



Diario FX Global

16 Mayo 2019
(10:40 CET)

- **El EURUSD en c.1.12 mientras el contexto macro y político favorece la volatilidad intradía**
- **La GBP es penalizada nuevamente por el contexto político**
- **Las divisas LatAm se recuperan ante un tono más suave de la guerra comercial pese a la incertidumbre**
- **El MXN supera, con un ojo puesto en Banxico**

El EURUSD se estabiliza en 1,12 ante los rumores sobre un retraso de los aranceles a los automóviles de Trump

El miércoles, el EURUSD cerró la sesión sin apenas cambios pese a los rumores sobre la decisión de los aranceles a automóviles y las publicaciones de datos macro a ambos lados del Atlántico. Tras aproximarse al nivel de 1,12 el martes como consecuencia de las amenazas de Salvini de quebrantar la normativa fiscal europea, los rumores de que Trump pretende retrasar su decisión sobre los aranceles al sector automovilístico dieron cierto respiro al EUR. Bloomberg informó de que el presidente estadounidense dará a la UE y Japón 180 días para llegar a un acuerdo que "limite o restrinja" las importaciones de automóviles y sus componentes a EE. UU. a cambio de retrasar la imposición de nuevos aranceles. Aparentemente, Corea del Sur estará exenta de cualquier tipo de aranceles adicionales por el Tratado de Libre Comercio suscrito con EE. UU. Los responsables japoneses y europeos han dejado claro que el establecimiento de cuotas constituye una línea roja, ya que en términos de impacto económico estas tienen un efecto similar al de los aranceles. Tal y como señalábamos esta semana (véase la publicación "Lord of War [El señor de la guerra]" del 13 de mayo), prevemos que Trump retrasará su decisión sobre los aranceles al sector automovilístico, aunque en cualquier caso el contexto político nacional y la posible aplicación de dichos impuestos podrían hacer que el EURUSD volviese a rondar sus mínimos recientes. En lo que respecta a la política europea, los populistas se encuentran en plena campaña y los titulares sobre los riesgos asociados con Le Pen, Salvini y cía. auguran volatilidad de aquí a las elecciones, que tendrá lugar entre el 22 y el 26 de mayo. Los diferenciales de tipos italianos han continuado ampliándose, lo cual podría contribuir a limitar la evolución del EUR. En cualquier caso, tan pronto como pasen las elecciones, las valoraciones, los posicionamientos y el contexto macro previsto deberían favorecer rangos más altos en el EURUSD si la confrontación entre Italia y la Comisión Europea no empeora.

Los datos macro serían en el catalizador a medio plazo del EURUSD una vez que el contexto político pase

Ayer, los datos macro dieron señales adicionales de que el ciclo en EE.UU. está perdiendo impulso y de que la UEM se ha estabilizado tras la ralentización experimentada en el 2S18. Los datos del PIB alemán en el 1T19 (0,4% t/t frente al

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*
 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

0% previo) confirmaron la recuperación de la actividad pese a la ralentización en el sector externo. Entretanto, la segunda estimación de la cifra del conjunto de la UEM se revisó marginalmente al alza del 0,36% al 0,38%, confirmando también la mejoría de la actividad en la región pese a los riesgos domésticos y externos. Por el contrario, los datos estadounidenses no estuvieron a la altura de las expectativas, ya que las ventas minoristas se contrajeron un 0,2% m/m durante el pasado mes después de que el repunte de marzo (el más sólido en 18 meses) se revisase ligeramente al alza del 1,6% al 1,7% m/m. En más detalle, las altas ventas de las gasolineras compensaron los descensos en otros segmentos, y el plano completo confirmó que la ventas minoristas se había ampliado a una digna tasa anual del 3% a/a en abril. Tras la decepción en los datos de las ventas minoristas, las cifras de la producción industrial de abril se situaron también por debajo de las expectativas. La producción se redujo en un 0,5% m/m en abril (frente a la ausencia de cambios prevista) después de que el pequeño descenso del -0,1% m/m de marzo se convirtiese en última instancia en un mediano avance del 0,2% m/m. En cualquier caso, se trata del tercer descenso mensual en cuatro meses en lo que va de año. Otro dato igualmente importante fue el dato de utilización de recursos, que bajó hasta su mínimo en más de un año en 77,9% (frente al más estable 78,7% previsto), circunstancia que continúa poniendo en duda el impacto positivo de las medidas proteccionistas sobre la actividad doméstica. El USD se debilitó levemente después de que se supiese que el crecimiento anual en la actividad manufacturera, que había registrado su primera cifra negativa desde 2016, y la utilización de recursos dibuja un panorama libre de presiones inflacionarias para las cadenas de suministro en EE.UU. Si bien estos dispares acontecimientos aún podrían no atraer atención en una coyuntura en la que todas las miradas permanecen en el frente político, pero estas difícilmente resultarán positivas para el USD cuando sea el momento.

El creciente ruido sobre el liderazgo de May pesa sobre la GBP

En otras áreas del G5, el EURGBP cotiza por encima de 0,8720 tras registrar el peor rendimiento del G10 el día de ayer. Mientras que las conversaciones entre los Conservadores y Laboristas siguen sin dar fruto, May ha tratado de ganar tiempo prometiendo una votación en el Parlamento que impida que los eurodiputados británicos tomen posesión de sus escaños en el Parlamento Europeo. Así las cosas, la GBP podría ser puesta bajo presiones adicionales en los próximos días, ya que las encuestas más recientes dan como claros ganadores a los partidarios del Brexit. Además, según estas, el Partido Conservador quedaría relegado a la cuarta posición en el reparto de votos, lo cual no ha hecho sino intensificar el ruido relativo al liderazgo de May mientras crecen los rumores en torno a su dimisión. Por ende, no hay que descartar episodios de volatilidad adicionales si los titulares comienzan a allanar el terreno para que un candidato partidario de un Brexit duro dé relevo a la primera ministra. Así las cosas, y pese a los resilientes datos macro británicos y la postura del BoE, la GBP podría tener dificultades para avanzar. Entretanto, el EURCHF probó ayer el nivel de 1,1263 y continúa confirmando nuestras expectativas bajistas. Tal y como señalábamos en nuestra [nota](#) de 23 de abril, el cruce parece abocado a evolucionar hacia el extremo inferior del rango (1,1150/1,1500) hasta las elecciones europeas, y seguimos apreciando margen para presiones bajistas adicionales antes del voto. En último término, el repunte moderado en la renta variable mundial ha provocado que el JPY ceda parte del terreno ganado, ignorando el ruido doméstico relativo al retraso en las subidas de impuestos.

El AUD no consigue rebotar pese a los buenos datos del mercado laboral

En el espacio de alto beta, el AUDUSD ha vuelto a probar un nuevo mínimo en varios meses al registrar un nivel de 0,6893 tras la publicación del informe laboral australiano del mes de abril. Aunque el empleo creció más de lo previsto (28,4 mil frente a los 15,0 mil estimados por el consenso), la desocupación subió hasta el 5,2% debido al incremento en la tasa de participación del 65,7% al 65,8%. No obstante, el hecho de que los avances se debiesen a los trabajos de media jornada y a la ausencia de presiones salariales adicionales que se confirmaron ayer favoreció el incremento en las expectativas de recortes en los tipos. Pese a todo, y dado el sólido contexto doméstico, seguimos sin ver demasiados argumentos para anticipar una rebaja de los tipos por parte del RBA. En cualquier caso, la guerra comercial plantea un riesgo importante, y el AUDUSD podría anclarse niveles más bajos de los previstos.

Las divisas LatAm se recuperan ante un tono más suave de la guerra comercial pese a la incertidumbre

La incertidumbre sobre las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China continúa determinando la dinámica de los ME y de LatAm. El miedo a un empeoramiento del conflicto sigue ejerciendo presión sobre los activos de riesgo, pero la potencial relajación de la retórica comercial reaviva el apetito por el riesgo. El posible retraso en la implantación de los aranceles a los automóviles por EE. UU. sugiere que la reciente escalada de tensiones podría ser una maniobra táctica antes de poner punto y final a las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China. Sin embargo, es probable que este flujo de noticias continúe generando ruido en un escenario de escaso crecimiento global. Por otro lado, el mal comportamiento de las divisas LatAm antes del inicio de las tensiones comerciales también limita el potencial alcista. Bajo estas circunstancias, preferimos adoptar un enfoque selectivo basado en el panorama fundamental y de la política local mientras mantenemos una actitud precavida durante más tiempo.

El MXN supera, con un ojo puesto en Banxico

El miércoles se supo que EE. UU. y México prácticamente habían alcanzado un acuerdo para la retirada de los aranceles a los metales, sin cuotas. La noticia brindó apoyo al MXN, que siguió comportándose mejor que el resto de sus compañeros LatAm cerrando la sesión ganando aproximadamente un 0,5%. En cuanto a la política monetaria, se espera que hoy jueves Banxico mantenga el tipo de interés a un día sin cambios en el 8,25% dada la presión sobre los precios a corto plazo y el tono todavía hawkish. En todo caso, la atención se centrará en cualquier cambio en la balanza de riesgos, la cual subraya la debilidad del crecimiento y la relajación de los riesgos externos y sugiere que, en última instancia, el 2T19 podría abrir un cierto espacio para la flexibilización. En otro orden de cosas, la persistencia de riesgos en la inflación y las nuevas preocupaciones sobre el crecimiento global, EE. UU., el MXN (pese al mejor comportamiento) y la guerra comercial podrían volver a afectar al carry y reforzar la resistencia del USDMXN. En el extremo inferior, la primera parada sigue estando en el 19 y el soporte en general se sitúa en USDMXN 18,80, mientras que la persistente turbulencia externa resta probabilidad a un movimiento a la baja hacia USD 18,50.

El repunte del riesgo aleja al BRL del precipicio

Tras retroceder aproximadamente un 1,2% en las primeras horas de negociación, el BRL logró recuperarse parcialmente favorecido por la ligera relajación de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China. El BRL cerró la sesión cediendo alrededor del 0,5%, aunque con todo se comportó mejor que el resto de divisas de la región. En general, los movimientos del BRL volvieron a resaltar la actual fragilidad de la divisa. A nivel local, la actividad económica de Brasil en marzo (-2,5% a/a frente al -2,2% del consenso) decepcionó y resaltó un complejo entorno de crecimiento. El dato da también relevancia a la agenda reformista de Bolsonaro, con la cual los inversores siguen mostrándose optimistas sobre el tema de la seguridad social. La ausencia de avances sustanciales en relación con la reforma podría prolongar la falta de direccionalidad del BRL y probablemente prolongar la resistencia de USDBRL 4,0 de cara al futuro. En cualquier caso, el riesgo de una posible nueva oleada de ruido político a corto plazo sigue siendo elevado, por lo que preferimos adoptar una posición defensiva por el momento.

El crecimiento de Colombia decepciona mientras el COP sigue teniendo demanda hacia el 3300

De manera similar al resto de divisas LatAm, el COP logró rebotar desde su debilidad intradía y cerró la sesión del miércoles con una ganancia de aproximadamente el 0,2%. Es probable que la subida en los precios del petróleo propiciara la recuperación. En el plano de los datos, la publicación de la cifra del PIB del 1T sorprendió a la baja al registrar un 2,8% a/a contra el 3,0% estimado por el consenso. En términos trimestrales, no se registró expansión alguna, lo que empaña las perspectivas de una aceleración del crecimiento en 2019. Esto a su vez, refuerza la dependencia de unos precios del petróleo favorables para que los activos en COP tengan respaldo a corto plazo. Mientras que el USDCOP ha dado señales de haber tocado techo en una cifra cercana a 3,300, el potencial alcista del COP podría verse limitado por las dificultades macroeconómicas de Colombia, en cuyo caso 3.150 sería el mayor soporte a medio plazo. En cuanto a los tipos de interés, es probable que los datos debiliten las previsiones de crecimiento del BanRep y el MinFin, las cuales superan a las del consenso, y eventualmente bajen los tipos. Con todo, no puede descartarse la posibilidad de que se decreten medidas de flexibilización, aunque la reciente depreciación del

COP hacia niveles preocupantes (y la ampliación del déficit por cuenta corriente) parecen no favorecer este debate por el momento.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1119	1,1207	1,1287	1,1448	◀▶	-5,1
EURGBP	0,8476	0,8500	0,8739	0,8740	0,8842	▲	-0,2
USDJPY	108,50	109,02	109,43	112,65	113,17	◀▶	-0,9
EURCHF	1,1000	1,1162	1,1294	1,1502	1,1600	▼	-4,5
USDCAD	1,3113	1,3386	1,3433	1,3500	1,3663	◀▶	5,0
AUDUSD	0,6733	0,6828	0,6913	0,7069	0,7206	▼	-8,0
USDMXN	18,5178	18,7485	19,0367	19,5692	19,8068	◀▶	-2,7
USDBRL	3,7391	3,8037	4,0018	4,0092	4,2133	◀▶	8,9
USDCOP	3067,09	3150,52	3285,54	3318,24	3452,55	◀▶	14,9
USDCLP	647,53	660,60	690,85	700,96	732,67	▲	9,6

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 16 de mayo de 2019 7:25 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembro de la Fed Brainard pronuncia discurso. Miembro de la Fed Quarles se presenta ante comité de servicios financieros. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo (11 may) encuesta: 220.0 mil vs. anterior: 228.0 mil. Índice de perspectivas económicas de la Fed de Filadelfia (may) encuesta: 9.0 vs. anterior: 8.5. Permisos de construcción (abr) encuesta: 1.7% m/m vs. anterior: -1.7% m/m. Inicios de construcción de viviendas (abr) encuesta: 6.2% m/m vs. anterior: -0.3% m/m
UEM	Reunión del Eurogrupo. Miembros de BCE Praet, De Guindos y Coeure pronuncian discurso. Balanza comercial (mar) EUR19.4 mill vs. anterior: EUR19.5 mill
RU	Miembro del BoE Haskel pronuncia discurso
Suecia	Miembros del Riksbank Ingves y Floden pronuncian discurso
Canadá	Publicación del índice de revisiones del sistema financiero del Banco de Canadá. Ventas manufactureras (mar) encuesta: 1.5% m/m vs. anterior: -0.2% m/m. Inversión en activos extranjeros (mar) anterior: CAD12.1 mil mil
México	Decisión de tipos de interés (16 may) encuesta: 8.25% vs. anterior: 8.25%

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.