

# Diario FX Global

2 de Diciembre de 2019  
(10:45 CET)

- **El EURUSD se mantiene por encima de 1,10 a esperas de los PMI manufactureros de la UEM**
- **La GBP abre ligeramente débil después de la firmeza de la semana pasada**
- **Los bajos niveles de liquidez y el apetito por el riesgo pesan en LatAm a pesar de los nuevos mínimos**
- **El MXN sigue la evolución del T-MEC y la baja inflación favorece la disminución del carry del PEN**

## El EUR ignora el cambio en el liderazgo del partido SPD de Alemania

El mes de diciembre ha comenzado con el EURUSD en el extremo superior del estrecho margen de la semana pasada, a pesar del flujo de noticias procedentes de Alemania. Durante el fin de semana, los socialdemócratas eligieron una nueva dirección que pone en peligro la coalición de la canciller Angela Merkel, con el consiguiente aumento del riesgo de que finalice prematuramente su mandato. Norbert Walter-Borjans y Saskia Esken derrotaron al ministro de Finanzas Olaf Scholz y a Klara Geywitz, lo que podría desencadenar una fase de incertidumbre política en Alemania. El partido debatirá formalmente la salida de la coalición con el bloque liderado por los democristianos de Merkel en la convención del próximo fin de semana. La participación del SPD en la coalición gubernamental dependerá de que la CDU/CSU acepte sus exigencias. Existen varias opciones de cara al futuro, incluyendo un gobierno minoritario de la CDU/CSU, elecciones anticipadas o un acuerdo entre la CDU/CSU y la nueva dirección del SPD. Independientemente del resultado, los cambios en el SPD aumentan la incertidumbre política en Europa y ponen en peligro la reforma de los mercados bancarios y de capitales. Si bien la situación política en Alemania es bastante más clara, la atención se centra en la primera comparecencia de Lagarde ante el Parlamento Europeo como presidenta del BCE, aunque el impacto sobre las expectativas de la política monetaria y sobre el EUR debería ser limitado. De hecho, la publicación de los datos definitivos de los PMI de la UEM podría ser un factor más importante para el EUR si se produjera alguna revisión de las estimaciones iniciales.

## El rango del EURUSD se mantendrá pendiente de los datos macro

Antes de la apertura europea, el EURUSD cotiza cerca de 1,1020 después de romper momentáneamente por debajo de 1,10 el viernes, debido a la volatilidad del final de mes, pero sin un driver fundamental claro. Hoy la publicación del índice ISM manufacturero marcará el inicio de una semana cargada de datos que terminará con la publicación del informe de Nóminas no Agrícolas. Estos datos determinarán el comportamiento del USD en vísperas de la reunión del FOMC de la próxima semana.

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 para Global Finance y el mejor pronosticador de divisas del G10 para FX Week en marzo de 2019

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam

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

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

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

### MADRID

#### Estratega Jefe

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

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

### LONDRES

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

### ESTAMBUL

Garanti BBVA  
Securities

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.

Durante el fin de semana, la ex presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, dijo que "hay buenas razones para preocuparse" de que la economía estadounidense caiga en recesión y que si los datos se debilitan esta semana, el USD podría perder parte del soporte recibido a lo largo de noviembre.

### **La GBP inicia la sesión ligeramente a la baja tras la firmeza de la semana pasada**

Tras terminar la semana pasada como la divisa mejor comportada del G10, la GBP ha iniciado sesión el lunes ligeramente a la baja. Las encuestas de opinión publicadas durante el fin de semana mostraron una ventaja más estrecha de los conservadores sobre los laboristas, lo que puede haber arrojado algunas dudas en cuanto a la capacidad de los conservadores para obtener una mayoría en las elecciones de la próxima semana. Hasta entonces, todos los ojos estarán puestos en las próximas encuestas de opinión, y el viernes se celebrará el último debate televisivo entre Johnson y Corbyn. En términos generales, nos mantenemos firmes en nuestra postura de prudencia porque, en nuestra opinión, las posibilidades de una mayoría conservadora parecen seguir estando sobreestimadas tanto por los corredores de apuestas como por la GBP, mientras que, por el momento, la publicación de las noticias macroeconómicas en el RU va a quedar relegada a un segundo plano. La agenda de esta semana se limita a los PMI británicos de noviembre, que incluso pueden analizarse menos que antes, ya que Markit acaba de empezar a publicar datos iniciales sobre el RU el mes pasado.

### **El apetito por el riesgo se recupera tras la sorpresa al alza de los PMI chinos**

En el resto del G5, el EURCHF cotiza por encima de 1,10 y el EUR se mantiene en gran medida indiferente al ruido político en Alemania. La publicación del PMI manufacturero suizo hoy y los datos del IPC de mañana podrían ser de gran ayuda para el cruce en vísperas de la reunión trimestral del SNB que tendrá lugar la semana que viene y que no debería ser un evento significativo para el CHF. Por su parte, el USDJPY cotiza en máximos de siete meses gracias a la evolución positiva de los activos de riesgo. La publicación de los PMI oficiales durante el fin de semana y del PMI manufacturero de Caixin de China durante la sesión asiática, confirmaron una mejora de los principales indicadores chinos que sustentan el apetito por el riesgo y pesan sobre la demanda de JPY como activo refugio. En el futuro, la guerra comercial seguirá siendo un factor clave para el sentimiento del mercado mundial y la precaución debería prevalecer, ya que el gobierno chino está exigiendo a EE.UU. que reduzca los aranceles como parte de la fase 1 del acuerdo comercial. Las divisas de alto beta recibieron cierto respaldo de los datos, registrando el NZD el mayor avance durante la sesión asiática. El movimiento del AUD fue moderado en vista a la cautela de los inversores antes de la reunión del RBA de mañana. Esperamos que el RBA mantenga los tipos sin cambios y vierta presión al alza del AUD, especialmente si los datos del tercer trimestre de 2019 confirman el miércoles una mejora en la actividad.

### **Los bajos niveles de liquidez y el apetito por el riesgo pesan en LatAm**

Las divisas LatAm han seguido experimentando dificultades en las últimas semanas, alcanzando el BRL, el CLP y el COP nuevos mínimos históricos. El aumento del ruido político en toda LatAm ha supuesto un lastre adicional. Esta semana se han vuelto a producir protestas en Colombia (miércoles) y el conflicto sigue vivo en Chile, sin que se vislumbren soluciones inmediatas. Además, la falta de nuevos flujos de entrada y la reducción de los costes de cobertura han seguido exponiendo a la mayoría de las divisas. Por tanto, es posible que a finales de año, en un contexto de menor liquidez y de persistencia de la incertidumbre política, no se produzcan recuperaciones significativas a pesar del debilitamiento de las divisas. En general, el MXN es el único que ha soportado las presiones y, aun así, el USDMXN ha superado la resistencia de 19,50, con 19,80 por encima y el máximo de 20,10 anual. Aunque México no ha sufrido el impacto social, los escollos en el proceso del USMCA no han ayudado a mejorar la situación del MXN. Más allá de las protestas, la atención se centrará en el tono general del riesgo, la respuesta a las intervenciones de los bancos centrales y el progreso de cualquier acuerdo comercial.

**La intervención del banco central de Chile puesta a prueba**

La acelerada caída del CLP llevó al banco central de Chile (BCCh) a anunciar finalmente el pasado jueves un programa de intervención. El BCCh intervendrá con 20.000 millones de USD (venta de USD): 10.000 millones de USD a través de divisas al contado y 10.000 millones de USD en instrumentos de cobertura cambiaria, a partir de hoy y hasta mayo de 2020. El viernes, tras el anuncio general, volvió a surgir cierta demanda, con lo que el USDCLP cayó de 828 a 798. Sin embargo, la demanda de USD se reactivó en el 798, cerrando justo por debajo de 810. La primera respuesta a la intervención fue bastante tímida, dadas las referencias históricas y el volumen anunciado (cerca de la mitad de las reservas del banco). Tras el cierre del mercado, el banco anunció que iniciará la intervención esta semana con ventas al contado diarias de 200 millones de USD, otros 200 millones de USD en ventas a plazo a 30 días, además de los swaps de liquidez de divisas de 400 millones de USD (el banco anunciará al final de cada semana la cantidad que ofrecerá la semana siguiente). El banco comienza, por lo tanto, con una señal relativamente fuerte (una media simple da alrededor de 77 millones de USD al día durante el periodo anunciado), lo que podría implicar entre el 10 y el 15% de los volúmenes diarios. Los importes deberían ayudar a limitar la volatilidad del CLP, pero es posible que no sean capaces de revertir completamente su tendencia. La crisis política continúa y se ponen sobre la mesa nuevas propuestas que incluyen una reforma del sistema de pensiones con importantes repercusiones para los activos chilenos. La respuesta inicial a las primeras rondas de intervención real sigue siendo clave para determinar nuevos posibles rangos tras la ruptura de las barreras técnicas. Por otro lado, las inversiones extranjeras regresan al mercado en vista de la tendencia alcista del CLP frente a la dolarización local. El otro punto de atención esta semana serán las decisiones del banco sobre los tipos de interés, ya que el programa de intervención ha reducido las posibilidades de un recorte, aunque hay quien todavía lo ve posible. Será importante observar la evaluación de la crisis por parte del banco en el informe trimestral para saber mejor qué se puede esperar en el futuro.

**El MXN, el USMCA y el BRL**

A pesar del tono optimista de las negociaciones y de los representantes comerciales, así como del impulso final para su aprobación mediante la inclusión de anexos que abordan algunas de las demandas del Congreso de EE.UU., el camino hacia la ratificación de la USMCA sigue siendo incierto. Los contenidos se mantienen en secreto, pero el trabajo sobre el proyecto de ley de aplicación continúa este mes y podría extenderse hasta enero, lo que empieza a afectar a las posibilidades de que se apruebe algo el año anterior a las elecciones estadounidenses. Por el momento, el freno sobre el MXN es todavía insignificante. Y el alto nivel de carry todavía respalda a la divisa mexicana frente a sus homólogos, pero los bajos niveles de volatilidad, la dinámica de fin de año y el ruido político han empujado a algunos a construir opciones y a empujar al alza los soportes, reforzando el suelo de USDMXN19.10/19. También parece que se ha establecido una relación en la que el comportamiento de alto beta del MXN puede estar beneficiándose de la caída del BRL. Y una mejor posición de la divisa brasileña (como la que recibió la semana pasada después de algunas intervenciones más) también podría equilibrar la situación.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	EURUSD	1,0879	1,0989	1,1020	1,1093	1,1250	◀▶
EURGBP	EURGBP	0,8442	0,8473	0,8528	0,8605	0,8691	▼
USDJPY	USDJPY	106,94	107,92	109,62	110,00	110,74	▲
EURCHF	EURCHF	1,0650	1,0805	1,1023	1,1057	1,1160	◀▶
USDCAD	USDCAD	1,3042	1,3190	1,3284	1,3348	1,3383	◀▶
AUDUSD	AUDUSD	0,6500	0,6670	0,6776	0,6843	0,6930	▼
USDMXN	USDMXN	18,7406	19,0180	19,5449	19,8624	20,2580	▲
USDBRL	USDBRL	3,9660	4,1226	4,2371	4,3000	4,4000	◀▶
USDCOP	USDCOP	3296,7	3415,5	3517,1	3600,0	3700,0	▲▲
USDCLP	USDCLP	787,57	800,00	809,46	838,33	840,00	▲▲

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 02 de diciembre de 2019 08:11 (GMT)

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

EE.UU	Índice Manufacturero ISM (nov): encuesta: 49.5. Gastos en construcción (oct): encuesta: 0.3% m/m vs. anterior: 0.5% m/m
UEM	Rehn, Holzmann y la presidenta del BCE Lagarde comparecen. UEM: PMI manufacturero (nov F) encuesta: 46.6. Alemania: PMI manufacturero (nov F) encuesta: 43.8 vs. anterior: 51.2 . Francia: PMI manufacturero (nov F) encuesta: 51.6 vs. anterior: 47.5
RU	PMI manufacturero (nov F) encuesta: 48.3
Suiza	PMI manufacturero (nov) encuesta: 52.8 vs. anterior: 52.1
Chile	Actividad Económica (oct) encuesta: 1.2% vs. anterior: 1.5%

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

## 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 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) GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/>.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

### Exclusivamente para los lectores residentes en México

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento,** por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. **BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:**

**Options** - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

**Futures** - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912>

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este documento es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y es supervisado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, [www.spk.gov.tr](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.