

Diario FX Global

 15 Julio 2020
(10:10 CET)

- **El EURUSD supera el 1,14 al imponerse el optimismo**
- **El BoJ prevé una situación grave con una recuperación moderada**
- **El impulso del riesgo cobra fuerza, respaldando a las divisas de alto beta LatAm y a la diferenciación**
- **El BCCh podría mantenerse a la espera mientras se evalúan las políticas del gobierno**

El USD débil mientras las esperanzas de una vacuna contrarrestan las tensiones geopolíticas

Las tensiones entre China y EE.UU. siguen aumentando en esta partida de póquer que ambos países han estado jugando desde que Trump llegó al Despacho Oval. Ayer, tras el rechazo de las extensas reivindicaciones de China en el Mar de China Meridional, el presidente de EE.UU. firmó una orden para poner fin al trato económico preferencial hacia Hong Kong, después de que China promulgara una nueva ley de seguridad en la zona. Trump declaró que "Hong Kong recibirá ahora el mismo trato que China continental" y firmó una legislación bipartidista para imponer sanciones a los funcionarios chinos que infrinjan los derechos en Hong Kong. Por otro lado, Trump no actuó para forzar la ruptura de la paridad del HKD y el USD. El ministerio de asuntos exteriores chino condenó la decisión de EE.UU. e instó a su gobierno a dejar de interferir en los asuntos internos de China. El ministerio confirmó que China impondría sanciones como represalia a personas y entidades estadounidenses.

La renta variable china terminó la sesión a la baja arrastrada por la decisión de EE.UU., pero el sentimiento del mercado mundial se mantuvo firme y la mayoría de los valores asiáticos subieron junto con los futuros sobre renta variable de EE.UU. y Europa gracias al optimismo desencadenado por los progresos realizados por Moderna Inc. en el desarrollo de una vacuna para el coronavirus. La vacuna ha producido anticuerpos neutralizantes en los 45 pacientes de la primera fase del ensayo con humanos. Sin embargo, varios de los pacientes del ensayo experimentaron efectos secundarios, algunos de ellos graves. La vacuna pasará a un ensayo mucho más amplio en la etapa final que determinará si los reguladores estadounidenses la aprueban. Aunque las noticias son alentadoras, todavía estamos muy lejos de tener una vacuna disponible para todos y, dada la realidad económica, creemos que ya se han descontado demasiadas esperanzas.




El EURUSD supera el 1,14 al imponerse el optimismo

El EURUSD cerró la sesión cerca del 0,5% de avance y ha logrado sobrepasar el 1,14 antes de la sesión europea. La correlación entre el EURUSD y el sentimiento del mercado ha aumentado recientemente y el EUR sigue respaldado

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

por el sentimiento positivo del mercado y las expectativas de un acuerdo de la UE sobre el plan de rescate en la cumbre de esta semana. Merkel reconoció ayer que las conversaciones van a ser difíciles. El primer ministro holandés, que es uno de los que más se opone al plan de la CE, reiteró su demanda de condiciones más estrictas para las subvenciones de la UE y subrayó esta semana que es “pesimista” en cuanto a la próxima cumbre. A riesgo de parecer repetitivos, creemos que es demasiado pronto para que los líderes de la UE lleguen a un acuerdo final (aunque esperamos un tono positivo y que el plan se apruebe en los próximos meses) y esperamos que el EUR sea objeto de alguna recogida de beneficios. Antes de la reunión del viernes, la agenda macro es hoy muy tranquila en la UEM después de la publicación de la encuesta ZEW ayer que trajo escasas sorpresas y no dio ninguna dirección al EUR. En EE.UU., la publicación del día serán los datos de producción industrial de junio que se espera que se recupere más del 4%, la encuesta manufacturera Empire y el Libro Beige de la Fed.

El BoJ prevé una situación grave con una recuperación moderada

En lo que respecta a otras divisas del G5, la GBP no logró prolongar el rebote después de que los mixtos datos macro decepcionaran de algún modo y el cable siguió rondando su media móvil exponencial de 200 días de alrededor de 1,26. El EURCHF consolidó por encima de 1,07 subiendo por cuarto día consecutivo siguiendo los pasos del EURUSD, dado que las expectativas de un acuerdo mantienen la demanda de EUR. Por otra parte, el BoJ decidió durante la sesión asiática mantener su política monetaria y reiteró que estaba preparado para añadir más estímulos si fuera necesario. En cuanto a las nuevas previsiones macro, el BoJ espera ahora que la economía se contraiga un 4,7% en el periodo de 12 meses hasta marzo de 2021, mientras que el IPC se mantendrá en el 0,5% en un escenario que no incluye una segunda ola de contagios. Sin una nueva acción por parte del BoJ en el futuro cercano, los catalizadores de la política monetaria quedan relegados a un segundo plano para el JPY, que podría seguir siendo la divisa más sensible a cualquier deterioro en las percepciones del mercado.

El apetito por el riesgo será sometido a prueba por los datos chinos y el BoC ofrecerá pocas sorpresas

Los precios del petróleo están cotizando al alza tras la noticia de la caída de las reservas de crudo de EE.UU., lo que añade presiones alcistas sobre los precios antes de la reunión de la OPEP+ de hoy. Los medios especializados informaron que los miembros, cuya producción de petróleo fue superior a sus cuotas el mes pasado, pueden ser requeridos para realizar recortes compensatorios en agosto y septiembre. En este contexto, las divisas impulsadas por las materias primas están registrando avances moderados, y el NOK y el CAD se verán fuertemente influenciados por el resultado de la reunión. Por otro lado, la atención se centrará en el PIB del segundo trimestre de China, que se publicará mañana. Por último, en Canadá, la reunión del BoC de hoy no tendrá repercusiones sobre el CAD, pero la divisa podría necesitar el apoyo de la subida de los precios del petróleo para ampliar su recuperación hasta 1,35.

El impulso del riesgo cobra fuerza, respaldando a las divisas de alto beta LatAm

A pesar de algunos contratiempos, la tendencia general de los activos de riesgo ha sido positiva durante varios meses. Las divisas de alto beta LatAm siguen respondiendo en general a las grandes fluctuaciones del apetito por el riesgo externo y consolidaron el martes cuando la renta variable estadounidense repuntó al final de la sesión. No cabe duda de que la reacción ha sido irregular, lo que podría poner de relieve la limitada confianza en los mercados LatAm. Además, la diferenciación se mantuvo, siendo varios factores externos e idiosincrásicos los que han jugado un papel más importante en las últimas semanas. Sin un movimiento más pronunciado en la demanda de riesgo, la actual tendencia de diferenciación entre las divisas LatAm podría prolongarse durante más tiempo.

El MXN se mantiene fiel al apetito por el riesgo

Con una subida superior al 1,4%, el MXN se comportó mejor que sus homólogos LatAm al avanzar la renta variable estadounidense. Si bien el USDMXN se encuentra todavía dentro de su rango técnico a corto plazo, el MXN sigue siendo relativamente sensible a la renta variable. Sin embargo, todavía hay margen para que el MXN se comporte

de manera asimétrica al riesgo. A menudo, los avances del MXN van a la zaga del apetito por el riesgo externo durante un largo periodo de tiempo. Aunque es posible que el apetito por el riesgo de los inversores siga recuperándose, el flujo de capital puede dirigirse a las clases de activos más líquidos. Teniendo esto en cuenta, preferimos negociar en torno a las referencias técnicas a corto plazo del USDMXN entre 22,2 y 23,3 a la espera de cualquier cambio en las políticas monetarias o fiscales.

El CLP consolida y el BCCh podría mantenerse a la espera mientras se evalúan las políticas del gobierno

Fue un día tranquilo para el CLP porque la divisa se negoció en un rango relativamente estrecho durante toda la sesión y terminó el día sin apenas cambios. El CLP no pudo participar en la recuperación del riesgo el martes por la tarde y podría tener cierta continuidad el miércoles por la mañana. A nivel local, el gobierno chileno anunció un nuevo paquete fiscal para proporcionar 500.000 CLP (640 USD) a los trabajadores cuyos ingresos se vieron afectados por la pandemia. A pesar de que no se especificó la estimación del gasto, es probable que constituya otra ronda de necesidades de financiación. La nueva medida podría ser un intento de evitar la aprobación del proyecto de ley de supresión de las pensiones, pero sigue siendo poco probable dada la popularidad del concepto. Aunque un déficit adicional normalmente tendría implicaciones negativas en las perspectivas fiscales y de inflación de Chile, la demanda de activos chilenos ha sido sólida, y es probable que siga siéndolo, teniendo en cuenta el nivel de liquidez previsto en USD. Además, el gasto fiscal adicional y los cambios en la ley de pensiones podrían dar lugar a más ventas de USD, apoyando a la divisa. El miércoles, se espera que el BCCh mantenga tipo oficial sin cambio en el 0,50%, pero los inversores buscarán señales de programas monetarios adicionales que podrían facilitar la recuperación o de cualquier otro debate con respecto al programa de compra de activos o la revisión del soporte técnico. Sin embargo, la sensibilidad del CLP a la política monetaria ha sido limitada. En general, el aumento de los precios del cobre y el incremento de los flujos de la actividad de financiación han sido una fuente de apoyo para el CLP en las últimas semanas, y esta tendencia podría reforzar el comportamiento superior de la divisa.

El PEN mantiene sus recientes avances

El PEN no sufrió prácticamente ningún cambio el martes y ha sido capaz de mantener su reciente recuperación. El continuo apoyo de los precios de los metales y las perspectivas optimistas de China respaldaron al mismo tiempo la demanda de PEN. Además, la demanda de las empresas locales de USD ha disminuido hasta cierto punto a medida que se realizan las operaciones, restando presión inmediata sobre el PEN. Conforme las economías asiáticas continúen recuperándose de la pandemia, la demanda de exportaciones del Perú tenderá a mejorar también lentamente, lo que dará al PEN cierto soporte. No obstante, el PEN sigue siendo la única divisa LatAm que se ha fortalecido más allá del nivel previo a la pandemia en términos efectivos reales. Si bien hay margen para una apreciación gradual del PEN en términos nominales, la subida también puede ser limitada por ahora, con el USDPEN 3,46 como soporte.



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1000	1.1186	1.1404	1.1422	1.1460	◀▶	1.6
EURGBP	0.8654	0.8864	0.9058	0.9199	0.9212	▼	0.9
USDJPY	104.46	105.99	107.18	108.36	110.00	◀▶	-0.5
EURCHF	1.0505	1.0611	1.0712	1.0753	1.0829	◀▶	-2.8
USDCAD	1.3316	1.3500	1.3600	1.3802	1.3992	▼	4.1
AUDUSD	0.6667	0.6777	0.6996	0.7063	0.7119	▲	-0.7
USDMXN	21.4607	21.8453	22.4339	23.6255	24.0854	▼	17.9
USDBRL	4.8258	5.0502	5.3685	5.5321	5.7573	◀▶	43.2
USDCOP	3542.88	3598.37	3623.050	3787.90	3910.10	▼	14.2
USDCLP	758.88	768.58	787.790	822.50	841.87	◀▶	14.7

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 15 de julio de 2020 09:00 (GMT-2)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembros de la Fed Harker y Logan pronuncian discursos . Publicación libro Beige de la Fed. Peticiones hipotecas MBA (jul 10): 2.2% s/s anterior. Producción industrial (jun) encuesta: 4.4% m/m vs. 1.4% m/m anterior. Índice manufacturero Empire (jul) encuesta: 5.5 vs. -0.2 anterior
UEM	Videoconferencia ministros de asuntos exteriores
RU	Miembro del BoE Tenreyro pronuncia discurso
Canadá	Reunión política monetaria (jul 15) encuesta: 0.25% vs. 0.25% anterior
Argentina	IPC a/a (jun) encuesta: 42.3%. vs. 43.4% anterior
Chile	Reunión política monetaria encuesta: 0.50% vs. 0.50% anterior
Perú	Actividad económica a/a (may) encuesta: -32.5%. vs. -40.0% anterior
Colombia	Ventas minoristas a/a (jun) encuesta: -26.0%. vs. -42.9% anterior

Fuente: BBVA GMR



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

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

silviamaaria.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



Corporate &
Investment Banking

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.



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

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)".



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.