

Diario FX Global

16 Abril 2021
(10:09 CET)

- **El EURUSD pierde impulso alrededor de 1,20**
- **El EURGBP rompe por encima de 0.87 mientras las divisas refugio resisten**
- **Unos tipos de los UST más bajos abren la puerta al repunte de LatAm**
- **Colombia presenta el proyecto de ley de reforma fiscal mientras el COP toma por fin impulso**

El enigma de la relación entre el USD y los tipos estadounidenses

La de ayer fue una sesión mixta para el USD, que, aunque siguió comportándose peor que las divisas de las Antípodas, registró cambios moderados frente al resto del G10. En circunstancias normales, en cambio, habría sido una sesión bastante positiva para el USD, al menos frente al resto del G5, gracias a una serie de datos macro estadounidenses optimistas que siguieron impulsando al alza los precios de la renta variable y las materias primas. Las ventas minoristas en EE.UU. repuntaron sólidamente en un 9,8% m/m el mes pasado (vs. el 5,8% previsto), ya que el mal tiempo de febrero se revirtió y los cheques de Biden llegaron a los hogares de cientos de millones de ciudadanos estadounidenses. Aunque las solicitudes iniciales de prestación por desempleo en EE.UU. cayeron hasta su nivel más bajo desde marzo de 2020 (576 mil la semana pasada vs. las 700 mil estimadas por el consenso), es posible que el puente de Semana Santa distorsionase ligeramente la serie, y los subsidios relacionados con la pandemia siguieron reduciéndose en casi un millón en la última semana de marzo. Entretanto, las primeras encuestas regionales de EE.UU. (Empire y Fed de Filadelfia) alcanzaron en abril un nuevo máximo en muchos años, si no en décadas, en lo que es un reflejo de que las fábricas del país siguen disfrutando de un sólido impulso en el 2T21. Sin embargo, la publicación de unos datos de la producción industrial inferiores al consenso pudo haber debilitado ligeramente esta tendencia, ya que la producción no logró revertir la caída de febrero y solo se recuperó en un +1,4% m/m (vs. el +2,5% previsto). En último término, es posible que el USD se viese confundido por los movimientos de precios en los tipos de los UST a largo plazo, ya que el tipo UST a 10 años retrocedió sorprendentemente hasta el 1,52%. Probablemente, este retroceso hizo que muchos participantes del mercado se preguntasen si quizá el comportamiento ajustado en el 1T21 de los US, y el fin factores regulatorios, como el fin de la exención del ratio de apalancamiento suplementario (SRL) se hubiesen subestimado. De hecho, puede observarse un estrecho paralelismo con los desarrollos de 2013-2014, cuando el tipo a 10 años repuntó hasta el 3% antes de que la Fed anunciara la reducción de la compra de activos y todo el mercado adoptó posturas bajistas, de manera que 2014 cerró con dicho tipo a 10 años en el 2% debido a que la reducción del programa de la Fed terminó antes de final de año. A fin de cuentas, puede que este retroceso en los tipos estadounidenses

Por segundo año consecutivo BBVA ha sido nombrado mejor pronosticador en LatAM FX por Refinitiv/Reuters StarMine

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

(*) Autor(es) del informe

con vencimientos largos no sea tan negativo para el USD, sobre todo si va acompañado de un comportamiento sólido de la economía estadounidense que pueda imprimir impulso a los flujos de entrada.

El repunte del EURUSD pierde impulso alrededor de 1,20

El repunte del EURUSD se prolongó inicialmente hasta 1,1993 durante la sesión europea, aunque el cruce no logró alcanzar el nivel de 1,20 y ha terminado retrocediendo hacia 1,1950. Dada la escasez de noticias en la UEM, ayer todo giró en torno al USD. En este contexto, lo lógico habría sido pensar que estas lecturas macro positivas en EE.UU. eran suficientes para hacer que el EURUSD retrocediese ligeramente, especialmente si tenemos en cuenta que el cruce está cotizando muy cerca del extremo superior del rango 1,16/1,20. Sin embargo, dicho régimen aún está por confirmarse, lo cual podría suceder si se producen recogidas de beneficios de cara al fin de semana. En cualquier caso, es improbable que el EUR preste excesiva atención a los pocos informes macro que se publicarán en la UEM esta mañana. A este respecto, hoy podría confirmarse que el mes pasado la inflación avanzó hasta un máximo en un año del +1,3% a/a, mientras que los datos del comercio exterior de la UEM también se publican aunque nunca son un catalizador importante del mercado. Entretanto, aunque los ministros de Finanzas de la UE mantendrán una reunión informal en el día de hoy, esta no tendrá repercusiones a menos que suponga un aumento de la preocupación por el hecho de que el desembolso de los fondos del Plan de Recuperación de la UE pueda retrasarse hasta meses posteriores del 2S21.

La reducción de la presión sobre los tipos UST no provoca reacciones importantes en las divisas del G5

Pese a la confusión que pudiera haber generado la reciente dinámica del mercado puede continuar, las divisas del G5 continuaron mostrando movimientos de precios limitados el jueves. De hecho, mientras que el grupo sigue registrando avances relativamente moderados frente al USD en lo que va de semana, estos no han conseguido siquiera alcanzar el 1%, y el JPY ha liderado el bloque con ganancias de alrededor del 0,9%. Es posible que el retroceso en los tipos de los UST con vencimientos largos haya contribuido a mantener al USDJPY cotizando por debajo de 109. Ahora, la consolidación podría continuar y, mientras que la puesta al día con los tipos de los UST podría ser lenta, los avances en el JPY podrían verse impulsados por nuevas demandas en un contexto de aversión al riesgo. De hecho, los tipos de los UST se recuperaron ligeramente durante la sesión asiática y el USDJPY no consiguió romper por encima de 108,85 en un contexto en el que prevalecieron los cambios en el sentimiento por el riesgo. Entretanto, la GBP cotizó en un estrecho rango el jueves y ha terminado registrando el peor comportamiento del G10 antes de la apertura de la sesión europea. De hecho, el EURGBP ha avanzado por encima de su primera resistencia de 0,87, pero de momento los intentos de esta semana de romper por encima de este nivel han demostrado ser muy débiles. En este contexto, el cable ha sido incapaz de mantenerse por encima de 1,38. En lo que respecta a las publicaciones de datos, el calendario de hoy se presenta muy tranquilo, y solo destacan las intervenciones del miembro del BoE Cunliffe y el vicegobernador de Regulación Prudencial Woods. Por tanto, serán pocos los catalizadores que puedan evitar una corrección de la GBP. Por último, el EURCHF no ha conseguido prolongar su repunte más allá de 1,1060 y el cruce se encamina a cerrar la semana revirtiendo parcialmente el movimiento, quizás con la atención puesta en las curvas de la UEM.

Unos tipos de los UST más bajos abren la puerta al repunte de LatAm

Los tipos de los UST y siguen siendo un factor clave sobre los ME y LatAm. Tras el importante avance en los tipos hasta el 1T21, la consolidación observada desde principios de mes ha facilitado el repunte de las divisas de los ME y de LatAm. El jueves, la fortaleza en los datos de las ventas minoristas en EE.UU. y el mantenimiento del apetito por el riesgo, junto con una sorprendente caída de los tipos de los UST, facilitaron una mayor apreciación de los ME y de LatAm. El repunte estuvo liderado por las divisas que previamente habían tenido un peor comportamiento, entre ellas el COP y el CLP, que también vieron reforzadas sus demandas por la dinámica interna.

Colombia presenta el proyecto de ley de reforma fiscal mientras el COP toma impulso

Ayer, el COP se apreció cerca de un 1% y se convirtió en la divisa con mejor comportamiento de entre las divisas de alto beta de LatAm. Las autoridades colombianas presentaron la largamente esperada propuesta de reforma fiscal ante el Congreso, cuyo objetivo es, entre otros, recuperar la sostenibilidad de la trayectoria fiscal y preservar la amenazada calificación de grado de inversión. El paquete fiscal parece ambicioso a primera vista e incluye una siempre polémica subida del IVA (del 17% al 20%) e incrementos en los impuestos sobre la renta y de sociedades, además de una ampliación de la base fiscal y la adición de un impuesto temporal a los patrimonios. Aunque la propuesta ha sido debatida en cierta medida en el Congreso, se enfrentará probablemente a tensiones políticas y duras negociaciones a lo largo de las próximas semanas. Los ahorros netos previstos de alrededor del 1,4% del PIB podrían someterse a revisión y no ser capaces de sostener la calificación, aunque la última palabra la tiene el Congreso. Entretanto, la confirmación de la eliminación del impuesto del 5% sobre los titulares extranjeros de bonos en COP locales es una medida sin duda positiva para los tipos locales y el COP. El jueves, alcanzamos nuestro objetivo en nuestra posición corta en USDCOP, que revisamos y cuyas posiciones stop hemos ajustado para preservar los beneficios.

El CLP supera al resto de divisas de LatAm y cotiza alrededor del soporte de USDCLP 700

El CLP, que vivió una nueva sesión positiva y avanzó un 1,1% hasta superar al resto de divisas de LatAm, sigue siendo la única divisa líquida de la región que ha registrado un comportamiento positivo en lo que va de año. El CLP también se benefició de la recuperación del precio del cobre y de la visión de que, pese a experimentar un reciente repunte de los casos de COVID-19, el país debería beneficiarse de su posición de liderazgo en el proceso de vacunación. Además, la última ronda de reajuste en la cartera de fondos de pensiones sugerida por un popular consultor local podría haber ayudado al CLP a tomar un impulso adicional, y las carteras en divisa local se vieron favorecidas. Con todo, el impacto de estas recomendaciones de reajuste podría ir desvaneciéndose gradualmente ante las nuevas normativas y el hecho de que los fondos de pensiones podrían haber estado acumulando liquidez antes de que se debata en el Congreso la propuesta de retirada de pensiones. Además la Cámara Baja aprobó los puntos generales de la propuesta de retirada, pero volvió a presentarla para seguir debatiendo algunos apartados con el objetivo de tratar de evitar discrepancias legales y obstáculos constitucionales. Por otro lado, el banco central ha publicado sus actas, que han revelado que los miembros del consejo estaban de acuerdo en que, aunque se ha superado lo peor de la pandemia, sigue siendo necesaria una política monetaria expansiva. Además, estos manifestaron que la vuelta a una política monetaria más tradicional se acerca, lo que sugiere una progresión gradualmente más hawkish de cara al futuro.

El MXN rompe el nivel de USDMXN 20

El MXN no se quedó atrás y se sumó al repunte de las divisas de LatAm al apreciarse alrededor de un 0,7% y cerrar por debajo de USDMXN 20, un nivel que no se veía desde el pasado febrero. Como era de esperar, el MXN se benefició de las noticias económicas positivas en EE.UU. y de su mayor correlación con el país, que se convierte en una ventaja durante periodos de apetito por el riesgo. El comportamiento relativamente sólido del MXN este año parece contrastar con el posicionamiento de las tenencias de bonos locales por parte de inversores extranjeros, que han ido disminuyendo. Sin embargo, un cambio en el sentimiento podría revertir esta tendencia y servir como fuente de apoyo adicional para el MXN en el futuro. En cualquier caso, dado que la sensibilidad a los tipos de los UST sigue siendo alta, será necesario vigilar la caída técnica del jueves para detectar posibles reversiones en los próximos días.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1500	1.1704	1.1963	1.2000	1.2057	◀▶	10.0
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8710	0.8744	0.8888	▲	0.2
USDJPY	107.99	108.23	108.88	110.97	111.72	◀▶	1.3
EURCHF	1.0861	1.0983	1.1028	1.1152	1.1256	▼	4.8
USDCAD	1.2365	1.2500	1.2521	1.2661	1.2777	▲	-10.6
AUDUSD	0.7397	0.7500	0.7735	0.7850	0.8007	◀▶	21.5
USDMXN	19.1500	19.5466	19.9530	20.8813	21.6176	▼	-15.8
USDBRL	5.4369	5.4855	5.6165	5.8775	5.9714	▼	7.3
USDCOP	3518.1	3587.6	3612.88	3750.6	3833.3	▼	-8.3
USDCLP	673.94	693.27	700.58	736.71	747.34	▼	-18.0

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 16 abril de 2021 08:47 (GMT-2)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Índice de confianza de la universidad de Michigan (abr P) encuesta:89.0 vs.84.9 anterior. Permisos de construcción (mar) encuesta:1.5% m/m vs. -10.8% m/m anterior. Comienzo viviendas (mar) encuesta:13.6% MoM vs. -10.3% m/m anterior
UEM	IPC de la UEM (mar F) encuesta: 0.9% m/m vs. 0.9% m/m anterior. Balanza comercial SA (feb) EUR24.2M anterior
RU	Miembro del BoE Cunliffe pronuncia discurso
Canadá	Comienzo viviendas (mar) 245.9K anterior

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

Ana Munera

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

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

silviamaaria.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

William Snead

william.snead@bbva.com
+1 (212) 728 1698

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 - <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/13-39>

Futures - <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/security-futures>

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.