

# Diario FX Global

26 Febrero 2021  
(10: 38 CET)

- **El EURUSD en el extremo bajo del rango con los inversores reconsiderando sus apuestas alcistas**
- **La GBP detiene su repunte ante unos niveles que comienzan a parecer extremos**
- **Aunque las divisas de LatAm tienen cierto margen de recuperación, el escepticismo ha aumentado**
- **Las presiones se mantienen en el BRL con el avance de la segunda ola y la votación de los estímulos**
- **El MXN sigue siendo el indicador regional**

## El USD recupera algo de terreno al final del mes con el retroceso de los tipos

La pasada semana, el USD consiguió registrar un mejor comportamiento que el resto de divisas del G10 pese al aumento de la pendiente de la curva de los UST. No obstante, la mayoría de ganancias se registró el viernes, cuando los tipos de los UST retrocedieron ligeramente y la aversión al riesgo predominó en la renta variable global. Las correlaciones experimentan cambios y la volatilidad va al alza, lo cual sugiere una falta de convicción entre los participantes del mercado. La prensa especializada señala a las expectativas de la Fed y al movimiento "reflation trade" en un intento por explicar los movimientos de precios recientes, pero podrían ser las cotizaciones ajustadas y los flujos de final de mes los que estuviesen tras ellos. Antes de la apertura europea, los futuros sobre renta variable estadounidense y europea están al alza, y los tipos soberanos retroceden ligeramente en Europa después de que las curvas de Australia y Nueva Zelanda cerrasen con un movimiento de aplanamiento (bull flattening) (el tipo australiano a 10 años registraba un retroceso de alrededor de 25 pb). Los movimientos de tipos continuarán acaparando la atención y determinarán los movimientos de precios en los mercados de FX. En caso de que los tipos de los UST continúen al alza, el USD podría prolongar su corrección. Sin embargo, si los diferenciales siguen ampliándose debido al optimismo depositado en la economía estadounidense, las correlaciones podrían cambiar, en cuyo caso el USD terminaría experimentando un mejor comportamiento que el resto de divisas. De hecho, el reciente movimiento frente al JPY da una idea de cómo unos tipos de los UST más altos podrían dar lugar a un USD más fuerte a largo plazo. Sin embargo, no puede descartarse que los tipos de los UST vayan a avanzar, y los movimientos de precios observados el viernes deberían interpretarse como una señal de lo que podría suceder a corto plazo. Además, aún está por ver si los responsables de la Fed intervienen reforzando su política de comunicación o incluso realizando una "operation twist" (es decir, incrementando la duración de la cartera de los UST de la Fed) para contener el movimiento en la curva. En lo que respecta al EURUSD, mantenemos nuestra visión de que la cotización en rangos debería persistir, siempre y cuando no se produzca ningún cambio importante en las expectativas, por lo que continuamos recomendando un enfoque de compra en mínimos.

BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX por Refinitiv/Reuters en 2018 y 2019 y ganador del premio StarMine y mejor banco en LatAm FX en 2020

### 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

A lo largo del fin de semana, la Cámara de Representantes aprobó el paquete de ayuda y estímulo fiscal contra la COVID-19 por valor de USD 1,9 bill., que ahora pasa al Senado. El estímulo y las noticias positivas en relación con las vacunas, incluida la aprobación de la inyección monodosis de Johnson & Johnson, han favorecido el comportamiento positivo de los activos de riesgo durante la sesión asiática y están prestando apoyo a las divisas de alto beta del G10 en el comienzo del mes. Mientras esperamos a que el Senado estadounidense apruebe la propuesta de ley de Joe Biden, la atención volverá a centrarse en los miembros de la Fed y su reacción ante los movimientos en los tipos de los UST. Hoy, Williams intervendrá durante un congreso sobre cultura, y Bostic, Mester y Kashkari comparecerán también ante los medios. Por su parte, Brainard, Daly, Harker y Evans harán declaraciones a lo largo de la semana, y la Fed publicará su Libro Beige el miércoles. En cualquier caso, el hecho más destacado de la agenda semanal estadounidense será la publicación del informe del mercado laboral de febrero el viernes. Hoy se publica también el ISM manufacturero pero debería de tener un impacto limitado en el USD. Al otro lado del Atlántico, la semana comienza con los datos del IPC alemán de febrero, aunque las lecturas finales de los PMI de febrero el miércoles podrían atraer más atención.

### **Los inversores en GBP esperan la publicación del presupuesto británico mientras la economía se reactiva**

La GBP cerró febrero con el mejor comportamiento del bloque del G10. La flexibilización del actual confinamiento, la reducción de las apuestas sobre tipos negativos en los mercados monetarios y el contexto de apetito por el riesgo fueron los principales catalizadores que motivaron el repunte de la divisa durante el pasado mes. Sin embargo, los flujos de final de mes y los niveles técnicos extremos favorecieron las recogidas de beneficios en los cruces de la GBP a finales de la pasada semana. De cara al futuro, mantenemos una visión neutra sobre los actuales niveles de la GBP, ya que tanto el EURGBP como el cable parecen haber ido demasiado lejos demasiado rápido teniendo en cuenta las incertidumbres subyacentes sobre el ciclo. Esta semana, la atención pasa a centrarse en el presupuesto británico, que se publicará el miércoles. Además, el ruido en relación con posibles incrementos fiscales ha aumentado después de que Sunak haya declarado que, aunque no es el momento de subir los impuestos, dispone de margen para incrementos futuros "moderados" en el impuesto de sociedades. Además, la prensa local informa de que habrá ampliaciones de los actuales programas de estímulo del mercado de trabajo para hacer frente a la pandemia, incluidos los ERTE. Por lo general, el sentimiento por el riesgo podría continuar siendo el principal catalizador de los cruces de la GBP, ya que el calendario macro –con los datos del crédito de hoy y las lecturas finales de los PMI del miércoles– difícilmente imprimirá una dirección clara a la divisa.

### **Aunque LatAm tiene margen de recuperación, el escepticismo ha aumentado**

La venta masiva de UST la pasada semana tuvo sus réplicas en todos los mercados emergentes y LatAm y generó importantes pérdidas. No obstante, la tendencia al alza no debería ser necesariamente negativa para estas dos regiones si está motivada por una mejora de las expectativas y va acompañada de avances en las materias primas. En cualquier caso, estos movimientos generan shocks y hacen crecer el escepticismo en relación con la resiliencia o la posibilidad de que se repitan episodios como los Taper Tantrums de 2013, que generaron flujos de salida masivos. En consecuencia, aunque el retroceso de los tipos podría suponer algún que otro repunte técnico a principios de la semana, el escepticismo general ha crecido y LatAm podría tener dificultades para recuperar sus niveles previos. El primer paso para los cruces será recuperar las resistencias rotas a fin de reconstruir sus factores técnicos, concretamente USDBRL 5,60/5,50, USDCPL 724, USDCOP 3600 y USDMXN 20,60. En este contexto, la mayor parte de la atención de todas las divisas permanecerá centrada en factores externos, aunque habrá también algunos desarrollos domésticos importantes que vigilar, especialmente en Brasil.

### **Las presiones se mantienen sobre el BRL con el avance de la segunda ola y el debate de los estímulos**

La mayoría de países de LatAm está experimentando una reducción de los contagios y fallecimientos de la segunda ola durante las últimas semanas. Las excepciones han sido Perú, que permanece sumido en la segunda ola, y de

forma más notable Brasil, donde las cifras han empeorado alcanzando incluso niveles comparables o superiores a los de la primera ola. Aunque estas tendencias suelen tener un impacto directo limitado sobre las divisas, en Brasil coinciden con un momento delicado. El debate sobre el paquete de ayuda de emergencia continuará en los próximos días, y el Senado ha anunciado que el miércoles votará su nueva promulgación, incluidas algunas medidas para limitar el gasto obligatorio. Mientras que ya se han producido algunos retrasos, algunas voces siguen ejerciendo presión para que se aprueben dos propuestas independientes: el alcance de las prestaciones y una reforma fiscal (en una etapa posterior), opción que podría generar un aumento de las presiones sobre el BRL. La propuesta requerirá de dos votaciones en cada una de las cámaras y su aprobación por parte de tres quintos.

### El MXN sigue siendo el indicador regional

La semana pasada, el MXN registró un sólido comportamiento y recuperó parte de sus antiguos comportamientos. Tras superar el nivel de USDMXN 21, el cruce cuenta ahora con margen bajista. Si embargo, los retrocesos por debajo de 20 parecen ahora menos probables dado el contexto de intensa volatilidad, a menos que la Fed lance señales más directas de que, efectivamente, puede activar el uso de herramientas para limitar los tipos.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1941	1.2000	1.2054	1.2190	1.2349	▼	8.3
EURGBP	0.8400	0.8524	0.8647	0.8744	0.8888	▲	-0.9
USDJPY	104.15	104.40	106.62	106.43	106.95	◄►	-1.6
EURCHF	1.0736	1.0846	1.0975	1.1068	1.1200	◄►	2.8
USDCAD	1.2355	1.2500	1.2699	1.2751	1.2956	▲	-4.7
AUDUSD	0.7742	0.7820	0.7744	0.8000	0.8136	▼	18.4
USDMXN	19.5494	20.0168	20.7889	21.2975	21.4647	▼	7.2
USDBRL	5.0909	5.3273	5.6033	5.6584	5.9714	▲	25.2
USDCOP	3374.0	3497.3	3608.26	3663.9	3723.0	▲	3.2
USDCLP	693.27	702.06	725.38	736.86	745.38	▲	-10.8

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 01 de Marzo de 2021 07:59 (GMT+2)

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

EE.UU	Intervención de miembros de la Fed, Williams, Bostic, Mester y Kashkari. ISM manufacturero (feb) encuesta:58.5 vs. 58.7 anterior. Gasto en construcción (ene) encuesta:0.8% m/m vs. 1.0% m/m anterior
UEM	Miembro del BCE De Guindos, Makhlof y Villeroy pronuncian discursos. IPC de Alemania (feb P) 1.4% m/m anterior. PMI manufacturero de la UEM (feb P) 57.7 anterior. PMI manufacturero de Alemania (feb P) 60.6 anterior . PMI manufacturero de Francia (feb P) 55.0 anterior. Ventas minoristas (ene) encuesta:1.0% m/m vs. -9.6% m/m anterior
RU	PMI manufacturero (feb P) 54.9 anterior. Hipotecas aprobadas (ene) 103.4K anterior. Agregado monetario M4 (ene) 0.7% m/m anterior
Suiza	PMI manufacturero (feb P) 59.4 anterior. Ventas minoristas (ene) 4.7% a/a anterior
Suecia	PMI manufacturero (feb P) 62.4 anterior
México	Índice IMEF no manufacturero NSA (feb) 51.8 anterior. Índice IMEF manufacturero NSA (feb) 54.3 anterior
Brasil	IPC quincenal FGV (feb 28) encuesta: 0.0% m/m vs. 0.3% m/m anterior. PMI manufacturero (feb) 56.5 anterior
Perú	IPC (feb) 0.7% m/m 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  
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  
silviamaaria.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

## Turquía



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

## Información Importante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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