

# Diario FX Global

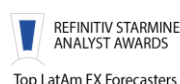
 27 septiembre 2021  
(10:24 CET)

- **El EURUSD cerca de 1,1710 a la espera de las intervenciones de varios miembros de bancos centrales**
- **La GBP ignora la crisis de la energía mientras los riesgos bajistas aumentan**
- **Las divisas de LatAm sufren para mantener el ritmo**
- **Turno de Banxico y BanRep aunque su impacto sobre las divisas debería ser marginal**
- **El Congreso de Chile continúa debatiendo las retiradas de las pensiones**

## El EUR comienza la semana sin verse afectado por la victoria del SPD en las elecciones

La semana ha empezado tranquila en el mercado del G10 después del comportamiento mixto de la semana pasada, que confirmó a la NOK como la divisa con mejor comportamiento y al JPY como la más débil. Los nuevos máximos en el petróleo tras la pandemia y el hecho de que el Norges Bank fuera el primero de los principales bancos centrales en empezar a ajustar su política monetaria fueron los factores subyacentes a la apreciación de la NOK. Por el contrario, el JPY se situó en territorio de oferta después de que la renta variable y los tipos soberanos avanzasen mientras el BoJ se ceñía a su interminable retórica dovish. Además, la divisa no consiguió beneficiarse de la constante preocupación por la compañía inmobiliaria China Evergrade, que continúa debilitando el sentimiento del mercado global en el comienzo de la semana debido a los temores a un eventual impago. El hecho de que la renta viable se recuperase con la ayuda del FOMC explica también el débil comportamiento del JPY.




El índice dólar cerró la semana sin apenas cambios y no se vio afectado por el hecho de que la Fed confirmase que el tapering (que probablemente se anunciará en noviembre y comenzará en diciembre) está más cerca y que el programa de compra de activos podría llegar a su fin a mediados de 2022 (lo cual supone un adelanto con respecto a nuestras expectativas de que termine en el 3T). El EURUSD, que representa un 57,6% de la composición total del índice, cerró justo por encima de 1,17 antes de las elecciones alemanas, en las que los socialdemócratas (SPD) se hicieron con la victoria. Su líder Scholz derrotó al candidato de la CDU en unos comicios muy ajustados que marcan el comienzo de un periodo de complejas negociaciones de coalición que podría durar meses y de las que saldrá el presidente de la principal economía europea.



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

Aunque este será probablemente un foco a medio plazo para los inversores en EUR, creemos que cualquier gobierno de coalición en Alemania deberá implementar políticas fiscales domésticas expansivas que, a su vez, deberán alinearse con las de la UE. El compromiso alemán con la Unión es innegable y, si los verdes ganan influencia, el próximo gobierno de Alemania podría ser incluso más pro-europeo. El EUR apenas ha reaccionado a estos titulares políticos y es muy probable que no se vea excesivamente influido por ellos.

### **Las intervenciones de varios miembros de bancos centrales coparán los titulares en el día de hoy**

Conforme nos adentramos en el final del trimestre, periodo que suele traer consigo movimientos inesperados y cierta volatilidad, la atención seguirá centrándose en los datos macro y las intervenciones de los responsables de la política monetaria. Sin embargo, el hecho de que la mayoría de bancos centrales ya hayan celebrado sus reuniones periódicas debería favorecer el mantenimiento de los rangos recientes. Mientras que la sesión se presenta muy tranquila en la UE, la publicación de los pedidos de bienes duraderos de agosto será la principal publicación en EE.UU. Entretanto, varios miembros de la Fed –incluidos Evans, Williams y Brainard– comparecerán ante los medios hoy. En Europa, también está previsto que Lagarde (BCE), Bailey (BoE) y Ohlsson (Riksbank) intervengan. Puesto que la mayoría de ellos insistirá en la necesidad de mantener la cautela a la luz de los riesgos que amenazan el actual escenario (la pandemia, la escasez en la oferta y China y Evergrande, entre otros), su impacto sobre el mercado de divisas debería ser limitado tras las reuniones de este mes.

### **La GBP ignora la crisis de la energía mientras los riesgos bajistas se acumulan**

La GBP está cotizando sin apenas cambios tanto frente al USD como al EUR mientras las preocupaciones por el sector energético continúan aumentando. A última hora del domingo, el gobierno británico adoptó medidas de emergencia para tratar de contener la escasez de combustible en el país después de que las gasolineras cerrasen sus surtidores tras varios días de compras motivadas por el pánico. Entretanto, Boris Johnson ha expedido 5 mil visados de corta duración para camioneros de la UE, y este lunes la prensa anticipa que podría recurrir a la ayuda del ejército. La crisis de energía dañará la recuperación de la pandemia no solo como consecuencia del aumento de los precios, sino también por la posibilidad de que esta escasez amenace la producción y ralentice las cadenas de suministro. En lo que respecta a la GBP, el hecho de que el BoE sonase más hawkish la pasada semana y que el sentimiento del mercado global haya mantenido cierta fortaleza podría haber evitado pérdidas adicionales en la divisa. Sin embargo, una prolongación de la crisis energética debilitaría sin duda a la GBP y se está convirtiendo en un riesgo importante a corto plazo para nuestro escenario relativamente favorable sobre la divisa.

### **Las divisas de LatAm sufren para mantener el ritmo con la política como tema principal**

Septiembre ha sido otro mes difícil para las divisas de mercados emergentes, en especial las de LatAm y la TRY. La divergencia en el comportamiento es aún amplia, y aunque el MXN vuelve a hacer gala de una particular fortaleza, las pérdidas del bloque continúan siendo generalizadas y la falta de impulso frustrante. En este contexto, los bancos centrales de LatAm han seguido subiendo los tipos en línea con los avances en la inflación. Esta semana, la atención se centra en el Banxico y el BanRep, aunque el impacto de sus decisiones monetarias sobre las divisas seguirá siendo marginal. Por lo demás, la política continuará siendo el tema central mientras el Congreso brasileño continúa debatiendo los denominados "precatórios" y Bolsonaro tratando de incrementar su popularidad (lo que podría ser un posible factor positivo para el BRL si el ruido se desvanece a corto plazo).

### **La política chilena pasa un primer plano con el CLP a la defensiva y las resistencias al alza en el USDCLP**

El Comité Constitucional del Congreso de Chile votará este lunes las enmiendas restantes al cuarto proyecto de ley sobre las retiradas de las pensiones, y está previsto que la votación de la reforma en la Cámara tenga lugar el martes. Durante las últimas dos semanas, determinados movimientos políticos han hecho que la aprobación de la retirada de otro 10% de fondos sea menos probable. Sin embargo, el ruido persiste y existe la posibilidad de que salga adelante. De hecho, la semana pasada el proyecto de retirada seguía contando con el respaldo de varios

candidatos a las elecciones presidenciales. En cualquier caso, a largo plazo su aprobación sería negativa para los activos chilenos, incluido el CLP, incluso teniendo en cuenta que una liquidación podría estimular la demanda a la divisa a corto plazo. Además, está previsto que la propuesta de reforma de las pensiones del gobierno, que discurre paralela al proyecto de ley de retirada y amplía las prestaciones públicas, se someta a votación en el Congreso el miércoles. Por otra parte, el debate sobre el Presupuesto de 2022 debería continuar mientras la Asamblea Constituyente termina de discutir el marco regulador para comenzar a negociar el contenido. Pero, antes de esto, la atención se centrará en el quórum de dos tercios para la aprobación de las normas constitucionales, que ha sido puesto en entredicho y podría generar aún más ruido. En este contexto, el CLP ha vuelto a registrar el comportamiento más débil de LatAm este mes solo seguido por el BRL. Aunque USDCLP 800 sigue ejerciendo cierta resistencia, el nivel podría ser vulnerable a las elecciones de noviembre.

### Las subidas del Banxico y el BanRep no consiguen impulsar las divisas

El jueves, tanto el Banxico como el BanRep se reunirán coincidiendo con el último día del mes. En México, está previsto que el banco central aplique otra subida de 25 pb hasta el 4,75% mientras la atención se centra en las divisiones en el seno del Congreso y la resistencia a continuar incrementándolos en 2022. El MXN se ha beneficiado de la baja volatilidad, aunque ha registrado una demanda más débil por debajo de USDMXN 20 y 19,85, nivel que ha consolidado como soporte. Ahora, las dudas en cuanto a las subidas futuras podrían limitar el atractivo del MXN de cara al año próximo. Entretanto, en Colombia el BanRep será el último banco de primer nivel en sumarse al ciclo de subidas. Aunque sus miembros han mostrado preferencia por subir los tipos gradualmente y presentado una cierta resistencia a hacerlo de forma más agresiva, el retraso en el ciclo y el aumento de la inflación en el 4T continuarán presionando al banco para acelerar el ritmo de los 25 puntos básicos previstos para esta semana hasta alrededor de 50pb. En cualquier caso, los bajos niveles de los tipos harán que el impacto de cualquier movimiento sobre el COP sea mínimo.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1664	1.1700	1.1710	1.1892	1.2000	◀▶	0.4
EURGBP	0.8387	0.8452	0.8557	0.8670	0.8694	◀▶	-5.9
USDJPY	108.53	108.74	110.62	110.80	111.66	▲	4.9
EURCHF	1.0550	1.0700	1.0855	1.0894	1.1000	◀▶	0.6
USDCAD	1.2490	1.2533	1.2613	1.2881	1.2949	▼	-5.7
AUDUSD	0.7106	0.7222	0.7280	0.7479	0.7550	▼	3.0
USDMXN	19.8004	19.8400	20.0124	20.4564	20.7488	▼	-10.7
USDBRL	4.8942	5.0909	5.3346	5.3839	5.4996	▲	-5.8
USDCOP	3662.17	3703.83	3837.65	3907.61	4005.95	▲	-0.9
USDCLP	753.55	762.29	793.04	795.72	803.52	▲	1.0

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 27 de septiembre de 2021 7:23 (GMT)

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

EE.UU.	Miembros de la Fed Evans, Powell, Clarida, Williams, Brainard y Bowman pronuncian discursos. Pedido bienes duraderos (ago P) encuesta: 0.7% m/m vs. -0.1% m/m anterior
UEM	Presidenta del ECB Lagarde pronuncia discursos. Ventas minoristas de Alemania (sep) -5.1 m/m anterior
RU	Gobernador del BoE Bailey pronuncia discurso
Suecia	Miembro del Riksbank Ohlsson pronuncia discurso
México	Balanza comercial (ago) USD-4062.9M anterior. Actividad económica IGAE (jul) 13.3% a/a 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

alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

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

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

## 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.