

# Diario FX Global

 18 octubre 2021  
(10:31 CET)

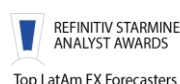
- **El EURUSD pierde el 1.16 mientras el sentimiento del mercado se deteriora**
- **La GBP consolida sus avances frente al EUR mientras Bailey se muestra aún más hawkish**
- **Las divisas LatAm buscan un repunte técnico y los flujos de entrada siguen siendo escasos**
- **El USDPEN señala el primer soporte tras la remodelación del gabinete; mercados COP cerrados**

## El EUR comienza la semana a la baja a pesar del intento para formar gobierno en Alemania

Los avances de la renta variable global y de las materias primas de la semana pasada favorecieron el comportamiento débil del USD frente a sus homólogos del G10. El USD encontró algunos obstáculos mientras la comunidad especulativa recogió beneficios después de tres semanas consecutivas de acumulación de posiciones largas en USD tras la reunión del FOMC de septiembre. Las divisas vinculadas a las materias primas registraron avances generalizados, mientras que el JPY fue la única divisa importante que cerró con pérdidas frente al USD, ya que el aumento de los precios de la energía y de los tipos de los UST empujó al USDJPY a niveles no vistos desde 2018 por encima de 114.

El EURUSD cerró por encima de 1,16 y ni siquiera los datos macro estadounidenses más sólidos de lo esperado, como las ventas minoristas de septiembre o la lectura de la inflación más alta de lo previsto, impidieron que el USD perdiera algo de terreno frente al EUR. Sin embargo, el cauto comienzo de la semana ha revertido la tendencia de la semana pasada y el USD está superando a todos sus homólogos del G10. El sentimiento del mercado global se deterioró durante la sesión asiática tras la publicación de datos chinos más débiles de lo esperado. El PIB de China creció solo un 0,2% t/t (vs. el 0,4% del consenso), ya que el tensionamiento de las restricciones al sector inmobiliario y la escasez de energía de septiembre provocaron una brusca debilidad de la actividad industrial. La Oficina Nacional de Estadística de China subrayó que aún pueden alcanzar sus objetivos económicos de todo el año, y añadió que todavía tienen un margen de maniobra de política monetaria "relativamente amplio".




El EUR ha hecho caso omiso de las noticias procedentes de Alemania, donde se ha dado un paso importante para formar un gobierno de coalición. Ayer, el partido Verde de Alemania siguió el movimiento de los socialdemócratas de centro izquierda (SPD) del viernes y despejó el camino para formar un gobierno con los Demócratas Libres



BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam




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

Danny Fang\*  
 danny.fang@bbva.com  
 +1 (212) 728 1648

William Snead\*  
 william.snead@bbva.com  
 +1 (212) 728 1698

### MADRID

#### Estratega Jefe

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

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

### ESTAMBUL



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

(\*) Autor(es) del informe

(FDP). Los delegados de la conferencia del partido Verde en Berlín votaron a favor de iniciar las negociaciones que podrían llevar a Olaf Scholz, del SPD, a suceder a Angela Merkel como canciller. La coalición "semáforo" a la que se aspira estaría liderada por el SPD y, aunque Scholz espera llegar a un acuerdo antes de Navidad, habrá que esperar unas semanas hasta tener un acuerdo definitivo. No obstante, el contexto macro y las expectativas de política monetaria seguirán impulsando el EURUSD. Hoy será una sesión tranquila, sin publicación de datos macro relevantes en Europa, mientras que en EE.UU. los datos de producción industrial y manufacturera de septiembre podrían dar alguna dirección al USD.

### **Bailey es el nuevo miembro hawkish de la ciudad**

La GBP ha comenzado la semana perdiendo algo de terreno frente al USD, mientras que el EURGBP consolida cerca de 0,8430 después de que el gobernador del Banco de Inglaterra, Bailey, pronunciara otro discurso hawkish durante el fin de semana. Declaró que el actual aumento de los precios de la energía significa que el rápido aumento de la inflación podría prolongarse y, aunque reconoció que los bancos centrales no tienen las herramientas para contrarrestar los desajustes de la oferta, sus miembros deben actuar para evitar que las expectativas de inflación más altas se afiancen. Los mercados monetarios descuentan que el BoE empezará a subir los tipos a finales de 2021, y que llevará su referencia al 1% a finales de 2022, desde el actual mínimo histórico del 0,1%. El Comité de Política Monetaria celebrará otras dos reuniones antes de que acabe el año y hay un claro margen para la decepción. No obstante, a corto plazo, estos comentarios deberían ayudar a la GBP a consolidar sus recientes avances, pero necesitaría datos macro muy sólidos para prolongar el repunte frente al EUR. Los datos sobre la inflación en el RU, el miércoles, son lo más destacado de la semana, mientras que la atención también se centrará en varios miembros del BoE. Desde el punto de vista político, los riesgos de confrontación con la UE debido al protocolo de Irlanda del Norte siguen presentes.

### **La política doméstica impulsa al JPY a la baja, mientras la política externa mantiene la demanda del CHF**

Por otra parte, a pesar del tono de aversión al riesgo en los mercados mundiales, el USDJPY sigue cotizando por encima de 114 y los altos tipos de los UST deberían impedir cualquier corrección significativa del cruce en el futuro. Durante la sesión asiática, los medios se han hecho eco de las declaraciones del candidato favorito para ganar las elecciones a finales de mes, Kishida, que confirmó que no tiene previsto ningún aumento del impuesto sobre el consumo, al tiempo que subrayó que "el aumento del impuesto de sociedades debe considerarse cuidadosamente". De cara a las elecciones, el USDJPY debería consolidar las recientes ganancias y solo una corrección importante de los tipos de los UST reduciría las presiones a la baja sobre el JPY.

Por último, el EURCHF sigue cotizando cerca de 1,07, a pesar de que las noticias procedentes de Alemania no han dado ningún impulso al alza al cruce. El acuerdo entre las tres partes debería ser netamente positivo para el EUR, ya que reduce la incertidumbre y el ruido. Sin embargo, la atención se centrará en la actitud del nuevo gobierno en materia de políticas fiscales y su postura ante la política europea. El escenario en este sentido puede no ser demasiado alentador, porque está por ver qué tipo de enfoque fiscal adopta.

### **Las divisas LatAm buscan un repunte técnico y los flujos de entrada siguen siendo escasos**

Las divisas de los ME y LatAm han protagonizado una primera mitad de mes inestable, ya que el USD y los tipos de los UST han subido. El retroceso del índice VIX y los movimientos más débiles de los tipos a finales de la semana pasada, así como el renovado repunte de las materias primas esta semana, abrieron el espacio para un repunte técnico, con el BRL y el MXN liderando los avances y recuperando parte del terreno perdido. La falta de impulso de los flujos acabará limitando el movimiento con USDBRL5,31, USDCPL815, USDCOP3710, USDMXN20,20 y USDPEN3,91 como próximos soportes. Sin embargo, el comportamiento sigue siendo muy divergente, siendo el COP la divisa más resistente a las últimas presiones de la Fed, favorecida también por el petróleo, las ventas de USD del Tesoro local y los ajustes de la financiación de ME, si bien ha acusado cierta debilidad en las últimas

sesiones y se ha quedado rezagada con respecto al repunte técnico. El CLP tampoco se ha sumado a las divisas de más alto beta, aunque el cambio en las expectativas por la aprobación de la cuarta ronda de retirada de las pensiones, muy criticada durante el fin de semana, puede ayudar al CLP a recuperar algo de terreno. Pero el mayor foco de atención ha sido el PEN.

### El USDPEN señala el primer soporte tras la remodelación del gabinete; mercados COP cerrados el lunes

Las sustituciones del gabinete del presidente Castillo, redujeron el ruido y ayudaron a adoptar un tono más suave generando posibilidades de reconstruir la relación en el Congreso. Por ello, el PEN tuvo un enorme repunte cercano al 6% en la última semana. Como dijimos en nuestros informes, determinar qué niveles se puede alcanzar es complicado cuando la política ha provocado importantes salidas de flujos y desajustes que han provocado nuevos mínimos en el PEN. Y las sesiones con un volumen relativamente escaso observadas durante la semana pasada lo hacen aún más difícil. La referencia de Castillo previa a las elecciones ha hecho que la zona por debajo de USDPEN3,90 sea mucho más ajustada. El viernes, sin embargo, el USDPEN mostró un primer indicio de un posible soporte, recuperándose cuando la mayoría retrocedió. El repunte del USDPEN coincidió también con el anuncio de Fitch Ratings de recortar la calificación soberana de Perú en un nivel, hasta BBB (con perspectiva estable), alegando un deterioro de la credibilidad de la política macro y fiscal del país. La atención seguirá puesta en el PEN para confirmar la instauración de algunos límites. Por otra parte, la atención se centrará en Brasil, en la evolución política del país y en la posible votación en el Congreso en relación con los subsidios, así como en los debates sobre las famosas órdenes judiciales de pago de deudas (precatórios). El lunes, los mercados colombianos permanecerán cerrados por festivo nacional.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1448	1.1500	1.1582	1.1771	1.1886	◀▶	-1.6
EURGBP	0.8387	0.8400	0.8432	0.8670	0.8694	▼	-7.3
USDJPY	110.45	112.40	114.35	114.54	118.66	◀▶	8.5
EURCHF	1.0550	1.0600	1.0721	1.0894	1.1000	▲	0.1
USDCAD	1.2007	1.2256	1.2342	1.2614	1.2723	◀▶	-6.0
AUDUSD	0.6991	0.7106	0.7400	0.7479	0.7550	▼	4.6
USDMXN	19.5494	20.0000	20.4655	20.7488	21.6176	▼	-3.5
USDBRL	5.0909	5.3035	5.4616	5.4996	5.9714	▼	-2.7
USDCOP	3662.17	3703.83	3767.47	3907.61	4005.95	▼	-2.0
USDCLP	779.85	800.00	823.70	841.87	878.86	◀▶	4.7

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 18 de octubre de 2021 7:26 (GMT)

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

EE.UU.	Miembros de la Fed Quarles y Kashkari intervienen. Informe presupuestario mensual (sep) encuesta: USD-180.0 mil mil vs. USD-170.6 mil mil anterior. Producción industrial (sep) encuesta: 0.2% m/m vs. 0.4% m/m anterior
UEM	Miembros del BCE Vasle y de Cos pronuncian discurso
RU	Miembro del BoE Cunliffe interviene
Canadá	Informe empresarial ventas futuras BoC. Comienzo viviendas (sep) 260.2K anterior
Brasil	IPC quincenal (oct 15) 1.4% m/m anterior

Fuente: BBVA GMR



Corporate &  
Investment Banking

## FX Global

---

### Director Global Markets Research y Strategy

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

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 México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 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 México, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los destinatarios en Perú**, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

**Para los destinatarios en Colombia**, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Para los destinatarios en Singapur**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com).

**BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.**

BBVA México está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Mexico 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: <https://www.bbva.mx/personas/conocenos.html>, GrupoBBVAMéxico 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 México, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA México, 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](http://www.spk.gov.tr)).

BBVA, BBVA México, 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)".



Corporate &  
Investment Banking

#### 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.