

Diario FX Global

21 julio 2021
(10:28CET)

- **El EURUSD retrocede pero se mantiene en unos rangos estrechos y con un potencial bajista limitado**
- **La GBP permanece bajo presión pese a la mejora en el sentimiento del mercado**
- **Las divisas de LatAm mejoran con el sentimiento externo; el COP tratará de ponerse al día**
- **El potencial alcista del PEN podría ser limitado pese a un entorno político más tranquilo en Perú**

La falta de convicción y los cambios en el sentimiento del mercado caracterizan al G5

La falta de convicción y los cambios en el mercado continuaron determinando el movimiento en los mercados financieros globales, que probablemente se vio exacerbado por los bajos volúmenes veraniegos. Aunque la variante Delta de la COVID-19 sigue siendo una fuente de preocupación y un tema recurrente, no ha impedido el repunte de los activos de riesgo tras la corrección del lunes. El aumento de casos como consecuencia de la cepa más contagiosa y las restricciones para combatir las infecciones en varios países favorecieron las ventas generalizadas de activos de riesgo el lunes, pero el movimiento terminó siendo breve. El sólido crecimiento de los resultados de beneficios en EE.UU., un contexto monetario laxo y las expectativas de apoyo fiscal adicional de gobiernos como el estadounidense podrían estar detrás del movimiento. Pero, por lo general, los índices de renta variable y las materias primas podrían mantenerse por debajo de su rango reciente a corto plazo, ya que las valoraciones se mostraron más extremas y la incertidumbre se mantuvo en niveles altos como consecuencia de la pandemia. De hecho, Corea del Sur y Tailandia notificaron máximos en sus tasas de infecciones. Además, el principal asesor sanitario japonés declaró que los nuevos casos en Tokio, donde los Juegos Olímpicos comienzan esta semana, podrían alcanzar un máximo a comienzos de agosto.

El EURUSD retrocede pero se mantiene en unos rangos estrechos y con un potencial bajista limitado

En las primeras horas de cotización de la sesión europea, el EURUSD está cotizando a la baja alrededor de 1,1760 tras retroceder alrededor de un 0,2% ayer. El cruce experimentó altibajos debido a los movimientos en mercados como los UST, donde el tipo a 10 años alcanzó un nuevo máximo en varios meses del 1,12% para, posteriormente, recuperar el nivel del 1,20%. Aunque los datos macro pasaron generalmente desapercibidos, cabe destacar el hecho de que el superávit en cuenta corriente de la UEM retrocedió más de lo previsto en mayo hasta su nivel mínimo en un año (EUR 11,7 mil mill. vs. EUR 22,8 mil mill. en abril) tras el máximo de EUR 56,2 mil mill. registrado en enero. Se trata de una cuestión clave a vigilar en el EUR, ya que el superávit comercial es un factor favorable

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*
 silvi maria.egea@bbva.com
 +34 91 537 87 69

LONDRES

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

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

subyacente para la divisa. No obstante, en caso de que la recuperación global no impulse el comercio global en la medida prevista, nuestra visión alcista y constructiva a largo plazo sobre el EUR podría tener que revisarse.

En EE.UU., las viviendas iniciadas aumentaron en mayor medida de la prevista en junio. Aunque dicho dato sugiere que la construcción residencial está estabilizándose, los permisos de construcción (uno de los indicadores adelantados del sector) se desviaron significativamente de las expectativas. Puesto que hoy el calendario se presenta muy tranquilo, la atención se centrará en el avance de las negociaciones sobre el paquete de gasto e infraestructuras por valor de USD 579 mil mill. que están desarrollándose entre ambos partidos en EE.UU. En este contexto, el líder de la mayoría en el Senado Chuck Schumer tiene previsto plantear una votación de procedimiento para que el proyecto de ley comience a debatirse el miércoles. Sin embargo, los republicanos han manifestado que no votarán a favor del debate hasta que se ponga sobre la mesa un proyecto concreto que considerar. De hecho, dudamos de que estas puedan ser buenas noticias para el USD en el plano fiscal a corto plazo, lo cual respalda nuestra visión de que el potencial bajista del EURUSD será limitado en el futuro inmediato.

La GBP permanece bajo presión pese a la mejora en el sentimiento del mercado

La GBP permaneció bajo presiones de venta después de que los titulares sobre el aumento de casos de COVID-19 contrarrestasen el escaso optimismo generado por la vuelta de la economía británica o cualquier apoyo derivado de la mejora en el sentimiento del mercado. En este contexto, el EURGBP trató de romper brevemente por encima de 0,8660 y el cable perdió momentáneamente el nivel de 1,36. Tal y como mencionábamos ayer, las nuevas presiones en el frente del Brexit también están siendo un factor de debilidad, mientras que el ministro británico David Frost comparecerá hoy ante el Parlamento en relación con el protocolo fronterizo de Irlanda del Norte. Además, los medios locales informan de que el secretario de exteriores británico Raab se ha mostrado "decepcionado" con las propuestas de la UE sobre el futuro estatus de Gibraltar tras el Brexit. Entretanto, a comienzos de la sesión, la Oficina de Estadística británica (ONS) ha publicado los datos del déficit presupuestario de junio, que se ha situado muy por debajo de las expectativas formuladas por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR) de GBP 92,7 mil mill. en marzo al registrar una lectura de GBP 69,5 mil mill. En cualquier caso, es preciso tener en cuenta que parte de la desviación en las previsiones de la OBR se debe a que la ONS no ha sumado aún el coste de la factura del Brexit.

Las divisas del G5 tratan de consolidar sus pérdidas

En lo que respecta a otras divisas del G5, el CHF registró el comportamiento más débil del bloque pese a experimentar un retroceso moderado. Aunque posiblemente el sentimiento del mercado favoreció el movimiento, puede que el SNB también estuviese detrás del repunte de la divisa. Seguimos previendo que las políticas e intervenciones del banco central limitarán el potencial alcista del CHF, que, según nuestras previsiones, irá avanzando gradualmente durante los próximos meses. Entretanto, el otro activo refugio –el JPY– cedió la mayor parte del terreno ganado durante el comienzo de la semana y el USDJPY repuntó hacia el nivel de 110. En términos de datos macro, el balance comercial ajustado estacionalmente de Japón registró un déficit de JPY 90,2 mil mill. en junio, lectura que contrasta con el superávit revisado de mayo de JPY 22,6 mil mill. El dato más relevante fue el incremento en las exportaciones, que avanzaron un 48,6% a/a gracias a las exportaciones de automóviles a EE.UU., los envíos de equipos de fabricación de chips a China y las exportaciones de acero al resto de Asia. Sin embargo, como viene siendo el caso recientemente, los datos no consiguieron generar ninguna reacción de importancia en los cruces del JPY y, de nuevo, su correlación con los tipos de los UST a largo plazo sigue siendo clave a corto plazo. A este respecto, puesto que prevemos que los tipos de los UST consolidarán su actual retroceso, el USDJPY podría cotizar también en un rango estrecho.

Nuevos mínimos en lo que va de año en el espacio de alto beta

Dentro del espacio de alto beta, el CAD registró el mejor comportamiento del bloque. El USDCAD ha podido mantenerse por debajo de 1,28 después de que los precios del petróleo frenasen su reciente corrección. Sin embargo, hoy la sesión ha abierto con el cruce avanzando al alza de nuevo mientras el petróleo registra retrocesos marginales. Con el sentimiento por el riesgo como principal catalizador, ayer el NZDUSD registró un nuevo mínimo en lo que va de año de 0,6881 y sigue sometido a presiones de venta durante las primeras horas de cotización en Europa. A corto plazo, el sentimiento del mercado seguirá siendo el catalizador clave hasta que se disponga de más información sobre los próximos pasos de tensionamiento por parte del RBNZ. Puesto que el programa de compra de bonos del banco central terminará esta semana, la clave para el NZD estará en el comienzo del ciclo de subida de tipos que el mercado ha comenzado a descontar para agosto. Aunque el AUD también ha registrado un nuevo mínimo de 0,7292 a comienzos de esta mañana, los niveles parecen algo extremos y los factores técnicos indican un repunte a corto plazo.

Las divisas de LatAm mejoran con el sentimiento externo; el COP tratará de ponerse al día

Al verse muy influidas por el apetito por el riesgo global en los últimos días, la mayoría de divisas de LatAm encontró soporte o consolidó en cierta medida con la mejora del sentimiento externo el martes. Aunque el USD sigue mostrando una cierta fortaleza mientras los inversores vigilan la reaparición del aumento de casos en determinadas economías, los flujos hacia los mercados emergentes/LatAm podrían ir mejorando gradualmente conforme la búsqueda de rentabilidad vuelve lentamente en un entorno de tipos bajos y alta liquidez. Pese a la volatilidad a corto plazo, hay margen para que la débil tendencia generalizada del USD prevalezca con el tiempo. Tras el festivo en Colombia de ayer, el COP podría abrir al alza y tratar de ponerse al día.

El BRL muestra signos de consolidación

Tras depreciarse alrededor de un 0,7% en las primeras horas de cotización, el BRL fue recuperándose gradualmente para cerrar la sesión con un avance de alrededor del 0,6% en un clima de fortalecimiento estable de la renta variable global. Aunque dada la naturaleza de alto beta del BRL su comportamiento en los últimos días ha reflejado en gran medida la situación del riesgo externo, las condiciones domésticas continúan siendo catalizadores importantes de la divisa. A nivel local, la administración Bolsonaro anunció que incrementará los pagos del programa Bolsa Familia en un 50% a partir de noviembre. Pese al aumento del gasto, el gobierno está trabajando para no subir los impuestos, y el presidente pretende vetar otras iniciativas de gasto. A la luz de las condiciones fiscales de Brasil, es probable que el BRL continúe siendo vulnerable a un mayor deterioro fiscal, hecho que también sirve de recordatorio de la exposición de la divisa al ruido político local. Sin embargo, dada la mejora de las condiciones macro, mantenemos una visión generalmente favorable sobre el BRL con USDBRL 5,34 como referencia principal de cara al futuro.

Aunque el CLP avanza, el optimismo político podría desvanecerse en Chile

Tras avanzar alrededor de un 0,3%, el CLP mostró signos de consolidación al no conseguir capturar la importante apreciación intradía que se produjo incluso en los precios de los metales. Aunque muchos inversores interpretaron como constructivo el desarrollo político más recientes de Chile, la consolidación de la divisa sugiere que el entusiasmo podría haberse desvanecido ligeramente. Las subastas de USD diarias del Ministerio de Finanzas siguen proporcionando una red de seguridad al CLP, pero el movimiento de la divisa podría carecer de impulso a corto plazo conforme los inversores van mostrando unos niveles de convicción más bajos que podrían mantener al USDCLP en modo de consolidación en el futuro inmediato. Nuestros modelos también siguen indicando que el CLP cotiza a valoración razonable en este momento, por lo que nuestra previsión a corto plazo continúa siendo neutral.

El potencial alcista del PEN podría ser limitado pese a un entorno político más tranquilo en Perú

Ayer, Pedro Castillo fue oficialmente reconocido como presidente electo de Perú y asumirá el cargo el 28 de julio. Aunque, en general, la respuesta de los mercados locales fue escasa dadas las expectativas del mercado antes del anuncio, la tono subyacente podría haberse vuelto ligeramente constructivo gracias a la disipación del ruido político. Las condiciones políticas, sanitarias y económicas siguen dando signos de mejora, y el BCRP ha permitido que los swaps de divisas venzan parcialmente en los últimos dos días. Probablemente, esta tendencia proporcionará un apoyo a corto plazo al USDPEN y limitará temporalmente el potencial alcista del PEN. Sin embargo, a medida que la preocupación política vaya suavizándose, el PEN podría recuperar su atractivo, por lo que optamos por un posicionamiento en corto en USDPEN con 4,00 como principal resistencia.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1642	1.1704	1.1756	1.2052	1.2147	▼	1.6
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8643	0.8744	0.8888	▲	-4.9
USDJPY	106.03	107.77	109.99	111.72	112.23	▲	2.7
EURCHF	1.0750	1.0800	1.0846	1.1152	1.1256	▲	0.8
USDCAD	1.1920	1.2013	1.2717	1.2772	1.2804	▼	-5.2
AUDUSD	0.7231	0.7264	0.7295	0.7850	0.8007	▼	2.1
USDMXN	19.1500	19.5466	20.19994	20.8813	21.6176	▲	-9.7
USDBRL	4.8449	4.8934	5.2216	5.5311	5.5854	◄►	2.0
USDCOP	3518.1	3587.6	3854.89	3864.3	4007.7	◄►	6.0
USDCLP	673.94	693.27	758.50	762.21	779.19	◄►	-1.3

*El momento refleja la tendencia del par a corto plazo y su intensidad
Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 21 de julio 2021 7:26 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Peticiones hipotecas MBA (jul 16) 16.0% s/s anterior
UEM	Miembro del BCE Viscy pronuncia discurso
Colombia	Balanza comercial (jun) USD1623M anterior

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research y Strategy

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

silvi maria.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

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 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.

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 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 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).

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.