

# Diario FX Global

4 de Diciembre de 2019  
(10:27 CET)

- **El EURUSD se mantiene justo por debajo de 1,11 ante el aumento de noticias macroeconómicas**
- **El cable recupera el 1.30 por primera vez desde mediados de octubre**
- **LatAm abandona los niveles mínimos pero el impulso sigue siendo reducido**
- **El apoyo fiscal al CLP y la intervención ayudan a reducir la volatilidad**
- **La reforma respalda los flujos del COP mientras el FMI sugiere mayor flexibilidad del PEN**

## El USD cae frente a las divisas del G10 al aumentar los miedos sobre la guerra comercial




El CNY se debilitó por tercer día consecutivo y cotiza en niveles no vistos desde octubre. El comportamiento del CNY confirma lo que hemos observado en los titulares de los medios especializados: la "fase 1" no se materializará en un futuro próximo. De hecho, las amenazas comerciales se están generalizando a escala global como consecuencia de la postura de EE.UU. Trump nos recordó ayer que no le importa aumentar el proteccionismo y las amenazas, incluso contra sus aliados. El presidente estadounidense también subrayó que no tiene fecha límite para un acuerdo con China. El Secretario de Comercio, Ross, afirmó que EE.UU. seguirá adelante con su plan de añadir aranceles a los productos chinos en diciembre. Pero China no es el único frente de guerra comercial al que se enfrenta Estados Unidos. Antes de la reunión de la OTAN de hoy, una alianza militar que se celebra hoy en Londres su 70º aniversario, las tensiones entre Donald Trump y Emmanuel Macron aumentaron en una conferencia de prensa conjunta después de que el lunes EE.UU. amenazara con aplicar aranceles por valor de 2.400 millones de USD a productos franceses. El gobierno de Francia dijo el martes que la UE tomaría represalias si EE.UU. cumple su amenaza arancelaria. En este contexto, la aversión al riesgo dominó y la renta variable registró un retroceso masivo, mientras que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y los bonos soberanos de Alemania registraron un avance generalizado.

El USD perdió terreno frente a las principales divisas del G10, con algunas excepciones como el NOK y el EUR. El EURUSD se ha mantenido inmune a los titulares y se sitúa en torno a 1,1080 antes de la apertura europea. La falta de publicaciones macroeconómicas importantes y de intervenciones de las autoridades monetarias contribuyó a la consolidación del cruce. El cruce se encuentra atrapado entre los retrocesos de Fibonacci del 23,6% y el 38,2% del rango de los últimos cinco meses, pero las importantes publicaciones macroeconómicas de hoy podrían ayudar a dar movimiento al cruce.

**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 BBVA Securities

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

(\* ) Autor(es) del informe

Tras la revisión al alza de los PMI manufactureros de la UEM del lunes, que permitió al cruce volver a la zona superior del rango de las últimas tres semanas, la publicación de hoy del PMI de servicios podría dar cierta dirección al EUR. Sin embargo, los datos de empleo de la encuesta ADP y del ISM no manufacturero en EE.UU. podrían ser los factores más importantes para el cruce. Los riesgos parecen inclinarse a la baja tras la publicación el lunes de un débil ISM manufacturero y cabría esperar que se prolongue el repunte del lunes si los datos no cumplen las expectativas.

### **Otra ola de optimismo en los cruces de la GBP**

Durante la jornada de ayer la GBP fue la divisa más sólida del G10 en una sesión relativamente tranquila en publicaciones macro. El EURGBP retrocedió de 0,8560 a 0,8520, un área que actúa como primer soporte, mientras que el cable volvió a alcanzar el nivel de 1,30 por primera vez desde mediados de octubre. La sorpresa al alza en el PMI de la construcción del RU (45,3 vs. 44,5 previsto) no debería servir de excusa para el repunte de la GBP, ya que sigue indicando una contracción del sector. Este dato contribuyó a consolidar las ganancias iniciales, pero una vez más los titulares políticos fueron el principal catalizador del movimiento. Las últimas encuestas de opinión sugieren que han aumentado ligeramente las intenciones de voto a los conservadores, aumentando ligeramente la ventaja sobre los laboristas. Los inversores en GBP podrían haberse precipitado ya que por nuestra parte todavía nos abstendríamos de proclamar la victoria. La GBP seguirá actuando como termómetro de las posibilidades de los conservadores de obtener una mayoría, sin embargo, parece improbable que el EURGBP se sitúe muy por debajo de 0,85 a corto plazo, ya que el calendario tiene pocos eventos relevantes el resto de la semana. Hoy será el turno del último PMI de servicios. La actividad perdió impulso este mes como mostraron los datos preliminares y cualquier revisión al alza podría consolidar los avances recientes de la GBP, aunque no esperaríamos grandes variaciones. Por lo tanto, seguimos abogando por una postura prudente respecto a la GBP antes de las elecciones, en línea con los recientes movimientos de posicionamiento especulativo que están renovando sus apuestas cortas (de debilitamiento) sobre la GBP, aunque a un ritmo moderado.

### **El USDCAD sin cambios en torno a 1,33 antes de la reunión del BoC**

El USDCAD continúa consolidando en un estrecho rango en torno a 1,33, mientras que el CAD apenas se ha beneficiado de la tímida recuperación de los precios del petróleo, dado que la incertidumbre en torno al T-MEC aún persiste. Sin embargo, es probable que hoy la atención se centre en el BoC, que celebrará su última reunión de política monetaria del año. Aunque se esperaba hasta hace poco que el banco central empezara a añadir estímulos, nosotros nos ceñimos a nuestra opinión sostenida desde hace tiempo de que la economía canadiense parece lo suficientemente resistente como para que el BoC no flexibilice más sus condiciones monetarias. Así lo demuestran los sólidos datos del PIB canadiense del tercer trimestre de 2009 publicados la semana pasada. En ausencia de un nuevo Informe de Política Monetaria, el banco debería limitarse a ofrecer una actualización de su evaluación de las perspectivas macroeconómicas de Canadá, lo que podría, en última instancia, consolidar la posición del CAD como divisa mejor comportada del G10 en 2019.

### **La debilidad del USD reduce la presión en LatAm pero con un impulso limitado**

Las divisas LatAm están mostrando cierta consolidación en un entorno externo más turbulento: el CNY se está ajustando a las incertidumbres de los acuerdos comerciales y a las correcciones de la renta variable estadounidense pero, en general, el USD también está retrocediendo a medida que los tipos de los UST se reducen. Asimismo, las valoraciones son más bajas, con el BRL, el CLP y el COP justo por debajo de los mínimos históricos. Sin embargo, el impulso es reducido. La atención se centra en las consecuencias sobre los flujos globales, el retroceso general en términos de liquidez y el ajuste de las posiciones de fin de año. A nivel local, Chile y el CLP continúan acaparando la mayor parte de la atención con la reunión del BCCh del miércoles.

**El apoyo fiscal al CLP y la intervención ayudan a reducir la volatilidad**

Las autoridades chilenas siguen haciendo esfuerzos para apaciguar los disturbios sociales. El anuncio de un plan de estímulo fiscal ayudará a complementar el programa de intervención de 20.000 millones de USD que el BCCh comenzó a implementar esta semana. En 2020, el déficit fiscal se ampliará al 4,4% del PIB (desde el 1,4% presupuestado inicialmente y un 2,9% revisado que incluía un primer aumento del gasto social). Las necesidades de financiación alcanzarían los 16.600 millones de USD (alrededor del 5,5% del PIB), de los cuales 9.000 millones de USD provendrían de la deuda y 7.600 millones de USD de la venta de activos en USD. En total, las autoridades estiman que cerca de 11.000 millones por necesidades de financiación provendrán del USD, incluida la emisión de bonos en USD. Con el tiempo, estos USD se introducirían en el mercado de gasto público en CLP, como complemento de la intervención del BCCh y, potencialmente, ampliando el apoyo al CLP hasta el 2S20. El martes, el anuncio de las ventas de los bancos y del gobierno ayudó a reforzar las resistencias, aunque el USDCLP todavía tenía soporte en 798. Tras el cierre del mercado, el BCCh publicó una comunicación aclaratoria en la que señalaba explícitamente que el éxito de sus esfuerzos de intervención no es contener al USD, sino controlar la volatilidad del CLP. Esto también abre la posibilidad de recortes adicionales en los tipos de interés, aunque se espera que el banco se mantenga sin cambios hoy.

**El progreso de la reforma respalda al COP mientras las huelgas ponen a prueba el impulso**

Por otro lado, en Colombia, nuevas protestas pondrán a prueba el impulso del COP y el posible efecto en la economía, en los activos colombianos. El USDCOP retrocedió de los máximos de 3517 y volvió a 3500, donde el gran descontento podría presionar hacia los límites del cruce. De lo contrario, la demanda podría reaparecer y, finalmente, consolidar de nuevo la resistencia de 3500. La primera aprobación a nivel de comisión del proyecto de ley fiscal revisado (la llamada Ley de Financiamiento) es también un factor de apoyo para el COP, ya que podría reactivar los flujos de entrada en los TES, que finalmente reducirá los impuestos también en 2020 y en adelante. El proyecto de ley aún tiene que ser aprobado tanto por el pleno del Senado como por la Cámara Baja, y se espera que lo hagan en las sesiones extraordinarias posteriores al 15 de diciembre.

**El FMI sugiere una mayor flexibilidad del PEN**

El PEN ha seguido surcando las agitadas aguas, retrocediendo de USDPEN3.40 que aún podría ser revisado y, eventualmente, superado en las elecciones al Congreso de enero. En un informe publicado después de que el FMI finalizara su última revisión, los responsables reconocieron que la reciente reducción de los tipos de interés estaba justificada por un crecimiento más débil, un aumento de la incertidumbre y una disminución de las presiones inflacionistas. El FMI también señaló que a medida que disminuye la dolarización, el banco central podría permitir una mayor flexibilidad del tipo de cambio para absorber los choques externos y promover el desarrollo financiero. De hecho, el uso de la intervención cambiaria ha disminuido con el tiempo y las autoridades observan también que limitar la intervención de los bancos centrales podría ayudar a reducir aún más la dolarización, fomentar el uso de instrumentos de cobertura y fortalecer la efectividad de la política monetaria. En efecto, veníamos observando que el mejor comportamiento del PEN y su volatilidad extraordinariamente baja le habían convertido en la única divisa de LatAm que se apreciaba en términos reales y que, finalmente, mostraba algunos signos de sobrevaloración.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	EURUSD	1,0879	1,0989	1,1074	1,1093	1,1250	▲
EURGBP	EURGBP	0,8442	0,8473	0,8523	0,8605	0,8691	▼
USDJPY	USDJPY	106,94	107,92	108,47	110,00	110,74	▼
EURCHF	EURCHF	1,0650	1,0805	1,0925	1,1057	1,1160	◀▶
USDCAD	USDCAD	1,3042	1,3190	1,3298	1,3348	1,3383	◀▶
AUDUSD	AUDUSD	0,6500	0,6670	0,6814	0,6843	0,6930	◀▶
USDMXN	USDMXN	18,7406	19,0180	19,5679	19,8624	20,2580	◀▶
USDBRL	USDBRL	3,9660	4,1226	4,2049	4,3000	4,4000	◀▶
USDCOP	USDCOP	3296,7	3415,5	3504,4	3600,0	3700,0	◀▶
USDCLP	USDCLP	787,57	800,00	802,85	838,33	840,00	◀▶

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 04 de diciembre de 2019 7:53 (GMT)

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

EE.UU	Quarles, miembro de la Fed, pronuncia discurso sobre Supervisión y Regulación. ISM no manufacturero (nov): encuesta: 54.5. Solicitudes de hipoteca MBA (29 nov): anterior: 0.9% s/s. Cambio del empleo ADP (nov).
UEM	Eurogrupo. UEM: PMI compuesto (nov P): encuesta: 50.3. UEM: PMI Servicios (nov P): encuesta: 51.5
RU	PMI Servicios (nov P): encuesta: 48.6
Canada	Reunión Política Monetaria BoC (4 dic): encuesta: 1.75% vs. anterior: 1.75%
Chile	Reunión Política Monetaria Chile (4 dic): encuesta: 1.75% vs. anterior: 1.75%

Fuente: BBVA GMR

## FX Global

---

### Director Global Markets Research

Ana Munera

ana.munera@bbva.com  
+34 91 374 36 72

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com  
+34 91 537 39 59

Alexandre Dolci

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

Silvia María Egea

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

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

Danny Fang

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

William Snead

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

## EMEA



Nihan Ziya-Erdem

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

## Información Importante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

### Exclusivamente para los lectores residentes en México

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

**AVISO LEGAL**

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

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

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

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

**Options** - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

**Futures** - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912>

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

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

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

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

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

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

#### Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al documento a través de internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.