

# Diario FX Global

20 Abril 2021  
(11:06 CET)

- **El avance del EURUSD alcanza niveles por encima de 1,2050 en medio de un escaso flujo de noticias**
- **La GBP avanza sin problemas tras los datos mixtos sobre el empleo en el RU**
- **El USD marca la pauta de las divisas de LatAm y la diferenciación persiste**
- **Vuelve la incertidumbre política para el PEN**

## El USD no se beneficia del avance de los tipos de los UST

Los cambios en el sentimiento por el riesgo caracterizaron el comienzo de la semana, al acelerarse la publicación de resultados en medio de una tranquila agenda macro. En el ámbito de las divisas, la principal novedad fue la vuelta a la debilidad del USD, a pesar de que los tipos de los UST a 10 años recuperaron el nivel del 1,60%. Esto pone de manifiesto, una vez más, la correlación dinámica entre ambas variables, cuestionando que otra ronda de subida pueda tener un gran impacto en el USD si los datos macro estadounidenses siguen sorprendiendo al alza. El índice del USD dejó de cotizar en torno a 91,60 para probar el área de soporte de 91. En este escenario de amplia debilidad del USD y de subida de los precios de las materias primas, la GBP y la NOK fueron las mayores beneficiarias. Para el resto de divisas del G10, los avances fueron relativamente contenidos, siendo el CAD el único que registró pérdidas frente al USD. El EUR registró avances moderados que no llegaron al 0,5%, pero la atención del mercado se mantuvo en si el EURUSD podría mantenerse por encima de 1,20 tras su ruptura al alza de ayer. De hecho, desde el inicio del 2T21, el EURUSD se ha visto inmerso en un incesante repunte que ahora apunta a 1,21. Sin embargo, seguimos mostrándonos prudentes en cuanto a las subidas de los cruces del EUR, al no haberse observado ningún catalizador importante que explique el último tramo al alza, mientras que los riesgos del EUR se ciernen con fuerza, primero con el posible tono prudente del BCE esta semana y, además, con el ruido procedente de las elecciones alemanas. Por lo tanto, no descartamos una recogida de beneficios antes de la reunión del BCE, especialmente porque la agenda sigue siendo relativamente tranquila a ambos lados del Atlántico. Lo más destacado será la intervención de hoy de Cos, miembro del BCE.

## La GBP avanza sin problemas tras los datos mixtos sobre el empleo en el RU

Ayer, la GBP cerró la sesión en el primer puesto del G10, y el EURGBP amplió su retroceso hasta 0,86. Esta recuperación adicional de la GBP no parecía necesitar ningún nuevo catalizador, ya que, en nuestra opinión, se trataba principalmente de una continuación del movimiento de precios del viernes, en el que el EURGBP rechazó

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

de forma convincente un intento de romper el nivel de 0,87 gracias a un tono más constructivo en las conversaciones entre el RU y la UE. Posteriormente, el cruce se ha estabilizado discretamente en torno a 0,86 durante la sesión asiática y no se ha visto afectado por la publicación esta mañana del último informe sobre el empleo británico. Las lecturas resultaron bastante mixtas, con una tasa de desempleo en el RU que descendió ligeramente hasta el 4,9% en los tres meses anteriores a febrero (frente al 5,0% previsto), mientras que el número de empleados en nómina cayó sorprendentemente en -56.000 en marzo. Este último dato no concuerda con las encuestas más recientes del PMI, que informan de un fuerte repunte de la contratación, ya que las empresas británicas se preparan para la reapertura de la economía de su país. Por lo tanto, es posible que se necesiten mejoras sustanciales en el próximo informe laboral británico, aunque, por otra parte, la GBP parece destinada a seguir su consolidación, tal y como venimos sugiriendo desde hace cierto tiempo. En el resto del espacio del G5, el JPY y el CHF consiguieron ayer ligeros avances frente al USD y al EUR, a pesar de que los tipos estadounidenses a largo plazo volvieron a subir.

### **Las pérdidas del CAD contrastan con los avances en lo que respecta a otras divisas de alto beta**

El comportamiento del bloque de divisas de alto beta del G10 fue mixto ayer. La NOK lideró los avances y el EUR/NOK pudo cerrar por debajo del nivel de 10 por primera vez desde principios de 2020. Las divisas de las Antípodas terminaron en la mitad del grupo, aunque han sido capaces de reanudar su repunte durante la sesión asiática. En particular, el AUD/USD ha recuperado el nivel de 0,78, mientras que el AUD recibió poca dirección de las actas sin sorpresas del RBA y de la estabilidad de los tipos de interés en China. En el otro lado del espectro, el CAD fue la única divisa que se debilitó ayer frente al USD, ya que el soporte técnico de 1,25 del USDCAD parece haber jugado un papel más importante que el anuncio del presupuesto de Canadá para 2021-2022. No es de extrañar que se mantenga el fuerte gasto, aunque se espera que el déficit se reduzca a más de la mitad en el nuevo año fiscal, hasta CAD 154 mil mill. Los planes aún no se han votado en el Parlamento, aunque el líder del NDP ya ha dicho que su partido apoyará el presupuesto.

### **El USD marca la pauta de las divisas de LatAm y la diferenciación persiste**

En una semana de escasas publicaciones económicas, las divisas LatAm se rigen a menudo por las condiciones externas del mercado, pero el ruido político local puede seguir siendo perceptible cuando el nivel general de convicción es bajo. A medida que el USD se deprecia frente a la mayoría de las divisas del G10, las divisas LatAm también muestran cierta fortaleza. Sin embargo, la diferenciación siguió estando presente, al prevalecer algunos riesgos idiosincrásicos, como la moderación de los riesgos del brote de la pandemia en Brasil y Chile, pero que aún no se han reducido en Colombia y Perú. Aunque la tendencia a la fortaleza del USD podría reaparecer teniendo en cuenta la posibilidad de que se produzcan repuntes en los tipos de los UST, existe margen para que las divisas LatAm se refuercen en general a muy corto plazo, ya que las condiciones de los flujos siguen siendo favorables. Preferimos seguir aprovechando esta dinámica un poco más, antes de adoptar una postura más defensiva, pero advertimos la posibilidad de que los mercados se vuelvan más ajustados a partir de ahora.

### **El posible acuerdo presupuestario brinda al BRL cierto apoyo**

El lunes, el BRL registró su quinto día consecutivo de recuperación al avanzar alrededor de un 0,7%. A nivel local, se informó que la negociación del presupuesto de Brasil está avanzando hacia una solución que podría implicar un veto parcial. Aunque la situación fiscal general de Brasil sigue siendo un lastre y un riesgo para el BRL, la propia ausencia de ruido podría facilitar una recuperación adicional del BRL a corto plazo. En vista de la infravaloración del BRL, todavía existe margen para que la divisa repunte, pero un compromiso pleno de los inversores podría requerir más certeza política y fiscal para demostrar su sostenibilidad. Sin prima de riesgo adicional, la vulnerabilidad del BRL al ruido político se podría mantener más allá de las actuales conversaciones sobre el presupuesto, siendo el rango más amplio por el momento USDBRL 5,40 y 5,80. El jueves sigue siendo la fecha límite para el veto (o validación) del presupuesto de 2021 por parte de Bolsonaro.

### El COP cede terreno mientras los inversores asimilan la propuesta de presupuesto

Con un retroceso de alrededor del 0,3%, el COP quedó rezagado con respecto a la mayoría de sus homólogos LatAm el lunes. Los inversores siguen asimilando la propuesta del gobierno de la semana pasada que pretende reducir el déficit fiscal de Colombia. Fitch afirmó explícitamente que la actualización de la norma fiscal podría impulsar la credibilidad de Colombia, pero también se espera una ardua lucha política en torno a futuras subidas de impuestos y recortes del gasto. La última previsión de déficit fiscal del Ministerio de Hacienda se sitúa actualmente en el 9,2% del PIB, y es aproximadamente un 0,6% superior a la estimación de marzo, lo que añade presión a la necesidad de realizar cambios. A la vista del carácter incierto del proceso de reforma fiscal, es posible que muchos inversores y empresas se mantengan al margen durante más tiempo. Sin embargo, a muy corto plazo, las favorables condiciones de financiación a nivel internacional pueden mantener el apoyo del COP, ya que las emisiones de deuda de Colombia con USDCOP 3,600 son el soporte técnico inmediato.

### Vuelve la incertidumbre política para el PEN

Los riesgos electorales siguen siendo una preocupación para el PEN y para la mayoría de los inversores, después de que una encuesta presidencial publicada el fin de semana mostrara al izquierdista Castillo por delante de Fujimori, que es el más favorable para el mercado. El PEN retrocedió cerca de un 1,1%, a pesar de que el BCRP vendió PEN 205 mill. en swaps de divisas, y los bonos locales también cotizaron mucho más débiles en mercados de bajo volumen. La mayoría de los inversores aún tienen la esperanza de Fujimori reúna la suficiente coalición para ganar la segunda vuelta electoral, pero los riesgos de cola han crecido significativamente en los últimos días. Teniendo en cuenta el movimiento de precios del PEN de las últimas semanas, la percepción de un resultado desfavorable en las elecciones presidenciales de Perú podría tener una respuesta desmesurada en los mercados locales. Teniendo esto en cuenta, preferimos mantenernos en el lado defensivo por el momento.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1703	1.1920	1.2068	1.2103	1.2243	▲	10.5
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8623	0.8744	0.8888	▼	-0.9
USDJPY	107.99	108.23	108.41	110.97	111.72	▼	0.6
EURCHF	1.0861	1.0983	1.1039	1.1152	1.1256	▲	4.9
USDCAD	1.2365	1.2500	1.2498	1.2661	1.2777	▲	-11.7
AUDUSD	0.7397	0.7500	0.7804	0.7850	0.8007	▲	22.4
USDMXN	19.1500	19.5466	19.8417	20.8813	21.6176	◀▶	-17.4
USDBRL	5.4369	5.4855	5.5488	5.8775	5.9714	▼	5.1
USDCOP	3518.1	3587.6	3602.02	3750.6	3833.3	▼	-9.3
USDCLP	673.94	693.27	701.65	736.71	747.34	▼	-17.6

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 20 abril de 2021 08:52 (GMT-2)

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

UEM	Miembro del BCE Hernandez de Cos pronuncia discurso
Colombia	Ventas minoristas a/a (feb) encuesta:-4.3% vs. -6.4% anterior
Argentina	IPC a/a (mar) encuesta:41.8% vs. 40.7% 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

silviamaaria.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.