



Diario FX Global

17 Junio 2019
(10:45 CET)

- **El EURUSD intenta mantenerse por encima de 1,12 con la vista puesta en Sintra y en el FOMC**
- **EURGBP en c.0,89 con la campaña por el cargo de primer ministro como centro de atención**
- **Las divisas LatAm encuentran límites en el repunte del riesgo**
- **El MXN y el ARS superan al resto, pero podrían ver un regreso del USD, ARS permanecerá cerrado hoy**
- **El ruido político vuelve en Brasil, afectando al BRL**

¿Un tono más dovish?

El USD terminó la semana como la divisa mejor comportada del G10. Los cambios en el sentimiento de riesgo explican la solidez del USD mientras que el JPY ha seguido la demanda de activos refugio del USD, en medio de una mayor volatilidad en el espacio de ME. El último episodio alcista del USD el viernes pasado vino ante a la publicación de los datos macro en EE.UU. Las ventas minoristas aumentaron un 0,5% m/m en mayo, después de que la contracción del -0,2% m/m en abril se convirtiera finalmente en un crecimiento del +0,3% m/m. Además, la producción industrial repuntó al 0,4% m/m en mayo. Estos sólidos datos hicieron que el EURUSD volviera a situarse en 1,12. Sin embargo, las dudas sobre el comportamiento de la economía en EE.UU en el 2T siguen aumentando tras la desaceleración del consumo y el crecimiento de los inventarios durante el 1T. De hecho, el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan vio el viernes una corrección significativa, mientras que las expectativas de inflación para el año que se avecina retrocedieron hasta el 2,6% después de subir hasta el 2,9% en mayo. Todos estos datos sugieren un potencial alcista limitado para el USD, de hecho ya hemos comenzado a ver una moderada caída en las operaciones largas en USD esta semana en el informe de la CFTC. Esta semana todas las miradas estarán puestas en la reunión del FOMC, aunque el apetito por el riesgo mundial sigue siendo en estos momentos un motor más potente para el USD.




¿Incrementará su tono dovish el FOMC?

En la reunión del FOMC de mayo, se esperaba que el presidente de la Fed, Powell, intensificara el discurso "dovish" del banco. Lo que llevo a fuertes ventas de renta variable y renta fija a nivel mundial, ya que las palabras de Powell no fueron suficientes para compaginar los otros comentarios de miembros que restaron importancia a la leve lectura de inflación. Siete semanas más tarde, la actividad económica en EE.UU. sigue manteniéndose y los riesgos geopolíticos aún no han alcanzado un punto de inflexión. Un mes de datos laborales heterogéneos en EE.UU. no debería extrapolarse todavía, y la inflación por sí sola no puede justificar la necesidad de una nueva flexibilización.

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 Securities
Tufan Comert*
tcomert@garanti.com.tr
+90 212 384 1126

(*) Autor(es) del informe

En esta reunión, los futuros de los Fondos Federales están indicando que las probabilidades de un recorte han aumentado desde principios de mayo y, por lo tanto, la pregunta principal será si la Fed decide allanar el camino para recortar los tipos de interés ya en julio, mientras esperamos tal vez el último “dot plot” (gráfico de puntos). En las últimas reuniones del FOMC, el USD se ha comportado relativamente bien antes de que se tomara la decisión de revertir la mayor parte de las ganancias durante la rueda de prensa de Powell. Por lo tanto, la reciente solidez del USD podría cuestionarse si Powell no confirma lo que el mercado está descontando con la vista puesta en la opinión de Powell sobre la evolución del tema comercial, ya que hace tan solo una semana dijo que “no sabemos cómo o cuándo se resolverán estos problemas”. Sin embargo, hoy el Departamento del Tesoro de EE.UU. publica las posiciones de deuda de los extranjeros en su país, lo que podría añadir más leña al debate sobre las consecuencias del tema comercial.

Foro de Sintra

En la UEM, tres semanas después de reavivar el debate sobre la posible reducción de los tipos de interés o incluso otra ronda de compras de activos por parte del BCE (QE), Draghi participará en su último foro de Sintra (17-19 de junio) como presidente del BCE. Si bien el EURUSD ha puesto a prueba niveles por encima de 1,13 después de estos nuevos matices “dovish”, la precisión de las señales del mercado de los bonos podría volver a cuestionarse si el tono “dovish” se intensifica, lo que podría arrastrar al EUR a la baja. El Consejo de la UE del jueves y el viernes también debería llamar la atención, ya que podríamos tener más indicios sobre quién podría conseguir los primeros puestos de la UE, aunque el Brexit e Italia podrían volver a protagonizar el espectáculo. El ministro de finanzas Tria ha declarado que intentará reducir el déficit, mientras que la fuerte demanda de bonos soberanos italianos de larga duración sugiere que podría estar en juego algún tipo de acuerdo con la UE. En cuanto a las publicaciones macro, es probable que la lectura del IPC de la UEM del pasado mes de mayo se vea contrarrestada por el EUR, ya que el swap sobre inflación 5Y5Y (a 5 años) acaba de caer a nuevos mínimos históricos. La encuesta ZEW refleja la confianza de los inversores, y el mercado espera resultados débiles. Sin embargo, el EUR no reaccionará, mientras que los PMI del viernes serán el motor más importante. El panorama general del crecimiento de la UEM sigue siendo difícil, especialmente después de la reciente debilidad de los datos alemanes y la actual escalada de las guerras comerciales mundiales que pondría a prueba cualquier recuperación. El EURUSD ha comenzado la semana consolidándose y el contexto macro debería marcar el destino del EUR.

El BoE y el BoJ mantendrán su pausa

En el resto del G5, el BoJ y el BoE también se reunirán esta semana. La GBP sigue teniendo al Brexit como principal catalizador, con la vista puesta en la lucha por el cargo de primer ministro, con más votaciones esta semana. La GBP seguirá de cerca los acontecimientos políticos, mientras que el BoE no será uno de ellos. Es poco probable que el Gobernador del BoE, Carney, aporte algo nuevo en su discurso anual en Mansion House. Los próximos pasos del BoE dependerán de cómo y cuándo tenga lugar el Brexit y, en ausencia de progresos o claridad, la GBP podría seguir luchando para atraer compradores por el momento, especialmente de las expectativas del BoE. Por su parte, el BoJ también se reunirá el jueves. Las especulaciones recientes sobre la posible flexibilización adicional aumentaron la volatilidad en el mercado de bonos soberanos japoneses, que alcanzó su nivel más alto en cinco meses, en medio de la especulación de un eventual recorte de los tipos de interés. El gobernador Kuroda afirmaba que tienen la capacidad de hacer “algo grande”, lo que incluye potencialmente arrastrar los tipos de interés a territorio negativo.

El último “hawkish”

En marcado contraste con el tono “dovish” de los principales bancos centrales, el Norges Bank está en camino de realizar su segunda subida de tipos en 2019 el jueves, y los tipos de interés en Noruega se sitúan en el 1,25%. De hecho, el Norges Bank debería, en última instancia, prestar muy poca atención a las señales de la Fed para que baje los tipos de interés, ya que, a la luz de las boyantes cifras macro nacionales, deberían mantener su compromiso de eliminar gradualmente la relajación monetaria. Es probable que el Norges Bank se mantenga firme en su tendencia alcista, y la pregunta principal es si existe la posibilidad de una subida en septiembre o si es más probable que se produzca en diciembre. Esta divergencia en la política monetaria frente al resto del espacio del G-10 debería favorecer

un comportamiento superior de la NOK frente a sus compañeros más adelante, a menos que el apetito por el riesgo mundial o las perspectivas del petróleo se deterioren bruscamente y de forma duradera.

Las divisas LatAm ven límites en el repunte del riesgo

La consolidación de la renta variable mundial y el regreso del USD han frenado el rally de LatAm, aunque el enfoque se ha vuelto cada vez más idiosincrásico. Ha habido dos excepciones importantes durante la última semana: el MXN y el ARS. La suspensión de los aranceles a México impulsó el crecimiento del MXN. Por su parte, el presidente de Argentina, Macri, sorprendió con la designación de Pichetto, líder peronista (de la oposición), como su candidato a vicepresidente en las elecciones de octubre, apelando al centro, aumentando sus posibilidades de reelección lo cual impulsaba los mercados argentinos y al ARS. Tanto los movimientos del MXN como del ARS todavía pueden encontrar límites a medida que los mercados asimilen completamente las noticias y se centren de nuevo en la Fed y en las disputas comerciales en el G20. El USDMXN19.15 a 19 ha sido un área de movimientos más lentos y finalmente ha reforzado los soportes. Algunas primas de riesgo que subsisten debido a la posibilidad de nuevas amenazas arancelarias en el futuro y a la disminución de la confianza en general, deberían hacer que los rangos sean algo más altos en USDMXN. En Argentina las elecciones siguen bastante polarizadas y el resto de los votos del centro será un factor decisivo. La confirmación de una tercera alternativa con Roberto Lavagna mantiene la incertidumbre en ese frente y, al mismo tiempo, debería limitar el movimiento del ARS hacia el USDARS43.50/43 o movimientos mayores la baja. No obstante, los mercados del ARS tendrán una semana corta. Los mercados locales permanecerán cerrados el lunes y cerrarán de nuevo el jueves con menor liquidez hacia el viernes. Por lo tanto, es posible que se observe un posicionamiento más defensivo antes de la reunión de la Fed.

LatAm y la Fed

Por otra lado, la semana de la Fed tiende a cambiar el panorama para los ME y LatAm. Por lo general, el USD tiende a revertir el comportamiento antes y después de las reuniones, por lo que aún puede producirse mayor consolidación. La postura cada vez más acomodaticia de la Fed y la consideración de los recortes continúan siendo positivas a corto plazo, aunque históricamente, los recortes de tipos no han beneficiado a las divisas LatAm de forma más consistente. Además, los mercados ya han descontado varios recortes de precios a partir de julio, pero existe incluso la posibilidad de que esto ocurra esta semana, por lo que existe cierto riesgo de decepción y, en última instancia, de corrección del riesgo. Sin embargo, una relajación como "seguro" de la Fed también debería ayudar en el caso de los ME y LatAm con matices más "dovish" y eventualmente con recortes, siendo Brasil y México los candidatos más inminentes después de que Chile se adelantara. El CLP ha visto un cierto refuerzo en las resistencias del USDCLP hacia 710, pero sigue siendo el más expuesto a las negociaciones comerciales exacerbadas y a la falta de soluciones en el G20, especialmente después de la revisión del carry a corto (y largo) plazo.

Brasil, el BCB, la reforma de las pensiones y el ruido político

La mejora de las perspectivas de la reforma de las pensiones ha reducido las primas de riesgo y ha hecho que el USDBRL se sitúe en 3,80. Sin embargo, la agitación política ha resurgido y se ha exacerbado durante el fin de semana. El domingo, el presidente del BNDES, Levy, renunció tras las amenazas del presidente Bolsonaro. Levy formaba parte del equipo del Superministro de economía Guede, aunque había trabajado para administraciones anteriores y carecía de la confianza del Presidente. La medida se produce cuando el gobierno de Bolsonaro se ha visto sacudido por otro escándalo con filtraciones que involucran al otro Superministro, el popular Ministro de justicia Sérgio Moro. La agitación política podría hacer descarrilar los debates sobre la reforma de las pensiones, que, de hecho, se han acelerado. Y la velocidad se percibe como una señal de reducción de los riesgos, lo que a su vez impulsa los activos brasileños y al BRL. El ponente de la Comisión especial presentó su versión del proyecto de ley el pasado jueves. La propuesta original redujo el ahorro total a poco más de 915.000 millones de BRL de los 1.200 millones de BRL (más de 10 años) que las autoridades querían. No se trata de la versión definitiva, pero ha aumentado la posibilidad de lograr un ahorro superior a las expectativas de las encuestas y de nuestros 650.000 millones de BRL. También incluyó

algunas sugerencias de otros partidos políticos que pueden ayudar a crear apoyo cuando se traslade a la sala. A partir de ahora, la Comisión especial debería presentar el proyecto de ley al debate en el Congreso y, finalmente, someterlo a votación a nivel de la Comisión especial, donde solo necesita una mayoría simple, probablemente a finales de mes. Entonces la Cámara Baja tomará el relevo y votará, necesitando 3/5 (308 de 513 miembros) en dos rondas, lo que podría extenderse hasta agosto, dado el descanso de finales de julio. Y después se presentará a las comisiones del Senado y se someterá a la votación final con el mismo requisito de 3/5 (49 de los 81 senadores) posiblemente en septiembre. El Congreso aún puede rebajar la reforma durante el proceso, pero la propuesta apunta a un ahorro de al menos 700.000 millones de BRL. Por lo tanto, la atención se centrará en el progreso de estos procesos y en cualquier bloqueo o escándalo que pueda paralizar las negociaciones y hacer que el USDBRL suba. Por su parte, el COPOM se reúne el miércoles y se espera que la tasa de interés Selic se mantenga de nuevo en el 6,50%, pero la debilidad de la actividad, las expectativas de inflación ancladas y la mejora de las perspectivas de reforma también abren la puerta a posibles recortes en el segundo semestre de 2019. No se puede descartar un tono más "dovish". El BRL también estará cerrado el jueves.

El COP se estanca con la mirada puesta en el petróleo y en BanRep

El COP también ha perdido impulso después de recuperarse de la difícil situación en que se encontraba en la zona del USDCOP3360. El ruido sobre lo ocurrido en el Golfo pérsico ha respaldado al petróleo, pero estos problemas de suministro también tienden a reducir la correlación con el COP. Por otro lado, se espera que BanRep mantenga la política monetaria sin cambios el viernes, lo que significa estabilidad en los tipos a más largo plazo. No obstante, el debate debería dejar de centrarse en el aumento que se cuestiona en el comunicado de prensa y pasar a una posible relajación tras la crisis alimentaria y a una cierta decepción en cuanto al crecimiento.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1.1000	1.1119	1.1213	1.1370	1.1448	◀▶	-3.4
EURGBP	0.8473	0.8686	0.8911	0.8930	0.8990	◀▶	2.0
USDJPY	106.52	107.77	108.60	110.00	112.65	◀▶	-1.9
EURCHF	1.1000	1.1139	1.1204	1.1502	1.1600	◀▶	-3.2
USDCAD	1.3072	1.3113	1.3409	1.3547	1.3663	▲	1.7
AUDUSD	0.6733	0.6828	0.6873	0.7069	0.7206	▼	-7.6
USDMXN	18.7480	18.9343	19.1492	19.7732	20.0000	◀▶	-7.2
USDBRL	3.8161	3.8300	3.8964	4.1117	4.2133	◀▶	4.5
USDCOP	3161.77	3230.50	3273.95	3400.00	3452.55	▲	13.1
USDCLP	669.53	683.49	699.93	717.05	732.67	▲	10.4

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 17 de junio de 2019 7:01 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Índice manufacturero Empire (jun) encuesta: 12.0 vs. anterior: 17.8
UEM	Foro del BCE en Sintra. Presidente del Banco de España Hernández de Cos pronuncia discurso en Santander
Canada	Inversión en activos extranjeros (abr) anterior: CAD -1.5 mil mill
Brasil	IPC semanal (15 jun) encuesta: 0.0% m/m vs. anterior: 0.1% m/m

Fuente: BBVA GMR

FX Global**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
silvi maria.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

EMEA **Garanti Securities**

Tufan Comert
tcomert@garanti.com.tr
+90 212 384 1126

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 Singapore.

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.