



Diario FX Global

22 Abril 2019
(10:10 CET)

- **El EURUSD vuelve al límite inferior del rango mientras los datos en la UEM decepcionan nuevamente**
- **Se avecina una sesión tranquila ante el Lunes de Pascua en RU, Suiza, Suecia y Noruega**
- **La liquidez de LatAm vuelve luego de las vacaciones; el impulso del riesgo es puesto a prueba**
- **Las decisiones políticas afectan al ARS, BRL y MXN en maneras distintas**

El ciclo macroeconómico sigue limitando al EURUSD

Tras varios intentos de consolidar por encima de su MME de 55 días en 1,13, el EURUSD perdió casi una figura entera el jueves ante los decepcionantes datos del PMI manufacturero de Francia y Alemania y a unos datos de ventas minoristas más sólidos de lo esperado en EE.UU. A pesar de la mejora de la actividad industrial en el primer trimestre de 2019, los principales indicadores manufactureros de la UEM siguen siendo decepcionantes. Por el contrario, los resistentes índices de servicios siguen apuntando hacia un impulso positivo. Markit declaró que, a excepción de las dos mayores economías de la UEM, el crecimiento de la producción se desaceleró a su nivel más bajo desde noviembre de 2013, y los nuevos pedidos y el empleo siguieron su ejemplo. Como era de esperar, esto penalizó al EUR, con EURUSD cayendo por debajo de 1,1250, lo que aumenta la preocupación de que la economía de la UEM tenga dificultades para recuperarse en el segundo semestre del año. En este contexto, es probable que la recuperación del EUR se vea frenada de momento, especialmente a medida que se acercan las elecciones de la UE. Por el contrario, las ventas minoristas estadounidenses sorprendieron al alza tras la contracción de los datos de diciembre. En general, los datos siguen apuntando a una dinámica de crecimiento bastante sólida en EE.UU, a pesar del cambio "dovish" de la Fed y de un contexto difícil en la UEM. Las ajustadas valoraciones y el posicionamiento especulativo extremo seguirán limitando el potencial bajista del cruce, como se ha podido comprobar en los últimos seis meses. No obstante, el cruce va a tener dificultades para recuperarse si los datos macroeconómicos no mejoran en la UEM, dado el difícil contexto político y la postura excesivamente "dovish" del BCE. Actualmente, los volúmenes deberían seguir siendo limitados el Lunes de Pascua en varios países europeos como el Reino Unido, Noruega y Suecia, y los rangos deberían mantenerse. Los eventos de la semana para el EURUSD serán la publicación de los datos del IFO en Alemania el miércoles y los datos del PIB en EE.UU. el viernes.

El EURCHF retoma el 1,14 mientras el EURGBP también avanza moderadamente

En el resto de las divisas del G5, el USDJPY tampoco logró superar la resistencia de 112 y cerró la semana con un comportamiento superior al del G10 a pesar de los nuevos máximos históricos del índice mundial MSCI. EE.UU. y

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 de Global Finance

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

Creando Oportunidades

China esperan firmar un acuerdo comercial a finales de mayo que, junto con los datos positivos publicados en China, deberían respaldar el apetito por el riesgo a nivel mundial e impedir cualquier corrección significativa en el cruce. Mientras tanto, el EURCHF ha podido consolidar por encima de 1,14 por primera vez desde principios de febrero. Aunque parece poco probable que se produzca una prolongación del repunte dados los acontecimientos políticos que se avecinan en la UE, creemos que a largo plazo existe un importante potencial alcista. Por otra parte, se han reducido considerablemente los titulares sobre los problemas del Brexit debido a las vacaciones de Semana Santa, pero mañana los políticos británicos volverán a sus actividades y los titulares volverán. Los datos macroeconómicos del RU no han logrado recuperar ningún tipo de influencia sobre la GBP a pesar de las publicaciones macroeconómicas positivas de la semana pasada (el empleo y las ventas minoristas siguen dando señales de resistencia a pesar del panorama político). El EURGBP se está cotizando en torno a 0,8650 y con el calendario macroeconómico desprovisto de publicaciones importantes, los rangos deberían mantenerse antes del debate político de las próximas semanas.

El Banco de Canadá y el Riksbank se mantendrán sin cambios

En el espacio de alto beta, las pérdidas se generalizaron la semana pasada a pesar de la positiva evolución de los activos de riesgo. Ni siquiera el crecimiento más intenso de lo esperado en el 1T19 en China ha sido capaz de prolongar el repunte de los cruces AUD y CAD. El AUDUSD cayó por debajo de 0,7150 y el USDCAD superó el 1,3350 a pesar de que los datos macroeconómicos fueron sólidos. Los datos de empleo australianos y los datos del IPC y ventas minoristas de Canadá sorprendieron al alza la semana pasada, pero los inversores no se sintieron tentados de aumentar su exposición al AUD y al CAD. Esta semana se reúne el Banco de Canadá y será difícil conseguir sorpresas por parte de Poloz, por lo que el impacto sobre el CAD debería ser limitado. Cualquier nuevo tensionamiento podría no materializarse hasta que se obtenga evidencia suficiente de que los últimos tramos de debilidad del 1S19 en Canadá han finalizado, y se espera que el Banco de Canadá permanezca en espera al menos hasta octubre. El Riksbank también se reúne esta semana, pero parece poco probable que haya cambios tras la primera subida en siete años en diciembre. La próxima subida de tipos no se espera hasta finales del 2S19, y estará además totalmente condicionada por la evolución del ciclo en los próximos meses.

La liquidez de LatAm vuelve luego de las vacaciones; el impulso del riesgo es puesto a prueba

El impulso del riesgo a nivel mundial sigue siendo favorable para la mayoría de las divisas LatAm pero en general se redujo la semana pasada debido al endurecimiento de las valoraciones y a la contracción de la liquidez. La reducción ha generado cierto potencial para las divisas más rezagadas como el COP y, en menor medida, el BRL. Pero si el sentimiento externo se debilita, la diferenciación dentro de las divisas LatAm podría acentuarse a corto plazo y las noticias políticas locales podrían aumentar la divergencia. En ese sentido, los acontecimientos de la semana pasada dan ciertas pautas sobre la divergencia.

La confianza sobre el MXN se mantiene fuerte

El MXN se mantuvo sólido la semana pasada, y ha puesto a prueba y roto el soporte (6M) en USDMXN18.80. El posicionamiento continuó alcanzando nuevos máximos, haciendo que la tendencia a la baja del USDMXN aumentara. Sin embargo, el alto carry y el menor atractivo de sus compañeros siguen respaldando al MXN. Las últimas medidas para financiar a la petrolera estatal amplían el espectro de inversiones a corto plazo, aunque con un impacto potencial a medio plazo. A medida que las valoraciones se ajustan y el riesgo de correcciones externas persiste, el tramo corto de las opciones a (3M) también pueden ser una alternativa de protección, dadas las primas de riesgo más bajas.

El BRL se muestra vulnerable ante los primeros obstáculos de la reforma

El comportamiento del BRL ha sido inferior al de sus compañeros LatAm en los últimos días, afectado por las continuas preocupaciones sobre la reforma. La propuesta de reforma de la seguridad social y de las pensiones sufrió nuevos retrasos, dado que la votación programada en la Comisión de Constitución, Justicia y Ciudadanía (CCJ) fue aplazada a esta semana, señalando las dificultades de la administración y de la fragilidad de su coalición en el Congreso. Esta semana se presenta una nueva oportunidad para avanzar, con una nueva votación el martes. Su

aprobación pondría en marcha la creación de una comisión especial y el nombramiento de un portavoz para las próximas rondas de negociaciones y debates, lo que convertiría a junio en el mes más cercano a la fecha de su aprobación, así como nuevas demoras y debilitamientos a medida que se agraven los problemas. La resistencia clave del USDBRL 3.94 podría mantenerse por ahora, pero el ciclo negativo de noticias podría empujar al cruce a probar sus máximos recientes en 4.0. Por lo tanto, mantenemos una estrategia de compras en caídas a corto plazo.

El ARS es diferente

El ARS ha superado a sus compañeros en las últimas semanas, respaldado por las valoraciones, los USD de las cosechas, las ventas de los fondos del Tesoro del FMI y las nuevas medidas adoptadas por las autoridades. Ante un nuevo máximo de inflación, el gobierno anunció una nueva congelación de los precios, mientras que el banco central decidió paralizar también la banda ascendente de la zona de no intervención en USDARS39.75-51.45 hasta finales de año. El mínimo ha perdido consistencia ya que el BCRA también dispuso que, si el USDARS cae por debajo del límite inferior de la banda, no comprará USD hasta julio. El comportamiento del ARS podría mantenerse a corto plazo, pero aun así sería temporal. De hecho, como hemos dicho antes, el ARS se somete cada día a una nueva prueba, dado el alto nivel de volatilidad, el posicionamiento y la incertidumbre. A pesar de la gran incógnita sobre las elecciones de este año. Más allá de la elección y definición de candidatos hasta finales de junio, la inercia inflacionista sigue siendo clave. Las medidas del BCRA refuerzan aún más su postura monetaria, centrándose en el anclaje de la divisa, un canal de transmisión. La congelación de la banda superior proporciona cierta protección a partir de agosto (dada la curva a de seguros de cambio), cuando la oferta de USD de las cosechas disminuya y se produzca una dolarización de carteras potencialmente mayor de cara a las elecciones. Pero también es importante la velocidad a la que se aproxime al límite máximo de la banda, que de otro modo sería permeable (que aún se encuentra cerca del 20% por encima de los niveles actuales). Las autoridades esperan un ritmo lento y gradual hasta junio. Pero si la demanda de USD finalmente se acelera, el círculo vicioso de la dolarización de la cartera podría exacerbarse de nuevo y, con el tiempo, subrayar los límites del poder del banco central para contener nuevos desequilibrios de la divisa.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1177	1,1243	1,1450	1,1570	◀▶	-8,5
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8653	0,8728	0,8842	▲	-1,4
USDJPY	108,50	109,52	111,90	112,65	113,17	◀▶	3,9
EURCHF	1,1000	1,1162	1,1407	1,1502	1,1600	▲	-4,8
USDCAD	1,2991	1,3069	1,3366	1,3500	1,3663	◀▶	4,7
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7138	0,7325	0,7394	▲	-7,0
USDMXN	18,5178	18,7485	18,7982	19,5692	19,8068	◀▶	1,4
USDBRL	3,7391	3,8037	3,9278	4,0092	4,2133	▲▲	15,1
USDCOP	3026,46	3067,09	3158,00	3207,65	3303,30	▲	14,4
USDCLP	647,53	660,60	662,20	700,96	732,67	◀▶	11,1

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 22 de abril de 2019 7:13 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU	Ventas de viviendas de segunda mano (mar) encuesta: -4.3% m/m vs. anterior: 11.8% m/m
RU	Lunes de pascua – Mercados cerrados
Suecia	Lunes de pascua – Mercados cerrados
Noruega	Lunes de pascua – Mercados cerrados
Suiza	Lunes de pascua – Mercados cerrados
Brasil	Índice de confianza industrial (abr) anterior: 61.9
Colombia	Balanza comercial (feb) encuesta: USD-815.0 mill vs. anterior: USD-1025.8 mill. Importaciones (feb) encuesta: USD 4029.0 mill vs. anterior: USD4302.2 mill

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Estratega Jefe

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

G10

Estratega Jefe

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

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

Silvia María Egea
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.