

Diario FX Global

24 de Marzo de 2020
(11:00 CET)

- **El movimiento de la Fed empuja al EURUSD por encima de 1.08 antes de la publicación de los PMI**
- **El RU declara el estado de emergencia**
- **La volatilidad global continúa ejerciendo una gran presión en las divisas LatAm**
- **El sentimiento hacia el MXN permanece limitado**

El sentimiento del mercado mejora tras el anuncio de nuevos estímulos

Ayer fue otro día histórico para los mercados financieros, en el que el drama de la pandemia del coronavirus sigue afectando a miles de personas en todo el mundo y causando muertes sin precedentes. La Reserva Federal de EE.UU. anunció el mayor paquete de estímulo de su historia y comprará cantidades ilimitadas de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas (MBS), así como bonos corporativos. Además, la Fed, junto con el Tesoro de EE.UU., establecerá varias medidas para garantizar la financiación de la mayoría de los agentes económicos estadounidenses. Cabe destacar que la mayoría de estos nuevos préstamos o compras en el mercado secundario no se incluirán directamente en el balance de la Fed, aunque financie esos vehículos. El movimiento de la Fed no impidió que los índices de renta variable de EE.UU. cerraran con pérdidas, mientras que el USD terminó la sesión entre las principales divisas del G10 peor comportadas, ya que la Fed parece estar haciendo todo lo posible en su mandato al anunciar un programa de compra de activos ilimitado y más medidas. A pesar de que parte de las nuevas compras no se incluirán directamente en el balance de la Fed, parece que su balance va incrementarse de forma masiva en las próximas semanas y meses, y lo más probable es que esas compras no se vayan a esterilizar. Esto significará entonces una mayor oferta de USD, lo que a su vez podría detener la apreciación en curso del USD si se detiene el pánico en las compras, al tiempo que se insinúa el hecho de que la economía de EE.UU. se enfrentará a una significativa desaceleración tras el brote de coronavirus.

Las medidas de política monetaria ayudarán a reducir las tensiones financieras, pero el apoyo fiscal será crucial para evitar el colapso económico e impulsar el crecimiento una vez se contenga la propagación del virus. En este sentido, la presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, reveló un plan de estímulo de 2,5 billones de USD en un intento de dar forma a las negociaciones sobre una medida del Senado que se estancó el lunes. Actualmente no hay planes para que los miembros de la Cámara regresen a Washington para votar el proyecto de ley, y la propuesta parece ser una lista de demandas que los demócratas quieren ver incluidas en el proyecto del Senado. El Secretario del Tesoro Steven Mnuchin y el líder demócrata del Senado Chuck Schumer pasaron gran

Por segundo año consecutivo BBVA ha sido nombrado mejor pronosticador en LatAM FX por Refinitiv/Reuters StarMine

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam

👤 Alejandro Cuadrado*
✉ alejandro.cuadrado@bbva.com
☎ +1 (212) 728 1762

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

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

MADRID

Estratega Jefe

👤 Roberto Cobo*
✉ roberto.cobo@bbva.com
☎ +34 91 537 39 59

Silvia Maria Egea*
silvi maria.egea@bbva.com
+34 91 537 87 69

LONDRES

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

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

parte del lunes negociando a puerta cerrada la propuesta del Senado, inicialmente presentada la semana pasada.

En este contexto, el sentimiento del mercado global ha podido mejorar. Durante la sesión asiática, la renta variable ha registrado un avance significativo en general, mientras que el USD retrocedió frente a todas las divisas del G10 y de los ME, el EURUSD volvió a situarse por encima de 1,08 el día en que Italia finalmente registró un descenso en el número de muertes por coronavirus. Los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G20 realizaron una llamada de emergencia, que dejó a los inversores decepcionados. Por su parte, los responsables alemanes confirmaron el lunes que están dispuestos a respaldar un préstamo de emergencia del fondo de rescate de la UEM. El gobierno de Angela Merkel también presentará su paquete de rescate de 150.000 millones de EUR el miércoles y espera que el dinero comience a fluir tan pronto como esta semana. Mientras el bloque de la zona euro debate una acción colectiva más agresiva para respaldar la economía en toda la región, sus ministros de finanzas celebrarán hoy una videoconferencia para discutir los próximos pasos. Después de los movimientos de la semana pasada y dadas las medidas anunciadas a ambos lados del Atlántico, esperamos que el EURUSD consolide por encima de los mínimos recientes. Hoy la publicación de los PMI de la UEM y de EE.UU. confirmará un colapso en el sentimiento empresarial, pero el impacto en el mercado de divisas es cuestionable, ya que no debería ser una sorpresa para nadie dado el contexto del coronavirus.

Emergencia nacional en el RU

En el resto del espacio del G5, la GBP ha empezado la semana invirtiendo los avances del viernes con el EURGBP subiendo una vez más a 0,94, mientras que el cable cayó por debajo de 1,15. El carácter de alto beta de la GBP, que se explica en parte por su gran déficit externo y la mayor exposición a las materias primas, fue la principal razón de las pérdidas de ayer, dada la venta en los mercados de valores tanto europeos como estadounidenses en medio de un calendario poco favorable. Sin embargo, para los inversores británicos, la atención se centra ahora en la evolución de la estrategia de Johnson para hacer frente al virus, con un número de víctimas mortales en el RU de 335. El primer ministro Johnson anunció ayer por la tarde un confinamiento de tres semanas, excepto para compras de necesidades básicas, ejercicio diario, cualquier necesidad médica y viajes de ida y vuelta a los trabajos esenciales. Por lo tanto, la sesión de hoy podría traer grandes movimientos en una sesión de negociación más reducida, ya que los participantes del mercado se adaptan a un escenario de trabajo diferente, aunque la mayoría de los participantes ya han puesto en marcha planes de contingencia. Es probable que la GBP ignore los PMI preliminares del RU de hoy, que solo reflejarán los temores actuales de una profunda recesión. De hecho, hoy es un buen ejemplo de cómo el carácter de alto beta de la GBP es actualmente el principal catalizador, ya que durante la sesión asiática la GBP ha podido compensar en parte el terreno perdido tras la recuperación de la renta variable asiática. Si bien el mercado de bonos sigue bajo presión, creemos que las recientes medidas de compra de activos han contribuido a reducir las preocupaciones del mercado y podrían haber limitado el potencial bajista de la GBP, aunque reconocemos que no ha sido suficiente para preparar el terreno para un repunte en los cruces de la GBP. Sin embargo, seguimos pensando que su débil comportamiento frente al EUR no está justificado, dado los amplios paquetes monetarios y fiscales y una reversión a 0,90 podrían tardar más de lo previsto inicialmente.

La volatilidad global continúa ejerciendo una gran presión en las divisas LatAm

A pesar de las nuevas rondas de apoyo de la Fed y otros bancos centrales, la volatilidad del mercado global sigue siendo alta y continúa presionando a las divisas LatAm. Las últimas medidas de los bancos centrales de todo el mundo están destinadas a reducir el riesgo de un mayor descenso de la liquidez, pero sigue en curso una importante desaceleración económica. Sin embargo, el lunes las divisas LatAm volvieron a diferenciarse, reflejando así la respuesta de cada país al brote del virus. Es probable que los países más proactivos experimenten menos dificultades económicas con el tiempo, manteniendo cierto grado de confianza empresarial y de inversión a corto plazo. En este sentido, las divisas de bajo beta pueden seguir mostrando un comportamiento mejor que el

MXN y el BRL, incluso en periodos de recuperación del riesgo. El COP ha sido objeto de fuertes ventas por parte de los inversores extranjeros y puede arrastrar a los mercados locales, que abrirán de nuevo el martes después de la fiesta local. El ARS permanecerá cerrado el martes.

El sentimiento hacia el MXN permanece reprimido

El entorno de negociación sigue siendo difícil para el MXN, ya que la divisa retrocedió cerca de un 3,7%. Fue el décimoquinto día de descenso del MXN en los últimos 16 días. Tras haber mostrado una constante fortaleza a principios de 2020, el movimiento de precios del MXN en las últimas semanas subrayó el deterioro del sentimiento. El posicionamiento probablemente ha cambiado en contra del MXN, ya que los inversores miden la capacidad de México para hacer frente a un perfil de crecimiento mucho más lento de EE.UU. y el probable brote del virus a nivel nacional. Banxico ya ha recortado su tipo de interés 50 pb, y se esperan más en los próximos meses. Sin el respaldo del carry, la falta de atractivo del MXN puede pesar en el precio durante más tiempo. Aunque el MXN es la divisa con peor comportamiento en el espacio de divisas LatAm, seguimos manteniendo una postura prudente.

El BRL sigue a sus homólogos más débiles

Con un retroceso del 1,5% el lunes, el BRL reflejó en gran medida el sentimiento general del mercado con otro mínimo histórico para el BRL, ya que el apetito por el riesgo global luchó por recuperarse. El BCB vendió un total de alrededor de 740 millones de USD a través de tres subastas de divisas al contado, subrayando la vulnerabilidad del BRL. A pesar del esfuerzo del banco central por proporcionar liquidez, es probable que el sentimiento hacia el BRL siga siendo desfavorable ya que los flujos de fondos buscan activos refugio. Teniendo esto en cuenta, es poco probable que el BCB cambie la mayor direccionalidad del BRL, ya que los responsables de la política monetaria también dejan la puerta abierta a más recortes de los tipos de interés. Dadas estas circunstancias, nos abstendremos de perseguir los repuntes del BRL y compraremos el USDBRL en mínimos.

El CLP se recupera de una pérdida intradía pero con la vista puesta en el cobre

Tras un débil comienzo, el CLP recuperó su posición y terminó la sesión del lunes con un pequeño avance de alrededor del 0,3%, y el superó a sus homólogos de LatAm. El gobierno de Chile ha estado introduciendo medidas para proporcionar liquidez y alivio fiscal. A diferencia de muchas divisas LatAm, sin embargo, el CLP puede estar encontrando cierto apoyo en la medida en que las economías asiáticas se recuperan gradualmente. Al mismo tiempo, el gobierno chileno ha mostrado una actitud proactiva para minimizar los daños potenciales del brote del virus. Estas circunstancias podrían diferenciar al CLP a corto y medio plazo. Aunque el CLP no está aislado de una mayor ola de ventas debidas al sentimiento de riesgo, por ahora cuenta con la preferencia de los inversores frente a otras divisas LatAm. La principal fuente de riesgo sigue siendo la caída del cobre a niveles mínimos de varios años, y posiblemente a 2,00 USD/lb, lo que a la larga provocará interrupciones en la producción y paradas más importantes de las exportaciones que siguen limitando cualquier repunte del CLP.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0500	1.0653	1.0826	1.0870	1.1000	▲	-3.9
EURGBP	0.8885	0.8997	0.9301	0.9388	0.9501	◀▶	9.0
USDJPY	106.93	108.81	110.62	111.37	112.23	▲	0.0
EURCHF	1.0396	1.0500	1.0588	1.0791	1.0910	▲	-5.5
USDCAD	1.4013	1.4167	1.4395	1.4690	1.5000	◀▶	7.6
AUDUSD	0.5263	0.5500	0.5953	0.6028	0.6149	◀▶	-16.7
USDMXN	19.2837	20.000	24.935	25.000	26.000	▲▲	30.5
USDBRL	4.4546	4.6356	5.1460	6.000	7.000	▲	32.8
USDCOP	3542.7	3702.9	4092.34	4130.00	4200.00	◀▶	30.1
USDCLP	800.58	821.88	860.40	900.00	950.00	▼	26.4

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 24 de marzo de 2020 08:00 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Venta nuevas viviendas (feb) encuesta: -1.8% m/m vs. 7.9% m/m anterior
UEM	Ministros de finanzas de la UE realizan videoconferencia. PMI compuesto de la UEM (mar P) 51.6 anterior . PMI servicios de la UEM (mar P) encuesta: 41.0 vs. 52.6 anterior. PMI servicios de Alemania (mar P) encuesta: 42.0 vs. 52.5 anterior. PMI servicios de Francia (mar P) 52.5 anterior. PMI manufacturero de la UEM (mar P) encuesta: 41.0 vs. 49.2 anterior. PMI manufacturero de Alemania (mar P) encuesta: 40.0 vs. 48.0 anterior. PMI manufacturero de Francia (mar P) 49.8 anterior
RU	PMI manufacturero (mar P) encuesta: 49.0 vs. 51 anterior. PMI servicios (mar P) encuesta: 48.0 vs. 53.2 anterior. Pedidos CBI (mar) : -18.0 anterior
México	IPC quincenal a/a (mar) encuesta: 3.7%. vs. 3.9% anterior
Brasil	Ventas minoristas a/a(ene) encuesta 2.5%vs 2.6%anterior
Argentina	Festivo

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

Ana Munera

ana.munera@bbva.com

+34 91 374 36 72

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com

+1 (212) 728 1762

G10

Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com

+34 91 537 39 59

Alexandre Dolci

alexandre.dolci@bbva.com

+44 20 7648 7512

Silvia María Egea

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

William Snead

william.snead@bbva.com

+1 (212) 728 1698

Turquía



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr

+90 212 384 1131

Información Importante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 - <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/13-39>

Futures - <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/security-futures>

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

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

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

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

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

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.