

# Diario FX Global

12 de Noviembre de 2019  
(11:00 CET)

- **El EURUSD estancado en rangos a la espera de la publicación del ZEW**
- **EURGBP en mínimos de seis meses tras el anuncio de Farage y sigue ignorando los datos macro**
- **La cautela debe prevalecer en los cruces NZD de cara a la reunión del RBNZ**
- **Los drivers locales marcan la diferencia en las divisas LatAm**
- **La preocupación política arrastra al CLP hasta un mínimo histórico**

## Los comentarios de Farage son bien recibidos por Conservadores y GBP

Ayer, la GBP destacó en una sesión que, por lo demás, no presentó movimientos relevantes y terminó cerrando como la divisa mejor comportada del G10. EURGBP retrocedió mínimos de alrededor de 0,8550, y también hay que destacar el repunte del cable, que subió hasta casi alcanzar el 1,29. El repunte se debe a que el líder del Partido del Brexit Nigel Farage anunció que ningún candidato de su formación se presentará en las circunscripciones en las que los Conservadores obtuvieron sus 317 escaños durante las últimas elecciones. El movimiento fue bien recibido por el primer ministro británico, ya que aumenta las posibilidades de que su partido obtenga una mayoría y de que, en última instancia, el acuerdo de Brexit revisado de Johnson se someta a votación en el Parlamento antes de finales de enero. Sin embargo, cuando queda todavía un mes para las elecciones, la mayoría conservadora dista mucho de estar asegurada, y la incertidumbre podría ir lastrando cada vez más a la GBP conforme nos aproximamos al 12 diciembre. Mientras tanto, la divisa continúa ignorando en gran medida las publicaciones macro. Ayer, el dato del PIB en el 3T19 se situó ligeramente por debajo de las expectativas tanto del mercado como del BoE (+0,3% t/t frente al +0,4% previsto), dejando la tasa de crecimiento anual en su nivel más bajo desde 2010 (+1,0% a/a). Sin embargo, las evidencias tangibles de que la economía británica esquivó a recesión técnica el pasado trimestre pudieron haber resultado un alivio suficiente, y de hecho los detalles fueron también bastante alentadores. El consumo doméstico siguió siendo el principal motor del crecimiento pese a que el gasto público fue más débil de lo esperado, y la contribución positiva de las exportaciones netas procedió principalmente del aumento en las exportaciones, ya que la fuerte acumulación de inventarios durante el 1T19 en previsión del Brexit difícilmente podía repetirse durante el pasado trimestre. Hoy, la Oficina Nacional de Estadística británica (ONS) publicará su informe laboral más reciente, que podría acaparar más atención que en los últimos meses después de que los miembros del BoE Saunders y Haskel justificasen sus demandas de bajadas de tipos apoyándose en un débil desarrollo del mercado laboral del Reino Unido anunciado la semana pasada. En

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

esta ocasión, las solicitudes de prestación por desempleo y las ofertas de empleo podrían jugar un papel más relevante que los indicadores desfasados (la tasa de desempleo y los salarios), y aún sería necesario un deterioro importante de los datos para que la GBP sufriese pérdidas importantes.

### **Festivos a ambos lados del Atlántico**

La semana ha comenzado con movimientos de precios limitados en el EURUSD debido a que los mercados estadounidenses permanecieron cerrados con motivo del Día de los Veteranos y, en el lado del EUR, Francia celebró el Día del Armisticio. En este contexto, la GBP y la NZD emergieron como las divisas mejor comportadas (véase la sección siguiente), y las divisas refugio registraron ganancias marginales en un clima de sentimiento por el riesgo dispar derivado de las pérdidas en las bolsas de la UEM. Tras la caída de la pasada semana, la tracción bajista del EURUSD perdió fuerza en el área de soporte de alrededor de 1,1020 antes de tratar de repuntar hacia 1,1040. Hoy, el calendario de la UEM abre con la encuesta ZEW de Alemania, que probablemente no desencadenará movimientos importantes en los cruces del EUR, ya que la previsión del mercado es que Alemania haya entrado en el 4T19 a la baja después de haberse situado probablemente en territorio de recesión técnica en el 3T19. Además, el hecho de que las respuestas vengan de inversores (en lugar de gerentes empresariales) podría también moderar cualquier eventual reacción del EUR. En el plano monetario, los medios se harán eco de las intervenciones de varios miembros del BCE que podrían continuar demandando medidas fiscales como ya lo hiciera ayer Mersch ayer al declarar que "el ECB no trabaja solo, y el resto de políticas económicas también importan". Entretanto, en el frente comercial, todas las miradas se centran ahora en la decisión de Trump en relación con la imposición de aranceles al sector automovilístico europeo. Aunque la prórroga de 180 días termina esta semana, la prensa estadounidense ha incrementado el ruido en relación con una posible segunda extensión de otros seis meses, que implicaría que el asunto de los aranceles al sector automovilístico podría volver a emerger en plena campaña electoral en EE. UU. Por lo demás, el calendario de publicaciones estadounidense de hoy carece de informes de importancia, lo cual podría favorecer que el EURUSD siga cotizando lateralmente cerca de sus mínimos recientes.

### **La NOK sin cambios ante unos datos del PIB en línea de las expectativas**

Un día después de que publicaran en Noruega unos datos del IPC en la línea de las expectativas, las cifras del PIB doméstico en el 3T19 que han visto la luz esta mañana tampoco han resultado excesivamente inspiradoras para la NOK. Mientras que la cifra de crecimiento general se estancó la pasada semana, la economía continental de Noruega (que no incluye el transporte marítimo ni la extracción de crudo) volvió ampliarse a una sólida tasa del +0,7% t/t en el 3T19 (frente al +0,8% previsto). Los detalles del informe fueron también bastante alentadores ya que, junto con la recurrente y estable aportación del consumo doméstico, las inversiones de capital de las empresas siguieron acelerando, con el consiguiente impulso para las perspectivas de crecimiento futuro. Sin embargo, este panorama positivo podría no suscitar demasiadas variaciones en la NOK, que sigue tratando de repuntar de las fuertes ventas generalizadas que viene experimentando durante los últimos tres meses.

### **La precaución debería prevalecer antes de la bajada de tipos prevista por parte del RBNZ**

El NZD comenzó la semana siguiendo una tendencia alcista que ha hecho que el NZDUSD cotizara por encima de 0,6350 replicando el movimiento experimentado en los tipos del NZD, que han subido ligeramente en el corto plazo. Dicho movimiento podría haberse visto acentuado ante el entorno de baja liquidez en EE. UU., aunque las ganancias se han revertido durante la sesión asiática de hoy. El NZDUSD ha vuelto a caer hacia 0,6320 como consecuencia de la caída adicional en las expectativas de inflación a dos años del 1,86% al 1,80% en el 3T19. Al igual que sucedió en agosto, las bajas expectativas de inflación dan al RBNZ margen para aplicar otra bajada de tipos mañana, aunque se espera que esta vez esta sea de solo 25 pb y los deje en el 0,75%. La lectura ha provocado que los mercados monetarios aumenten sus apuestas a favor de la bajada, aunque advertimos a los inversores bajistas en NZD de que es posible que el cruce haya descontado ya el movimiento, de modo que la decisión de mañana podría no exacerbar las pérdidas. Según nuestro escenario, el RBNZ bajará los tipos en 25 pb

y aplicará una pausa, ya que en general el panorama de los fundamentales neozelandeses no se ha deteriorado desde la sorprendente bajada de 50 pb de agosto. Dado el posicionamiento ajustado y el hecho de que la política monetaria no va a seguir siendo un driver clave, la demanda de NZD podría volver a verse favorecida por el contexto de predisposición al riesgo, y previsiblemente las materias primas respaldarán también dicho movimiento.

## Los drivers locales marcan la diferencia en las divisas LatAm

Los signos de firmeza en el apetito por el riesgo global y el escaso impulso de repunte en las divisas de LatAm han dificultado su avance generalizado. En este contexto, los drivers locales han desempeñado un papel principal suscitando diferenciación en los últimos días. El festivo del lunes en EE. UU. facilitó la continuación de esta tendencia caracterizada por la escasez de liquidez. Si bien aún hay margen que caigan los tipos estadounidenses que ejercería presión sobre el USD, preferimos ser selectivos en el espacio de divisas de LatAm.

### El BRL se toma un respiro

El BRL avanzó un 0,5% superando al resto de divisas de LatAm y se tomó un respiro tras una semana complicada. Sin embargo, no parece que este vaya a ser el comienzo de una tendencia positiva, ya que el entorno local sigue estando tenso. Aunque los inversores buscan razones para recobrar el optimismo, es probable que cualquier desarrollo positivo sea gradual si tenemos en cuenta las pocas opciones de que Brasil impulse el atractivo del BRL a corto plazo. A pesar de las aparentemente desfavorables condiciones actuales, las perspectivas a más largo plazo del BRL siguen dependiendo de las previsiones de reformas. Desde un punto de vista técnico, USDBRL 4,20 es la resistencia principal e inmediata, y recomendamos adoptar posiciones largas en BRL mediante opciones.

### La preocupación política arrastra al CLP hasta un mínimo histórico

Desde primera hora, la jornada de ayer fue muy complicada para el CLP que se debilitó alrededor de un 1,7% hasta tocar un mínimo histórico. Mientras que el gobierno anunciaba métodos para reformar la Constitución de Chile e incrementar el volumen y alcance de los programas sociales del país, los inversores se apresuraban a buscar la forma de reducir sus exposiciones al CLP. Al mismo tiempo, hasta dónde deberá llegar el gobierno desde el punto actual para calmar la situación sigue siendo una incógnita. Teniendo en cuenta el amplio déficit en cuenta corriente y sus políticas fiscales contrarias al mercado, el CLP es una de las escasas variables de ajuste de la economía del país. A corto plazo, el CLP podría tomarse un respiro en términos técnicos con la reanudación de las cotizaciones a escala mundial el martes, pero la divisa seguirá siendo en cualquier caso vulnerable a los acontecimientos políticos locales.

### El ARS registra caídas en un entorno de negociación de bajo volumen

Ayer, el ARS cayó alrededor de un 0,5%. Los niveles de negociación fueron limitados por el festivo en EE. UU., y el volumen al contado fue de tan solo alrededor de USD 100 mill. A nivel nacional, el BCRA sigue reduciendo el tipo Leliq lentamente conforme empiezan a surgir signos de desaceleración en la inflación. No obstante, la incertidumbre política persiste, y los inversores buscan dirección en la postura fiscal y las capacidades de financiación a más largo plazo. En estas circunstancias, muchas de las incógnitas podrían seguir sin despejarse hasta que el nuevo gobierno tome posesión, y la tendencia de depreciación gradual del ARS podría persistir, razón por la que mantenemos la cautela sobre la divisa.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0879	1.1000	1.1030	1.1187	1.1250	▼	-2.3
EURGBP	0.8500	0.8570	0.8584	0.9187	0.9203	◀▶	-1.3
USDJPY	106.94	107.92	109.26	110.00	110.74	◀▶	-4.0
EURCHF	1.0650	1.0805	1.0971	1.1057	1.1160	◀▶	-3.5
USDCAD	1.3042	1.3115	1.3238	1.3277	1.3348	▲	0.0
AUDUSD	0.6670	0.6796	0.6854	0.6957	0.7016	▼	-5.1
USDMXN	18.7480	18.9343	19.1224	20.2300	20.6572	◀▶	-6.7
USDBRL	3.9175	3.9910	4.1482	4.1939	4.2133	▲▲	8.9
USDCOP	3273.4	3300.0	3336.5	3352.4	3401.4	◀▶	4.5
USDCLP	711.58	732.70	760.43	761.23	770.00	▲▲	9.9

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 12 de noviembre de 2019 07:55 (GMT)

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

EE.UU.	Miembro de la Fed Harker pronuncia discurso
UEM	Miembros del BCE Coeure y Mersch pronuncian discursos. Índice ZEW de Alemania (Nov) encuesta: -22.5 vs. -25.3 anterior
RU	Informe de empleo. Crecimiento de salarios (Oct) 3.3% anterior. Tasa de desempleo 3 meses (sep) encuesta: 3.9%

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

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

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

Danny Fang

danny.fang@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

William Snead

william.snead@bbva.com  
+1 (212) 728 1698

## EMEA



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr  
+90 212 384 1131

## Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA 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.