

# Diario FX Global

27 de Febrero de 2020  
(10: 24 CET)

- **El EURUSD prolonga su repunte por encima de 1.09**
- **La GBP: del optimismo fiscal a los temores del ciclo**
- **El apetito por el riesgo global sigue siendo un lastre para las divisas LatAm**
- **El BCB interviene ante el retroceso del BRL**

## Impacto del virus

Los tipos de los UST a 10 años están cotizando en mínimos históricos por debajo del 1,30% y los tipos a 30 años por debajo del 1,80%, debido al aumento de los casos de coronavirus fuera de China. El USD tuvo un mejor comportamiento que el resto de las divisas del G10 y las materias primas prolongaron la corrección con el índice CRY alcanzando niveles no vistos desde 2016. Por su parte, la renta variable mostró un comportamiento mixto, pero los futuros registran pérdidas en la apertura europea. Las correlaciones siguen totalmente rotas y actualmente es uno de los mercados más complicados de negociar que se recuerde. Las autoridades sanitarias estadounidenses confirmaron ayer que han identificado un primer caso de coronavirus que no tiene relación con un brote conocido. Esto es motivo de preocupación, a pesar de que Trump ha asegurado que los estadounidenses corren pocos riesgos ante esta epidemia. Se han diagnosticado nuevas infecciones desde Pakistán hasta Brasil, y Arabia Saudita ha suspendido las visitas religiosas que incluyen paradas en La Meca y Medina. Estados Unidos también emitió advertencias de viaje a Corea del Sur que supera ya los 1.500 casos. En el futuro, si no tenemos ninguna noticia positiva, como el descubrimiento de una vacuna, la reducción del riesgo y los cambios en las correlaciones seguirán favoreciendo la volatilidad y penalizando los activos de riesgo y las divisas de alto beta. La disminución del turismo, la interrupción de las cadenas de suministro, los efectos secundarios de las cuarentenas en la demanda (como el colapso de la demanda de automóviles) y el impacto de los temores en la confianza intensificarán la desaceleración global. El USD debería seguir siendo la divisa dominante pero, en el caso del EUR, el JPY y el CHF, el análisis no es tan sencillo porque las bajas correlaciones o las correlaciones negativas por la aversión al riesgo implican que las expectativas del impacto del ciclo doméstico determinarán probablemente su destino a corto plazo, como vimos la semana pasada con el JPY.




## El EURUSD prolonga su repunte por encima de 1.09

El EURUSD cerró ayer prácticamente sin cambios y ha repuntado cerca de un 0,3% durante la sesión asiática, ya que el ajuste de posiciones cortas sigue favoreciendo el retroceso. Ayer, el titular del día, (a excepción del

Por segundo año consecutivo BBVA ha sido nombrado mejor pronosticador en LatAM FX por Refinitiv/Reuters StarMine

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam




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

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

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

### MADRID

#### Estratega Jefe

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

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

### LONDRES

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

### ESTAMBUL

#### Garanti BBVA Securities

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

(\* ) Autor(es) del informe

coronavirus) llegó de Alemania, donde los medios de comunicación informaron que el país quiere suspender temporalmente el freno de la deuda constitucional para permitir que las regiones aumenten su gasto. La presidenta del BCE, Lagarde, subrayó ayer en Wiesbaden que no conoce lo suficiente el proyecto, pero que "las medidas fiscales destinadas a apoyar la economía son ciertamente muy bienvenidas, particularmente en las circunstancias actuales". Estas declaraciones concuerdan con nuestra opinión de que los países centrales de Europa aplicarán medidas fiscales más laxas para apoyar el ciclo pero, obviamente, los riesgos de pandemia limitan el impacto de cualquier anuncio fiscal y monetario de las autoridades. Hoy, en la UE, los puntos más destacados del calendario incluyen la confianza de los consumidores y las empresas de la UEM, los datos de la oferta monetaria y crediticia y el IPC español. Intervendrán varios portavoces del BCE, incluida Lagarde de nuevo, mientras que en EE.UU. se publicará la segunda estimación del PIB del 4T19, los pedidos de bienes duraderos de enero y las ventas de viviendas pendientes.

### **La GBP pasa del optimismo fiscal a los temores del ciclo**

Ayer, la GBP fue el eslabón más débil del G5 con un retroceso cercano al 0,7%. El posicionamiento especulativo largo de la GBP podría favorecer la prolongación de la corrección, en la medida en que los inversores pasen de las expectativas optimistas de la esperada postura fiscal expansiva del gobierno del RU antes del presupuesto del próximo mes a una perspectiva más negativa dado el actual contexto global, mientras que los rumores de expansión fiscal podrían retrasarse hasta el próximo año. Los inversores en GBP seguirán centrándose en el mandato de negociación del gobierno con la UE antes de las conversaciones comerciales de la próxima semana, ya que hoy no se publicarán datos macro y la intervención de Cunliffe (BoE) no será un acontecimiento para la GBP. El USDJPY vuelve a cotizar cerca de 110, ya que la aversión por el riesgo prevalece y el USD sufre cierta toma de beneficios. Durante la sesión asiática, Kataoka (BoJ) dijo que el banco central debería bajar los tipos de interés porque el impacto del virus perjudicará el gasto de los consumidores, lo que no impidió que el JPY se comportara mejor que el USD. Por último, el EURCHF ha mantenido el nivel de 1,06 y sigue cotizando en rangos ajustados, con el SNB limitando la caída y creemos que el SNB utilizará toda su munición ante el deterioro del contexto global.

### **Las interrupciones en la cadena de suministro aumentan los viejos temores de recortes en las Antípodas**

Febrero va a terminar con las Antípodas como las divisas con peor comportamiento del G10. El NZD es el eslabón más débil ya que el brote de coronavirus junto con el riesgo doméstico de sequía ha puesto en duda el esperado repunte de la actividad económica para el 1T20. El NZDUSD ha prolongado su caída por debajo de 0,63 mientras que el índice de confianza empresarial de diciembre se hundió más en territorio negativo pasando de 13,2 a 19,4. El NZD podría prolongar su debilidad si los mercados monetarios siguen subiendo sus apuestas a favor de nuevos recortes. Sin embargo, durante la sesión asiática, RBNZ Hawkesby trató de calmar los mercados diciendo que los tipos de interés no son la respuesta correcta al virus. Por otra parte, el NZD sigue cayendo en picado en un contexto en el que los inversores descuentan un panorama más sombrío para Australia. Durante la sesión asiática, otro débil dato de las inversiones de capital del 4T20 se sumó a la especulación de un recorte "preventivo" de los tipos de interés del RBA que podría producirse el próximo mes. El gasto de capital privado nuevo cayó al -2,8% en el 4T19 después de una caída del -0,4% en el 3T19. También es probable que las interrupciones en la cadena de suministro afecten temporalmente a la actividad de Australia y, por lo tanto, mantendrán la presión en el país mientras los inversores evalúan los futuros movimientos del RBA. El CAD ha sido la mejor divisa de las materias primas en febrero, aunque la debilidad de los precios del petróleo (el WTI ha caído por debajo de 50 USD/barril) ha ejercido una cierta presión renovada sobre el CAD y el USDCAD ha subido hasta 1,3350.

### **El apetito por el riesgo global sigue siendo un lastre para las divisas LatAm**

Los inversores están valorando de nuevo los riesgos económicos del brote del virus a nivel global. La incertidumbre sigue siendo elevada, y el ciclo de noticias ha sido una fuente de volatilidad para muchos activos, incluyendo las divisas LatAm. Ante la falta de una mejora significativa del apetito por el riesgo global el miércoles,

la mayoría de las divisas LatAm se depreciaron, por lo que el CLP podría recuperar algo de terreno en la apertura del jueves, dado el momento en que se encuentran los mercados chilenos. Si bien un repunte técnico parece razonable, la volatilidad podría seguir siendo alta teniendo en cuenta la intensidad del actual flujo de noticias y la constante preocupación que rodea al virus.

### **El MXN sigue los pasos de sus homólogos más débiles**

Como consecuencia de la continua apatía de los inversores hacia el riesgo en este momento, el MXN retrocedió otro 1,1% el miércoles. A pesar de que el MXN superó a muchos de sus homólogos LatAm, no había mucho espacio para la diferenciación, dada la amplia disminución del sentimiento externo. La depreciación general del MXN en los últimos días ha sido más rápida de lo esperado, lo que sugiere que los inversores han aumentado su interés por cubrirse frente a las posiciones de renta fija. Sin embargo, muchos gestores de activos siguen tratando de colocar efectivo en un entorno de alta liquidez, lo que podría ofrecer al MXN cierto soporte en un futuro. Por ahora, teniendo en cuenta la intensa cobertura informativa sobre el brote del virus, la volatilidad del MXN podría mantenerse alta, siendo el USDMXN 19.2 el nuevo soporte de referencia.

### **El BCB interviene ante el retroceso del BRL**

El BRL registró un retroceso del 1,4% y mostró un comportamiento más débil que sus homólogos LatAm, ya que la divisa se puso al día en las sesiones de aversión por el riesgo después del largo fin de semana en Brasil. La confirmación del primer caso de COVID-19 en São Paulo durante el carnaval afectó a los activos locales. Antes de la apertura de la sesión, el BCB anunció su plan de vender 500 millones de USD en swaps de divisas el miércoles y otros 1.000 millones de USD el jueves. Estas medidas aportaron al BRL un cierto apoyo, pero el sentimiento por el riesgo externo quizás fuera más importante. A corto plazo, se prevé que la fragilidad del BRL se mantenga, porque muchos inversores se quedarán al margen durante más tiempo.

### **La caída del petróleo presiona al COP**

Ayer fue otra jornada difícil para el COP en la que cayó casi un 0,7%. El hecho de que el sentimiento por el riesgo externo sea débil y que el precio del petróleo haya vuelto a bajar, probablemente haya fomentado la vulnerabilidad del COP. Aunque el COP no se ha mostrado sensible a los pequeños cambios en los precios del petróleo, aún no está totalmente a salvo de los grandes movimientos de las materias primas. A medida que aumente la preocupación por el crecimiento global, la demanda de las exportaciones de Colombia también se verá sometida a prueba, y el COP es una variable de ajuste natural. Aunque el COP puede recuperar terreno si la presión exterior disminuye, queda margen para que se debilite, siendo el USDCOP 3.400 el soporte inmediato.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0570	1.0725	1.0923	1.0925	1.1000	▲	-3.9
EURGBP	0.8269	0.8300	0.8456	0.8492	0.8661	▲	-1.0
USDJPY	108.31	109.50	110.14	112.16	114.54	▼	-0.8
EURCHF	1.0500	1.0606	1.0630	1.0791	1.0910	◀▶	-6.6
USDCAD	1.3000	1.3198	1.3338	1.3383	1.3547	▲	1.4
AUDUSD	0.6263	0.6500	0.6564	0.6782	0.6830	▼▼	-8.0
USDMXN	18.5300	18.9961	19.3630	19.4490	19.8616	▲▲▲	1.0
USDBRL	4.1280	4.2133	4.4496	4.5000	4.6000	▲▲	19.3
USDCOP	3239.1	3332.7	3459.5	3460.0	3547.1	◀▶	12.6
USDCLP	759.36	771.68	810.25	819.14	838.33	▲	24.5

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 26 de febrero de 2020 08:26 (GMT)

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

EE.UU.	Solicitudes de desempleo (feb22) anterior: 210.0mil. PIB anualizado (4Q S) encuesta: 2.2% t/t vs. 2.1 % t/t anterior. Venta viviendas pendientes (ene) 6.8% a/a anterior. Pedidos bienes duraderos (ene P) encuesta: 1.5% m/M vs. 2.4% m/m anterior
UEM	Confianza del consumidor (feb F) encuesta: -8.2 vs. -6.6 anterior. Agregado monetario M3 (ene) encuesta: 5.35 a/a vs. 5.0% a/a. Confianza económica (feb) encuesta: 102.6 vs. 102.8 anterior. Índice clima empresarial (feb) encuesta: -0.3 vs. -0.2 anterior
RU	Miembro del BoE Cunliffe pronuncia discurso
Suecia	Balanza comercial (ene) anterior: SEK0.3 mil mill
México	Acta reunión política monetaria. Tasa de desempleo (ene) 2.9% anterior

Fuente: BBVA GMR

## FX Global

---

### Director Global Markets Research

Ana Munera

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

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandr.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

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

Alexandre Dolci

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

Silvia María Egea

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

## Turquía



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr  
+90 212 384 1131

## Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

**Para los destinatarios en la Unión Europea**, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

**Para los destinatarios en Hong Kong**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authority.

**Para los destinatarios en México**, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los destinatarios en Perú**, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

**Para los destinatarios en Colombia**, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Para los destinatarios en Singapur**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

---

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com).

**BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.**

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com) GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/>.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

### Exclusivamente para los lectores residentes en México

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:**

**Options** - <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/13-39>

**Futures** - <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/security-futures>

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

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

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

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

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

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

### Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al documento a través de internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.