



Diario FX Global

1 Agosto 2019
(10:36 CET)

- **El EURUSD en mínimos de dos años en 1.1034 tras el recorte de "ajuste de mitad de ciclo"**
- **El EURGBP retrocede a 0.91 a la espera de la reunión del BoE de agosto**
- **Powell hace desvanecerse las ganancias de las divisas LatAm**
- **Brasil recorta los tipos de interés 50pb**

El USD gana terreno pese a la falta de claridad de Powell

El mercado pidió y la Fed respondió. Poco más de siete meses después de su última subida de tipos, el FOMC cambió ayer el curso de su política monetaria al recortar el rango objetivo de los fondos federales y el tipo de interés sobre el exceso de reservas en 25 pb, hasta situarlo en un 2,00-2,25% y un 2,10%, respectivamente. Ocho de los diez miembros del comité apoyaron la decisión, y solamente Rosengren y George se posicionaron a favor de mantener los tipos sin cambios. La Fed también anunció que concluirá en agosto el proceso de reducción del balance, dos meses antes de lo previsto. La declaración del FOMC justificó esta política acomodaticia por la continuación de las incertidumbres a nivel global y la disminución de la presión inflacionaria a nivel doméstico. El presidente de la Fed, Powell, reconoció posteriormente que la medida podría considerarse como un seguro contra los riesgos bajistas. En general, el análisis de la Fed sobre la evolución de la situación tanto a nivel mundial como nacional apenas ha cambiado en comparación con la reunión de junio. En particular, el crecimiento en EE. UU. ha mantenido un ritmo sostenido, lo que se ha traducido en una importante creación de empleo, mientras que la inflación y las expectativas de inflación siguen siendo relativamente moderadas. La Fed desveló muy poco sobre sus intenciones en los próximos meses, afirmando que continuará "vigilando" los próximos acontecimientos y sus posibles ramificaciones para las perspectivas de EE. UU. y adaptando a esto sus reacciones. Powell describió el movimiento de ayer como un "ajuste de mitad de ciclo" que no implicaba necesariamente el comienzo de un ciclo de relajación. Estos comentarios reducen la probabilidad de recortes consecutivos, por lo que el USD subió de forma moderada tras la decisión sobre los tipos de interés para después tener un repunte más marcado. En particular, el EURUSD alcanzó un nuevo mínimo en dos años de 1,1034, con el siguiente nivel de soporte justo por debajo del nivel psicológicamente importante de 1,10. Pero en última instancia, lo que destacó en la reunión de ayer del FOMC fue la falta de claridad en el corto plazo. Esto podría frenar al USD de coger una dirección clara y encaminarse en una senda determinada. Seguimos pensando que el USD podría tener dificultades para recuperarse mucho más, ya que prevemos que la Fed realizará otro recorte en septiembre. Pero tras la rueda de prensa, y asumiendo que nada cambiará en las próximas siete semanas, tanto a nivel nacional como mundial, es difícil saber si la Fed se posicionará por un recorte adicional de 25 pb por ahora.

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

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

(*) Autor(es) del informe

Los datos macroeconómicos de Estados Unidos y la UEM permanecen en un segundo plano

Antes de la decisión del FOMC, el EURUSD estaba atrapado en un rango estrecho y apenas reaccionó ante el conjunto de datos macroeconómicos publicados a ambos lados del Atlántico. En la UEM, los datos del PIB del segundo trimestre de 2019 coincidieron con el consenso del mercado, que se situó en un 0,2% t/t, lo que significa que el dato anual se sitúa en el 1,1% a/a. Se trata de la evolución más lenta desde finales de 2013, que terminó con un paquete de medidas de expansión cuantitativa a finales de 2014. Por otra parte, la primera estimación del IPC de la UEM de julio mostró un nuevo enfriamiento de las presiones inflacionistas de la UEM, ya que la tasa anual del IPC se redujo a un mínimo de 2,5 años del +1,1% a/a este mes (en línea), mientras que los datos subyacentes se desaceleraron un poco más de lo esperado, situándose en un +0,9% a/a (frente al +1,0% del consenso). Además, la tasa de desempleo de junio se situó en un 7,5% y la revisión de mayo se revisó al alza, situándose en un 7,6%. En general, se observó otro ejemplo de cómo el EUR ignora los datos de la UEM de primer nivel, lo que probablemente suceda con la lectura final de los PMIs manufactureros para el mes de julio. Mientras tanto, en Estados Unidos la atención se centra ahora en el informe de empleo del viernes. A este respecto, hace tiempo que advertimos que la encuesta ADP no debería tomarse como un indicador perfecto para los datos de los salarios no agrícolas, ya que no siempre están estrechamente correlacionados. Ayer la encuesta ADP mostró que el empleo privado de Estados Unidos había aumentado de manera sólida a 156.000 (frente a los 150.000 esperados). Aunque esto sugiere que la sólida actividad de la economía estadounidense ha continuado traducándose en una creación fuerte de puestos de trabajo en el segundo semestre de 2019, creemos que es poco probable que el USD consiga recuperarse en caso de que los datos de los salarios no agrícolas confirmen esta tendencia. El dato más importante de hoy será la publicación del informe del ISM manufacturero del mes de julio, en el que se analizarán los nuevos pedidos de exportación para evaluar el efecto de los últimos acontecimientos comerciales y del empleo.

Por su parte, en el resto del espacio G5, el USDJPY superó durante la sesión asiática el nivel 109, y actualmente está consolidando en torno a 109,2. Los diferenciales de tipos del UST-JBG podrían seguir desempeñando un papel clave ahora que no se prevé un largo ciclo de relajación por parte de la Fed, y después de que el BoJ confirmara su postura ultra "dovish" a principios de la semana. Durante la sesión asiática, el vicegovernador del BoJ, Amamiya, abrió la puerta a la ampliación del tipos objetivo de los 10 años, que actualmente se encuentra en +/- 0,2 pp, con una desviación del 0%. De vuelta en Europa, el EURCHF ha renovado su tendencia bajista hacia 1,10 y, por lo tanto, es probable que el rumor sobre una posible intervención del SNB empiece a captar de nuevo la atención.

La libra sigue temblando antes de la publicación del informe de inflación trimestral (QIR) del BoE

Después de la Fed y el BoJ, el BoE es el último gran banco central en dar a conocer su decisión de política monetaria esta semana. Se espera que el banco mantenga los tipos de interés sin cambios en 0,75%, y es probable que el voto sea unánime. En cambio, la mayor parte de la atención debería centrarse en si el Comité de Política Monetaria se atiene a su sesgo de tensionamiento "gradual y limitado", a la luz del reciente giro más "dovish" de los principales bancos centrales y del cambio de gobierno desde la última reunión de junio. En cuanto a lo anterior, Reino Unido se encuentra todavía en una posición diferente a la de la mayoría de las demás economías desarrolladas, con una inflación que se ha situado en el nivel objetivo o por encima del mismo en los últimos años, mientras que el crecimiento de los salarios sigue ganando terreno como consecuencia de la solidez de su mercado laboral. Con respecto a esto último, es poco probable que el BoE, que normalmente hace hincapié en su neutralidad política, cambie drásticamente su escenario de Brexit, ya que hasta ahora ha asumido como caso central un Brexit ordenado. En consecuencia, aunque los mercados monetarios han comenzado a descontar un eventual recorte de tipos por parte del BoE en el próximo año, no creemos que Carney & Co tenga suficiente material para justificar un cambio de dirección brusco. Por otro lado, dado que la publicación del informe de inflación trimestral de agosto ofrecerá un conjunto actualizado de previsiones, las proyecciones del PIB podrían revisarse a la baja tras la creciente evidencia de un punto débil en el segundo trimestre de 2019. En general, a menos que se reduzca o se abandone la política de comunicación hawkish del banco, el BoE podría no agravar los problemas de la GBP, ya que la evolución del Brexit debería seguir siendo, en última instancia, el principal impulsor de la GBP. A este respecto, el gobierno del Reino Unido acaba de anunciar que duplicará la financiación dedicada a los planes de un Brexit sin acuerdo (2.100 millones de GBP

adicionales). Si bien la GBP recuperó ayer algo de terreno, los titulares no han provocado una nueva debilidad de la divisa británica, a pesar de que es probable que se mantenga bajo presión a lo largo del verano.

Powell hace que se desvanezcan las ganancias de las divisas LatAm

Los mercados esperaban una Fed "dovish" en la reunión del FOMC del miércoles. A pesar de algunas diferencias dentro de las divisas LatAm en las últimas semanas, las divisas locales se recuperaron antes de que la Fed anunciara su decisión de política monetaria. El FOMC cumplió, pero las palabras del presidente Powell que describió el recorte de tipos como un ajuste a mitad de ciclo debilitó las esperanzas de una Fed más agresiva al menos por ahora, y las ganancias en divisas LatAm se desvanecieron rápidamente. Los mercados andinos cerraron antes de la reunión del FOMC, y es probable que estas divisas repunten durante la apertura del jueves. La fortaleza del USD podría mantenerse ya que el mercado ha descontado un ciclo de tipos de interés menos marcado, lo que reduciría las expectativas, y en consecuencia el posicionamiento de riesgo de los mercados emergentes y el efecto del carry.

El MXN se debilita y el USD se recupera

El avance intradía del MXN de cerca de 0,6% quedó totalmente anulado tras la reunión del FOMC, ya que el peso finalizó la sesión con una caída de alrededor de 0,4%. La toma de beneficios y el posible ajuste de posiciones han jugado un papel importante. Localmente, México logró evitar por poco una recesión técnica, ya que la actividad en el segundo trimestre superó las expectativas (0,1% t/t frente al -0,2% del consenso). Es poco probable que el crecimiento repunte rápidamente en el 2S19, y Banxico tiene margen para empezar a recortar los tipos de interés. La agitación provocada por Powell ha reforzado el apoyo del USDMXN 19 como soporte, y una mayor corrección también podría reducir la necesidad de Banxico de adoptar una política expansiva. Sin embargo, el MXN mantiene un carry muy atractivo por ahora, y la reducción de la postura hawkish por parte de la Fed permitiría preservar el status quo del MXN, con una resistencia en 19,4.

Brasil recorta los tipos de interés 50 pb; el BRL moderadamente positivo ante la reacción tras la Fed

Tras avanzar más de un 1,0% intradía, el BRL finalizó el miércoles con una caída de alrededor del 0,5%, ya que la Fed no logró recalcar un mensaje más "dovish". En general, el BRL se comportó en gran medida de forma paralela a otras divisas de alto beta. Tras el cierre de los mercados locales, el Copom decidió por unanimidad reducir la tasa de interés Selic en 50 pb hasta el 6,00%, cerca del precio que ponía el mercado pero por encima de las expectativas de la mayoría de los analistas, que esperaban una reducción de 25 pb. El entorno favorable en el contexto de inflación, el débil ciclo de recuperación del crecimiento y los avances de la reforma del sistema de pensiones impulsaron el cambio. Con el ciclo de relajación de tipos oficialmente en marcha, hay margen para más recortes, y la curva de tipos locales podría estrecharse aún más. Es probable que la demanda de activos locales se mantenga firme, apoyando al BRL en cierta medida, ya que seguimos prefiriendo mantener una posición corta en el USDBRL, siendo 3,85 la resistencia. Sin embargo, el tono moderado de las declaraciones del banco hace que sea poco probable que se produzca un mayor repunte, especialmente considerando la reacción de la Fed.

Las ganancias del COP se ven afectadas; el CLP está atento a que se produzca un cambio en los ME

Con un comportamiento superior al de sus homólogos de LatAm, el COP ganó más de un 0,7%, al recuperarse parcialmente de una prolongada racha de pérdidas. El USDCOP 3,300 sigue siendo la resistencia a corto plazo de referencia, pero los mercados locales cerraron antes de la última reunión del FOMC. Un mensaje algo confuso de la Fed hizo desaparecer las ganancias intradía de las divisas de alto beta, y es probable que el COP se vea presionado durante la apertura del jueves. En la medida en que los mercados descuentan ahora expectativas de recortes de tipos de interés menos agresivos por parte de la Fed, la vulnerabilidad del COP puede persistir. En este sentido, no descartamos una mayor debilidad del COP hasta que se produzca una cierta recuperación, con el USDCOP 3350 en el horizonte y el USDCOP 3.400/3.430 siendo la mayor prueba. Al mismo tiempo, el CLP ha sido el eslabón más débil, y se dice que financia parte de las posiciones largas de los ME. Este último puede actuar como una especie de contención si el carry trade de los ME pierde fuerza o si se producen mayores correcciones. Sin embargo, es probable que el CLP siga debilitándose y vuelva al nivel del USDCLP 710, con 720 como rango y máximo de varios años.

El PEN muestra fortaleza a pesar de la incertidumbre política

Durante el puente, el presidente de Perú propuso adelantar las elecciones un año (a 2020 en lugar de 2021), ya que las propuestas de reforma política encuentran una fuerte oposición en el Congreso. Aunque los bonos del gobierno local cotizaron a la baja, el PEN volvió a mostrar fortaleza y terminó el día con una caída de apenas un 0,2%. Los activos en PEN han mostrado su fortaleza en las últimas oleadas de inseguridad política. En general, las condiciones económicas siguen siendo favorables, lo que refuerza la demanda extranjera de inversiones locales, al tiempo que respalda en cierta medida el PEN. No obstante, el PEN no es totalmente inmune a una mayor solidez del USD, y es probable que las expectativas de recortes de los tipos de interés estadounidenses limiten la subida del PEN a corto plazo.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1.0863	1.1000	1.1047	1.1284	1.1412	◀▶	-4.8
EURGBP	0.8686	0.8787	0.9116	0.9187	0.9203	◀▶	1.8
USDJPY	105.66	106.78	109.15	109.62	110.67	▲	-1.7
EURCHF	1.0845	1.0961	1.1004	1.1057	1.1160	◀▶	-2.1
USDCAD	1.2917	1.3015	1.3211	1.3284	1.3432	▼	1.3
AUDUSD	0.6733	0.6828	0.6849	0.7069	0.7206	▼	-4.7
USDMXN	18.7480	18.9343	19.2031	19.4670	19.8799	◀▶	0.6
USDBRL	3.6378	3.7000	3.8148	3.8305	3.9209	▲	-5.9
USDCOP	3091.05	3162.68	3280.19	3383.00	3430.00	◀▶	7.4
USDCLP	669.53	678.70	697.10	717.05	732.67	▲	2.1

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 01 de agosto de 2019 06:55 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	ISM manufacturero (jul) 52,1: encuesta vs. 51,7: anterior. Gasto en construcción (jun) 0,5% m/m: encuesta vs. -0,8% m/m: anterior
EMU	PMI manufacturero (jul F) 47,7: encuesta vs. 46,4: anterior.
RU	Decisión de tipos de interés (1 Ago) 0,75%: encuesta vs. 0,75%: anterior. Informe del Banco de Inglaterra sobre inflación. Gobernador del BOE Carney pronuncia discurso. PMI manufacturero (jul) 48,0: encuesta vs. 48,0: anterior.
México	Índice IMEF non manufacturero SA (jul) 47,7: anterior. Índice IMEF manufacturero SA (jul) 49,0: anterior
Brasil	IPC semanal (jul 31) 0,2% m/m: encuesta vs. 0,2%: anterior. PMI manufacturero (jul) 51,0: anterior. Producción industrial (jun) -0,2% m/m (7,1% a/a): anterior. Utilización de la capacidad (SA) (jun) 78,1%: anterior

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

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

EMEA

 **Garanti BBVA**
Securities

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 - <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.