BBVA | Corporate & Investment Banking

BBVA FX Strategy

# Diario FX Global

22 Enero 2019
(10:15 CET)

- **El EURUSD cerca de su mínimo de un año antes de la publicación de la encuesta Zew**
- **EURGBP consolida por encima de 0,88 mientras May presenta un nuevo acuerdo sin novedades**
- **Las divisas LatAm retroceden ante el estancamiento del apetito por el riesgo**
- **Las negociaciones entre China y EE. UU. pesan sobre el CLP**

## La "élite" se reúne en Davos

El Foro Económico Mundial arranca hoy en Davos entre la incertidumbre por las guerras comerciales, el Brexit, el avance del populismo y la ralentización de la economía global. Como es costumbre, esta reunión de la "élite" financiera, empresarial y política que se celebra en la famosa ciudad amenaza con generar interesantes titulares y movimientos en los mercados globales. Eaño pasado el USD experimentó importantes correcciones después de que el secretario del Tesoro estadounidense Mnuchin afirmase que un dólar débil era positivo para la economía. En esta edición, Trump ha cancelado su asistencia ante el cierre parcial de su gobierno, y otros líderes como May faltarán también a la cita. El encuentro tiene lugar justo un día antes de que el FMI publique su actualización sobre su previsión económica, donde revisó a la baja las expectativas de crecimiento mundial. La institución supranacional ve riesgos sesgados a la baja como consecuencia de las amenazas sobre las relaciones comerciales internacionales y la mayor sensibilidad a los mercados financieros a ellas. El crecimiento de EE. UU. y UEM tambien fue revisado a la baja, pero la reacción del EURUSD se limitó a un ligero descenso. Antes de la apertura de los mercados europeos, el cruce cotiza próximo a 1,1350 a la espera de que se publiquen los datos de la encuesta Zew. En EE. UU., el cierre parcial del gobierno limita en gran medida la publicación de informes macro de interés, y es probable que la creciente confrontación entre Trump y los Demócratas en el Cámara persista. Aunque en este contexto son pocos los indicios de que el USD pueda prolongar su repunte frente a las principales divisas, los datos de la encuesta a los inversores alemanes serán clave para la acción de precios en el EURUSD durante la sesión de hoy.

### Más de lo mismo

La GBP fue la divisa con mejor comportamindo del G10 en una sesión tranquila con unos volúmenes escasos por el festivo en EE. UU. La GBP avanzó aproximadamente un 0,2% contra el USD para consolidar por debajo del mínimo de la semana pasada después de que Theresa May presentase su plan B para la salida de la UE. El nuevo plan no parece ir más allá de renegociar la salvaguarda (backstop) de la frontera irlandesa, algo a lo que la UE no parece estar muy


**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


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

dispuesta. Sin descartar la posibilidad de retrasar el artículo 50, la primera ministra volvió a dejar la puerta abierta a un Brexit sin acuerdo mientras advertía de que un segundo referéndum podría amenazar la "cohesión social" en el Reino Unido. Los Laboristas la acusaron de negar la magnitud de la oposición a su acuerdo para el Brexit, y Jeremy Corbyn abogó por un plan para forzar un segundo referendum sobre la pertenencia a la UE. La pretensión del líder laborista es que durante la próxima semana el Gobierno deje en manos de los diputados la última palabra sobre un segundo referéndum. El caso de que esta opción obtuviese el respaldo de una mayoría, el Parlamento podría obligar a May a convocar a una nueva votación que podría revertir el Brexit. Esta es precisamente lo que la GBP parece estar reflejando tras su reciente apreciación. Entretanto, los medios informan que hasta 40 diputados del Partido Conservador podrían dimitir la próxima semana en caso de que se les prohíba someter a votación un plan que impida la posibilidad de un divorcio sin acuerdo. La primera ministra parece haberse metido en un callejón sin salida, y la división del Parlamento británico y el propio Partido Conservador hacen que la posibilidad de una solución (distinta de un segundo referéndum o la permanencia del Reino Unido en la unión aduanera) sea bastante poco probable.

**El USDJPY no consigue recuperar el nivel de 110**

Durante el comienzo de la semana, el apetito por el riesgo fue moderado en los mercados de renta variable, y el repunte en los precios de las materias primas no impidió que las divisas de alto beta cediesen terreno frente al USD. Entretanto, el USDJPY cerró con un descenso de aproximadamente un 0,1% antes de la reunión del BoJ del jueves, la cual no debería afectar al JPY. Aunque el EURCHF prolongó su reciente repunte hacia el nivel de 1,1350, terminó por retroceder ligeramente durante la sesión asiática. Por su parte, el bloque de alto beta también está registrando pérdidas en un claro reflejo de la evolución negativa de las bolsas de Asia. Los temores derivados del estancamiento en las conversaciones entre China y EE. UU. están lastrando la confianza de los inversores, y la debilidad en los precios del petróleo también ha penalizado al bloque. En otros cruces, el USDCAD volvió a romper la barrera de 1,33, y el AUDUSD se situó de nuevo por debajo de 0,72. Ahora, las miradas se vuelven a Nueva Zelanda ante la inminencia de la publicación de las cifras del IPC del país en el 4T18. Dado que tanto el consenso como el RBNZ prevén una ligera ralentización, cualquier sorpresa adicional a la baja podría lastar al dólar neozelandés en una coyuntura en la que el NZDUSD roza el nivel de 0,67.

## Las divisas LatAm retroceden ante el estancamiento del repunte de riesgo

El entorno externo ha sido mayormente favorable para las divisas de LatAm, donde los inversores vuelven a circular su dinero. En cualquier caso, la incertidumbre persiste ante unas cifras de crecimiento global que desaceleran de forma lenta pero segura. Los movimientos en los principales índices de renta variable durante las últimas jornadas continúan reflejando la ambivalencia del mercado en tomar riesgos adicionales. Aunque la evolución de las divisas LatAm ha sido relativamente buena en lo que va de 2019, podían ser necesarios nuevos catalizadores para que veamos otro tramo de repunte. La confirmación de un acuerdo entre EE. UU. y China y el fin del cierre parcial del gobierno estadounidense podrían suscitar subidas en las divisas LatAm a corto y medio plazo. Con esto en mente, mantenemos nuestra visión constructiva a corto plazo, pero prestaríamos mayor precaución cuando el posicionamiento sea más fuerte.

**La referencia técnica resiste el avance del MXN**

A pesar de la reciente fuerza del MXN, la divisa cayó aproximadamente un 0,4% durante el festivo estadounidense. Las condiciones locales han sido favorables en México y los flujos de cartera han sido relativamente sólidos, respaldando al MXN. A medida que el MXN se acerca a la sobrecompra, no extrañaría una recogida de beneficios. La referencia de soporte del USDMXN de 19,0 podría aguantar con la referencia técnica a corto plazo en 19,4 mientras el cruce consolida. Con un optimismo en aumento hacia el gobierno de AMLO, no descartamos que el MXN siga apreciándose a corto plazo antes de que las preocupaciones por los fundamentales de México empiecen a pesar.

**Las negociaciones entre China y EE. UU. pesan sobre el CLP**

Quedándose rezagado de sus compañeros LatAm en una sesión de escasa liquidez, el CLP retrocedió más de un 0,4%. Los movimientos del CLP fueron recordatorio de la vulnerabilidad de la divisa al ruido entre EE. UU. y China, dada la exposición de Chile a las perspectivas de crecimiento de China. Tomando en cuenta la complejidad de estas

negociaciones y su alcance de cobertura, será muy probable que persista el ruido. Sin embargo, ambas partes han mostrado mayor disposición a avanzar hacia una solución. Es posible que sigan obstáculos, pero existe potencial alzista para el CLP si las tensiones bajan,con un USDCLP 680 como resistencia.

**El ARS cae ante escasa liquidez**

En la sesión del lunes, el ARS cedió en torno a un 0,4%. El volumen de negociación fue bajo, lo cual no es inusual ante el festivo en EE. UU. Las ofertas de ARS han sido sólidas en las últimas semanas gracias a que los exportadores han vendido USD y los inversores intensificado su búsqueda de rendimiento. El descenso continuado en la volatilidad de las divisas apuntaló también la demanda de ARS, y dicha tendencia podría prolongarse si la predisposición al riesgo sigue siendo positiva a escala global. A la vista del recorte sostenido en tipo Leliq por parte del BCRA, cabe esperar que, a partir de ahora, el atractivo del carry del ARS vaya cediendo desvaneciéndose. Además, si tenemos en cuenta la aún elevada presión de precios que se vive en Argentina, una depreciación adicional del ARS en términos nominales resultaría favorable mientras mantengamos la preferencia en largo por el USDARS en el nivel actual.

**Análisis técnico**

| | S2 | S1 | Spot | R1 | R2 | Momento* | 1a % var |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EURUSD | 1,1217 | 1,1270 | 1,1353 | 1,1462 | 1,1564 | ▼ | -7,4 |
| EURGBP | 0,8656 | 0,8763 | 0,8822 | 0,9098 | 0,9306 | ◄► | 0,6 |
| USDJPY | 104,87 | 107,52 | 109,41 | 110,00 | 111,37 | ▲ | -1,4 |
| EURCHF | 1,1000 | 1,1180 | 1,1324 | 1,1502 | 1,1600 | ▲ | -4,0 |
| USDCAD | 1,3000 | 1,3180 | 1,3336 | 1,3342 | 1,3793 | ▲ | 7,2 |
| AUDUSD | 0,6733 | 0,6982 | 0,7129 | 0,7325 | 0,7394 | ▼ | -11,1 |
| | | | | | | | |
| USDMXN | 18,4044 | 18,6528 | 19,2200 | 19,4134 | 19,6064 | ▲ | 2,9 |
| USDBRL | 3,5449 | 3,6715 | 3,7603 | 3,9556 | 4,0620 | ▲ | 17,4 |
| USDCOP | 3067,09 | 3100,02 | 3124,79 | 3157,27 | 3196,81 | ◄► | 9,6 |
| USDCLP | 635,90 | 653,82 | 672,45 | 700,10 | 717,05 | ◄► | 11,0 |

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 22 de enero de 2019 7:56 (GMT)

| Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas: | |
|---|---|
| EE.UU. | Ventas de viviendas de segunda mano (Dic) encuesta: -0.9% m/m vs. anterior: 1.9% m/m |
| UEM | Encuesta ZEW expectativas (ene) anterior: -21.0. Alemania: Encuesta ZEW expectativas (ene) encuesta: -17.0 vs. anterior: -17.5. Encuesta ZEW situación actual (ene) encuesta: 42.8 vs. anterior: 45.3 |
| RU | Cambio peticiones de desempleo (dic): 21.9 K anterior. Tasa de desempleo ILO 3m (nov) encuesta: 4.1% vs. 4.1% anterior. Ingreso salario medio (dic) 2.8% anterior. Fiannzas (PSNCR) (Dec) Previous: GBP4.4Bn |
| Suecia | Miembro del Riksbank Skingsley participa en el foro económico de Davos. |
| Canadá | Ventas manufactureras (nov): -0.1% m/m anterior |
| México | Tasa de desempleo (dic) 3.3% anterior |
| Argentina | Balanza comercial (dic) encuesta: USD 1,200mn vs. USD 979mn anterior |
| Colombia | Balanza comercial (nov) encuesta: -USD 1,048mn. vs. -USD 1,158mn anterior |

Fuente: BBVA GMR

# FX Global

**Estratega Jefe**

Alejandro Cuadrado
alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

## G10

Estratega Jefe
Roberto Cobo
roberto.cobo@bbva.com
+34 91 537 39 59

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

Silvia María Egea
silviamaria.egea@bbva.com
+34 91 537 87 69

## Latam

Estratega Jefe
Alejandro Cuadrado
alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

Danny Fang
danny.fang@bbva.com
+1 (212) 728 1648

## EMEA

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

# Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

Para los destinatarios en la Unión Europea, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en le presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Para los destinatarios en Hong Kong, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authorithy.

Para los destinatarios en México, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Para los destinatarios en Perú, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Para los destinatarios en Colombia, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para los destinatarios en Singapur, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

---

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: www.bbva.com.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bancomer.com GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

**Exclusivamente para los lectores residentes en México**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

**Aviso Legal**

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:
Options - http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741
Futures - http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este documento es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y es supervisado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, www.spk.gov.tr).

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)"..

**Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al documento a través de internet**

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.