

# Diario FX Global

17 Septiembre 2020  
(10:40 CET)

- **El EURUSD por debajo de 1.18 a la espera de los datos de peticiones por desempleo de EE.UU.**
- **El BoE pone a prueba la recuperación de la GBP**
- **Kuroda confirma que el BoJ ayudará a Suga a prolongar el programa "Abenomics"**
- **Prosigue el repunte en LatAm mientras el BCB mantiene los tipos sin cambios**

## El USD repunta conforme la atención se aleja de la política monetaria

Ayer, el USD recibió apoyo tras la decisión del FOMC de mantener la política monetaria sin cambios, y durante la sesión asiática ha prolongado su movimiento al alza en un contexto de aversión al riesgo. La Fed reiteró el mensaje lanzado en la declaración de julio, mencionando un incremento de la actividad económica y el empleo y, al mismo tiempo, señaló los importantes riesgos que amenazan al contexto actual como consecuencia de la pandemia. La Fed espera que tanto la producción como el empleo permanezcan muy por debajo de su potencial durante un periodo prolongado, y se ha comprometido a mantener los tipos en los niveles actuales hasta que "la economía haya superado los acontecimientos recientes y avance hacia la consecución de sus objetivos máximos de empleo y estabilidad de precios".




El resumen de proyecciones económicas trajo consigo una actualización de las previsiones de crecimiento y desempleo para 2020. La mediana de la previsión de junio del -6,5% en el PIB se actualizó al -3,7%, y la previsión de desempleo para finales de año se revisó del 9,3% al 7,6% para reflejar que el comportamiento del mercado de empleo ha sido mejor de lo previsto en los últimos dos meses. Por último, la gráfica de puntos, que indica las previsiones sobre los tipos de interés, anticipa el mantenimiento del tipo oficial en el 0,125% hasta finales de 2023.




En general, la Fed mantuvo una postura ultra dovish y se comprometió a hacer lo que sea necesario para alcanzar el pleno empleo prestando atención adicional a la inflación, objetivo que va en la línea de la reciente revisión de su marco de política monetaria. En un interesante artículo de opinión, el Wall Street Journal habla hoy de que Powell se ha convertido en el "anti-Volcker" (ex presidente de la Fed en los ochenta) y se pregunta "cómo puede la Fed predecir cuáles van a ser los tipos de interés al término del siguiente mandato presidencial cuando se ha equivocado en sus previsiones sobre la economía durante los últimos tres meses". Las segundas derivadas de las políticas de la Fed podrían ser importantes, y las críticas al organismo podrían ir en aumento, especialmente si la economía no consigue recuperarse.

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

### ESTAMBUL

#### Garanti BBVA Securities

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

(\*) Autor(es) del informe

En términos de impacto sobre el mercado de divisas, las revisiones al alza del escenario macro que anticipan un contexto más optimista que en junio –sumadas al compromiso de mantener el estímulo hasta que se alcance el objetivo de inflación, y en ningún caso antes de finales de 2023– podrían dar respaldo al USD. En lo que respecta al EURUSD, el cruce ha conseguido romper de nuevo por debajo de 1,18, y los factores técnicos y el posicionamiento extremo deberían continuar favoreciendo la tendencia bajista a corto plazo ahora que hemos dejado atrás las reuniones del BCE y la Fed.

Hoy, la atención pasa a centrarse en la evolución de las solicitudes de prestación por desempleo semanales después de que los datos de las ventas minoristas de agosto no alcanzasen las expectativas al confirmar que el repunte en la actividad de los distribuidores estadounidenses había perdido tracción después de que la tasa de crecimiento anual volviese a territorio positivo. El consumo sigue siendo el principal motor de crecimiento de EE.UU. en esta fase de recuperación, condición que seguirá manteniéndose de forma indiscutible por el momento.

### **El BoE pone a prueba la recuperación de la GBP**

Ayer, la GBP pudo prolongar el repunte que inició a comienzos de esta semana al cerrar con el que fue, con mucho, el mejor comportamiento del bloque del G10. El EURGBP retrocedió una figura hasta 0,91, y durante la sesión asiática se ha mantenido estable alrededor de este nivel. Por su parte, el cable pudo alcanzar el nivel de 1,30, pero desde entonces ha seguido los pasos del EURUSD retrocediendo ligeramente. La principal razón de la reciente fortaleza de la GBP es el tono más conciliador adoptado por Johnson en relación con el proyecto de Ley de Mercado Interno. Con el fin de sofocar una posible rebelión durante las votaciones de la próxima semana, Johnson ha aceptado permitir a los diputados tener la última palabra antes de hacer uso de unas facultades que violarían el derecho internacional. Entretanto, el distanciamiento persiste en las posiciones del Reino Unido y la UE. Recientemente, el primer ministro británico ha declarado que no cree que "la UE esté negociando de buena fe". En respuesta a esta acusación, la presidenta de la Comisión Europea Ursula von der Leyen ha manifestado que las posibilidades de alcanzar un tratado comercial están reduciéndose. La UE ha dado de plazo al Reino Unido hasta final de mes para retirar la reciente propuesta de Ley de Mercado Interno o, de lo contrario, emprenderá acciones legales. Puesto que las dos partes podrían seguir culpándose mutuamente durante algún tiempo ante la indisposición de ambas a ceder terreno, los acontecimientos del Brexit podrían seguir determinando el comportamiento a corto plazo de la GBP mientras los riesgos se inclinan principalmente a la baja. En este contexto dominado por el Brexit, el BoE aún podría acaparar la atención hoy, aunque no hay prevista ninguna rueda de prensa y la comunicación tras la reunión se limitará a una actualización de la declaración. La previsión general es que los tipos de interés permanecerán sin cambio, y la clave de cualquier eventual presión adicional sobre la GBP estará en los posibles indicios de futuras medidas expansivas. Aunque las expectativas del mercado apuntan a un posible incremento del volumen del programa de compras de activos en meses posteriores del año, la posibilidad de tipos negativos se ha reducido recientemente.

### **Kuroda confirma que el BoJ ayudará a Suga a prolongar el programa "Abenomics"**

El JPY se mantiene a la cabeza del bloque del G10 en la semana con un avance de alrededor del 1,2% frente al USD. Ayer, el USDJPY rompió fácilmente sus primeros soportes para retroceder por debajo de 105. El reciente avance del JPY ha contado con el respaldo de la confirmación de que el nuevo primer ministro Suga mantendrá la política económica conocida como "Abenomics". Durante la sesión asiática, el BoJ garantizó que respaldará a Suga en sus actuales políticas expansivas reforzando su postura ultra laxa de largo recorrido. Tal y como se esperaba, los tipos permanecieron sin cambio tras una votación de 8 contra 1, y aunque el Consejo siguió describiendo la situación económica como "grave", reconoció que comienza a repuntar al revisar sus previsiones al alza. Durante la rueda de prensa, el gobernador Kuroda recalcó que la postura de cooperación con el gobierno no ha cambiado y aseguró que mantendrá una estrecha comunicación con el nuevo gabinete. Por tanto, el JPY

podría consolidar su avance ahora que la continuación del programa "Abenomics" está garantizada, y los flujos de activos refugio podrían reaparecer en caso de que vuelva la aversión al riesgo.

## Prosigue el repunte en LatAm mientras el BCB mantiene los tipos sin cambios

El miércoles, las divisas de LatAm prosiguieron con su tendencia de recuperación en un contexto de apetito por el riesgo positivo y repunte pronunciado en los precios del petróleo. El BRL lideró el avance tras su débil comportamiento del martes. Por su parte, el PEN continuó consolidando su tendencia positiva y está ajustando la prima de riesgo acumulada tras los escándalos políticos más recientes (la posible destitución del presidente Vizcarra y la votación en el Congreso para el cese de la ministra de Finanzas María Antonieta Alva). Ahora, la tendencia positiva en la divisa podría continuar dada la posibilidad de que el ruido político sigue disipándose en los próximos días. Concretamente, la probabilidad de una destitución de Vizcarra se ha reducido significativamente después de que los partidos clave del Congreso hayan manifestado su rechazo a la iniciativa. Del mismo modo, el martes por la noche el Congreso votó en contra del cese de la ministra de Finanzas. Pese a estos acontecimientos positivos, seguimos previendo volatilidad en los próximos meses como consecuencia de la intensificación de los riesgos políticos y la proximidad de las elecciones parlamentarias y presidenciales de abril de 2021.

Por otro lado, el BCB mantuvo los tipos sin cambio en el 2% de acuerdo con las expectativas. En el comunicado, sus responsables pusieron de relevancia el escaso margen del que disponen para aplicar más medidas expansivas en el futuro. En cualquier caso, el BCB no cerró completamente la puerta a recortes adicionales, guardándose la opción para el caso de que la recuperación económica decepcione o la inflación reanude su tendencia bajista. Al igual que hiciera en su declaración previa, el BCB señaló su intención de mantener el tipo oficial en niveles bajos durante un periodo prolongado, salvo que las expectativas de inflación y las proyecciones de inflación de base del banco se acerquen lo suficiente al objetivo en el horizonte monetario. En este contexto, prevemos un cierto ajuste de la prima de riesgo en el extremo corto de la curva swaps, que ya refleja avances de 50 pb en los precios para marzo de 2021. En cualquier caso, el BCB recalcó que las intenciones señaladas en su política de comunicación seguirán siendo válidas en tanto se mantenga una política fiscal prudente.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1700	1.1754	1.1775	1.2000	1.2555	▼	6.8
EURGBP	0.8972	0.9050	0.9094	0.9272	0.9524	▼	2.8
USDJPY	104.19	104.73	104.81	106.50	107.40	▼	-3.4
EURCHF	1.0611	1.0720	1.0743	1.0849	1.0915	◀▶	-2.3
USDCAD	1.2928	1.3000	1.3228	1.3334	1.3250	▲	-0.5
AUDUSD	0.7000	0.7121	0.7278	0.7381	0.7500	◀▶	6.7
USDMXN	20.7753	21.0000	21.0467	22.3356	22.9097	◀▶	8.5
USDBRL	5.2125	5.2290	5.2327	5.5321	5.7573	▼	27.4
USDCOP	3587.70	3620.49	3686.93	3737.44	3895.75	◀▶	9.3
USDCLP	742.90	751.49	760.70	794.18	806.57	▼	6.3

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 17 de septiembre de 2020 09:20 (GMT-2)

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

EE.UU.	Peticiones iniciales subsidio de desempleo (sep 12) encuesta: 825.0K vs. 884.0K anterior. Índice Fed Philadelphia (sep) encuesta: 15.0 vs. 17.2. Permisos de construcción (ago). 18.8% m/m anterior
UEM	Miembro del BCE Olli Rehn pronuncia discursos. IPC (ago F) encuesta: -0.2% a/a vs. 0.4% a/a anterior
RU	Reunión política monetaria (sep 17) encuesta: 0.1% vs. 0.1% anterior
Colombia	Balanza comercial (jul) USD-443.05M 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.