

# Diario FX Global

27 de Mayo 2020  
(10:21 CET)

- **El EURUSD vuelve a probar el nivel de 1,10 antes de que se conozca el plan de rescate de la CE**
- **La GBP disfruta de vientos favorables pese al ruido político**
- **El optimismo imprime impulso a las divisas de LatAm, pero se perciben signos de limitación y diferenciación**
- **El impulso positivo del BRL continúa**

## El EUR espera del plan de Von der Leyen cerca de máximos de varias semanas

El sentimiento del mercado siguió siendo positivo ayer gracias a las expectativas de repunte económico derivadas de la reducción de las restricciones y los potenciales impulsos de los estímulos fiscales adicionales esperados en algunas de las principales economías del mundo. Japón puso fin al estado de alerta nacional el lunes, y su gobierno prevé ahora lanzar un nuevo programa de estímulo fiscal por valor de JPY 117 bill. Por su parte, Alemania pretende levantar la advertencia sobre desplazamientos a 31 países europeos antes del 15 de junio si las cifras de infección por COVID-19 lo permiten, y otros países de Europa, entre ellos España, ya están flexibilizando significativamente sus restricciones. Hoy, la Comisión Europea anunciará su propuesta de rescate y sus planes para el presupuesto de la UE mientras que las esperanzas de recuperación de los inversores contrastan con las preocupaciones derivadas de las tensiones entre EE.UU. y China. A este respecto, aunque los medios informan de que EE.UU. está barajando la posibilidad de aplicar diversas sanciones a China, los rumores no han conseguido revertir el apetito por el riesgo durante la sesión asiática. En este contexto, el USD registró ayer su peor sesión desde marzo frente a las divisas del G10, y el índice del USD cerró con un retroceso de alrededor del 1%.

El EURUSD volvió a rebotar hacia la zona del 1,10 con la ayuda de los comentarios del gobernador del BoF Villeroy, quien recalcó que aún hay margen para innovar y actuar de forma "rápida y contundente" por parte del BCE y señaló que le gustaría ver una ampliación adicional en los límites del programa de compra de activos. Hoy, la presidenta del BCE Lagarde participará en un evento digital de preguntas al BCE ("askECB") en el que tratará de reforzar el mensaje dovish de Villeroy. Aunque el EUR podría continuar contando con el respaldo de las expectativas de medidas adicionales por parte del BCE para impulsar la actividad económica, el principal catalizador seguirá siendo el estímulo fiscal. Por tanto, si el plan de la CE es tan ambicioso como el anunciado por Francia y Alemania la pasada semana, el EURUSD podría seguir cotizando muy alejado de los mínimos recientes. En EE.UU., la atención se centrará en el Libro Beige de la Fed, aunque es poco probable que su publicación de dirección al USD. Entretanto, las comparecencias de los miembros de la Fed Bullard y Bostic también atraerán algo de atención en una jornada en la que el calendario macro carece de publicaciones relevantes.

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\*  
 silvi maria.egea@bbva.com  
 +34 91 537 87 69

### LONDRES

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

### ESTAMBUL

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

(\*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

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

### La GBP avanza pese al difícil contexto político

El apetito por el riesgo ha ayudado a la GBP, que retrocedió hacia 0,89 frente al EUR mientras el cable subía hasta su nivel máximo en dos semanas (1,2363) entre rumores de que la UE está lista para reducir sus demandas sobre las cuotas pesqueras en la siguiente ronda de negociaciones que comenzará el próximo lunes. Los comentarios del economista jefe del BoE Haldane –quien ha afirmado que los recientes datos económicos son "ligeramente mejores" de lo previsto en el escenario económico publicado por el banco central a principios del mes – también imprimían impulso a una GBP que, en cualquier caso, tiene por delante unas semanas ajetreadas. El ruido político podría favorecer la volatilidad a corto plazo en una coyuntura en la que la controversia en relación con Dominic Cummings, el asesor de Johnson, continúa. Por tanto, la GBP podría verse expuesta a presiones bajistas adicionales si el apetito por el riesgo se reduce como consecuencia del contexto político doméstico y la inminencia de la siguiente ronda de negociaciones sobre el Brexit.

### El apetito por el riesgo impulsa al AUD y frena a las divisas refugio

En lo que respecta a otros cruces, el USDJPY continúa cotizando alrededor de 107,50 pese al comportamiento positivo de los activos de riesgo. El repunte de la renta variable no ha ido acompañado de una recuperación importante en el USDJPY, situación que apunta a la ausencia de convicción en el apetito por el riesgo entre los inversores en divisas. En cualquier caso, seguimos previendo que el JPY registrará un comportamiento mejor cuando los datos macro del 2T20 confirmen la difícil realidad económica a la que nos enfrentamos. Por su parte, el EURCHF permanece también atascado en rangos mientras los inversores aguardan el anuncio de los planes de rescate de la CE durante la jornada de hoy. Aunque las presiones bajistas sobre el cruce se han reducido, podrían volver a aflorar si el plan de la CE no consigue impulsar la confianza con una sólida respuesta fiscal por parte de la UE. En el espacio de alto beta, los movimientos han sido moderados tras las importantes ganancias obtenidas ayer. En este contexto, el AUDUSD está consolidando por encima de 0,66 después de alcanzar su nivel máximo desde marzo ignorando las tensiones entre EE.UU. y China. El AUD y el NZD serían las divisas más vulnerables del G10 en caso de que el conflicto se recrudeciese, pero a corto plazo no apreciamos un potencial alcista significativo más allá de los niveles actuales.

### El optimismo imprime impulso a las divisas de LatAm

Gracias al compromiso de los bancos centrales globales con la aportación de liquidez, el apetito por el riesgo global ha favorecido a la mayoría de divisas de LatAm durante las últimas semanas y de forma más consistente en la segunda mitad de mayo. De hecho, durante el proceso de recuperación la liquidez ha sido un factor más determinante que las condiciones macro pese a la debilidades fundamentales y derivadas del COVID. Sin embargo, conforme la Fed reduzca el ritmo de compra de bonos, es posible que comencemos a ver también ciertos límites en el repunte de los activos de riesgo. Ayer, las divisas de alto beta volvieron a registrar un comportamiento superior, pero las dificultades por las que pasaron el CLP y el PEN sugirieron que existe un descuento en la prima de riesgo en esta fase. Por tanto, aunque el impulso del riesgo sigue siendo sólido por el momento, preferimos actuar con precaución mientras esperamos cambios en las acciones de la Fed.

### El MXN avanza gracias al apetito por el riesgo global

El MXN volvió a cotizar mayoritariamente a la par con la renta variable estadounidense y reflejó consistentemente las ligeras fluctuaciones intradía en los valores estadounidenses para cerrar la sesión con un repunte de alrededor del 1,5%. Si tenemos en cuenta su alta liquidez, el comportamiento del MXN no sorprendió, ya que muchos inversores utilizaron la divisa como herramienta de cobertura. Igual que en el caso de la renta variable estadounidense, y teniendo en cuenta las dificultades por las que atraviesa la economía de México, se observaron también indicios de sobrevaloración a corto plazo. A nivel local, el PIB de México en el 1T20 superó ligeramente las expectativas para quedar en un -1,4% a/a (vs. el -1,6% previsto por el consenso). En cualquier caso, la economía ya había entrado en un proceso de deterioro antes de que México pusiera en marcha la respuesta al COVID, en

parte como consecuencia de la desaceleración en Asia, Europa y EE.UU. Actualmente, la previsión es que México experimentará una fuerte recesión en el 2T que, con el tiempo, podría debilitar los flujos de inversión extranjera más allá del actual episodio de recuperación de la divisa.

### El impulso positivo del BRL continúa

El BRL se comportó mejor que el resto de LatAm durante la sesión del martes al repuntar alrededor de un 1,8%. Además de la debilidad generalizada del USD, la reducción de la presión política en Brasil siguió prestando apoyo a un BRL ya maltrecho. En cualquier caso, el potencial alcista del BRL podría continuar siendo limitado debido a las vulnerabilidades del sistema sanitario y fiscal de Brasil, dos factores que probablemente mantendrán parte de la tendencia bajista del BRL de aquí en adelante. Por tanto, aunque seguimos prefiriendo comprar USDBRL en retrocesos, el impulso técnico a corto plazo podría favorecer al BRL en el futuro, por lo que nos inclinamos por buscar un nivel más favorable antes de adoptar posiciones largas en USD con 5,21 como el siguiente gran soporte.

### La recuperación del CLP pierde impulso

Tras repuntar más de un 0,7% al inicio de la sesión, el CLP experimentó dificultades a lo largo del día y cerró la jornada con un retroceso de alrededor del 0,1%. Los movimientos de precios en el CLP apuntaron a una cierta limitación en el repunte del apetito por el riesgo, ya que las valoraciones parecen algo extremas en esta fase. Aunque la combinación del clima de optimismo y los importantes volúmenes de oferta de USD procedentes de las ventas de bonos extranjeros del gobierno podrían continuar empujando al USDCLP hacia un nuevo mínimo en varios meses, las señales de sobrevaloración del CLP también podrían aumentar. De hecho, la destacada presencia de las autoridades en la venta de USD el martes y el hecho de que el CLP volviese a retroceder, ya pone de manifiesto la existencia de una cierta limitación a las actuales ganancias conforme nos aproximamos a USDCLP 800. Más allá de las condiciones económicas actuales, la tensión persistente entre EE.UU. y China y el incremento de las protestas nacionales podrían hacer que la vulnerabilidad del CLP continuase y contribuir a que el CLP se quede atrás en posibles repuntes del riesgo tras su mejor comportamiento en abril.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,0723	1,0756	1.0958	1,0991	1,1053	◀▶	0.9
EURGBP	0,8621	0,8682	0.8910	0,9093	0,9187	◀▶	-1.5
USDJPY	104.51	105.99	107.51	108.03	109.38	◀▶	-5.6
EURCHF	1,0396	1,0511	1.0621	1,0791	1,0910	◀▶	3.6
USDCAD	1,3611	1,3813	1.3776	1,4198	1,4265	◀▶	-4.8
AUDUSD	0,6271	0,6408	0.6646	0,6616	0,6685	▲	17.2
USDMXN	22,4705	22,8619	22.2599	25,0991	25,7902	▼	34.7
USDBRL	5.2061	5.4872	5.3477	5.9416	6,0000	▼	12.6
USDCOP	3683.34	3787.14	3731.50	3967.59	4002.52	◀▶	15.2
USDCLP	800.58	814.81	805.78	845.67	867.17	▼	0.9

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 27 de mayo de 2020 09:39 (GMT+2)

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

EE.UU.	Miembro de la Fed Bullard pronuncia discurso sobre la economía en la pandemia. La Reserva Federal publica su Libro Beige. Peticiones de hipotecas (may 22) Previous: -2.6% s/s
UEM	Lagarde participa en el evento digital #AskECB. La Comisión Europea publica su propuesta para el plan de rescate

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

## Turquía



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

## Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

**Para los destinatarios en la Unión Europea**, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

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

**Para los destinatarios en México**, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

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

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

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

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

---

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

**AVISOLEGAL**

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 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.