



Diario FX Global

22 Marzo 2019
(10:45 CET)

- **Los PMI de la UEM determinarán el cierre semanal del EURUSD**
- **El retroceso bajista de la GBP se toma un respiro tras el aplazamiento del Brexit**
- **La solidez del USD perjudica las expectativas de ganancias de las divisas LatAm**
- **El ruido político arrastra al BRL a la baja**
- **BanRep extenderá nuevas opciones a abril**

Un retroceso de manual

Ayer, las divisas del G10 experimentaron un retroceso de manual tras las ventas masivas de USD posteriores a la reunión del FOMC. El dólar logró superar al resto de sus homólogas del G10, con la excepción del NOK, que se vio impulsada por la decisión en materia de política monetaria y el tono del último "hawk", el Norges Bank. Siempre resulta complicado explicar este tipo de movimientos, ya que, en teoría, el resultado del FOMC fue claramente negativo para el USD y no había sido reflejado en los mercados. Los flujos especulativos suelen sobre-reaccionar y, en consecuencia, es habitual presenciar retrocesos sin motivo aparente derivados de la recogida de beneficios de flujos de capitales especulativos en sus posiciones intradía. Sin embargo, una vez que las aguas vuelven a su cauce, suele haber una prolongación de la tendencia subyacente activada por el cambio contextual no reflejado. El EURUSD experimentó una corrección de su cotización desde el máximo de ayer cercano al nivel de 1,1450 para volver al 1,1340 como consecuencia del retroceso del USD y también de la incertidumbre que rodea al Brexit. En cualquier caso, antes del fin de semana vuelve a cotizar por encima de 1,1380 tras la confirmación del aplazamiento del Brexit (como se explica más adelante). Como señalamos en nuestra publicación de ayer (véase "[EURUSD's spring technical shift](#)" del 21 de marzo), aunque el retroceso era probable dadas las señales técnicas, percibimos como altamente probable la prolongación del repunte hasta el nivel del 1,15 si el contexto fundamental lo permite. En este respecto, la clave para el EUR será la publicación de los PMI de marzo de la UEM en el día de hoy. Ante unas expectativas de mercado bastante pesimistas, cualquier posible sorpresa positiva podría contribuir a confirmar el giro alcista que el panorama técnico sugiere. La agenda estadounidense no incluye grandes eventos, y en la jornada de hoy los principales datos macro serán las cifras de los inventarios mayoristas y las ventas de viviendas existentes. También se publicará la declaración presupuestaria mensual, y una confirmación de la ampliación del déficit debería ser netamente negativo para el USD.

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

Un nuevo plazo... pero el mismo contexto

La GBP puede cerrar la semana como la divisa peor comportada del G10. La semana pasada advertimos de que la GBP corría el riesgo de “comprar con el rumor y vender con el hecho” si a lo largo de estos días no se disipaba la incertidumbre. De hecho, el EURGBP subió en la sesión de ayer por encima de 0,87, mientras que el cable caía por debajo de 1,31 antes de la cumbre de la UE. La Unión aceptó finalmente una ampliación de dos semanas sobre el plazo de salida hasta el 12 de abril con el objetivo de conseguir la aprobación del acuerdo de retirada. Si la Cámara de los Comunes británica vuelve a rechazar el acuerdo, el Reino Unido tendrá que elegir entre una ampliación más prolongada (y concurrir a las elecciones al Parlamento europeo) o un Brexit duro. La ampliación de dos semanas era justo el titular que la GBP necesitaba para detener las pérdidas, aunque la volatilidad continuará afectando en el movimiento de la GBP, dado que el portavoz del Parlamento ha rechazado una tercera votación “significativa”.

El BoE no sorprende a nadie

El BoE celebró ayer su reunión sobre política monetaria, la cual fue ignorada por la GBP. El organismo no sorprendió con su decisión unánime de no modificar su política monetaria. Aunque todavía se espera que los tipos de interés aumenten en el futuro, este sesgo estará condicionado a la materialización de un Brexit suave. Más allá de las consideraciones en torno a la salida del Reino Unido de la UE, el BoE valoró positivamente el avance de la economía en 2019, que resultó algo más sólido de lo previsto en el informe de inflación trimestral (QIR) de febrero. Con todo, el organismo reiteró que “los datos económicos a corto plazo podrían resultar menos indicativos del crecimiento a medio plazo de lo habitual”. Cabe esperar que, antes de la celebración de la próxima reunión del BoE en mayo, exista más claridad en torno al Brexit y el Comité de Política Monetaria (MPC) sea capaz de ajustar su política y sus previsiones en consecuencia.

... ni del SNB

El SNB mantuvo invariable su política monetaria, mientras siguió interviniendo verbalmente contra la apreciación del CHF. El organismo reiteró su intención de no aplicar cambios en su política monetaria durante un periodo prolongado y revisó a la baja sus previsiones sobre el IPC (en un 0,3% para 2019 y en un 0,6% para 2020). En cuanto al crecimiento, el SNB sigue confiando en que el PIB de Suiza se amplíe en torno al 1,5%. Por su parte, el EURCHF cotizó por debajo de la barrera de 1,13 ante una nueva intensificación del ruido derivado del Brexit. No obstante, seguimos previendo un comportamiento bajista del CHF a largo plazo, pese a que el ruido político debería seguir limitando el repunte del cruce antes del 2S19, periodo durante el cual creemos que habrá más probabilidades de recuperación”.

El último “hawk”

El Norges Bank decidió por unanimidad aumentar sus tipos por segunda vez en el ciclo (en 25 pb hasta el 1,00%), no sin antes haber transmitido esta movida a los mercados. Además, el banco evitó sumarse al descenso “dovish” de la mayoría de los bancos centrales y, por el contrario, envió un mensaje más positivo sobre el futuro a corto plazo. De hecho, la economía ha avanzado en 2019 a un ritmo más sólido de lo previsto en diciembre gracias a la buena salud del sector energético y a la resiliencia de la actividad en la zona continental de Noruega. Por su parte, las presiones inflacionistas han resultado también más pronunciadas. En este contexto favorable, el Norges Bank anunció un ritmo de subidas de los tipos para 2019-2020 más ambicioso que el indicado en diciembre, ya que un escenario de una subida de los tipos por semestre parece más probable, pese a seguir ligeramente inferior a la tasa de equilibrio a largo plazo del 1,75%. La NOK superó al resto de sus compañeros mientras que el Norges Bank se desmarcaba claramente del resto de los bancos centrales. En un momento en el que el tono “dovish” domina la política de los bancos centrales, el hecho de que cada vez sean más probables nuevas subidas de tipos en los próximos 18 meses es impresionante. Esta divergencia es el principal motivo que nos llevó a reiterar en nuestros informes anteriores que la NOK se beneficiará de una cierta apreciación con respecto al resto de divisas, que siguen sujetas a las posturas obstinadamente “dovish” de sus BC. De momento, el EURNOK acaba de caer hasta su nivel más bajo en cuatro meses para colocarse justo por debajo de 9,60, aunque consideramos que este descenso gradual se afianzará cada vez más conforme avance el año”.

La solidez del USD perjudica las expectativas de ganancias de las divisas LatAm

El repunte del USD del jueves compensó parte de las pérdidas frente a las divisas LatAm el miércoles tras la decisión del FOMC. Además, esta subida impidió que las divisas andinas se pusieran al día con el resto de sus compañeros. Sin embargo, esta dinámica no resulta demasiado sorprendente: a comienzos de esta semana, las divisas LatAm parecían moverse al ritmo del USD antes la reunión de la Fed, tendencia que se revertió una vez finalizada esta. Partiendo de este punto, los factores idiosincráticos podrían volver a adquirir relevancia. Por otro lado, parte de estas reversiones podrían seguir indicando rangos, donde el cambio principal es el USDMXN hacia 18,80, manteniendo el 18,50 aún como límite del rango.

El ruido político arrastra al BRL a la baja

El BRL perdió en torno a un 0,7% el jueves y se comportó peor que otras divisas ME y LatAm. La depreciación del BRL trajo consigo pérdidas en los mercados de renta variable, que se aceleraron con la noticia de la detención del ex presidente Temer en el marco de la investigación "Autolavado". Las preocupaciones del mercado giran en torno al posible efecto negativo de la detención de Temer sobre el consenso de la reforma de las pensiones; puesto que el partido de Bolsonaro cuenta con una representación de alrededor del 10% en el Congreso, la pérdida de apoyos clave podría complicar aún más el proceso de aprobación. El BRL logró compensar parte de las pérdidas después de que el portavoz de la Cámara Rodrigo Mía declarase que, si bien el arresto no afecta a la reforma, es consciente de que el proceso se enfrenta ahora otros problemas. Estas palabras dan una idea de cómo el ruido político de Brasil podría ser una fuente recurrente de volatilidad para el BRL.

El BCRA sube los tipos de interés con un ARS que sigue teniendo tracción limitada

En un intento por limitar la depreciación y volatilidad del ARS, el BCRA incrementó el tipo LELIQ a 7 días hasta un 65,758%, un nivel que no se alcanzaba desde noviembre de 2018. Sin embargo, el incremento de los tipos de interés locales no logró evitar que el ARS cayera alrededor de 0,4%. Aunque la oferta de USD esperada por las exportaciones agrícolas son un factor positivo, el ARS no logra obtener mucha tracción. En abril, el Tesoro comenzará a vender USD brindando una oferta adicional, a pesar de que la dinámica siga siendo bastante frágil. Tras el cierre del mercado, las cifras del PIB mostraban una intensificación de la recesión en 4T18 (-6,2% a/a), y la tasa de desempleo avanzó hasta el 9,1%. El lado positivo es que lo peor de la desaceleración económica podría ser cosa del pasado, aunque la recuperación en el plano político podría ser lenta y compleja. El USDARS40 sería reforzado como el soporte.

El CLP y el COP no logran ponerse al día

El CLP no consiguió mantener la solidez durante el arranque de la sesión del jueves, y perdió terreno de manera sostenida depreciándose en torno al 0,5%. El precio del cobre bajó levemente durante el día, aunque fue la falta de apetito en los ME lo que impulsó su caída. Por su parte, el COP resistió algo más, aunque acabó con pérdidas, en una sesión en la que el USDCLP 665/655 y USDCOP 3060 fueron reforzados. Entre tanto, un todopoderoso PEN volvió a desafiar al resto de divisas de la región apreciándose levemente hacia el USDPEN 3,28. La presencia del BCRP en el mercado y la temporada fiscal sigue favoreciendo la solidez del PEN a corto plazo.

BanRep extenderá nuevas opciones a abril

Más allá del apetito por el riesgo y la tracción de los ME y LatAm, la atención se centrará hoy viernes en la reunión del BanRep en Colombia. Aunque se espera que el banco deje los tipos de interés sin cambios en un 4,25%. También resulta probable que el banco amplíe durante un mes más las opciones de venta por valor de USD 400 mill, que serán ejecutables durante abril. En marzo, las opciones no se ejecutaron completamente, si bien el COP permaneció por debajo del nivel de activación en su media móvil a 20 días. Durante la última semana de marzo, la gravitación hacia los niveles de activación de opciones extra (cerca de USDCOP 3100) podrían volver a limitar las ganancias del COP.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1177	1,1387	1,1450	1,1570	▲	-7,4
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8664	0,8728	0,8842	▲	-0,7
USDJPY	108,50	109,52	110,78	112,65	113,17	▼	5,2
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1293	1,1502	1,1600	▼	-3,3
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3356	1,3500	1,3663	◀▶	3,2
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7111	0,7325	0,7394	▲	-7,6
USDMXN	18,5178	18,7480	18,8723	19,0268	19,3455	▼▼▼	1,3
USDBRL	3,6378	3,7615	3,7939	3,9005	3,9367	▼▼	14,5
USDCOP	3026,46	3067,09	3089,62	3302,93	3303,30	▼▼	8,0
USDCLP	647,53	657,50	669,52	673,15	678,70	▼	10,2

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 22 de marzo de 2019 8:08 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU	Presupuesto mensual (feb) anterior: USD 8.7 mil mil. Inventarios mayoristas (ene) anterior: 1.1% m/m. Ventas de viviendas de segunda mano (fe) encuesta: 2.7% m/m vs. anterior: -1.2% m/m
UEM	Comité de la UE. Miembros del BCE De Guindos, Angeloni y Mersch pronuncian discurso. Cuenta corriente del BCE (ene) anterior: EUR 16.2 mil mill
Canadá	IPC (feb) anterior: 1.4% a/a. Ventas minoristas (ene) anterior: -0.1% m/m
México	IPC subyacente quincenal (mar) anterior: 0.2% m/m. IPC quincenal (15 mar) anterior: 0.1% m/m
Brasil	Índice de confianza industrial (feb) anterior: 64.7
Colombia	Decisión de tipos de interés (22 mar) encuesta: 4.25% vs. anterior: 4.25%

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.