

# Diario FX Global

24 Septiembre 2020  
(10:14 CET)

- **El EURUSD retrocede por debajo de 1.1650 por primera vez en casi dos meses**
- **La GBP al alza mientras se espera el anuncio de las nuevas medidas de empleo del canciller Sunak**
- **La sincronización regresa a las divisas LatAm a medida que aumenta la aversión al riesgo**
- **El MXN cae junto con el sentimiento global a la espera de Banxico**

## La demanda del USD regresa con fuerza

El USD continúa registrando un mejor comportamiento que el resto de divisas del G10, ya que ayer se vio favorecido por el retorno de la aversión al riesgo en los mercados globales. Sin embargo, fue difícil detectar una sola razón subyacente a este último movimiento, dado que pueden haber intervenido varios factores. En EE.UU., los miembros de la Fed volvieron a alzar la voz sobre el posible impacto de la ausencia de un nuevo paquete de estímulo fiscal en la recuperación económica. En la UEM, los casos de COVID-19 siguen aumentando de manera dramática, y Francia acaba de anunciar nuevas restricciones locales para hacer frente al brote, que incluyen en algunos casos el cierre total de bares y restaurantes. Por otra parte, los PMI preliminares de la UEM de septiembre tampoco resultaron demasiado alentadores, ya que el repunte provisional del impulso manufacturero se vio más que contrarrestado por un retorno inesperado a territorio de contracción del sector de los servicios. Esto ha mantenido al EURUSD bajo presión, ya que el cruce continúa retrocediendo terreno gradualmente, habiendo caído por debajo de 1,1650 por primera vez en casi dos meses. Esta corrección está lejos de habernos sorprendido, ya que durante algún tiempo hemos dicho que un posicionamiento extremo pondría al cruce en riesgo de ajustes, mientras que la corrección podría encontrar soporte en la zona de 1,15/1,16. La publicación de nuevos indicadores adelantados de la UEM hoy (IFO en Alemania e INSEE en Francia) no aumentará las preocupaciones del EUR, ya que el apetito por el riesgo global y los factores técnicos probablemente sigan siendo el catalizador predominante.




## La GBP al alza mientras se espera el anuncio de las nuevas medidas de empleo del canciller Sunak




El miércoles la GBP logró frenar las pérdidas registradas el martes, manteniéndose prácticamente sin cambios frente al USD, mientras que frente al EUR registró ligeros avances. La sesión fue muy complicada para la GBP, ya que inicialmente retrocedió ante los comentarios de que no se podía descartar un segundo confinamiento nacional. Sin embargo, la eventualidad de un mayor soporte por parte del gobierno británico puede haber estimulado cierto optimismo, dado que el canciller británico Sunak está a punto de anunciar nuevas


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

### ESTAMBUL

#### Garanti BBVA

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

(\*) Autor(es) del informe

medidas para ayudar al mercado laboral hoy, mientras que el presupuesto de otoño fue finalmente cancelado. Por otro lado, las publicaciones macro del RU no fueron demasiado desalentadoras, ya que sugieren que la recuperación del RU ha perdido algo de fuerza a finales del 3T20. El PMI compuesto del RU retrocedió de su pico de 6 años de 59,1 a 55,7 en septiembre, mientras que el retroceso fue más pronunciado en los servicios que en el sector manufacturero, aunque el primero se mantuvo ligeramente por encima del segundo (55,1 vs. 54,3). La economía británica se preparará para un difícil 4T20, ya que las medidas de soporte clave como los programas de ERTes deben terminar en octubre y la incertidumbre sobre el Brexit aún no se ha despejado, confirmando que la GBP sigue preparada para las complicadas semanas venideras.

### **El Norges Bank no será capaz de revertir la reciente caída de la NOK por sí solo**

No es de extrañar que la NOK haya sido la principal víctima colateral del último pico de aversión al riesgo en el espacio de divisas del G10, a pesar de que los precios del petróleo se han mantenido relativamente firmes. La NOK ha retrocedido más del 4,5% frente al USD esta semana, y es poco probable que la reunión de hoy del Norges Bank invierta esta tendencia. Se espera que los tipos de interés se mantengan en el 0%, mientras que la atención se centrará en la política de comunicación. A medida que las presiones inflacionarias se acumularon en los últimos meses (el IPC subyacente alcanzó un máximo multianual del +3,7% a/a), existe la posibilidad de que el Norges Bank adelante un poco su primera subida prevista de los tipos (hacia principios de 2022). Noruega también ha sido la economía del G10 que mejor ha soportado el impacto de la COVID-19, aunque la última encuesta regional sigue mostrando cautela con respecto a las perspectivas a corto plazo. Es posible que un Norges Bank más optimista no pueda dar a la NOK un respiro duradero, porque su destino a corto plazo seguirá estando dictado principalmente por el apetito por el riesgo global.

### **El SNB no tendrá mucho impacto en la cotización en rangos del EURCHF**

El CHF no se ha beneficiado realmente de su condición de activo refugio desde esta última oleada de aversión por el riesgo. En cambio, cotizó en línea con el EUR, ya que el EURCHF sigue alrededor de 1,0750. Hoy, la reunión del SNB no será un gran catalizador para el cruce, dado que el SNB se mantendrá firme en su política monetaria ultra acomodaticia. El SNB mantendrá su tipo de interés en su mínimo histórico del -0,75%. Si bien la amenaza de deflación siempre está presente para el SNB, creemos que es probable que el gobernador Jordan mantenga su intervención verbal sobre el CHF en lugar de hablar de intervenciones directas. Además de las recientes preocupaciones sobre la recuperación económica, la perspectiva global incluye riesgos que podrían reforzar los flujos de activos refugio en el CHF, por los temores del Brexit y las elecciones en EE.UU. Sin embargo, el movimiento de precios del EURCHF todavía no descuenta un escenario de tensión y es poco probable que la reunión de hoy se convierta en un importante catalizador del CHF.

### **La sincronización regresa a las divisas LatAm a medida que aumenta la aversión al riesgo**

El retroceso del apetito por el riesgo global sigue siendo el motor del mercado de divisas, ya que el USD sigue recuperándose de sus mínimos en varios años. La incertidumbre en torno a la evolución de los casos de coronavirus, la desaceleración del crecimiento y las políticas siguen siendo un lastre para los activos de riesgo. El entorno desfavorable ha pesado sobre las divisas LatAm en los últimos días. Si bien ha habido cierta diferenciación entre las divisas LatAm, la respuesta de la mayoría de ellas se ha sincronizado en gran medida en términos de direccionalidad. A medida que el posicionamiento se vuelve más nítido después de las órdenes de stop loss, es probable que el retroceso también se suavice, pero un repunte más fuerte también podría retrasarse dependiendo de las direcciones de las políticas monetarias.

### **El MXN cae junto con el sentimiento global a la espera de Banxico**

Fue la cuarta sesión de retroceso consecutiva para el MXN, en la que cayó cerca del 3,2% y presentó un comportamiento más débil que sus homólogos de LatAm por un amplio margen. El MXN ha mostrado el mejor

comportamiento del espacio de divisas LatAm durante el mes de septiembre hasta la semana pasada, cuando perdió su firmeza. Este último movimiento de precios sugirió nuevamente un abrupto y rápido ajuste de las posiciones largas en MXN cuando el apetito por el riesgo global disminuyó. El jueves, es probable que Banxico recorte el tipo de interés oficial en otros -25 pb (hasta el 4,25%), pero también es posible que los responsables de la política monetaria mantengan un tono cauteloso en vista de la incertidumbre que rodea a la evolución de la inflación a corto plazo. Teniendo en cuenta el reciente repunte del IPC, es posible que Banxico también muestre su preferencia por poner fin al ciclo de relajación próximamente. La respuesta del MXN a la decisión política podría ser reducida, dada la sensibilidad de la divisa al riesgo externo por el momento. Aunque la posición larga en MXN sea probablemente más clara ahora, sigue existiendo el riesgo de que la debilidad de la divisa aumente a corto plazo. A falta de un apoyo adicional de liquidez en USD o de un impulso del gasto en EE.UU., la demanda del MXN podría tardar en volver a partir de ahora, siendo el USDMXN 22,9 la mayor resistencia técnica.

### **El BRL retrocede con respecto a otras divisas de LatAm mientras el rebote del USD continúa**

Como divisa de alto beta, el BRL retrocedió con respecto a otras divisas de LatAm cuando el apetito por el riesgo global dio otro paso atrás el miércoles. El BRL retrocedió cerca del 2,2%, lo que subraya su vulnerabilidad a las condiciones externas, a pesar de que hasta ahora la recuperación del crecimiento de Brasil ha sido más rápida de lo esperado. Sin embargo, la desaceleración de la actividad global es evidente en la etapa actual de desconfinamiento, y la amenaza de los nuevos casos de coronavirus podría estar surgiendo como otra amenaza. A nivel local, la inflación del IPCA-15 de Brasil en septiembre fue más alta de lo esperado (2,65% anual frente a un consenso del 2,60%), y puede dar a los responsables políticos razones para rechazar nuevos recortes de los tipos a partir de ahora. No obstante, la curva de tipos puede seguir aumentando la pendiente a medida que el BCB ancle el tipo de interés. Esta dinámica puede mantener la presión sobre el BRL a largo plazo, ya que la preferencia de los inversores por cubrir el riesgo de divisas aumenta. Con el USD mostrando una recuperación más firme, preferimos permanecer en el lado defensivo por el momento.

### **El cobre, los casos de coronavirus y el apetito por el riesgo externo pesan en el CLP**

Con un retroceso de más del 0,7%, el CLP cotizó en línea con sus homólogos LatAm, cuyo comportamiento reflejó el retroceso más amplio del apetito por el riesgo. Si bien la continua recuperación del sector industrial de China sigue siendo fuente de apoyo para la demanda de CLP, la caída del cobre de alrededor del 3,1% se entiende a causa de la desaceleración del crecimiento. Al mismo tiempo, el número de casos de COVID-19 corre el riesgo de volver a aumentar, y esta tendencia puede pesar sobre los sectores mineros y las exportaciones de Chile. Sin mayores flujos relacionados con la financiación o una nueva ronda de apoyo político, ya sea a nivel externo o local, las dificultades del CLP podrían continuar, siendo la resistencia inmediata USDCLP 790.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1464	1.1486	1.1653	1.1774	1.1917	▼▼	6.5
EURGBP	0.8972	0.9050	0.9178	0.9272	0.9388	▼	3.6
USDJPY	103.09	104.00	105.31	106.50	107.40	◀▶	-2.3
EURCHF	1.0611	1.0720	1.0767	1.0849	1.0915	◀▶	-0.8
USDCAD	1.3000	1.3128	1.3409	1.3361	1.3483	▲	1.1
AUDUSD	0.7000	0.7121	0.7036	0.7276	0.7414	◀▶	4.2
USDMXN	20.8480	21.4769	22.5044	22.0232	22.9097	▲▲	15.0
USDBRL	5.2237	5.3817	5.5964	5.6718	5.9700	▲▲	34.9
USDCOP	3620.49	3736.31	3864.04	3895.75	4001.85	▲▲	12.6
USDCLP	751.39	757.76	781.93	785.34	806.57	▲▲	7.5

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 24 de septiembre de 2020 09:08 (GMT-2)

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

EE.UU.	Miembros de la Fed Bullard, Evans, Powell, pronuncian discursos. Peticiones iniciales de desempleo (sep 19) encuesta: 840.0 mil vs. 860.0 mil anterior. Venta nuevas viviendas (ago) encuesta: -0.6% m/m vs. 13.9 % m/m anterior
UEM	Boletín económico BCE. Resultados TLTRO III. Índice IFO clima empresarial de Alemania (sep) encuesta: 93.8 vs. 92.6 anterior. Índice expectativas IFO (sep) encuesta: 98.0 vs. 97.5 anterior. Índice confianza empresarial de Francia (sep) encuesta: 96.5 vs. 93.0 anterior
RU	Pedidos CBI (sep) encuesta: -10.0 vs. -6.0 anterior
Noruega	Reunión política monetaria encuesta: 0.0% vs. 0.0% anterior
Turquía	Reunión política monetaria encuesta: 8.25% vs. 8.25% anterior
México	Reunión política monetaria encuesta: 4.25% vs. 4.25% anterior. IPC quincenal (sep) encuesta: 4.0% vs. 4.1% 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.