

Diario FX Global

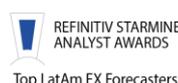
 25 octubre 2021
(10:41 CET)

- **El EURUSD consolida por encima de sus mínimos recientes mientras los inversores esperan a Lagarde**
- **Recogida de beneficios en el EURCHF y el USDJPY**
- **LatAm FX inicia una semana de transición con cierto margen para repuntes técnicos antes de la Fed**
- **Los cambios en la carrera electoral provocarán probablemente volatilidad en el CLP**

El USD se debilita de cara a las próximas reuniones importantes de bancos centrales

La pasada semana, el USD registró el peor comportamiento del G10 pese al movimiento "bear steepening" en la curva de tipos de los UST. Sin embargo, el movimiento en algunos cruces, como el cable o el USDCAD, fue mínimo. La GBP ha avanzado cuatro figuras frente al USD desde comienzos de octubre, y el hecho de que la crisis de la energía haya deteriorado las previsiones económicas ha contribuido a detener su repunte. Aunque expectativas de un tensionamiento anticipado por parte del BoE podrían ayudar a mantener la demanda de GBP antes de la reunión del banco central la próxima semana, los riesgos de decepción son elevados. La pasada semana, las ventas minoristas británicas fueron débiles, la inflación se situó ligeramente por debajo de las expectativas y, mientras que los PMI auguraron unas expectativas más positivas, creemos que el BoE no se apresurará a subir los tipos en noviembre. Por otro lado, en su reunión de la próxima semana, se espera que el FOMC anuncie el comienzo del tapering, que debería mantener los tipos de los UST muy por encima de sus mínimos y prestar respaldo al USD a corto plazo. De hecho, Powell confirmó el viernes que "es hora de reducir las compras de activos, pero no de aplicar subidas de tipos" y recalcó que "sin duda los riesgos continuarán y los cuellos de botella serán más persistentes, lo cual supondrá un incremento de la inflación".

Pero, lejos de ser un problema exclusivo de la Fed, la situación afecta también a otros bancos centrales, y de hecho el Norges Bank y el RBNZ ya han puesto en marcha sus ciclos de tensionamiento. Por su parte, el BoC parece decidido a poner fin a su programa de compra de activos durante su reunión de esta semana, y la reducción del estímulo y la puesta en marcha del ciclo de tensionamiento constituirán la nueva normalidad en el actual entorno inflacionario mientras la recuperación continúa. Por el contrario, aunque el BCE también se reunirá



BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

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

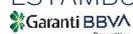
MADRID

Estratega Jefe

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

Silvia Maria Egea*
 silviamaaria.egea@bbva.com
 +34 91 537 87 69

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

esta semana, creemos que sus responsables esperarán a diciembre para aplicar cualquier movimiento. Puesto que la cita del 28 de octubre estará marcada por las expectativas sobre posibles anuncios de pasos futuros, el riesgo de decepción es bastante alto. El mercado se centrará principalmente en cómo va a abordarse el final del PEPP y cuál será la evaluación macro del BCE ahora que la inflación se considera un fenómeno menos transitorio. En cualquier caso, no veremos ninguna decisión hasta diciembre, cuando la Fed haya movido ficha y se haya confirmado que los efectos de base no están impulsando la inflación a la baja. La mayoría de bancos centrales, con la excepción del BoJ y el SNB, adoptarán pasos similares, y serán los plazos y la velocidad de sus respectivos tensionamientos los que determinarán la dirección de los mercados de divisas.

EI EURUSD consolida muy por encima de sus mínimos recientes a la espera de Lagarde

La pasada semana, EURUSD cerró con un avance del 0,5% y hoy está cotizando por encima de 1,1650 antes de la apertura europea. En caso de que el sentimiento por el riesgo siga siendo positivo, creemos que el cruce atacará el extremo superior del rango de la pasada semana antes de la reunión del BCE. La acumulación de posiciones en USD por parte de la comunidad especulativa desde septiembre ha comenzado a revertirse, y se refleja ya en las curvas de tipos estadounidenses. Entretanto, el comienzo de la semana será tranquilo con la publicación del índice de confianza empresarial del IFO alemán de octubre como informe más destacado durante la sesión europea. Aunque el sentimiento ha sido sólido hasta la fecha, en particular si tenemos en cuenta las actuales incertidumbres, no sería de extrañar que se produjese una contracción en el índice como consecuencia de los problemas en las cadenas de suministro. Esta semana también comenzarán a publicarse índices de confianza en EE.UU., comenzando por el indicador de actividad de la Fed de Chicago y el índice de la Fed de Dallas.

Recogidas de beneficios en el EURCHF y el USDJPY

El EURGBP cerró la semana muy por encima de los mínimos del año que se alcanzaron antes de la apertura del viernes después de que los débiles datos en el Reino Unido contuviesen las expectativas de un adelanto de las subidas de tipos. El EURCHF también alcanzó un nuevo mínimo en el año en curso, pero está tratando de repuntar antes de la apertura europea. Aunque en nuestra opinión ambos cruces revertirán su reciente tendencia a la baja, creemos que existe el riesgo de que el EURCHF avance mucho más que el EURGBP a corto plazo. Por último, el USDJPY está cotizando muy por debajo de los máximos en el año en curso de 114,70 registrados durante la pasada semana pese a las presiones alcistas sobre los tipos de los UST. La comunidad especulativa parece haberse adelantado a sí misma al apostar en contra del JPY, y el ajuste de posiciones puede estar favoreciendo el movimiento pese a la reunión del BoJ, las elecciones, el movimiento en los tipos de los UST y el contexto de apetito por el riesgo. Aunque no espereamos una recuperación significativa en los cruces del JPY a menos que se produzca un repunte importante en la aversión al riesgo, no deben descartarse recogidas de beneficios adicionales de cara al cierre del mes.

LatAm FX aún alberga cierto margen para repuntes técnicos antes de la reunión de la Fed

La pasada semana, las divisas de LatAm disfrutaron de un contexto externo algo más favorable en el que la renta variable cerró la brecha abierta con el retroceso de finales de septiembre, la curva de tipos de los UST se aplanó y las materias primas avanzaron. En caso de que las tendencias se mantengan, LatAm FX podría prolongar su repunte esta semana antes de la prueba real que supondrá el comienzo del tapering de la Fed. No obstante, ha habido claras excepciones como el BRL, como consecuencia del ruido político y fiscal. Para algunas divisas de LatAm, otros factores idiosincráticos y divergentes –entre ellos la política, las reformas, las carreras electorales y las decisiones de los bancos centrales– resultan tan influyentes como para generar diferencias en el comportamiento. En este contexto, nuestras referencias de soporte para esta semana son USDBRL 5,48, USDCLP 800, USDCOP 3720, USDMXN 20 y USDPEN 3,93.

La prima de riesgo del BRL podría estar muy pronunciada

El BRL apenas ha tenido un respiro desde finales de junio, cuando los avances secuenciales en el USDBRL acercaron a la divisa a nuevos máximos históricos. La pasada semana, el USDBRL volvió a poner a prueba sus factores técnicos después de que el gobierno brasileño introdujese un nuevo paquete de gasto que puso en jaque la regla fiscal. La dimisión de varios miembros del equipo económico tampoco resultó de ayuda, y solo la ratificación del ministro de Finanzas Guedes contribuyó a hacer retroceder al USDBRL de sus máximos en seis meses. No obstante, el cruce solo revirtió parcialmente las pérdidas de la semana, y creemos que aún hay margen para una corrección adicional. Por otra parte, el retroceso fiscal no debería ser tan sorpresa, ya que ha estado en constante revisión durante los últimos años y el avance en el gasto fiscal tampoco ha sido tan grande. En cualquier caso, estos episodios han puesto de manifiesto la fragilidad del BRL, su permanente exposición política y fiscal al año electoral y los efectos limitados del impulso en el carry con subidas adicionales por parte del BCB. De hecho, se espera que esta semana el Copom acelere incluso el ritmo de subida de tipos en +125-150 pb. Sin embargo, creemos también que los cambiantes flujos de las inversiones extranjeras en los últimos años desde la renta fija a la renta variable han dejado al BRL más correlacionado con el Bovespa y, por lo general, más afectado por la inflación y los ajustes monetarios adicionales, que han empañado las expectativas de crecimiento. No obstante, tanto el Bovespa como el BRL registran algunos de los peores comportamientos del mundo este año y tuvieron el peor comportamiento la semana pasada desde la pandemia. La renta variable aún consiguió detener sus pérdidas el pasado viernes en alrededor de un -1,3% desde el -4,5% previo. Aunque el BRL ha seguido esta misma evolución, su eventual repunte (de haberlo) volverá a encontrar límites dada las incertidumbres fiscales y los riesgos derivados de las próximas elecciones en 2022.

Los cambios en la carrera electoral provocarán probablemente volatilidad en el CLP

A falta de poco menos de un mes para que los chilenos acudan a las urnas (el 21 de noviembre), el candidato de la derecha José Antonio Kast ha tomado la delantera en la encuesta más reciente publicada este fin de semana. Mientras que los apoyos a Kast se incrementaron en 2 pp de intención de voto hasta el 23%, Gabriel Boric, quien hasta entonces había liderado los sondeos, se mantuvo en el 20%. Como suele ser el caso, el CLP se ha llevado la peor parte de la incertidumbre política y la posible transición de poder hacia la izquierda durante los últimos meses hasta alcanzar mínimos en 17 meses la pasada semana. Aunque ahora la encuesta podría proporcionar un cierto respaldo al CLP, el movimiento podría volver a ser limitado dada la incertidumbre del resultado, pero también a la polarización del debate y a las posibles reacciones al avance (o incluso la victoria) de Kast. Otro tema de atención será la reanudación del debate sobre la cuarta ronda de retiradas de las pensiones en la Comisión del Senado, que también ha debilitado significativamente al CLP. Las señales de una cierta moderación de la propuesta o su bloqueo podrían restar presión al CLP, pero preferimos no perseguir al USDCLP por debajo del nivel de 800 por el momento y, preferiblemente, comprar en mínimos dada la incertidumbre política e institucional.

La posible aceleración en las subidas de tipos puede tener solo un efecto levemente positivo sobre el COP

Más allá del cambio de flujos particular y el equilibrio entre renta variable y renta fija que ha afectado al BRL, también hemos defendido que las subidas de tipos de interés solo han sido un factor levemente positivo para la mayoría de divisas de LatAm y que probablemente no cambiará sus tendencias generales. Ello se debe principalmente a que, incluso ahora que los bancos centrales han adoptado posturas más hawkish, los tipos parten de niveles muy bajos. Dejando a un lado al BCB, esta semana la atención se centrará en el BanRep colombiano. El pasado mes, el banco puso en marcha su ciclo de subidas con un tímido incremento de 25 puntos básicos hasta el 2,0%, aunque tres de sus siete miembros abogaron por un movimiento de +50 pb. La mayor solidez de la recuperación económica y el incremento de la inflación y las expectativas de inflación, así como los grandes déficits gemelos, ejercen presión para una eventual aceleración del ritmo de subidas hasta los +50 pb antes del final de la semana que dejaría los tipos en el 2,5%. En cualquier caso, la reunión podría no tener un

excesivo impacto sobre el COP por las razones mencionadas anteriormente. Además, el COP pareció perder impulso hacia el nivel de USDCOP 3750 y, tras registrar un mejor comportamiento hasta finales de septiembre y durante el comienzo de octubre, no consiguió generar demanda adicional la pasada semana.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1422	1.1524	1.1647	1.1669	1.1755	▲	-1.4
EURGBP	0.8338	0.8423	0.8451	0.8528	0.8625	▲	-6.8
USDJPY	112.10	113.80	113.67	114.70	115.62	◀▶	8.4
EURCHF	1.0607	1.0660	1.0688	1.0765	1.0846	◀▶	-0.3
USDCAD	1.2007	1.2253	1.2350	1.2410	1.2542	◀▶	-6.5
AUDUSD	0.7360	0.7434	0.7490	0.7546	0.7617	◀▶	5.1
USDMXN	19.5494	20.0000	20.1906	20.4564	20.9031	▼▼	-3.5
USDBRL	5.3012	5.4346	5.6499	5.7511	5.8789	▲▲	0.4
USDCOP	3577.77	3749.30	3774.11	3803.99	3857.36	▲	-1.0
USDCLP	791.95	803.52	815.98	832.84	841.87	◀▶	5.2

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 25 de octubre de 2021 7:17 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Índice actividad Fed de Chicago (sep) encuesta: 0.20 vs. 0.29 anterior. Índice actividad manufacturera Fed de Dallas (oct) encuesta: 6.2 vs. 4.6 anterior
UEM	Encuesta IFO clima empresarial de Alemania (oct) 98.8 anterior. Expectativas IFO de Alemania (oct) 97.3 anterior
Reino Unido	Miembro del BoE Tenreyro pronuncia discurso
Canadá	Miembro del Riksbank Breman pronuncia discurso
México	Miembro del Norges Bank Bache pronuncia discurso
Colombia	Actividad económica IGAE (ago) 7.1% a/a. Tasa de desempleo (sep) 4.3% anterior

Fuente: BBVA GMR



Corporate &
Investment Banking

FX Global

Director Global Markets Research y Strategy

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

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

EMEA



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

Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 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 México, 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 México está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Mexico 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: <https://www.bbva.mx/personas/conocenos.html>, GrupoBBVAMéxico 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 México, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA México, 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).

BBVA, BBVA México, 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)".



Corporate &
Investment Banking

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.