

# Diario FX Global

10 Mayo 2021  
(10:56 CET)

- **El EURUSD en máximos de dos meses por encima de 1.2150 tras el débil informe de empleo de EE.UU.**
- **La GBP lidera los avances mientras el SNP no alcanza la mayoría absoluta**
- **El débil dato de empleo en EE.UU. favorece la demanda de emergentes y de LatAm**
- **Las materias primas siguen apoyando el repunte de LatAm y se mantiene la diferenciación**
- **Los bancos centrales de LatAm tratarán de frenar las presiones sobre subidas de tipos**

## El USD bajo presión tras los débiles datos de nóminas no agrícolas de EE.UU.

El USD tuvo una buena razón para retroceder el viernes, mientras que las pérdidas del jueves fueron recibidas con cierto escepticismo por nuestra parte. Las nóminas no agrícolas de EE.UU. se situaron muy por debajo de las expectativas del mercado, ya que aumentaron en un modesto +266.000 el mes pasado, mientras que los economistas encuestados por Bloomberg esperaban un aumento de 1 millón. Tras la revisión a la baja también en el dato de marzo (de +916.000 a +770.000), el empleo no agrícola todavía tiene 8,2 millones menos que en febrero de 2020. Mientras tanto, la tasa de desempleo sorprendentemente subió un poco hasta el 6,1% en abril (frente al 5,8% esperado), aunque se debió principalmente a un aumento de 0,2 puntos porcentuales en la tasa de participación. Además, otros indicadores laborales mostraron una evolución positiva el mes pasado, como el número de personas empleadas a tiempo parcial por motivos económicos, que disminuyó en 583.000, hasta los 5,2 millones en abril. En definitiva, este informe sobre el empleo en EE.UU. de abril puede parecer más un contratiempo que un cambio completo de dirección, ya que, a fin de cuentas, el mercado laboral estadounidense siguió avanzando el mes pasado. Sin embargo, es posible que los mercados presten ahora más atención a la Fed cuando diga que el mercado laboral estadounidense sigue estando muy lejos del pleno empleo, y que los llamamientos a un inicio temprano de la reducción del programa de compra de activos podrían reducirse. No obstante, los acontecimientos del viernes no cambian en absoluto nuestra opinión de que la Fed transmitirá a los mercados que la reducción de las compras de activos comenzará a debatirse en el 3T21 (muy probablemente en Jackson Hole o en la reunión del FOMC de septiembre) para un anuncio que se hará más adelante en el año. Después de la reacción inicial, estas perspectivas han dejado los tipos de los UST a largo plazo en mejor lugar que el USD, ya que el tipo a 10 años está incluso intentando recuperar el nivel del 1,60% esta mañana. En nuestra opinión, el USD podrá seguir el ejemplo, ya que los diferentes miembros de la Fed que intervendrán esta semana podrían ser observados más de cerca, mientras que el conjunto de datos reales e de abril del viernes también podría favorecer al USD al confirmar que la economía estadounidense ha entrado en el 2T21 con buen pie.

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

### LONDRES

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

(\*) Autor(es) del informe

En este contexto, el EURUSD repuntó hasta nuevos máximos de dos meses por encima de 1,2150, y desde entonces se ha estabilizado por encima de este nivel en la apertura del lunes. Seguimos considerando que el margen de subida es muy limitado, ya que cualquier repunte hacia 1,2200/50 sería una buena oportunidad para vender, como ocurrió a finales de febrero. En última instancia, la situación no es muy diferente en el sentido de que la recuperación de la UEM sigue estando muy por detrás de la de EE.UU., porque recientemente las restricciones en varias zonas de la UEM han sido más duras que entonces. Además, las cuestiones políticas de la UEM no se han resuelto en absoluto, ya que, en particular, el Fondo de recuperación de la UE aún no se ha ratificado por completo. En este sentido, esta semana podría resultar complicada, ya que Finlandia debe votar el miércoles la decisión sobre los recursos propios. Con la necesidad de una mayoría de dos tercios en el parlamento, el resultado parece demasiado ajustado, y cualquier retraso probablemente pesaría sobre el EUR. También el miércoles, la Comisión Europea publicará su nueva serie de previsiones y, aunque no parece que vaya a haber grandes ajustes para 2021, podrían servir de recordatorio de lo lenta que ha sido la recuperación de la UEM. En este contexto, y hasta que los datos reales de la UEM no ofrezcan pruebas sólidas de que por fin se está produciendo un fuerte repunte de la actividad, seguimos opinando que lo más apropiado para el EURUSD es volver al rango de 1,16/1,20.

### **La GBP lidera los avances mientras el SNP no alcanza la mayoría absoluta**

En lo que respecta a otras divisas del G5, el protagonismo ha recaído en la GBP. La GBP ha abierto la semana al alza, siendo la divisa que mejor se comporta en el bloque de divisas del G10 al digerir los resultados de las elecciones en el RU. Los conservadores obtuvieron importantes victorias en las elecciones locales británicas, reforzando la popularidad del primer ministro Johnson, mientras que el ruido de un posible referéndum en Escocia se ha desvanecido después de que el SNP no obtuviera una mayoría absoluta en el Parlamento escocés. Este escenario ha sido suficiente para que el cable avance por encima de 1,40 durante la sesión asiática y, si el contexto de apetito por el riesgo prevalece, podríamos ver al cruce mantenerse por encima de este nivel a corto plazo. Además, mientras los inversores cubren posiciones cortas, el gobierno del británico anunciará si se pueden relajar más restricciones a partir del 17 de mayo, lo que podría ser otro factor que mantenga a la GBP respaldada hoy. Mientras tanto, el retroceso del EURGBP tiene 0,8620 como principal soporte a vigilar de cerca, donde el cruce podría consolidar antes de los datos reales que se publicarán más adelante en la semana. Mientras tanto, la recuperación de los tipos de los UST a 10 años por encima del 1,60% ha hecho que el USDJPY repunta hacia 109, donde ha encontrado cierta resistencia. Esto refuerza una vez más la opinión de que la dirección de los tipos de los UST sigue siendo el principal motor de los cruces del JPY. El calendario de esta semana sigue siendo relativamente tranquilo en Japón, por lo que el sentimiento por el riesgo podría ser un factor más potente.

### **El débil dato de empleo en EE.UU. favorece la demanda de emergentes y de LatAm**

Se dice que el mes de mayo es débil para los activos de riesgo y, en efecto, a principios de mes el USD resurgió e hizo que las divisas de ME y LatAm se vieran perjudicadas. Sin embargo, esta situación se invirtió por completo a finales de la semana pasada, ya que los datos de las nóminas de EE.UU. fueron muy débiles lo que redujo los tipos y elevó la demanda de activos de riesgo y, en particular, de las divisas LatAm de alto beta. Incluso para el COP y el PEN, que siguen arrastrados por las tensiones políticas locales. El impulso de las materias primas ha generado cierto apoyo, especialmente para el CLP, con nuevos máximos del cobre. Y la reducción del brote de la pandemia ha ayudado, especialmente en Brasil y Chile, donde los casos y los fallecimientos se han desacelerado. También hay algunos signos alentadores de desaceleración en Colombia y Perú, aunque todavía deben confirmarse. Con un ojo puesto en los UST y la posibilidad de que los tipos sigan subiendo, y el riesgo de que los datos de empleo de EE.UU. sean solo anecdóticos, el USDLatAm aún puede probar algunos soportes a la baja: USDBRL5,20, USDCLP685, USDCOP3720, USDMXN19.81, USDPEN3,74. El enfoque seguirá siendo externo con la vista puesta también en los aspectos técnicos, ya que parecen más ajustados tras el reciente tramo de subida, lo que limita las ganancias adicionales. Sin embargo, la idiosincrasia también ha generado una importante diferenciación.

**Las protestas en Colombia continúan siendo un lastre para el COP**

El COP se mantuvo bajo presión tras la retirada de la reforma fiscal que impulsó al USDCOP por encima de 3850 y cerca de los máximos de un año. Pero la recuperación se ha visto arrastrada por la continuación de las protestas más allá del gesto del gobierno. Los enfrentamientos continuaron durante el fin de semana en Cali y probablemente mantendrán al COP rezagado, aunque el petróleo sigue ayudando a la divisa.

**La reducción de la distancia de Fujimori apoya la demanda moderada de activos en PEN**

La carrera electoral continúa en Perú y la última ronda de encuestas ha mostrado un significativo estrechamiento de la diferencia entre el candidato aún líder, Pedro Castillo, y la segunda candidata, Keiko Fujimori. Datum ha mostrado una diferencia de 5 puntos (41% de Castillo frente a 36% de Fujimori) frente a los 10 puntos de la semana anterior. Además, Ipsos y CIT ya habían revelado un cierto estrechamiento y es probable que esta tendencia se mantenga en las nuevas publicaciones. Esta circunstancia respalda cierta demanda moderada de activos peruanos y del PEN, tras alcanzar nuevos mínimos históricos a finales de abril.

**El aplazamiento de las elecciones en Argentina presiona aún más el acuerdo con el FMI**

El gobierno y la oposición de Argentina acordaron este fin de semana posponer las primarias de mitad de mandato y las elecciones definitivas cinco semanas debido a la pandemia. Las primarias se pospusieron al 12 de septiembre y las elecciones generales al 14 de noviembre. Es probable que la medida también retrase las negociaciones con el FMI y que los acuerdos se prolonguen hasta 2022. Este hecho también ejercerá cierta presión sobre el ARS, dado que es probable que las autoridades sigan aplicando medidas fragmentarias sin una solución más amplia.

**Los bancos centrales de LatAm tratarán de frenar las presiones sobre las subidas de tipos**

Más allá de los acontecimientos políticos, incluida la elección de la Asamblea Constituyente en Chile este fin de semana, la atención de los mercados financieros también se centrará en los bancos centrales. Se espera que los bancos centrales de Chile, México y Perú se mantengan a la espera y muestren cierta cautela, pero que en general se opongan a las presiones de subidas inminentes. Sin embargo, las lecturas de la inflación seguirán generando presión, desde los nuevos máximos de Brasil hasta algunas sorpresas al alza en México. En general, seguimos pensando que los bancos centrales de LatAm se situarán por debajo de las expectativas del mercado, lo que es ligeramente negativo para la mayoría de las divisas.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1703	1.1920	1.2147	1.2197	1.2243	▲	12.4
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8629	0.8744	0.8888	▼	-1.5
USDJPY	106.03	107.77	108.93	110.97	111.72	▲	1.2
EURCHF	1.0861	1.0934	1.0947	1.1152	1.1256	◀▶	4.1
USDCAD	1.1920	1.2062	1.2114	1.2648	1.2881	◀▶	-13.5
AUDUSD	0.7397	0.7500	0.7854	0.7850	0.8007	▲	21.1
USDMXN	19.1500	19.5466	19.9109	20.8813	21.6176	▼	-16.7
USDBRL	4.9900	5.2213	5.2375	5.5311	5.5854	▼	-10.0
USDCOP	3518.1	3587.6	3763.64	3864.3	4007.7	▼	-3.5
USDCLP	673.94	693.27	694.92	736.71	747.34	▼	-15.7

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 10 mayo de 2021 09:58 (GMT-2)

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

EE.UU.	Miembro de la Fed Evans pronuncia discurso
Suecia	Acta reunión política monetaria del Riksbank. Miembro del Riksbank Ohlsson pronuncia discurso
Brasil	IPC quincenal (may 6) encuesta: 0.2% m/m vs. 0.2% m/m anterior
Colombia	Confianza del consumidor (abr) -1.4 anterior
Perú	Balanza comercial (mar) M144.9USD anterior
Turquía	Tasa de desempleo (mar) 13.4% anterior

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

silviamaría.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

## 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** - <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](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.