

Diario FX Global

19 Abril 2021
(10:41 CET)

- **El EUR probablemente ignore una reunión sin sorpresas por parte del BCE**
- **El USDJPY retrocede hasta 108,50 mientras el EURGBP no avanzó por encima de 0.87**
- **Las divisas de LatAm surcan aguas más tranquilas, pero con la vista puesta en el USD**
- **Las primeras encuestas en Perú apuntan a una carrera electoral larga y con importantes riesgos**

La debilidad del USD prevalece en un lento comienzo de semana

El USD perdió terreno frente a todas las divisas del G10 la semana pasada, siendo el comportamiento especialmente débil frente a las divisas de alto beta, salvo el CAD. La corrección de los tipos de los UST a largo plazo puede haber favorecido este movimiento de precios, aunque podríamos argumentar que esta combinación, junto con un tono de riesgo generalizado y una serie de datos macro optimistas en EE.UU., podría haber respaldado al USD frente a otras divisas principales. En particular, el EURUSD amplió su repunte justo por debajo de 1,20, lo que consideramos el extremo superior del rango que podría prevalecer por el momento, aunque la media móvil 100 días se encuentra justo por encima de 1,2050. En nuestra opinión, el cruce podría tener dificultades para conseguir mucha tracción adicional al comienzo de la semana, ya que el calendario está desprovisto de cualquier publicación o evento importante. En EE.UU., con el periodo de suspensión de intervenciones verbales de la Fed que cubre la mayor parte de la semana, el único punto de interés será el dato de las solicitudes de prestación por desempleo del jueves, mientras que los datos de vivienda estadounidenses de segundo nivel también se publicarán a última hora.

El EUR probablemente ignore una reunión sin sorpresas por parte del BCE

En la UEM, lo más destacado de la semana será la reunión de abril del BCE, que se celebrará el jueves, aunque es posible que acabe siendo un acontecimiento sin importancia para el EUR. En cuanto a los tipos de interés, el programa de compra de activos y la política de comunicación, no se esperan cambios, ya que el BCE mencionó que revisaría el ritmo de sus compras de PEPP de forma trimestral en marzo, junio, septiembre y diciembre. Ante la ausencia de nuevas proyecciones macro, la atención podría centrarse en el tono utilizado por la presidenta del BCE, Lagarde, durante su rueda de prensa. En particular, podría mostrarse algo más prudente que en marzo. El escenario base del banco contemplaba una rápida relajación de las medidas de contención en el 2T21, mientras que hasta ahora la mayoría de los principales países de la UEM han seguido el camino contrario, y el proceso de

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

LONDRES

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

(*) Autor(es) del informe

vacunación de la UE ha sufrido contratiempos adicionales. En su último discurso ya había preparado el terreno, al describir la economía de la UEM como un paciente que aún necesita sus dos muletas, y que también necesita unas condiciones de financiación favorables. Este panorama relativamente sombrío podría ser suficiente para frenar al EUR por el momento, mientras que la publicación de los PMI preliminares de abril de la UEM tendría que interpretarse con cautela el viernes, ya que los datos reales no han logrado hasta ahora igualar el tono optimista de las encuestas principales de la UEM.

El USDJPY retrocede hasta 108,50, el EURGBP no consiguió romper por encima de 0.87 el pasado viernes

En lo que respecta al resto del G5, el JPY ha comenzado al alza, y el USDJPY sigue los pasos de los tipos de los UST a largo plazo. El otro activo refugio, el CHF, no se beneficia del ruido procedente de las elecciones alemanas, ya que se mantiene prácticamente sin cambios. Frente al EUR, la principal prueba será si el cruce es capaz de recuperar el nivel de 1,10. Lo más destacado de la semana pasada fue que Suiza ha dejado de ser considerada manipulador de divisas en el informe semestral del Tesoro estadounidense. El Departamento del Tesoro de EE.UU. dijo que no encontró pruebas suficientes de que Suiza obtuviera una ventaja injusta a través de sus intervenciones. Por lo tanto, lo más probable es que el SNB siga interviniendo siempre que sea necesario, como también sugirió a principios de mes el FMI. Por otra parte, los titulares positivos sobre el Brexit podrían ayudar a explicar que el EURGBP trate de consolidar su retroceso por debajo de 0,87 tras el intento fallido de repunte del viernes. El negociador jefe del Brexit por parte de la UE declaró que está convencido de que se pueden encontrar soluciones para "minimizar" la incertidumbre del Brexit en Irlanda del Norte, y pidió un enfoque de "buena fe" para aplicar las nuevas normas comerciales de manera que se puedan reducir las tensiones. Por lo tanto, con una agenda del día tranquila, la GBP podría tratar de consolidar los avances, mientras que el apetito por el riesgo podría ayudar al cable a cotizar por encima de 1,3850.

El CAD si sitúa a la zaga de sus homólogos de alto beta antes de la reunión del miércoles del BoC

Las subidas de los precios de la renta variable y de las materias primas, junto con la reducción del impulso los tipos de los UST, impulsaron la semana pasada el bloque de alto beta. El AUD, el NZD y la NOK registraron avances semanales de alrededor del 1,5% frente al USD, mientras que el CAD se quedó atrás con un pequeño avance del 0,2%. El repunte de los precios del petróleo no consiguió dar un impulso importante al CAD, ya que el soporte de 1,25 del USDCAD podría desempeñar en última instancia un papel más importante. Hoy, el anuncio del presupuesto de Canadá para 2021 probablemente no dará al CAD ningún tipo de dirección, ya que se ha planteado un fuerte gasto, mientras que al final la reunión del miércoles del BoC podría atraer más atención. El banco está dispuesto a mantener los tipos en lo que considera el límite inferior efectivo del 0,25%, mientras que, en nuestra opinión, el buen comportamiento de la economía canadiense en 2021 exige una nueva reducción del ritmo de su programa de compra de activos. En su nuevo informe de política monetaria, es probable que el BoC revise al alza sus previsiones de crecimiento para este año, aunque ya reconoció en marzo que sus proyecciones iniciales de una desaceleración en el 1T21 no se materializarían. En este contexto, el BoC reiterará que el ritmo del programa de compra de activos seguirá ajustándose a medida que la recuperación de Canadá vaya ganando terreno, manteniendo la política de comunicación sobre los tipos, según la cual no se esperan subidas hasta 2023. La evidencia de una normalización más temprana que la de la Fed podría ayudar al CAD a consolidar sus recientes avances, mientras que los precios de la energía y el apetito por el riesgo global podrían resultar, en última instancia, más determinantes.

Las divisas de LatAm surcan aguas más tranquilas, pero con la vista puesta en el USD

Los tipos de interés del UST siguen siendo una fuerza dominante para las divisas de ME y LatAm. La consolidación observada desde principios de mes facilitó el repunte de las divisas de ME y LatAm, y la caída de los tipos observada a finales de la semana pasada les proporcionó un impulso adicional. Aunque actualmente la mayoría se ha movido en un rango diferente, también advertimos que la tendencia de los tipos estadounidenses es

probablemente al alza, y no a la baja, y las divisas LatAm tendrán que sortear estos ajustes. Lo más importante es la velocidad en el ajuste de los tipos estadounidenses y además cierta consolidación reduce por el momento algunas presiones. Al mismo tiempo, observamos cómo LatAm sigue mostrando una gran sensibilidad y una convicción limitada. Por lo tanto, los movimientos a la baja de los cruces LatAm contra USD pueden ser más ajustados a corto plazo, con soportes de referencia en USDBRL5,42, USDCLP700, USDCOP3550 y USDMXN19,65.

La COVID-19 y la política en LatAm

Por lo demás, en una semana relativamente poco intensa en términos de datos, el foco de atención a nivel nacional en LatAm seguirá siendo la dinámica del brote pandémico, y los asuntos políticos. Los datos de la COVID-19 se han moderado en cierta medida en los últimos días en Brasil y Chile, con menores tasas de hospitalización, pero se mantienen en niveles elevados. La dinámica no ha mejorado en el resto de los países andinos, marcando un nuevo récord de fallecimientos en Perú, mientras que México sigue siendo la excepción, eludiendo hasta ahora el segundo gran brote. A nivel político, en Brasil el presidente Bolsonaro se enfrenta este jueves al plazo para poder vetar el presupuesto de 2021. Por otra parte, la sentencia favorable a Lula que le permite presentarse en 2022 seguirá haciéndose eco mientras se revisan otros elementos de la operación Lava Jato. Dados los asuntos más urgentes de Brasil en relación con la pandemia o las tendencias fiscales, tendemos a desvanecer el ruido de Lula y a centrarnos en la resolución de los asuntos fiscales que también pueden abrir nuevos rangos para el USDBRL. Pero el mayor foco de atención política seguirá siendo Perú y la valoración por parte del mercado de los riesgos electorales.

Las encuestas de la segunda vuelta en Perú señalan un largo camino por delante no exento de riesgos

La carrera política en Perú seguirá siendo el centro de atención durante las próximas semanas, hasta que se conozca el resultado final de la segunda vuelta el 6 de junio. Los primeros sondeos publicados el domingo por la noche por IPSOS mostraban al izquierdista Pedro Castillo también por delante tras ganar la primera vuelta, con un 42% de intención de voto. Keiko Fujimori recibió un respaldo del 31%, lo que significa que hay un 27% de los votos aún indecisos, por lo que la elección es muy incierta. Además, el alto índice de rechazo de Fujimori (55%), es muy superior al 33% de Castillo, lo que implica que la plataforma de Fujimori tendrá que trabajar más en términos de alianzas. En ese sentido, se han iniciado algunas negociaciones políticas, con algunos intelectuales como Vargas Llosa que se han puesto del lado de Fujimori, pero el proceso es muy lento en cuanto a otras alianzas políticas. Por lo tanto, es posible que sigamos viendo algunas coberturas renovadas tras el ajuste de posiciones cortas en el PEN observada antes de la primera ronda, valorando un resultado favorable al mercado. Sin duda, será un proceso electoral largo y con posibles fluctuaciones, pero que está mostrando una brecha significativa entre los dos candidatos, y está liderado por el candidato que tener más impacto para las ventas de PEN.

El Senado y el Tribunal Constitucional de Chile mantienen un impulso adicional para el CLP

La propuesta de permitir una nueva retirada de las pensiones llegará a las comisiones y al pleno del Senado esta semana, tras ser aprobada por la Cámara Baja. El proyecto de ley se inscribe en continuidad de la ronda aprobada en julio del año pasado. Se mantiene la expectativa de que el Gobierno impugne el proyecto de ley ante el Tribunal Constitucional, dado el precedente favorable que defiende la iniciativa legislativa exclusiva del Ejecutivo. La previsión de esta tercera ronda de retirada de fondos de pensiones ha llevado a los fondos a adelantar posiciones de efectivo y ha favorecido al CLP. Por otra parte, las ventas de USD del Tesoro chileno también han proporcionado un apoyo adicional. La semana pasada se produjo un gran repunte desde el nivel técnico USDCLP700, lo que ya sugiere un posicionamiento más ajustado.

Primeras reacciones a la reforma tributaria de Colombia

La propuesta tributaria del gobierno comenzará un proceso de consultas y comentarios en el Congreso. La ley pretende recaudar COP 23,4 bill. (USD 7,7 mil mill.) o el 2,0% del PIB para preservar la calificación crediticia de grado de inversión del país. El ahorro neto se estima en un 1,4% del PIB, lo que puede suponer una infrutilización del objetivo inicial. Aun así, es probable que la ley se debata durante semanas antes de que se pueda hacer una valoración final. La reacción inicial positiva del mercado también podría desvanecerse gradualmente con el retroceso del Congreso en diferentes áreas, pero por ahora seguimos considerando que apoya ligeramente nuestra recomendación técnica en largo sobre el COP, principalmente a partir de la eliminación del impuesto de retención del 5% aplicado a los titulares extranjeros de bonos en COP.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1500	1.1704	1.1997	1.2000	1.2057	▲	10.5
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8653	0.8744	0.8888	▼	-0.9
USDJPY	107.99	108.23	108.33	110.97	111.72	▼	0.6
EURCHF	1.0861	1.0983	1.1027	1.1152	1.1256	◀▶	4.9
USDCAD	1.2365	1.2500	1.2489	1.2661	1.2777	▼	-11.7
AUDUSD	0.7397	0.7500	0.7753	0.7850	0.8007	▲	22.4
USDMXN	19.1500	19.5466	19.8612	20.8813	21.6176	▼	-17.4
USDBRL	5.4369	5.4855	5.5881	5.8775	5.9714	▼	5.1
USDCOP	3518.1	3587.6	3609.70	3750.6	3833.3	▼	-9.3
USDCLP	673.94	693.27	704.02	736.71	747.34	▲	-17.6

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 19 abril de 2021 09:47 (GMT-2)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

UEM	Cuenta corriente SA (feb) EUR30.5 mil mill anterior
Canadá	Comienzo viviendas (mar) encuesta; 255.0K vs. USD245K
Colombia	Balanza comercial (feb) encuesta: USD-550.0M vs. USD-1003.3M 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

silviamaría.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

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.