

Diario FX Global

3 de Diciembre de 2019
(10:33 CET)

- **El EURUSD cotiza c.1.1080 apoyado por los datos macro de la UEM**
- **Tranquilo comienzo de la semana para la GBP**
- **La debilidad del USD reduce la presión en LatAm**
- **El MXN soporta la incertidumbre comercial del T-MEC**




El EURUSD avanza gracias a datos que apuntan una mayor convergencia del ciclo

Ayer fue uno de esos días en los algoritmos de negociación sufrieron por el cambio de las correlaciones. La renta variable europea y estadounidense cerró con grandes pérdidas junto a los bonos soberanos "refugio" (las curvas alemana y estadounidense registraron un significativo aumento de la pendiente), el petróleo subió un 1,5%, el oro cerró con pérdidas marginales y el USD cerró con pérdidas generalizadas frente a la mayor parte de las principales divisas. La atención se centró en los PMI publicados tras los sorprendentes resultados chinos al alza. El EURUSD avanzó casi 80 pips desde el mínimo intradía y logró cerrar en torno a 1,1080. Los PMI europeos lograron ofrecer cierto respiro al EUR, después de que el PMI manufacturero de la UEM de noviembre se revisara ligeramente al alza, de 46,6 a 46,9. Tanto el PMI alemán como el francés lograron superar las expectativas del mercado, mientras que en Italia y España superaron las expectativas. Advertimos que no debemos ser demasiado optimistas con respecto a las cifras europeas, ya que el PMI de la UEM de noviembre se encuentra solamente en su nivel más alto de tres meses y todavía apunta a una contracción sustancial en todas las fábricas de la UEM del mes pasado. Los alcistas en EUR podrían necesitar pruebas más concluyentes de que el sector manufacturero de la UEM ha dado un giro, para poder reactivar de manera más convincente las posiciones largas en EUR en el nuevo año. En este sentido, la producción industrial alemana y los datos de los pedidos de fábrica para octubre serán clave si el nivel mínimo observado en los datos de las encuestas se refleja en los datos reales. Por otro lado, el índice ISM manufacturero de EE.UU. cayó a 48,1 (vs. 49,2 esperados). Los detalles de la encuesta también resultaron bastante desalentadores, ya que el descenso de los nuevos pedidos y del empleo (hasta 47,2 y 46,6, respectivamente) compensó un ligero repunte de la producción (hasta 46,7). El EURUSD ha vuelto a superar el nivel de 1,1050 por primera vez en 10 días, ya que los últimos indicadores del sector manufacturero apuntan a cierta estabilización de la UEM y a una ralentización continuada en EE.UU. Seguimos esperando convergencia adicional en el ciclo de EE.UU. y la UEM de los próximos trimestres y una recuperación gradual del EURUSD.

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*
 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

Para la próxima sesión, la atención se centrará en el contexto político, ya que el calendario está muy poco cargado a ambos lados del Atlántico. Ayer, la intervención de la presidenta del BCE en el Parlamento de la UE no dio pie a la reflexión, ya que Lagarde subrayó que es prematuro entrar en el debate sobre el ámbito, la dirección y el calendario de la revisión.

Aranceles, aranceles, aranceles...

Las guerras comerciales pesaron sobre el sentimiento del mercado mundial, ya que Trump volvió a imponer aranceles a las importaciones de acero y aluminio procedentes de Brasil y Argentina. Culpó a la debilidad del BRL y del ARS de perjudicar a los agricultores estadounidenses e hizo un nuevo llamamiento a la Fed para que flexibilice su política. EE.UU. también propuso aranceles sobre aproximadamente 2.400 millones de USD en productos franceses, en respuesta a un impuesto sobre los ingresos digitales que afecta a las grandes empresas tecnológicas estadounidenses. Los gravámenes se impondrían después de que concluyera un periodo consulta a principios de 2020 y las partes interesadas tuvieran la oportunidad de intervenir. El Ministro de Hacienda francés, Bruno Le Maire, ha subrayado esta mañana que la UE está dispuesta a tomar represalias. Por su parte, Trump destacó que China está ansiosa por llegar a un acuerdo, algo que ha reiterado desde 2018, pero el Secretario de Comercio, Ross, dijo que la Casa Blanca permitirá que los aranceles se incrementen según lo programado para el 15 de diciembre, si no hay un acuerdo comercial de primera fase para entonces. Durante la sesión asiática, los medios de comunicación estatales chinos dijeron que el gobierno pronto publicará una lista de "entidades poco fiables" que podrían dar lugar a sanciones contra las empresas estadounidenses, lo que indica que las conversaciones comerciales entre las dos naciones están cada vez más amenazadas. Las guerras comerciales están oscureciendo las perspectivas para finales de año después del optimismo de las últimas semanas y los activos "refugios" podrían beneficiarse si la administración de EE.UU. no es capaz de evitar la intensificación del conflicto entre su país y sus principales socios comerciales. Seguimos siendo optimistas y nuestro escenario se basa en una tregua ininterrumpida durante las elecciones estadounidenses, pero los riesgos amenazan con ser considerables.

Tranquilo comienzo de la semana para la GBP

La GBP comenzó la semana estancada en medio de las pérdidas del USD y del comportamiento superior del EUR, ya que el EURGBP rebotó por encima de 0,8550 mientras que el cable subió hasta 1,2950. El PMI manufacturero del RU de noviembre no resultó tan desfavorable como se temía en un principio, ya que el índice principal solamente cayó a 48,9 el mes pasado (vs. dato inicial de 48,3). Sin embargo, los detalles de la encuesta seguían siendo poco convincentes, ya que las incertidumbres de las elecciones generales se han añadido a las persistentes preocupaciones en cuanto al Brexit de dejar las fábricas del RU en estado de alerta. Hoy será el turno del PMI de la construcción, que podría seguir augurando una perspectiva muy negativa para el sector inmobiliario del RU. Sin embargo, la GBP se moverá nuevamente por los titulares de las elecciones del RU, ya que debería seguir mostrando una evolución acorde con la probabilidad de que los conservadores obtengan una mayoría el próximo jueves.

Un punto de inflexión moderado

El RBA mantiene los tipos de interés sin cambios, lo que confirma que el BC no tiene intención de bajarlos, ya que "la relajación de la política monetaria este año está favoreciendo el crecimiento del empleo y de los salarios además de la convergencia de la inflación al rango objetivo a medio plazo". El gobernador Lowe comentó en su comunicado que la economía parece haber alcanzado "un punto de inflexión moderado" que ayudó a consolidar los avances del AUD con el AUDUSD por encima de 0,6840. El sector de la vivienda es claramente el mayor riesgo interno, pero recientemente ha mostrado algunos signos de estabilización. Por otro lado, la evolución del mercado de divisas continúa siendo observada de cerca por el RBA, que afirmó que la caída del AUD ha contribuido a respaldar la actividad. El AUD es una de las divisas más infravaloradas del G10 según la mayoría de los indicadores y terminó en noviembre como la divisa más rezagada del espacio del G10 arrastrada por las oscilaciones en el sentimiento por el riesgo y por el debilitamiento de los datos de China. Por tanto, dado los niveles al contado, el

posicionamiento y la cauta pausa del RBA, junto con algún que otro ajuste al alza en el AUDUSD en los próximos meses, siguen siendo nuestro principal escenario.

La debilidad del USD reduce la presión en LatAm

Tras los nuevos mínimos registrados por BRL, CLP y COP, la semana comenzó con una mejora de la demanda impulsada por un PMI de China que superó las previsiones. Los datos siguen reduciendo los riesgos de una desaceleración mundial más pronunciada y limitan en cierta medida el ajuste de las materias primas. El frente local también ofreció algunas noticias favorables, ya que las protestas en Colombia parecen estar disminuyendo en cierta medida, mientras que en Brasil y Chile la intervención del banco central está impulsando las divisas. En todo caso, no consideramos que se den las condiciones para un repunte sostenido de las divisas LatAm y, por el contrario, esperamos que tanto las condiciones externas como las locales continúen presionando para que se mantenga la débil tendencia observada durante los últimos meses, dadas las restricciones de liquidez (exceso de suscripción en las subastas de repos en Estados Unidos como síntoma) y las tendencias generales de fin de año.

Probando las principales armas del Banco Central de Chile

El lunes se produjo una reacción adicional ante el anuncio de la intervención del BCCh, que ya había impulsado la divisa desde los mínimos el viernes, y más concretamente de un esfuerzo de intervención predefinido que continuará a lo largo de la semana. El CLP cerró un 0,9% al alza en USDCLP 803 y el BCCh puso en marcha esta semana la venta de 1.000 millones de dólares al contado + 1.000 millones de dólares a plazo + 2.000 millones de dólares en swaps, con el objetivo de reducir la volatilidad y contener las expectativas de depreciación a corto plazo. Ante la contundente intervención del banco central, el repunte de la divisa ha sido bastante reducido, lo que demuestra que la demanda del USD sigue siendo fuerte a causa de la incertidumbre política local y del indicador de actividad económica de noviembre, más débil de lo esperado (-3,4% a/a vs. -0,5% a/a previsto). En términos generales, y a pesar del programa de intervención, seguimos esperando una tendencia débil para el CLP, ya que la incertidumbre en el ámbito social y el proceso constitucional seguirá siendo el driver principal de la divisa en las próximas semanas y meses.

El ruido de la protesta colombiana se desvanece

El COP también mostró una ligera apreciación al final de la sesión del lunes (cerca del 0,2% hacia el USDCOP 3509) que se vio respaldada por una disminución de las protestas y por la probabilidad de aprobación de la Ley de Financiamiento que se está debatiendo en el Congreso. En los próximos días podríamos ver algunos avances adicionales del COP, ya que la divisa deja atrás el ruido de las protestas y el mercado descuenta una mayor probabilidad de aprobación de la Ley de Financiamiento. De hecho, el mercado ha estado flirteando con la posibilidad de un resultado negativo en este frente a causa de la tensión social en el país. Aunque nuestro caso base sigue siendo la aprobación de la ley, reconocemos la posibilidad de ver un proyecto de ley diluido (con respecto a la versión actual), ya que el gobierno ha introducido algún gasto social destinado a reducir el enfado de la ciudadanía.

El MXN soporta la incertidumbre comercial del T-MEC

El MXN fue la divisa peor comportada de la región, con un índice manufacturero IMEF peor de lo esperado (46 frente a 47,7 previsto), lo que se suma a la preocupación de una desaceleración más pronunciada. Más allá de la actividad local, el MXN seguirá manteniendo un tono prudente en los próximos días/semanas gracias a la todavía incierta ratificación del T-MEC en el Congreso de EE.UU. De hecho, los debates en el Congreso estadounidense en torno al acuerdo comercial distan mucho de haber terminado (probablemente en enero), lo que se suma a la preocupación de que el tratado pueda ser aprobado en un año de elecciones en EE.UU.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	EURUSD	1,0879	1,0989	1,1078	1,1093	1,1250	▲
EURGBP	EURGBP	0,8442	0,8473	0,8541	0,8605	0,8691	◀▶
USDJPY	USDJPY	106,94	107,92	109,11	110,00	110,74	◀▶
EURCHF	EURCHF	1,0650	1,0805	1,0977	1,1057	1,1160	◀▶
USDCAD	USDCAD	1,3042	1,3190	1,3301	1,3348	1,3383	◀▶
AUDUSD	AUDUSD	0,6500	0,6670	0,6841	0,6843	0,6930	▲
USDMXN	USDMXN	18,7406	19,0180	19,5594	19,8624	20,2580	▲
USDBRL	USDBRL	3,9660	4,1226	4,2169	4,3000	4,4000	◀▶
USDCOP	USDCOP	3296,7	3415,5	3508,8	3600,0	3700,0	◀▶
USDCLP	USDCLP	787,57	800,00	803,36	838,33	840,00	◀▶

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 03 de diciembre de 2019 8:08 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

UEM	UEM: Coeure, miembro del BCE, comparece en Bruselas. Hernandez de Cos del BCE pronuncia discurso.
RU	PMI Construcción (nov): encuesta: 44.5 vs. anterior: 44.2
Chile	Ventas minoristas (oct): encuesta: -5.9% a/a vs. anterior: -0.9% a/a
Argentina	Encuesta del Banco Central
Brasil	PIB 3T: encuesta: 0.4% t/t vs. anterior: 0.4% t/t

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

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

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

Silvia María Egea
silviamaría.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 Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bancomer.com GrupoBBVABancomer Conócenos.

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

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

Exclusivamente para los lectores residentes en México

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

Options - <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).

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.