



# Diario FX Global

15 Mayo 2019  
(10:31 CET)

- **El EURUSD retrocede a 1.12 arrastrado por la presión en los BTP**
- **La GBP ignora los sólidos datos de empleo mientras continúa el ruido por el Brexit**
- **El repunte del apetito por el riesgo apoya a LatAm FX**
- **La vulnerabilidad del COP persiste**

## Entre tuits y antiguas amenazas fiscales

El repunte global de los activos de riesgo frenó el contexto de aversión al riesgo visto el lunes. Sin embargo, los movimientos de precios en los mercados de divisas fueron bastante limitados. En ausencia de publicaciones de datos importantes a ambos lados del Atlántico, el EURUSD reaccionó en gran medida a los titulares sobre el conflicto comercial entre EE. UU. y China y a las noticias sobre la política europea y, lejos de conseguir volver a cotizar por encima del nivel de 1,1250, el cruce volvió a retroceder hasta 1,12. El principal motivo fue que Salvini reanudó sus amenazas de romper la norma fiscal europea, causando con ello presión en los tipos de los BTP. Entretanto, el conjunto de tuits de Trump no servía para calmar los ánimos, ya que el Presidente estadounidense afirmó que EE. UU. se encuentra ahora en una excelente posición negociadora con respecto a China mientras también dejaba caer que recortes en los tipos por parte de la Fed podrían ayudar al país a “ganar la guerra”. Además las escasas publicaciones de datos macro en la UEM no imprimieron ninguna dirección clara al EUR. Tal y como esperaba el consenso, la producción industrial mostró una contracción del 0,3% m/m en marzo, y la encuesta ZEW continuó reflejando una visión mixta pese a la reciente reversión en las tendencias. La actual situación actual de Alemania sorprendió al alza en mayo al recuperarse hasta un nivel de 8,2 (frente a los 6,3 estimados) tras siete meses consecutivos de deterioro. Por el contrario, las expectativas se redujeron ligeramente hasta -2,1 (frente a los 5,0 anticipados por el consenso) después de seis meses de mejoría. En último término, el EUR podría preferir esperar a los indicadores anticipados de las propias empresas para evaluar cómo ha evolucionado el impulso del crecimiento de la UEM en el 2T19 con los PMI de la semana que viene, ya que la segunda lectura del PIB de la región en el 1T19 de hoy es demasiado retrospectiva como para hacer de catalizador. Por su parte, el USD podría seguir muy de cerca el conjunto de datos macro estadounidenses de hoy, ya que las cifras de la venta minorista y la producción industrial, en concreto, podrían convertirse en el primer indicador de la evolución de la actividad estadounidense en el 2T19.

## La debilidad de la GBP persiste ante la continuación del impasse político

La GBP continúa siendo el eslabón más débil del G5 en mayo en un contexto en el que el apetito por el riesgo global ha mejorado solo moderadamente. En el plano político doméstico, el gobierno declaró tras la reunión entre May y Corbyn

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 para Global Finance y el mejor pronosticador de divisas del G10 para FX Week en marzo de 2019

### New York Branch

#### Estratega Jefe Global y Latam

Alejandro Cuadrado\*  
alejandro.cuadrado@bbva.com  
 +1 (212) 728 1762

Danny Fang\*  
danny.fang@bbva.com  
 +1 (212) 728 1648

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

### Madrid

#### Estratega Jefe

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

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

### Londres

Alexandre Dolci\*  
alexandre.dolci@bbva.com  
 +44 20 7648 7512

### Estambul

#### Garanti Securities

Tufan Comert\*  
tcomert@garanti.com.tr  
 +90 212 384 1126

(\*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

de ayer que durante la primera semana de junio se someterá a votación en el Parlamento una propuesta de ley sobre Brexit para evitar que los eurodiputados británicos tomen posesión de sus escaños en el nuevo Parlamento Europeo. Dicha votación tendrá lugar con independencia de que Conservadores y Laboristas –cuyas negociaciones siguen siendo según el gobierno “útiles y constructivas”– consigan alcanzar un acuerdo. En cualquier caso, las posiciones parecen estar tan alejadas como al inicio de las conversaciones hace un mes, y dado que ambos partidos están centrados exclusivamente en disputarse el segundo lugar, es poco probable que las reuniones vayan a dar como resultado ninguna resolución antes de las elecciones europeas. Entretanto, la publicación de otro buen conjunto de datos sobre el mercado laboral británico apenas tuvo efectos positivos sobre la GBP. Según el informe, la tasa de desempleo prolongó su descenso en el 1T19 hasta alcanzar su nivel más bajo desde la década de los setenta (3,8% frente al 3,9% constante previsto) gracias a que el empleo se incrementó aproximadamente 100.000 puestos a lo largo del periodo. No obstante, el crecimiento del salario medio retrocedió ligeramente hasta el +3,2% a/a en el 1T19 (frente al +3,4% previsto) principalmente como consecuencia de unos pagos de bonus menos generosos. En cualquier caso, estos desarrollos apenas deberían afectar a la función de reacción a corto plazo del BoE, cuyo próxima subida de tipos podría no producirse hasta 2020.

### **Comportamiento mixto en FX alto beta mientras el AUD retrocede tras los débiles datos de China**

Pese a que la renta variable mundial evolucionó al alza, las divisas de alto beta tuvieron dificultades para recuperar terreno, hasta el punto de que muchas de ellas registraron nuevos mínimos. Especial mención merece el AUDUSD, que prolongó descenso hasta el nivel de 0,69 para alcanzar su nivel más bajo desde 2016 (dejando a un lado el flash crash de comienzos de enero). Probablemente influida por la creciente incertidumbre derivada del conflicto comercial entre China y EE. UU., la publicación durante la sesión asiática de unos datos macro chinos negativos –que revelaron una marcada desaceleración en la producción industrial y la venta minorista hasta el 5,4% a/a y el 7,2% a/a, respectivamente, en abril (frente al 6,5% y el 8,6% pronosticados)– acentuó la debilidad del AUD. En otras divisas del bloque de las materias primas, el CAD contó posiblemente con el apoyo de unos estables precios de la energía, aunque el USDCAD solo ha sido capaz de mantenerse en un estrecho rango de 1,34/1,35 durante las tres últimas semanas. Hoy se publican las cifras del IPC de abril. Será necesaria una divergencia importante para que los datos afecten al CAD. Finalmente, fuera del bloque del dólar, la SEK registró ayer la peor evolución del G10, y el EURSEK se desplomó hasta un nivel de 10,75. Los datos del IPC (tipo interés fijo) coincidieron ampliamente con las expectativas tanto del mercado como del Riksbank al registrar una cifra del +2,0% a/a en abril, y la lectura subyacente subió hasta marcar un máximo conjunto en un año del +1,6% a/a. De cara a la publicación, el mercado parecía posicionarse para otra sorpresa a la baja en las cifras de inflación de Suecia, mientras que las últimas actas del banco central recalcan que muchos miembros del Consejo advertían de una posible sobre-reacción de los mercados ante cualquier ligeramente inferior/superior a las estimaciones consensuadas en el informe de inflación y, en consecuencia, recomendaban atender a los datos de inflación en su conjunto. Aunque la economía sueca parece disfrutar de mejor salud que otras zonas –entre ellas la UEM–, la SEK ha evolucionado muy por detrás del resto de divisas del G10 en lo que va de año. Por tanto, seguimos creyendo que gran parte de estas ventas masivas de SEK son injustificadas y esperamos que la SEK vuelva a recuperar terreno.

### **Un panorama aún débil para la TRY**

Tal y como se publicaba en el Boletín Oficial esta mañana, el 0,1% de las transacciones bancarias y de seguros se recaudará sobre el importe de ventas de determinadas transacciones con divisas, mientras este impuesto continuará siendo del 0% para las transacciones con divisas entre bancos, instituciones autorizadas y el Ministerio de Economía y Hacienda. Dicho impuesto ha estado en vigor en Turquía entre el 2000 y 2008, y aunque no disponemos de más detalles por el momento, creemos que afectará las ventas de TRY frente a otras divisas en el mercado al contado. Lejos de ser una práctica predatoria para los mercados financieros, su implantación tiene como principal objetivo disuadir de la apertura de posiciones cortas en TRY, si bien podría terminar por no ser tan eficaz en último término. Otro efecto secundario que persigue es respetar el equilibrio presupuestario, ya que según nuestros cálculos incrementará el presupuesto en TL 2 mil mill. En términos generales, la debilidad en la TRY puede continuar hasta la resolución de los conflictos políticos y geopolíticos.

## El repunte del apetito por el riesgo apoya a LatAm FX

Los mercados globales continúan fluctuando ante la incertidumbre derivada de la guerra comercial. El anuncio del gobierno de Trump sobre una posible reanudación de las negociaciones comerciales generó una recuperación parcial del apetito por el riesgo con respecto a la presión vista el lunes. Si bien esta dinámica no deja demasiado margen de diferenciación entre las divisas de LatAm, la disminución gradual de la volatilidad podría hacer que los inversores sigan cautos dada la naturaleza inestable de las negociaciones comerciales. Un planteamiento táctico sigue siendo el más favorable, y expresamos esta opinión con un enfoque en [largo en CLP](#) a la vez que conservamos un elevado grado de selectividad de cara al futuro.

## Las preocupaciones políticas vuelven a lastrar al MXN

Tras repuntar aproximadamente un 0,6% durante el comienzo de la sesión, el MXN cerró la jornada con una ganancia de alrededor del 0,2% sin lograr retener la mayor parte de sus beneficios intradía. La incertidumbre relativa a los planes comerciales de la petrolera estatal vuelve a suscitar dudas en algunos inversores en torno a la capacidad crediticia del país. Dada la inclinación del gobierno hacia la promoción de las empresas públicas, parece probable que el panorama presupuestario a largo plazo de México cambie con cualquier nuevo anuncio en el plano político, lo cual podría generar durante más tiempo la volatilidad del peso. Si bien es probable que la demanda de activos en MXN siga siendo firme teniendo en cuenta la solidez fiscal, es muy posible que los riesgos a largo plazo hayan venido para quedarse, por lo que seguimos decantándonos por comprar USDMXN en caídas más pronunciadas.

## La incertidumbre de las reformas limita la direccionalidad del BRL

El BRL avanzó en torno a un 0,6%, impulsado por la mejoría del apetito por el riesgo externa observada el martes. Sin embargo, el BRL volvió a mostrar una direccionalidad limitada, ya que los inversores centraron su atención en las perspectivas de la reforma en Brasil. Las acusaciones de corrupción a las que deben responder algunos políticos y miembros del sistema judicial en determinados casos podrían seguir ejerciendo presión sobre el BRL en el futuro. En cuanto a los datos económicos, las actas de la última reunión del BCB revelaron unas perspectivas menos halagüeñas de los responsables del organismo en relación con la actividad de Brasil, y subrayaron el riesgo visto en el T19 de contracción en el crecimiento coincidiendo con el resurgimiento de la incertidumbre política. La aún lenta recuperación económica del país refuerza el interés del mercado por las futuras políticas de Bolsonaro mientras los inversores tratan de superar las dificultades actuales. A la luz de los retos políticos a los que se enfrenta Brasil, preferimos comprar USDBRL en caídas con un nivel de 3,95 como soporte de referencia intradía.

## La vulnerabilidad del COP persiste

El CLP, cuya evolución fue similar a la del resto de divisas de la región, cedió parte de sus primeras ganancias intradía y cerró la sesión del martes con una subida del 0,4%. Los movimientos de precios en el COP volvieron a subrayar su propia vulnerabilidad en ausencia de un mayor respaldo macroeconómico y del riesgo externo. En lo que respecta a los datos, las ventas minoristas se situaron en el 5,3% a/a, lo que refleja el efecto de la estacionalidad pese a situarse ligeramente por debajo de las expectativas. En términos generales, parece probable que los resultados del PIB del T19, que se publicarán hoy, arrojen una lectura débil que subrayará el mediocre perfil del crecimiento del país. Aunque 3300 ha sido la resistencia clave que podría facilitar la recuperación del COP, el repunte del peso podría verse limitado en ausencia de fundamentales atractivos en Colombia.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1.1000	1.1119	1.1202	1.1287	1.1448	◀▶	-5.4
EURGBP	0.8476	0.8500	0.8684	0.8728	0.8842	◀▶	-0.9
USDJPY	108.50	109.52	109.58	112.65	113.17	▼	-0.7
EURCHF	1.1000	1.1162	1.1284	1.1502	1.1600	◀▶	-4.8
USDCAD	1.3113	1.3386	1.3474	1.3500	1.3663	◀▶	4.6
AUDUSD	0.6733	0.6828	0.6923	0.7069	0.7206	◀▶	-7.3
USDMXN	18.5178	18.7485	19.1745	19.5692	19.8068	▲	-2.6
USDBRL	3.7391	3.8037	3.9762	4.0092	4.2133	◀▶	8.8
USDCOP	3067.09	3150.52	3284.72	3318.24	3452.55	▲	14.3
USDCLP	647.53	660.60	690.88	700.96	732.67	▲▲	9.3

\*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 15 de mayo de 2019 7:21 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Peticiones hipotecas MBA (may 10) 2.7% s/s anterior. Producción industrial (abr) encuesta: 0.0% m/m vs. -0.1% m/m Avance ventas minoristas (abr) encuesta 0.2% m/m vs. 1.6% m/m anterior
UEM	Miembros del BCE Coeure y Praet pronuncian discursos. PIB SA (1T P) encuesta: 0.4% t/t (1.2% a/a) vs. 0.4% t/t (1.2% a/a) anterior. Empleo (1T P): 0.3% t/t (1.3% a/a) anterior
Suecia	Miembro del Riksbank af Jochnick pronuncia discurso
Canadá	IPC (abr) encuesta: 2.0% a/a vs. 1.9% a/a anterior
Argentina	IPC (abr) encuesta: 4.0% m/m vs. 4.7% anterior
Colombia	PIB (1T) encuesta 0.7% t/t vs. 0.6% t/t
Perú	Actividad económica (mar) encuesta: 3.1% a/a vs. 2.1% a/a anterior

Fuente: BBVA GMR

**FX Global****Estratega Jefe**

Alejandro Cuadrado  
alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

**G10****Estratega Jefe**

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

Alexandre Dolci  
alexandre.dolci@bbva.com  
+44 20 7648 7512

Silvia María Egea  
silvi maria.egea@bbva.com  
+34 91 537 87 69

**Latam****Estratega Jefe**

Alejandro Cuadrado  
alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

Danny Fang  
danny.fang@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

**EMEA** **Garanti Securities**

Tufan Comert  
tcomert@garanti.com.tr  
+90 212 384 1126

# 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 - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

Futures - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912>

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este documento es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y es supervisado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, [www.spk.gov.tr](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.