

Diario FX Global

13 de Septiembre de 2019
(10:50 CET)

- **El EURUSD regresa a 1,11 ante un Draghi que no logra causar ventas masivas**
- **La TRY se aprecia pese al recorte agresivo del CBRT**
- **El optimismo sobre el tema comercial respalda a las divisas LatAm**
- **Las autoridades argentinas establecen límites a los mercados paralelos**

Hasta cuando sea necesario

El EURUSD cotiza por encima de los niveles observados al comienzo de la semana tras repuntar ayer después de la decisión del BCE de ampliar su política monetaria. La respuesta inicial de los inversores al anuncio de expansión del BCE fue vender EUR, lo cual llevó al cruce hasta su mínimo reciente de 1,0926. En cualquier caso, el movimiento tuvo poco recorrido, ya que la rueda de prensa de Draghi terminó por revertirlo. El BCE usó todas las herramientas de las que disponía en un solo golpe: el tipo de depósito se redujo en 10 pb hasta el -0,50%, y el resto de tipos principales se mantuvieron sin cambios; se presentó un sistema en dos tramos en las reservas bancarias ("tiering") con el objetivo de reducir el impacto negativo de los tipos sobre las instituciones financieras; se flexibilizaron las condiciones de las TLTRO III; se anunció lanzamiento de un nuevo programa de compras de activos ampliable que comenzará el 1 de noviembre y cuyo volumen será de EUR 20.000 mill. mensuales; y, en su política comunicativa, el BCE supeditó su condicionalidad a los datos y dejó la puerta abierta a recortes adicionales si fueran necesarios en el futuro.

Las interpretaciones de la última movida de Draghi como presidente del BCE y la reacción de los mercados han sido bastante diversas. Algunos analistas y medios especializados señalan que los detalles técnicos del sistema por tramos para las reservas ("tiering") fueron los responsables del repunte en los tipos a corto plazo (el tipo alemán a dos años repuntó c.15 pb) y el EUR. El BCE introdujo tipo de depósito en dos tramos que exonera a los bancos de pagar el importe equivalente a seis veces sus reservas obligatorias que los tipos negativos les generen. Dicha medida reduce la liquidez en EUR al incrementar la rentabilidad relativa de los depósitos en el BCE y sugiere que los tipos oficiales se encuentran cerca de su límite inferior. En cualquier caso, la flexibilización de las condiciones de las TLTRO III nos lleva a prever un grado de adopción muy superior por parte de los bancos (la primera está programada para el 18 septiembre), lo que implica que la liquidez se verá afectada positivamente. El otro argumento ampliado para explicar el repunte del EUR es el volumen y la naturaleza indeterminada de los

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

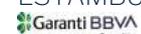
 Roberto Cobo*
 roberto.cobo@bbva.com
 +34 91 537 39 59

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

LONDRES

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

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

límites del nuevo programa de compras de bonos del BCE, que podría suponer que este se cancelase antes de lo previsto. Sin duda, dichos límites son autoimpuestos y podrían modificarse, pero las diferencias entre los miembros del Consejo de Gobierno del BCE (según Bloomberg, siete de sus miembros se opusieron al lanzamiento de este programa de compras de activos) generan dudas sobre la durabilidad del programa.

Las implicaciones de la decisión del BCE para el EUR

A muy corto plazo, la demanda del EURUSD podría permanecer ante el ajuste de posiciones mientras los inversores esperan a la respuesta de la Fed durante la próxima semana. A más largo plazo, el contexto monetario de la UEM debería contribuir a anclar al EUR en rangos más bajos, pero no creemos que vaya a reducir significativamente la cotización de la divisa. Por tanto, no vemos razones para anticipar un repunte importante del EUR hacia finales de año, y es también bastante improbable que veamos salidas de capitales que presionen a la divisa como sucedió en 2014/2015. La reciente caída de los tipos europeos ante los cambios en las expectativas de política monetaria no han sido suficiente para desencadenar dicho movimiento, y es difícil que el contexto global lleve a los inversores europeos a buscar rentabilidad en el extranjero. Entretanto, Draghi ha invitado a aplicar medidas de expansión fiscal, ya que la política monetaria está quedándose sin munición en un momento en el que el debate político se intensifica en Alemania y se inclina por aportar estímulo para compensar la ralentización. Los mercados reflejan ya un escenario económico negativo tanto en Alemania como en la UEM, lo cual ha contribuido a mantener al EUR en niveles inferiores a los que preveíamos anteriormente. Con unas expectativas tan bajas, los riesgos terminarán por sesgarse al alza si las autoridades alemanas optan por un paquete de estímulo integral. No obstante, siguen existiendo riesgos bajistas, especialmente si tenemos en cuenta que la saga del Brexit se aproxima a un punto de inflexión. Mientras tanto, pese a los recortes de tipos de la Fed, el USD sigue disfrutando del soporte del contexto macro y de tipos más altos. En general, creemos que el EURUSD debería consolidar en rangos ligeramente inferiores de cara a finales de año, pero permanecemos atentos a posibles movimientos bajistas que podrían venir de los acontecimientos en política monetaria. Los diferenciales de los tipos no han sido capaces de explicar la evolución del EURUSD, y las decisiones de expansión monetaria de ayer difícilmente desencadenarán cambios sustanciales en los flujos especulativos. En vista de las negociaciones del Brexit, la ralentización de Alemania y la posible escalada de tensiones en las guerras comerciales, los riesgos a corto plazo se inclinan a la baja. Sin embargo, el USD también encara riesgos bajistas a largo plazo dada la madurez del ciclo en EE.UU. y la inminencia de las elecciones generales de 2020, entre otros factores.

La saga del Brexit continúa

Tras la reunión del BCE de ayer, el EURGBP tuvo una sesión mixta en la que cayó momentáneamente por debajo de 0,89. Con respecto al Brexit, todas las miradas están puestas ahora en el Tribunal Supremo del RU, que el martes decidirá si la suspensión del Parlamento es o no ilegal. Entretanto, los inversores permanecen centrados en la cuestión de la salvaguarda (backstop) de la frontera irlandesa, ya que el partido "DUP" ha negado que vaya a acatar las normas de la UE como parte de un nuevo acuerdo para sustituirla. Por tanto, la GBP debería ser expuesta a volatilidad adicional pese a ir encaminada a cerrar la semana con el mejor comportamiento del G10 después de las sorpresas macro de esta semana. Los rangos podrían prevalecer a corto plazo mientras se aclara el contexto político.

Un recorte fuertes ahora, recortes moderados luego

Ayer, el Comité de Política Monetaria del CBRT redujo el tipo oficial en 325 pb hasta dejarlo en 16,50% (por encima de los 275 pb estimados). Los datos de inflación publicados la pasada semana reflejaron una mejoría en las previsiones, y los comentarios del presidente Erdogan en sobre la necesidad de un recorte de tipos importante intensificaron las preocupaciones de un recorte mayor durante esta reunión de septiembre. En consecuencia, la bajada del CBRT, casi idéntica a la prevista por el consenso, generó incertidumbre sobre el debilitamiento de la política expansiva del banco central, y el USDTRY bajó hasta 5,68 desde el nivel de 5,75 previo al anuncio. La

declaración oficial señaló que los pasos expansivos del CBRT están aproximándose a su fin y que, de aplicarse recortes de tipos en reuniones posteriores, serán limitadas en comparación con las de los dos encuentros previos. El mercado descuenta recortes de tipos adicionales de aproximadamente 350 pb en las dos próximas reuniones por lo que prevemos una depreciación gradual de la TRY frente al USD hacia el cierre de año.

El optimismo sobre el tema comercial respalda a las divisas LatAm

La no aplicación de aranceles a algunos bienes de EE.UU. por parte de China y el aplazamiento de EE. UU. al incremento de aranceles a algunos productos chinos se han interpretado como avances de buena fe para relajar las tensiones, respaldando así el apetito por el riesgo en los ME/LatAm. La confirmación de los rumores sobre un acuerdo comercial limitado podría ser favorable, aunque somos escépticos en cuanto a una resolución total de los conflictos arancelarios. Con todo, las últimas noticias dibujan un panorama positivo para las siguientes negociaciones presenciales que se celebrarán en las próximas semanas. Además, por el momento estas estabilizan a los ME y LatAm y refuerzan las resistencias contra USD.

Las autoridades argentinas establecen límites a los mercados paralelos

El ARS cerró la sesión del jueves prácticamente sin cambios y continúa rondando el nivel de USDARS 56 con baja volatilidad ante el acceso limitado y el control del banco central. También se ha reducido la caída en las reservas, aunque aún no se ha estabilizado del todo. La jornada de hoy viernes será una prueba aún más importante, ya que las autoridades deberán pagar los vencimientos de los bonos. Entretanto, el BCRA y la Comisión Nacional de Valores han aprobado normativas para desincentivar las transacciones en el mercado de divisas paralelo, en particular, determinadas operaciones minoristas que han recibido atención mediática. Se espera que los inversores que compren USD conserven estos USD durante al menos cinco días laborables tras la compra, y los inversores locales que adquieran bonos también deben conservarlos durante cinco días. El periodo de tenencia de cinco días incrementa el riesgo para los compradores y limita la capacidad de obtener un beneficio rápido al comprar USD y vender bonos que tienen mercado en USD y ARS. En señal de apoyo, el portavoz del FMI ha afirmado que el organismo sigue colaborando con el gobierno argentino para tratar de estabilizar la economía, a la espera de que el Ministro de Finanzas Lacunza se reúna con los responsables del FMI a finales de septiembre. Por el momento, el ARS permanece anclado por la serie de medidas adoptadas por el gobierno, aunque los equilibrios siguen siendo precarios y la vulnerabilidad abundante.

El CLP supera al resto de divisas de LatAm

El CLP se apreció cerca de un 0,8% el jueves, superando al resto de las divisas LatAm y a la mayoría de los ME ante el renovado optimismo sobre las relaciones comerciales entre China y EE. UU., que impulsó al alza los precios del cobre superando a otras materias primas. La correlación entre los precios del cobre y el CLP parece haber aumentado recientemente. De hecho, la recuperación del CLP observada en septiembre ha venido muy de cerca del repunte de los precios del cobre. La cantidad record de posiciones cortas en CLP mantenidas por inversores extranjeros han creado algunas asimetrías en las reacciones al riesgo, aunque el bajo o insignificante coste de cobertura trae todavía oportunidades de protección, en particular hacia el USDCLP 700.

El BCRP no tiene prisa por reducir el carry del PEN

Tras el cierre de los mercados, el Banco Central de la Reserva del Perú mantuvo sin cambios el tipo de referencia en 2,50. Los responsables políticos destacaron la estabilidad de la inflación y la relativa mejoría de la actividad, y confían en una recuperación de la ejecución del sector público de cara al 4T19. Sin embargo, los riesgos siguen sesgados a la baja pese al nivel del riesgo externo, la aún débil recuperación a nivel local con una notable caída de la confianza y la posible prolongación de las dificultades a la hora de implantar un programa de estímulo fiscal adecuado. No obstante, el contexto financiero relativamente estable, incluido el comportamiento del PEN, sigue

dejando la puerta abierta a un recorte adicional antes del final si la actividad sigue decepcionando. Aunque en general los recortes de tipos han tenido un impacto limitado o nulo sobre el mercado al contado, unos tipos más bajos en el futuro podría reducir el coste de cobertura.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0863	1.1000	1.1103	1.1145	1.1266	◀▶	-5.0
EURGBP	0.8798	0.8885	0.8950	0.9187	0.9203	◀▶	0.3
USDJPY	104.30	105.66	108.04	108.26	109.27	▲▲	-3.5
EURCHF	1.0650	1.0805	1.0961	1.1057	1.1160	▲	-2.9
USDCAD	1.3015	1.3132	1.3219	1.3380	1.3450	◀▶	1.7
AUDUSD	0.6690	0.6705	0.6875	0.6885	0.7021	▲▲	-4.4
USDMXN	18.7480	18.9343	19.4044	20.2300	20.6572	▼▼	3.0
USDBRL	3.8989	4.0000	4.0635	4.2133	4.3127	▼▼	-3.4
USDCOP	3176.89	3325.42	3365.82	3480.69	3550.00	▼▼	11.6
USDCLP	669.53	678.70	709.83	726.50	732.67	▼▼	4.2

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 13 de septiembre de 2019 7:29 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE. UU.	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (sep) 90,8: encuesta vs. 89,8: anterior. Índice de Precios de Importación (ago) -0,5% m/m: encuesta vs. 0,2% m/m: anterior. Inventarios de negocios (jul) 0,3% m/m: encuesta vs. 0,0%: anterior. Ventas minoristas (ago) 0,2% m/m: encuesta vs. 0,7% m/m: anterior
UEM	Reunión del Eurogrupo. Balanza comercial (jul) EUR 17,9 mil: anterior. Costes laborales (2T) 2,4% a/a: anterior
Colombia	Ventas minoristas (jul) 7,2% a/a: anterior

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

Ana Munera

ana.munera@bbva.com
+34 91 374 36 72

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

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 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 - <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).

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.