

Diario FX Global

5 de Diciembre de 2019
(10:44 CET)

- **El EURUSD rompe momentáneamente por encima de 1.11 con atención al calendario de la UEM**
- **El EURGBP cae por debajo de 0.8440, no visto desde junio 2017, mientras el cable supera el 1.31**
- **El banco central de Chile mantiene los tipos de interés tras la caída del CLP**
- **La recuperación del riesgo mantiene la demanda de las divisas de LatAm**
- **Las protestas colombianas no afectan al COP**

El ciclo estadounidense sigue perdiendo impulso

Las sorpresas a la baja en los datos de EE.UU. favorecieron la debilidad adicional del USD intradía, pero los niveles técnicos entraron en juego y el ajuste de recogida de beneficios de los últimos cinco días impidieron que el USD registrara mayores retrocesos. La última encuesta ADP registró su segundo menor avance mensual del empleo privado en EE.UU. en nueve años (67.000 en noviembre vs. 135.000 esperados) después de que se revisara el recuento de octubre a la baja, pasando de 125.000 a 121.000. Además, el índice ISM no manufacturero cayó a 53,9 en noviembre, vs. 54,7 del mes anterior. Esta cifra no alcanzó el nivel de 54,5 esperado por el consenso del mercado lo que confirmó la ralentización del sector servicios. Los subcomponentes confirmaron que la actividad empresarial descendió al nivel más bajo desde enero de 2010 (51,6), mientras que la acumulación de pedidos pendientes se contrajo. En cuanto a los aspectos positivos, los nuevos pedidos y el empleo aumentaron y siguen estando inmersos en la zona de expansión. En general, el índice mostró algunos paralelismos con el índice ISM manufacturero que sugieren que la demanda todavía mantiene cierto impulso hacia finales de año, incluso cuando la actividad general muestra signos de moderación. Sin embargo, también indica que las tensiones comerciales y el débil crecimiento global siguen pesando sobre la actividad de EE.UU., lo que debería ayudar al USD a consolidar los recientes retrocesos frente a las divisas del G10. La mejora del subcomponente de empleo fue positiva después de las cifras de ADP, pero los riesgos para el NFP del viernes siguen estando inclinados a la baja.

La resistencia de 1.11 se mantiene y confirma su importancia

El EURUSD superó momentáneamente la resistencia de 1,11 tras la publicación de los datos en EE.UU., pero no pudo prolongar el repunte y finalizó la sesión sin prácticamente ningún cambio. La tranquila sesión en Europa impidió cualquier movimiento importante y el cruce continuó en torno a 1,1080, sin verse afectado por las publicaciones de datos a la espera de la apertura europea. Los pedidos de fábrica alemanes cayeron inesperadamente en octubre un 0,4% m/m, lo que confirma la persistencia de las dificultades para el sector

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 para Global Finance y el mejor pronosticador de divisas del G10 para FX Week en marzo de 2019

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

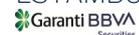
 Roberto Cobo*
 roberto.cobo@bbva.com
 +34 91 537 39 59

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

LONDRES

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

ESTAMBUL



 Nihan Ziya-Erdem *
 nihanz@garantibbva.com.tr
 +90 212 384 1131

(*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

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

industrial alemán. La revisión al alza de las cifras anteriores de octubre, no fueron buenas noticias para el EUR. Los pedidos industriales cayeron un 5,5% a/a y no confirmaron la estabilización observada en el PMI manufacturero. Si los datos económicos no muestran una mejora en la actividad industrial, el EUR difícilmente prolongará el repunte observado desde octubre. La atención se centra ahora en las ventas minoristas de la UEM y en el último dato del PIB del tercer trimestre de 2019, que se publicarán a lo largo de la mañana. Los datos de la producción industrial alemana que se publicarán el viernes serán más importantes para determinar si el EUR logra cerrar la semana avanzando. Por otro lado, estos datos limitarán claramente el potencial alcista del EURUSD en la próxima sesión y reforzarán la resistencia en 1,11.

Apenas una semana más de espera

Tras un tranquilo inicio de semana, la GBP puede cerrar la semana como la divisa mejor comportada divisas del G10, frente al USD y al EUR. Con la apertura europea, el EURGBP ha ampliado la tendencia bajista iniciada ayer, ya que el cruce acaba de caer por debajo de 0,8440, un nivel que no se alcanzada desde junio de 2017. Por su parte, el cable ha superado finalmente la resistencia clave de 1,30, logrando avanzar hasta 1,3150. En general, la GBP sigue cotizando como un indicador de la probabilidad de que los conservadores obtendrán una mayoría el próximo jueves. Los sondeos de opinión más recientes muestran que la ventaja de los conservadores sigue aumentando, mientras Johnson promete que el Brexit se llevará a cabo el 31 de enero y que un nuevo presupuesto será aprobado en febrero. Por lo tanto, al desvanecerse los temores de un parlamento dividido la GBP continúa consolidando sus avances, ignorando cualquier publicación macro, tal y como se vio ayer con el PMI de servicios. La caída observada en el índice se redujo de un mínimo de varios años de 48,6 a 49,3, aunque los detalles todavía muestran las incertidumbres respecto a las elecciones y al Brexit. En definitiva, a falta de una semana para las elecciones, recomendamos cautela a los inversores alcistas en GBP, porque seguiríamos evitando dejarnos llevar dado las últimas decepciones de las encuestas que se han producido en las últimas tres votaciones en el RU, mientras que el panorama técnico apunta a niveles de sobreventas en el EURGBP, lo que podría dar lugar a que se produzcan algunos avances durante el fin de semana.

Los nuevos planes fiscales no tienen relevancia para Japón

En el G5, Japón dio a conocer el jueves un paquete fiscal de 239.000 millones de USD para paliar el estancamiento del crecimiento, que incluirá 13,2 billones en medidas fiscales. Se espera que el paquete impulse el PIB real de la economía más endeudada del G-10. La expansión fiscal, que plantea riesgos para el JPY a largo plazo, da un respiro al BoJ y reduce la probabilidad de que se produzcan nuevos estímulos por parte del mismo. El JPY no reaccionó al anuncio y continúa cotizando justo por debajo de 109, centrándose más en los riesgos externos que en el contexto doméstico. Esperamos que el USDJPY se mantenga cotizando en rangos hasta fin de año y que los riesgos se inclinen a la baja debido al contexto global, aunque en una perspectiva a largo plazo seguimos siendo prudentes con respecto al experimento japonés.

El BoC percibe un contexto más optimista y permanece a la espera

El CAD consiguió ser la divisa más sólida del conjunto de alto beta después de que el BoC mantuviera su tipo de interés de referencia sin cambios. A falta de un nuevo informe de política monetaria, el banco acaba de publicar una actualización sobre los últimos acontecimientos, que en última instancia parece algo más optimista que hace cinco semanas. En el escenario global, y aunque se señala que las perspectivas publicadas en octubre se mantienen intactas, el BC señaló que hay "evidencia de que la economía mundial se está estabilizando". En el ámbito doméstico, el BoC reconoció que el crecimiento se ralentizó como se esperaba el trimestre pasado, aunque señaló que el gasto en capital resultó ser mucho más elevado de lo previsto. Además, eliminó la frase donde se ponía en duda la capacidad de resistencia de la economía canadiense. El USDCAD cayó por debajo de 1,32 debido a la combinación de un BoC algo más optimista y una encuesta ISM de EE.UU. débil. La postura optimista del BoC podría resultar crucial para el destino del CAD hasta 2020, ya que la nueva evaluación de Poloz

& Co parece eliminar el riesgo de una relajación monetaria a corto plazo. De este modo se consolidaría la posición del CAD como la divisa mejor comportada del G10 este año, mientras que el USDCAD se situaría en el extremo inferior del rango de 1,30/1,36 de este año.

La demanda LatAm mejora con el apetito por el riesgo mientras el USD se debilita

Las divisas LatAm se han recuperado de sus mínimos, ya que el USD se ha debilitado y las preocupaciones comerciales también se han visto reducidas. La actividad sigue siendo escasa, y los mayores movimientos proceden de las divisas que más se han visto afectadas (CLP, COP), mientras que algunos disturbios sociales también se han atenuado. Por su parte, el BRL y el MXN registraron cierta demanda, pero el impulso es débil.

El banco central de Chile mantiene los tipos sin cambios tras la caída del CLP

El CLP volvió a mejorar su comportamiento el miércoles al recibir el impulso de la intervención y el paquete fiscal que suministrará USD adicionales en 2020, lo que ayudará a establecer un techo al USDCLP. El cruce dejó atrás el soporte de 800 y avanzó a 791, lo que representa un movimiento cercano al 1,5%. La intervención del banco central en el mercado al contado y los NDF a través de subastas fue totalmente adjudicada, y el mercado al contado tuvo un ratio de cobertura de 1x la demanda (en comparación con las +2,5x de las últimas sesiones), lo que contribuye a su consolidación. Ahora que el CLP ha dejado atrás los mínimos, sigue buscando cierta resistencia. Es posible que reaparezca pronto cierta demanda de USD, a la espera de que a finales de la semana se realice una revisión (a la baja) de la intervención del banco para conservar algo de munición, ya que esta semana comenzó con fuerza, con una asignación diaria casi tres veces mayor que la media de las asignaciones diarias durante la vida del programa. El USDCLP786 es el siguiente soporte con 770 como soporte potencialmente más firme. Después del cierre de los mercados, el BCCh, por unanimidad, mantuvo sin cambios los tipos de interés en el 1,75%. Los responsables de política monetaria subrayaron la mayor incertidumbre doméstica, el riesgo de país y diferenciales más amplios, así como la fuerte depreciación del CLP que finalmente requirió intervención. El Consejo observó que la actividad, la confianza y las expectativas de crecimiento se han visto afectadas y también que, curiosamente, había algunos "signos de deterioro" en el mercado de trabajo. Los responsables de la política monetaria señalaron la tensión entre los dos factores clave de la inflación: las mayores diferencias en la capacidad de producción frente a las presiones de los costes (principalmente del CLP, pero también de las subvenciones). El banco decidió entonces hacer una pausa y seguir analizando la evolución de estos dos factores, ya que considera "prematureo determinar cuál de ellos será el dominante". Por lo tanto, adopta una postura algo neutral y señala una pausa prolongada para los próximos meses "de acuerdo con el logro del objetivo de inflación, y en un contexto de mayor impulso fiscal e intervención del mercado de divisas". La decisión debería ayudar al CLP a corto plazo, a medida que los responsables en materia monetaria continúen realizando revisiones. La atención se centra ahora en la publicación este jueves del Informe trimestral de política monetaria (IPOM), que contiene las previsiones y los análisis revisados del banco.

El COP sobrevive a una nueva ronda de protestas y sugiere un posible soporte

Por otro lado, el COP también avanzó de manera significativa en Colombia, ya que la última protesta detuvo el tráfico, pero fue en gran medida pacífica, manteniendo el ruido controlado. Se supone que los sindicatos se reunirán de nuevo con el gobierno el jueves pero, en general, el tono suave adoptado debería apoyar al COP. De hecho, el USDCOP dejó el máximo histórico de 3500 y retrocedió hacia la resistencia anterior, con un soporte de 3460 y 3385 como mínimo del rango. La proximidad de las fiestas navideñas podría suponer un respiro y retrasar las nuevas rondas hasta el próximo año.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	EURUSD	1,0879	1,0989	1,1081	1,1093	1,1250	◀▶
EURGBP	EURGBP	0,8314	0,8432	0,8436	0,8605	0,8691	▼▼
USDJPY	USDJPY	106,94	107,92	108,89	110,00	110,74	◀▶
EURCHF	EURCHF	1,0650	1,0805	1,0957	1,1057	1,1160	◀▶
USDCAD	USDCAD	1,3042	1,3115	1,3182	1,3321	1,3383	▼
AUDUSD	AUDUSD	0,6500	0,6670	0,6844	0,6862	0,6930	◀▶
USDMXN	USDMXN	18,7406	19,0180	19,4391	19,8624	20,2580	◀▶
USDBRL	USDBRL	3,9660	4,1226	4,2071	4,3000	4,4000	◀▶
USDCOP	USDCOP	3296,7	3415,5	3471,2	3547,1	3700,0	▼
USDCLP	USDCLP	763,41	787,57	791,14	838,33	840,00	▼

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 05 de diciembre de 2019 7:53 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU	Peticiones Iniciales de Subsidio de Desempleo (nov 30). Pedidos de fábrica (oct). Balance Comercial (oct) S. Pedidos de bienes duraderos (oct P).
UEM	UEM: Ventas minoristas (oct): encuesta: 0.2% m/m (0.2% a/a) vs. anterior: 0.4% m/m (1.4% a/a). UEM: PIB SA (3T P) encuesta: 0.2% t/t (1.2% a/a) vs. anterior: 0.2% t/t (0.8% a/a). UEM: Empleo (3T P): anterior: 0.2% t/t (0.6% a/a)
Canadá	Índice de Gerentes de Compras de Ivey (nov): anterior: 56.9. Comercio Internacional de Mercancías (oct): anterior: 100 millones CAD
Argentina	Producción industrial (oct): encuesta: -8.5% a/a

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

Ana Munera

ana.munera@bbva.com
+34 91 374 36 72

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.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

alejandr.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

EMEA



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr
+90 212 384 1131

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.

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.