

Diario FX Global

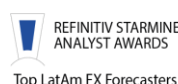
20 enero 2022
(10:30 CET)

- **El EURUSD cotiza en rangos, mientras se intensifican los riesgos de cambio del BCE**
- **La inflación no logra impulsar al CAD, mientras los datos de empleo de Australia apoyan al AUD**
- **El apetito por el riesgo global sigue favoreciendo a muchas divisas de LatAm**
- **La menor volatilidad impulsa el BRL**

La volatilidad aumenta y la atención se centran en la respuesta de los BC al escenario inflacionario

Las divisas del G10 registraron ayer ganancias moderadas pero generalizadas frente al USD, mientras los inversores y los medios especializados siguieron centrados en la respuesta de política monetaria al actual escenario inflacionario global. Titulares como "Los mercados tiemblan ante el tensionamiento de doble filo sin precedentes de la Fed" llegaron a los medios, impulsando la volatilidad en una sesión en la que los indicadores de inflación en el Reino Unido, Alemania y Canadá confirmaron los niveles más altos en décadas. Los precios del petróleo (y la mayoría de las materias primas) continuaron subiendo y amenazando la recuperación, además de cuestionando la postura de algunos bancos centrales, como el BCE (cuanto mayores sean las presiones inflacionarias, más restrictivo será el contexto monetario en el futuro). Sin embargo, a diferencia de la sesión del martes, la renta variable tuvo ayer un día menos negativo en Europa, mientras que los mercados estadounidenses cerraron con pérdidas. Por otra parte, los mercados de deuda cerraron con ganancias y las rentabilidades de los bonos del Tesoro estadounidense cedieron marginalmente. La especulación sobre las futuras decisiones de los bancos centrales continuará condicionando la evolución de las principales divisas. Ayer, por ejemplo, el EURGBP alcanzó un nuevo mínimo de dos años, de 0.8313, con los inversores posicionándose ante una subida del BoE. Este movimiento no sorprenderá ni provocará una apreciación importante de la GBP, pero permitirá a la divisa consolidar las ganancias recientes frente al EUR y a USD de cara a la reunión.




El mayor temor del mercado sigue siendo la Reserva Federal, ya que el reciente cambio de tono ha empujado a los actores del mercado a apostar por una subida anticipada de tipos (tan pronto como en marzo y tan agresiva como de 50 pb) y por la reducción del balance (tan pronto como en el 2S22), lo que supone el riesgo de perturbación para los mercados de bonos y acciones, que ya han sufrido un aumento significativo en la volatilidad. Un escenario de tensionamiento agresivo sería negativo tanto para los mercados de renta variable como de renta fija y podría






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

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam




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

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

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

MADRID

Estratega Jefe

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

(*) Autor(es) del informe

favorecer a las divisas refugio y al USD. Las expectativas de cara al futuro variarán dependiendo de los mensajes de los bancos centrales y los datos macro, mientras que la volatilidad en el mercado de divisas será significativamente mayor que en trimestres anteriores a partir de ahora. La pandemia sigue siendo una amenaza (incluso aunque los inversores la ignoren en gran medida) y podría afectar la recuperación prevista y también condicionar la evolución de los mercados. Esperamos altibajos como en las últimas sesiones entre las principales divisas pero, en el caso de la mayoría de los cruces del G5, como el EURUSD o el USDJPY, los rangos deberían persistir en el 1T. Las estrategias de "compra el rumor, vende la noticia" podrían funcionar perfectamente en este escenario de cara a las próximas reuniones de política monetaria, salvo grandes sorpresas en el contexto global.

El EURUSD cotiza en rangos, mientras se intensifican los riesgos de cambio del BCE

El EURUSD volvió a subir por encima de 1.1350 y cerró con un alza del 0.2 %, aunque negoció de manera pausada ignorando el sentimiento de mercado, la publicación de un superávit por cuenta corriente mayor de lo esperado para noviembre (que se contrajo con fuerza en los primeros tres trimestres de 2021 y actuó como lastre importante para el EUR) y los comentarios realizados por el responsable del BCE más activo. El gobernador francés, Villeroy, afirmó ayer que el BCE "ajustará gradualmente la política monetaria para garantizar con firmeza que la inflación retrocede pronto y luego se estabiliza en torno a su objetivo del 2% a medio plazo". Agregó que el banco central adoptaría un "enfoque gradual y secuencial" basado primero en la reducción de los estímulos, antes de subir los tipos y de reducir finalmente el tamaño del balance. Esto no es nada nuevo y las intenciones son claras: contener las expectativas de endurecimiento temprano en un momento en que la desconfianza entre el BCE y los mercados financieros ha terminado y cuando la pregunta sobre cuándo comenzará a endurecer la política se está intensificando. Los mercados monetarios descuentan una subida de unos 10 pb en el tipo de depósito tan pronto como en septiembre y también auguran que el tipo de depósito abandonará territorio negativo a finales del próximo año por primera vez desde 2014. Si esto es cierto, el EUR puede beneficiarse a largo plazo, pero, mientras tanto, el USD y la Fed están por delante, lo que mantendrá al EURUSD en los amplios niveles actuales por más tiempo. Antes de la apertura, la publicación del índice de precios de producción de Alemania echó leña al fuego del debate sobre la política monetaria en Europa al saltar al 24.2%, la lectura más alta de datos disponibles desde la década de 1970. La atención de hoy se centrará en los datos finales del IPC de diciembre en la UEM y las actas del BCE de la reunión de diciembre. En EE.UU., el calendario incluye las solicitudes del subsidio por desempleo semanales, el índice de la Fed de Filadelfia y las ventas de viviendas existentes.

La inflación no logra impulsar al CAD, mientras los datos de empleo de Australia apoyan al AUD

En el espacio de beta alta, las ganancias se generalizaron puesto que el sentimiento de mercado mejoró en cierto modo. El CAD quedó rezagado dados los ajustados niveles actuales y ni siquiera el dato de inflación más alto desde 1991 pudo favorecer ganancias adicionales para la divisa. El IPC canadiense confirmó las expectativas de consenso con una subida del 4.8% a/a en diciembre, mientras que la mayoría de los indicadores subyacentes superaron las expectativas. Estas cifras aumentan la presión sobre el BoC para que comience a normalizar la política monetaria en la próxima reunión y reforzarán las expectativas de que los responsables de política inicien un ciclo de subidas de tipos el 26 de enero. Los mercados descuentan hasta seis durante los próximos 12 meses, lo que debería limitar el potencial alcista del CAD de cara a la reunión. Con tanto ajuste descontado y con el petróleo negociando en máximos de siete años, el potencial alcista del CAD parece limitado. Durante la sesión asiática, el AUD lidera las ganancias del G10 después de que el informe de empleo de diciembre de Australia fuera mejor de lo esperado, ya que el fin de los confinamientos en Victoria hizo que los empleados regresaran al trabajo. El empleo aumentó en 64,800 (frente al consenso de 60,000), mientras que la tasa de desempleo cayó más de lo esperado a un mínimo de trece años del 4.2%, aunque la tasa de participación se mantuvo estable en el 66.1% (f/c 66%) tras subir un 1.4% en noviembre. El AUDUSD también parece estar listo para consolidar en los rangos recientes y los datos de empleo de hoy deberían brindar cierto al AUD.

El apetito por el riesgo global sigue favoreciendo a muchas divisas de LatAm

Si bien la evolución de las divisas de LatAm se asocia tradicionalmente con la mayor fortaleza de la renta variable de las economías desarrolladas, la dinámica ha sido algo diferente durante bastantes meses. A medida que los activos de EE.UU. pierdan algo de atractivo, los flujos y la asignación pueden favorecer cierta diversificación y, con ello, potenciar los flujos hacia divisas de ME/LatAm, especialmente tras el agitado final de 2020. Existen señales de cierta liquidación de posiciones cortas en divisas de LatAm, particularmente en los mercados que han estado condicionados por procesos electorales (CLP, PEN). Pese a la caída de las acciones estadounidenses el miércoles, la volatilidad general en los mercados globales se mantuvo y los precios de las materias primas repuntaron. Este conjunto de circunstancias ha favorecido algunas divisas de LatAm y esta dinámica continúa reforzando nuestro sesgo optimista hacia las monedas de LatAm por ahora.

La menor volatilidad impulsa el BRL

El BRL se apreció con fuerza en la jornada al avanzar en torno al 2.2% y superar a sus pares de LatAm por un amplio margen a pesar de la falta de noticias importantes específicas de Brasil. Las mejores condiciones macroeconómicas en el país, desde la consolidación fiscal hasta el pico de inflación, han respaldado los activos en BRL, mientras que el momentum ha ido en aumento en las últimas semanas. Con la ayuda de un ciclo de noticias políticas menos intenso, el BRL pudo ofrecer un rendimiento relativo positivo. La fuerte evolución en los mercados de renta variable y renta fija de Brasil también sugiere que los flujos de inversión regresan a este país de manera más sostenida. El nivel USDBRL 5.40 es la referencia de soporte, donde nos mostramos un poco más prudentes desde una perspectiva técnica, pero mantenemos un sesgo positivo general hacia el BRL dadas las condiciones macroeconómicas aún favorables.

La recuperación del CLP continúa de manera acelerada

Con un avance de casi el 1.2%, el CLP mantuvo su tendencia general de recuperación. El CLP ya se ha revalorizado en torno al 7.5% desde mediados de diciembre, mostrando una rápida tasa de apreciación. Más allá de las preocupaciones políticas de Chile, el panorama fiscal local solo está cambiando muy gradualmente, lo que ofrece margen y tiempo a los activos en CLP para realizar cualquier ajuste. Conforme el BCCh aborde la inflación de manera agresiva, es probable que el desequilibrio en la cuenta exterior se corrija también lentamente, concediendo al CLP una capa de apoyo. Al mismo tiempo, los precios del cobre continúan mostrando fortaleza y el recorte de los tipos oficiales de China para lograr los objetivos de crecimiento también respalda la demanda de las exportaciones de Chile. Dadas estas condiciones, las operaciones en CLP pueden persistir por más tiempo más allá de las fluctuaciones técnicas. Los inversores siguen atentos al posible nombramiento como ministro de Finanzas de un perfil favorable al mercado en los próximos días, pero también advertimos sobre maniobras de carácter más político de cara al 2T22 si la nueva administración emprende una reforma de pensiones.

Repunte del COP y avance de las materias primas

El COP se apreció en torno al 1.0% el miércoles, ya que el peso se movió en línea con sus pares de ME/LatAm. No obstante, la evolución del peso ha sido relativamente irregular en lo que va de año y los flujos de acciones locales pueden haber contribuido ocasionalmente a una cotización desigual. Desde una perspectiva macro, se espera que los déficits fiscal y por cuenta corriente de Colombia se reduzcan en 2022, lo que podría respaldar el COP. Las elecciones de este año en Colombia pueden ser un lastre para el sentimiento local de manera intermitente y representan un evento de riesgo que no debe ignorarse en este momento. Además, el BanRep se ha situado por detrás de la curva en su ciclo de subidas de tipos, lo que podría limitar el momentum bajista del USDCOP a corto plazo. Queda margen para que el USDCOP continúe negociando a la baja, aunque preferimos esperar otro repunte, posiblemente hasta 4100, para obtener un mejor perfil de riesgo/recompensa.



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,1186	1,1315	1,1360	1,1386	1,1500	◀▶	-6,2
EURGBP	0,8277	0,8331	0,8336	0,8459	0,8597	◀▶	-6,0
USDJPY	113,05	113,64	114,34	115,00	116,35	◀▶	10,4
EURCHF	1,0234	1,0374	1,0389	1,0513	1,0672	◀▶	-3,5
USDCAD	1,2367	1,2478	1,2492	1,2571	1,2693	▼	-1,1
AUDUSD	0,7082	0,7170	0,7235	0,7341	0,7500	◀▶	-6,6
USDMXN	19,5987	20,0000	20,4958	20,7603	21,5000	◀▶	4,5
USDBRL	5,3796	5,4346	5,4455	5,5834	5,8789	▼▼	2,6
USDCOP	3845,4	3909,5	3997,1	4097,8	4154,8	◀▶	15,3
USDCLP	794,69	803,52	809,61	832,87	856,10	▼▼	12,1

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 20 de enero 2022 9:25 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Peticiones semanales de desempleo (ene 15) Encuesta: 200.000 Anterior: 230.000. Ventas de viviendas de segunda mano (dic) Encuesta: -0.2% m/m Anterior: 1.9% m/m. Índice de la Fed de Philadelphia (ene) Encuesta: 23.0 Anterior: 15.4
UEM	IPC (dic F) Encuesta: 5.0% a/a Anterior: 4.9% a/a. Actas de la última reunion del BCE de diciembre

Fuente: BBVA FX Strategy

FX Global

Director Global Markets Strategy

Ana Munera

ana.munera@bbva.com

+34 91 374 36 72



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

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

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

Información Importante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA México está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Mexico y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbva.mx/personas/conocenos.html>, GrupoBBVAMéxico Conócenos.

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

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



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

Exclusivamente para los lectores residentes en México

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Corporate &
Investment Banking

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

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

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

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

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