votación significativa para colocarse por encima de 0,8650. Por su parte, las operaciones derivadas de la reunión del FOMC detuvieron el retroceso del cable. En un intento de última hora por conseguir alguna concesión de la UE, May remitió una carta a la Unión solicitando una breve ampliación del aplazamiento antes de la Cumbre que se celebrará hoy. Como era de esperar, la UE reiteró que el acuerdo no está abierto a renegociaciones y que el aplazamiento únicamente se tomará en consideración si la Primera Ministra logra conseguir el apoyo del Parlamento británico antes del 29 de marzo. En caso contrario, las opciones pasarán por un aplazamiento más prolongado o una salida sin acuerdo. Sin embargo, el comportamiento superior de la GBP en las últimas jornadas ha sido basado en las probabilidades de que un escenario sin acuerdo parecen disiparse. Ahora, todas las miradas se centran en el portavoz Bercow, de quien dependerá la decisión de celebrar una tercera votación si el considera que un aplazamiento de tres meses es un cambio "sustancialmente diferente". En

general, la GBP estará sujeta a episodios de volatilidad y, seguramente, la reunión del BoE del día de hoy no será significativa para GBP. En la jornada de ayer, la publicación del IPC mostró cifras similares a las previstas tanto en los parámetros subyacentes como principales, que, aunque se aproximan al objetivo del BoE, siguen por debajo del mismo. Por ello, el BoE podría resaltar hoy la reciente resiliencia de los datos macro, aunque parece probable que los temores sobre Brexit dominarán la reunión y obligarán al organismo a permanecer a la espera.

El SNB y el Norges Bank también se reúnen hoy

Se espera que hoy 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 reúne hoy, 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 fundamentales domésticos y es probable que mantenga su postura de más o menos una subida cada seis meses. De este modo, la NOK estaría por superar al resto de sus compañeros del G10 cuales siguen lidiando con bancos centrales repetitivamente "dovish".

La Fed más flexible impulsa el riesgo y las divisas LatAm; las andinas se ponen al día

El entorno de riesgo positivo favoreció a las divisas de LatAm y volvió a contar con el refuerzo de una Fed "extra-dovish". Las divisas LatAm de alto beta respondieron de manera acorde, y las divisas andinas se preparan para una apertura sólida hoy jueves, en una sesión que reflejará el impulso adicional del apetito por el riesgo. Es probable que los lastres fundamentales continúen siendo una tendencia subyacente, y advertimos de que el repunte prolongado en el riesgo traerá consigo valoraciones más ajustadas. No obstante, las divisas de LatAm podrían mantener su solidez a corto plazo conforme los tipos estadounidenses continúen cayendo.

El impulso positivo respalda el carry del MXN

El MXN ganó alrededor de un 1.0% el miércoles y superó a sus compañeros LatAm mientras el USD se debilitaba frente a casi todas las principales divisas. Fue el cuarto día consecutivo de ganancias para el MXN en un entorno de riesgo externo que volvió a favorecer el apetito de los inversores hacia los activos locales. La volatilidad extraordinariamente baja contribuye a que se acumule el carry, en un contexto donde los posicionamientos han permanecido bastante estables. Eventualmente, la fortaleza de la divisa y la bajada de los tipos globales y en EE. UU. podrían tentar a Banxico ser menos "hawkish". Conforme aumentan las posiciones largas, los riesgos incrementan como consecuencia del lento crecimiento en otras regiones. Teniendo esto en cuenta, a medio plazo, preferimos comprar USDMXN hacia la referencia de soporte técnico de 18,5 a medio plazo.

El COPOM no modifica los tipos; el BRL sigue encontrando limitaciones

Como sucedió con la mayoría de activos de ME, el BRL salió más sólido tras la reunión del FOMC, pero siguió mostrándose frágil al ceder prácticamente todas sus ganancias antes del cierre de la sesión. Los movimientos de precios volvieron a reflejar las persistentes preocupaciones en torno a los fundamentos y las perspectivas políticas de Brasil. Tras el cierre de los mercados locales, el COPOM decidió por unanimidad mantener el tipo Selic sin variación en el 6,50%, tal y como esperaban los mercados. Fue la primera reunión en su nuevo cargo del Gobernador Roberto Campos, y probablemente siente precedente para los próximos meses. Su discurso neutro lanzó un mensaje de continuidad y apuntó a una pausa prolongada. La condicionalidad sigue recayendo en la reforma fiscal. Si bien es

cierto que la actividad económica es escasa y apunta a una posible desaceleración, las proyecciones (y el BRL) no dejan demasiado margen, y si la reforma no consigue materializarse, las primas de riesgo aumentarían. Ahora, cabe esperar una respuesta limitada del BRL tras la reunión, aunque en general percibimos sus efectos como ligeramente negativos para contener las expectativas de relajación y el vínculo entre el BRL y la renta variable; el USDBRL3,65 sigue siendo el soporte reforzado.

El BCRP compra USD (en gran volumen)

El repunte del riesgo tras la reunión del FOMC allanó el camino para que el PEN apuntara unas ganancias intradía de alrededor del 0,4%, hasta que el BCRP intensificó su postura intervencionista y compró un total de USD302 mill en el mercado de divisas. La divisa cerró la sesión con una ganancia inferior al 0,2. Fue la mayor compra de USD del banco central desde agosto de 2017, y el movimiento resaltó la preferencia de los responsables políticos por limitar la volatilidad de la divisa y por unos niveles algo más rígidos en el mercado de spot. Se espera que el BCRP refuerce las características de bajo beta del PEN y que se mantenga la direccionalidad de la divisa. Seguimos mostrando una visión constructiva sobre el PEN antes de que las variables macro externas lastren gradualmente la demanda de activos PEN. Esta postura sigue contando con el respaldo temporal de una serie de operaciones corporativas y la temporada fiscal, que se prolongará hasta finales de mes y que probablemente continúe presionando a las autoridades para que amplíen sus compras.

El ARS cae, pero podría ponerse al día el jueves

El ARS volvió a presentar un comportamiento inferior al resto de las principales divisas LatAm y acabó la sesión retrocediendo más de un 0,8%. El hecho de que la liquidez no fuese demasiado boyante desde el arranque de la sesión hizo que el ARS cayese más de un 1,9% intradía. En cualquier caso, el brote de riesgo posterior a la reunión del FOMC podría brindar cierto apoyo al ARS en la jornada de hoy jueves. En un entorno de tipos bajos continuados, el carry del ARS se presenta atractivo, y los flujos naturales podrían respaldar adicional a la moneda argentina a corto plazo. En estas circunstancias, un posicionamiento más claro podría contribuir a reducir gradualmente la volatilidad del ARS en un momento en el que la resistencia de soporte del USDARS 41,5/42 se encuentra en torno al 39. A pesar de los numerosos factores positivos, la inestabilidad de la divisa argentina sigue siendo responsable de la debilidad y fragilidad subyacente.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1177	1,1406	1,1450	1,1570	▲	-7,6
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8663	0,8728	0,8842	▲	-0,7
USDJPY	108,50	109,52	110,36	112,65	113,17	▼	4,1
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1323	1,1502	1,1600	▼	-3,4
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3304	1,3500	1,3663	◀▶	3,1
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7147	0,7325	0,7394	▲	-8,0
USDMXN	18,5178	18,7480	18,8035	19,0268	19,3455	▼▼▼	2,0
USDBRL	3,6378	3,7615	3,7774	3,9005	3,9367	▼▼	15,4
USDCOP	3026,46	3067,09	3088,11	3302,93	3303,30	▼▼	8,3
USDCLP	647,53	657,50	666,02	673,15	678,70	▼	9,9

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 21 de marzo de 2019 8:02 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU	Índice leading (feb) encuesta: 0.1% m/m vs. anterior: -0.1% m/m. Clima empresarial de la Fed de Filadelfia (mar) encuesta: 3.0 vs. anterior: -4.1
UEM	Comité de la UE. BCE publica boletín económico. Confianza del consumidor (mar) encuesta: -7.4 vs. anterior: -7.4
RU	Decisión de tipos de interés del BoE (21 mar) encuesta: 0.75% vs. anterior: 0.75%. Ventas minoristas (feb) anterior: 1.2% m/m (4.1% a/a). Financiación pública (feb) anterior: GBP -25.4 mil mil
Noruega	Decisión de tipos de interés del Norges Bank (21 mar) anterior: 0.75%
Suiza	Decisión de tipos de interés del SNB (21 mar) encuesta: -0.75% vs. anterior: -0.75%.
México	Demanda y oferta agregada (4T) anterior: 3.6%
Argentina	PIB (4T) encuesta: -6.1% a/a vs. anterior: -0.7% t/t (-3.5% a/a). Tasa de desempleo (4T) anterior: 9.0%. Confianza del consumidor (mar) anterior: 36.04
UEM	Comité de la UE. BCE publica boletín económico. Confianza del consumidor (mar) encuesta: -7.4 vs. anterior: -7.4

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
silviamaría.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.