



# Diario FX Global

23 Enero 2019  
(10:47 CET)

- **El EURUSD no consigue alcanzar el 1.14 de cara a la reunión del BCE mañana**
- **La GBP registra el mejor comportamiento con EURGBP rozando nuevamente el 0.8750**
- **Un menor apetito por el riesgo pesa sobre la mayoría de divisas LatAm**
- **El ARS consigue repuntar a pesar de las compras del BCRA**

## Sin nuevos drivers

El Foro Económico Mundial empezó ayer en Davos y, hasta entonces, parece prevalecer entre los líderes mundiales un amplio consenso en relación con el hecho de que, si bien el crecimiento mundial ha desacelerado, los riesgos de una recesión inminente siguen estando aún lejos. Aunque los mercados parecen coincidir con esta visión, los asuntos geopolíticos, en especial las negociaciones entre China y EE. UU. continúan copando la mayoría de las portadas. Las nuevas incertidumbres en las relaciones comerciales entre ambos países y el actual cierre parcial del gobierno estadounidense están debilitando el apetito por el riesgo de los inversores. En lo que respecta al primer punto, la atención se centra ahora en si tendrán lugar conversaciones previas antes de la reunión programada para la próxima semana. En cuanto al segundo factor, el Senado estadounidense votará el jueves una propuesta de ley que incluye la petición de Trump de sufragar la construcción del muro y otra de los Demócratas de ampliar la financiación de las agencias clausuradas hasta el 8 febrero. En el 33er día de cierre parcial del gobierno, los mercados se niegan a creer que la solución esté cerca ante la probabilidad de que el presidente vete propuesta de los Demócratas, en cuyo caso ninguna de las proposiciones obtendría los 60 votos necesarios para su aprobación. De esta situación se deriva que 800.000 funcionarios federales vayan a quedarse sin paga por segunda vez este mes.

En el día de ayer, los movimientos del EURUSD fueron un buen ejemplo de ese comportamiento, en el que un cruce cotiza más bien en base al apetito por el riesgo que con respecto a los datos macro o las expectativas en política monetaria (pese a la reunión del BCE de mañana). El cruce tuvo una sesión mixta y no logró recuperar el nivel de 1,14. Ante tal situación, los mercados siguen sin tener confianza, lo cual impidió al EURUSD avanzar en el clima de pérdidas generalizadas en las bolsas europeas y estadounidenses. Los escasos informes macro publicados –entre ellos las dispares cifras de la reciente encuesta ZEW de Alemania y los débiles datos en la venta de inmuebles residenciales existentes en EE. UU.– no consiguieron imprimir una dirección clara al cruce. En la sesión de hoy podrían repetirse patrones similares, ya que el cruce prosigue con una evolución lateral ante una agenda macro desprovista de cualquier acontecimiento capaz de influir sobre los mercados.

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\*  
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

### La GBP registra el mejor comportamiento con un EURGBP rozando nuevamente el 0.8750

En la sesión de ayer, la GBP batió al resto del bloque G10 al regresar el EURGBP a sus mínimos recientes al rozando el nivel de 0.8750. Los avances en el plano del Brexit fueron escasos, ya que todos los partidos afianzaron sus posiciones mientras Theresa May seguía comprometiéndose a modificar su propuesta sobre la salvaguarda (backstop) de la frontera irlandesa lo suficiente para recibir apoyos entre los tories rebeldes y el DUP, los Laboristas continuaron exigiendo que la primera ministra descartase la posibilidad de una salida sin acuerdo antes de sumarse a cualquier posible negociación. Entretanto, los datos macro del Reino Unido mantuvieron un tono generalmente positivo. Ayer, el reciente informe de empleo registró grandes incrementos en el empleo (+141k de tres meses hasta noviembre frente a los +87k previstos), la tasa de desempleo ha descendido hasta mínimos no vistos desde los años 70' (4,0% frente al 4,1% estimado), y el salario medio ha seguido subiendo hasta alcanzar un nuevo máximo en la década del +3,4% a/a (frente al estable +3,3% pronosticado). Si bien la incertidumbre sobre el Brexit está relegando los datos macro del RU a un segundo plano, el repunte continuado en la inflación salarial podría hacer que el BoE se anime a lanzar otra ronda de ajustes más pronto que tarde si termina por confirmarse que el eventual resultado del Brexit no va a tener tanto impacto como se cree sobre la economía británica. En cualquier caso, hasta que no existan más certezas sobre la relación futura entre el Reino Unido y la UE, la trayectoria de la GBP podría seguir turbulenta.

### El USDJPY recupera el nivel de 109,50 mientras el BoJ vuelve a rebajar sus previsiones del IPC

El USDJPY fue capaz de retomar el 109,50 durante la sesión asiática mientras el Nikkei iba recuperando terreno a lo largo de la jornada. Entretanto, el BoJ no sorprendió a los mercados al mantener intacta su política monetaria flexible y al seguir realizando revisiones en sus previsiones económicas con lo proyectado en octubre. En particular, las previsiones de crecimiento para el año fiscal 2018 se rebajaron del +1,4% al +0,9%, y la inflación subyacente (sin incluir el efecto del incremento del IVA) fueron reducidas al pasar también del +1,4% al +0,9%. El BoJ señaló a la corrección en los precios del petróleo como principal culpable de la revisión a la baja del IPC, también resaltó que el clima de bajo crecimiento prolongado y la deflación están complicando la llegada del largamente esperado repunte de la inflación pese a la brecha de producción positiva con la que cuenta el país. En este contexto, creemos que un JPY débil sería favorable, si bien para ello es preciso que se mantenga también el actual clima de riesgo benigno. En el plano macro, Japón registró un muy escaso déficit comercial de JPY 55 mil mill. en diciembre como consecuencia de las exportaciones, que desaceleraron (-3,8% a/a frente al -1,8% previsto) hasta situarse en terreno negativo.

### Los sólidos datos de inflación subyacente en Nueva Zelanda respaldan al NZD

La predisposición al riesgo volvió a moderarse como consecuencia de la caída de los mercados asiáticos, que describieron la misma tendencia de pérdidas que las bolsas estadounidenses y europeas. Coincidiendo con la ralentización en el repunte del precio del petróleo, el bloque de alto beta, a excepción del NZD, cotizó débilmente. El NZDUSD registró el mejor comportamiento de la sesión asiática respaldado por los sólidos datos de inflación en el país, que desencadenaron que el cruce subiera por encima de 0,6750. Tras haber conseguido mantener las ganancias de la sesión asiática, el kiwi se aproxima ahora al nivel de 0,68. La reacción de la NZD sugiere que el mercado podría estar ajustando sus expectativas sobre el RBNZ. La inflación general ha superado ligeramente las expectativas al situarse en el 1,9% a/a en el 4T18, un porcentaje muy próximo al punto medio objetivo del 2% establecido por el RBNZ. En cualquier caso, el dato que más atención ha captado entre los inversores es la cifra de inflación subyacente estimada empleada por el RBNZ. El componente de inflación no transable superó las estimaciones de +0,4% t/t del RBNZ hasta situarse en un +0,7% que da como resultado un +2,7% a/a, la cifra más alta desde junio de 2014. Por su parte, el USDCAD amaga con revertir el repunte de ayer que llevó al cruce hasta los 1,3350 tras la moderación en los precios de la energía. Se espera, por otro lado, que la Agencia Nacional de Estadística de Canadá publique hoy sus cifras de ventas minoristas actualizadas.

### Un menor apetito por el riesgo pesa sobre la mayoría de divisas de LatAm

Aunque la mayoría de los activos de riesgo han tenido buen comportamiento lo que va de 2019, la sensación de incomodidad no ha llegado a disiparse por completo desde el sell-off en diciembre. Las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China y el cierre parcial del gobierno estadounidense son las principales preocupaciones para muchos inversores contrala lenta pero progresiva desaceleración del crecimiento global, y la mayoría de divisas de LatAm han

reflejado el menor sentimiento por el riesgo y las incertidumbres externas. Si bien las negociaciones comerciales están avanzando, y el cierre parcial del gobierno terminará eventualmente. Lo que hacen pensar que aún no está todo perdido para los activos de riesgo, lo que nos mantiene prudentemente optimistas a corto plazo.

### **El MXN consolida mientras los inversores mantienen el optimismo**

A pesar de las dificultades en la renta variable y los mercados locales, el MXN apenas mostró cambios. El menor ruido político a nivel nacional y el optimismo del mercado hacia las previsiones económicas de México han respaldado al MXN en las últimas semanas. Aunque es probable que los nuevos programas sociales evolucionen hasta convertirse en problemas fiscales a largo plazo, la sólida postura presupuestaria de México es capaz de mantener la confianza de los inversores por ahora. En términos técnicos, el USDMXN ha salido del territorio de fuerte sobreventa, y la ligera mejora en las condiciones de riesgo externas podría darle al MXN un nuevo impulso. Con la resistencia en USDMXN 19,4, el cruce alberga potencial para poner a prueba su soporte en un nivel de 18,7 a corto plazo.

### **La presión sobre el BRL aumenta**

El BRL se quedó a la zaga de sus compañeros LatAm un amplio margen el martes tras caer casi un 1,2% al superar el USDBRL su media móvil a 200 días. A primera hora del día el presidente Bolsonaro pronunció un discurso en Davos, el cual no resultó especialmente revelador respecto a sus planes de reforma económica. Algunos analistas entrevistaron en sus palabras una falta de compromiso con la reforma de la seguridad social, pero no creemos que sea de mucha importancia al tratarse de una intervención en un foro internacional. Más allá del discurso, la principal duda en los mercados sigue siendo si Bolsonaro será capaz de hacer efectivas las reformas planteadas. Si bien el BRL dispone aún de margen para repuntar apoyándose en acontecimientos políticos positivos, existe el riesgo de que vaya depreciándose gradualmente en caso de que la postura de cautela de los inversores se prolongue. Aunque seguimos siendo optimistas en relación con la situación política en Brasil, recomendamos seguir un enfoque disciplinado hacia los niveles de stop loss al estar la mayor resistencia en USDBRL 3,84.

### **Los factores externos lastran al COP**

Enfrentándose a unas condiciones externas desfavorables, el COP retrocedió más de un 0,6%. La bajada en los precios del petróleo y la volatilidad de la renta variable fueron factores contribuyentes, mientras los datos económicos en Colombia tampoco resultaron especialmente alentadores. Pese a que el déficit en la balanza comercial fue menor al previsto (-USD 920 mill. frente a los -USD 1.048 mill. del consenso), la actividad económica resultó decepcionante (2,2% a/a frente al 2,9% del consenso). Si bien los datos reflejan un crecimiento continuo en Colombia pero es probable que cualquier aceleración sea limitada, y el apetito por el riesgo global seguirá catalizando los precios del COP. Aunque somos cautelosamente optimistas en la perspectiva a corto plazo del COP, es probable que siga la fragilidad si la incertidumbre persiste en la política externa.

### **El ARS consigue repuntar a pesar de las compras del BCRA**

El ARS repuntó más de un 0,5% batiendo a las principales divisas LatAm al cotizar el USDARS por debajo de la zona de no intervención del BCRA. La demanda de ARS se mantuvo sólida y el banco central cerró compras por USD 50 mill. en el mercado spot sin mayores esfuerzos. En el plano local, Argentina volvió a registrar un superávit en su balanza comercial en diciembre (USD 1,37 mil mill. frente a los USD 1,2 mil mill. del consenso) ante la debilidad en su divisa que propició caídas en las importaciones. Teniendo en cuenta la corrección continua en las cuentas externas de Argentina, el atractivo del carry del ARS sigue canalizando flujos hacia el país. Pese a ello, y a la luz de la persistente presión de precios y la recesión económica, una nueva depreciación del ARS en términos nominales con respecto al nivel actual seguiría siendo un contexto adecuado para nuestra actual posición defensiva.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1217	1,1270	1,1365	1,1462	1,1564	▲	-7,6
EURGBP	0,8656	0,8763	0,8770	0,9098	0,9306	▼	-0,2
USDJPY	104,87	107,52	109,67	110,00	111,37	▲	-0,6
EURCHF	1,1000	1,1180	1,1340	1,1502	1,1600	◀▶	-3,7
USDCAD	1,3000	1,3180	1,3325	1,3342	1,3793	▲	7,3
AUDUSD	0,6733	0,6982	0,7137	0,7325	0,7394	▼	-10,8
USDMXN	18,4044	18,6528	19,1170	19,4134	19,6064	▲	2,2
USDBRL	3,5449	3,6715	3,8048	3,9556	4,0620	▲	17,5
USDCOP	3067,09	3100,02	3145,77	3157,27	3196,81	◀▶	10,2
USDCLP	635,90	653,82	671,93	700,10	717,05	◀▶	10,3

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 23 de enero de 2019 7:57 (GMT)

### Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Índice de solicitudes de hipoteca del MBA (18 ene) anterior: 13.5% s/s
UEM	Confianza del consumidor (ene) anterior: -6.2
RU	Índice CBI de tendencias industriales (ene) anterior: 8.0. Índice CBI de confianza empresarial (ene) anterior: -16.0
Canadá	Ventas minoristas (nov) anterior: 0.3% m/m
Brasil	IPC a mediados de mes (22 ene) encuesta: 0.5% m/m vs. anterior: 0.5% m/m.

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 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](http://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](http://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](http://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](http://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.