

# Diario FX Global

27 Noviembre 2020  
(10:35 CET)

- **El EURUSD sin apenas cambios mientras los bajos volúmenes persisten**
- **La GBP consolida mientras las negociaciones del Brexit continuarán en Londres este fin de semana**
- **Movimientos limitados en LatAm debido al festivo en EE.UU.; más de lo mismo hoy viernes**
- **Se espera que el BanRep mantenga la pausa para los tipos oficiales y que el COP no se vea afectado**

## La Fed y el BCE confirman que echarán más leña al fuego monetario




La de Acción de Gracias resultó ser una sesión tranquila con movimientos y flujos de noticias limitados en el mercado de divisas del G10. Las divisas escandinavas registraron, con mucho, los peores comportamientos debido a que los precios del petróleo favorecieron las recogidas de beneficios en la NOK y a que la SEK retrocedió tras conocerse la decisión del Riksbank (más información adelante). Aunque el índice del USD encontró soporte alrededor de 92, hoy ha comenzado la sesión a la baja con el EURUSD avanzado hacia 1,1930 y el USDJPY retrocediendo al 104. Tras la publicación de unas actas del FOMC el miércoles que confirmaron la postura ultra dovish de la Fed, ayer las actas del BCE revelaron que una creciente proporción de sus miembros percibe que el tensionamiento en las condiciones financieras va en aumento en toda la UEM. A fin de flexibilizar la situación, el banco central proporcionará a la banca provisiones de liquidez más ventajosas (a través de TLTROs) en su próxima reunión. Entretanto, parece existir un consenso en el seno del BCE en torno a que la "flexibilidad" en las compras de activos es un aspecto crucial y a que el PEPP deberá ampliarse en términos tanto de volumen como de plazos. Aunque nuestros compañeros del departamento de tipos de interés prevén el lanzamiento de un paquete adicional de entre EUR 200 y 300 mil mill. hasta finales de 2021, las estimaciones del consenso apuntan a cifras más altas.




El impacto de las medidas expansivas adicionales previstas sobre el EUR es incierto y, si nuestras expectativas resultan ser ciertas, es posible que los inversores se vean decepcionados y que la divisa experimente presiones bajistas. Por último, el economista jefe del BCE Lane intensificó la retórica dovish del organismo al declarar que está preocupado por las condiciones de financiación y que es esencial no dejar que la pendiente de la curva aumente prematuramente. Además, Lane se hizo eco del mensaje vertido en las actas de que el BCE recalibrará a todos los instrumentos en función de las necesidades para responder a los cambios en el contexto. Hoy, el EURUSD debería vivir otra sesión tranquila, salvo que los flujos de final de mes generen movimientos imprevistos. En este contexto, es poco probable que la publicación de los indicadores de confianza empresarial de la UEM, la lectura final del PIB en el 3T20 y el IPC de noviembre en Francia, las ventas minoristas de octubre en España y los indicadores de confianza de noviembre en Italia den ninguna dirección al EUR.

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\*  
 silviaria.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

Creando Oportunidades

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS TRES ÚLTIMAS PÁGINAS DE ESTE DOCUMENTO.

**Barnier prevé viajar a Londres mañana para reanudar las conversaciones presenciales**

Ayer, la GBP prolongó la consolidación de las últimas sesiones a la espera de noticias adicionales sobre las negociaciones del Brexit. Reino Unido y la UE reanudarán sus reuniones presenciales este fin de semana después de suspenderlas debido a las cuarentenas de varios sus negociadores clave. Hoy, el negociador jefe de la UE Barnier informará a los diplomáticos de la Unión sobre el estado de las conversaciones. Aunque probablemente la semana de negociaciones por videoconferencia haya ralentizado el proceso, el portavoz de Boris Johnson, Jamie Davis, ha afirmado que Reino Unido está dispuesto a acelerar las conversaciones para alcanzar un acuerdo con el bloque. En este contexto, el EURGBP ha consolidado por encima de 0,89 en las últimas horas, y en las próximas seguirá cotizando en base a los titulares relativos a la evolución de las negociaciones. En lo que respecta a otros cruces del G5, el EURCHF está cotizando en el extremo inferior de su rango de las últimas dos semanas tras su intento fallido de romper por encima de 1,09 el miércoles. En las próximas semanas, los acontecimientos del Brexit serán un catalizador importante de los movimientos del cruce y podrían contribuir a que este consolide por encima sus rangos recientes en caso de que se alcance un acuerdo. Entretanto, los rangos deberían persistir conforme nos aproximamos al último mes del año.

**El Riksbank amplía sus compras de activos mientras la pandemia sigue amenazando la recuperación**

Ayer, el Riksbank mantuvo los tipos de interés sin cambios (0%) y se mantuvo su política de comunicación esperando mantener los tipos anclados en los niveles actuales los próximos años. Entretanto, el banco central amplió el volumen de sus compras de activos (en SEK 200 mil mill.) y prolongando su duración (de junio de 2021 a diciembre de 2021). En el frente macro, el Riksbank reconoció que, recientemente, la pandemia había acelerado tanto a nivel doméstico como internacional, lo cual debería provocar una nueva desaceleración de la economía sueca. En consecuencia, las previsiones sobre el PIB para este año y el próximo se revisaron a la baja (del -3,6% y el 3,7%, al -4% y el 2,6% respectivamente). Entretanto, las perspectivas de inflación a corto plazo se redujeron ligeramente, y no se espera que el IPC vaya a alcanzar de forma duradera su objetivo del 2% hasta 2023. En una reacción inicial al incremento en el programa de compras del Riksbank, la SEK retrocedió y el EURSEK volvió a repuntar hacia 10,18. En este contexto, la SEK podría experimentar una reversión adicional de sus ganancias recientes, aunque ello no pondría en riesgo su condición de divisa con mejor comportamiento del G10 en lo que va de año. En cualquier caso, la decisión no debería alterar la evolución a largo plazo del EURSEK, ya que a fin de cuentas el Riksbank simplemente se ha anticipado dos semanas al BCE. Además, el resultado de la reunión también pone de manifiesto que la gestión de la política monetaria no resulta sencilla en estos momentos, como revela el hecho de que el banco central sueco se haya visto obligado a concentrar sus esfuerzos de compra en bonos garantizados, quizá por no correr el riesgo de distorsionar el mercado de deuda pública soberana.

**Movimientos limitados en LatAm debido al festivo en EE.UU.**

La ralentización prevista en la actividad del mercado se materializó ayer, y la mayoría de divisas del bloque de LatAm cotizaron lateralmente. El festivo en los mercados por el día de Acción de Gracias en EE.UU. puso el foco en los acontecimientos locales, y las divisas de alto beta oscilaron alrededor de los niveles previos manteniendo un sesgo de venta. El BRL y el MXN se depreciaron alrededor de un 0,3% y un 0,4%, respectivamente, y, para variar, se comportaron peor que las andinas. Sin embargo, los movimientos generales volvieron a ser bastante limitados. Puesto que la sesión del viernes tras el día de Acción de Gracias suele ser más corta y muchos estadounidenses tienen costumbre de hacer puente, es probable que los operadores permanezcan a medio gas y eviten asumir riesgos adicionales. Por tanto, las divisas de LatAm deberían vivir otra sesión marcada por bajos niveles de volatilidad y liquidez.

**Se espera que el BanRep mantenga la pausa y que el COP no se vea afectado**

El COP también vivió una sesión tranquila el jueves y apenas se depreció un 0,1%. El ministro de Finanzas Carrasquilla ofreció una previsión optimista de la recuperación al declarar que en 2021 el PIB colombiano podría

expandirse alrededor de un 11,8%, y el ratio deuda/PIB situarse por encima del 66% en 2020 y 2021. Este viernes, está previsto que el banco central colombiano mantenga los tipos en el 1,75% después de la pausa unánime decretada en octubre, lo cual apunta a una ampliación de la congelación en 2021. En este momento, es poco probable que la reunión del organismo afecte al COP, ya que la mayoría de inversores permanece centrada en el cambio en la directiva del banco central.

## El CLP se beneficia de la aprobación del proyecto de ley del gobierno para la retirada de las pensiones

La de ayer fue una sesión tranquila en la que el CLP se apreció alrededor de un 0,5% ignorando parte del débil comportamiento acumulado durante los últimos días. La divisa se benefició parcialmente de la fortaleza de los precios del cobre, que no solo han experimentado una recuperación importante, sino que cotizan actualmente en máximos en varios años. En el frente local, el Senado chileno rechazó el proyecto de ley para retirada de las pensiones presentado por la oposición y, a su vez, aprobó el planteado por el gobierno del presidente Pinera, que ahora pasará a la Cámara Baja para su debate y aprobación definitiva. El final de este culebrón parlamentario elimina parte del ruido que ha estado debilitando al CLP, y la cuestión de las pensiones se convierte ahora un factor levemente positivo para la divisa. Cuando las retiradas se materialicen finalmente en diciembre, parte de los activos en USD liquidados por los fondos se transformarán en CLP. Además, algunos de los límites establecidos en el proyecto de ley del gobierno y su intención de que la medida sea puntual y no vuelva a repetirse, son también factores levemente positivos para el CLP en términos de impacto menor y primas de riesgo.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1595	1.1764	1,1932	1.2011	1.2102	◀▶	8,5
EURGBP	0.8861	0.8879	0,8921	0.9030	0.9231	◀▶	4,8
USDJPY	101.20	103.66	104,03	105.00	106.42	◀▶	-5,0
EURCHF	1.0607	1.0782	1,0809	1.0877	1.0915	◀▶	-1,7
USDCAD	1.2928	1.3000	1,3004	1.3191	1.3273	◀▶	-2,1
AUDUSD	0.7133	0.7222	0,7381	0.7414	0.7516	◀▶	8,9
USDMXN	19.1500	19.8900	20,0204	20.8480	21.6176	◀▶	2,5
USDBRL	4.8194	5.2133	5,3323	5.5042	5.6985	◀▶	25,2
USDCOP	3445.52	3541.88	3620,210	3710.9	3759.2	◀▶	3,2
USDCLP	731.45	747.34	766,380	774.69	803.52	◀▶	-6,4

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 27 de noviembre de 2020 09:15 (GMT-2)

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

UEM	Francia: PIB (3T F) encuesta: 0.0% t/t anterior: 18.2% t/t. UEM: Confianza empresarial (nov) anterior: 90.9
Suecia	PIB (3T) encuesta: 0.0% t/t anterior: -8.3% t/t. Balanza comercial (oct) anterior: SEK2.6bn
Noruega	Tasa de desempleo (nov) encuesta: 0.0% anterior: 3.5%
México	Balanza comercial (oct) anterior: USD4384.7mll
Colombia	Tipo de interés de referencia (nov 27) encuesta: 1.75% anterior: 1.75%
Chile	Tasa de desempleo (oct) anterior: 12.3%

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

silviamaaria.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

## 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.