

Diario FX Global

22 Mayo 2019
(10:40 CET)

- **El EURUSD se mantiene en c.1,1150 con la vista puesta en las actas del FOMC y la intervención de Draghi**
- **La GBP en mínimos mensuales ante el aumento del ruido del Brexit**
- **El repunte del USDJPY se estanca ante la ausencia de una recuperación por completo del riesgo**
- **Las divisas LatAm se recuperan junto al apetito por el riesgo externo**
- **El ARS repunta al suavizarse el ciclo de noticias electorales**




Intentando ver a través de la niebla política de RU y del Brexit

La GBP tuvo el mayor movimiento intradía la jornada de ayer, aunque cerró la sesión prácticamente en el punto de partida. El detonante de este flujo y reflujo de la GBP fue el anuncio de la primera ministra del RU, May, de un nuevo acuerdo sobre el Brexit que pretende someter a votación en el Parlamento en la primera semana de junio. Inicialmente, la GBP repuntó tras el titular de que su nuevo plan era incluir una opción para que los diputados votaran sobre si el acuerdo del Brexit debería ser respaldado por un segundo referéndum. Sin embargo, el optimismo inicial no tardó en revertirse, ya que el nuevo paquete propuesto por May en su discurso recordaba en gran medida a un mero retoque de su antiguo acuerdo. Las opciones de un nuevo referéndum y un acuerdo aduanero temporal tenían como objetivo obtener el apoyo de los diputados laboristas, pero estas tácticas de última hora parecen haber fracasado ya que el líder laborista Corbyn ha declarado que su partido no apoyaría los nuevos planes de May. Peor aún, aunque May reiteró sus amenazas de que rechazar sus nuevas propuestas significarían un "no" al Brexit, muchos de los principales diputados conservadores que apoyaron al gobierno en las tres primeras votaciones ya han anunciado que dejarán de apoyar el acuerdo del Brexit de May. En este contexto, su intervención ante los diputados del RU hoy para presentar su nuevo acuerdo sobre el Brexit podría resultar bastante agitada, ya que algunos ya sugieren que ni siquiera tendrá lugar una cuarta votación y que su salida podría adelantarse. En definitiva, el último esfuerzo de May para salvar sus planes para el Brexit no ha contribuido en absoluto a aclarar las perspectivas políticas del RU y del Brexit ya que sigue sin estar claro cuál sería el próximo paso si este último proyecto de ley sobre el Brexit volviera a ser rechazado por el Parlamento (o si no se sometiera ni siquiera a votación), al margen de la dimisión que prometió May sin importar cuál fuera el resultado de las futuras votaciones. La GBP se encuentra en una situación de incertidumbre y es probable que permanezca en un segundo plano, por lo que no debería verse afectada por la publicación de los datos de inflación del RU para el mes de abril, ya que su única medida de alivio podría provenir de los datos técnicos, y el hecho de que las ventas masivas de mayo hayan empujado a la GBP a territorio de sobreventa.

BBVA fue el mejor proveedor LatAm FX en 2018 para Global Finance y el mejor pronosticador de divisas del G10 para FX Week en marzo de 2019

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

Londres

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

Estambul

 Garanti Securities
Tufan Comert*
tcomert@garanti.com.tr
+90 212 384 1126

(*) Autor(es) del informe

El EURUSD por encima de 1,1150, ante una retórica monetaria que no debería perturbar la tendencia

El giro del Brexit también tuvo repercusiones en el EUR, aunque, al igual que en la GBP, el EURUSD se apresuró a revertir sus ganancias iniciales. Hasta entonces, el cruce había seguido cayendo, situándose hasta por debajo de 1,1150 por primera vez en más de dos semanas. A falta de titulares importantes, puede que haya prevalecido el impulso a la baja, mientras que el EURUSD apenas mostró signos de recuperación, ya que el ruido sobre el tema comercial entre EE.UU. y China ha bajado en cierta medida. Por otro lado, las publicaciones de datos macroeconómicos de segundo nivel a finales del día de ayer no dieron casi dirección al cruce. En la UEM, el índice de confianza de los consumidores preliminar de mayo registró un repunte más pronunciado hasta alcanzar un máximo en 7 meses de -6,5 (frente a -7,7 esperado), pero todas las miradas se centran en los PMI de mañana y en la posibilidad de que el crecimiento de la UEM haya podido recuperar algo más de impulso en el 2T19. En EE.UU., las ventas de viviendas existentes no lograron repuntar tras la contracción de marzo, cayendo hasta el 0,4% en abril (frente al +2,7% esperado), mientras que los indicadores de oferta se mostraban más bien heterogéneos. Por su parte, la intervención de varios miembros de la Fed no dio mucho que pensar, ya que el miembro Rosengren acaba de decir que los aranceles podrían elevar la inflación para alcanzar su objetivo más rápidamente de lo esperado. En el ámbito monetario, la publicación hoy de las últimas actas del FOMC podría ofrecer más detalles sobre los próximos pasos de la Fed, prestando atención al debate sobre el recorte del tipo de interés del IOER (tipo de interés sobre el exceso de reservas), aunque no debería convertirse en un gran catalizador para el mercado. En la UEM, la intervención del presidente del BCE, Draghi, también podría ser ignorada por el EURUSD esta mañana, ya que es probable que se aferre a su tono cauteloso y que ponga poco material nuevo sobre la mesa.

Las negociaciones de la guerra comercial dominan los movimientos del JPY

Entre tanto, el USDJPY se movía por encima de 110,60 mientras que el cruce disfrutaba de un leve respiro por los titulares de la guerra comercial y la tentativa de recuperación del riesgo. Sin embargo, durante la sesión asiática el JPY intentó recuperar parte del terreno perdido, mientras que el sentimiento por el riesgo sigue siendo el centro de atención. El miembro del BoJ Harada, ha añadido fuego al debate fiscal diciendo que subir los impuestos podría causar una recesión, ya que "no podemos decir que la economía se está recuperando". Este sesgo de flexibilización del BoJ podría persistir, mientras que el JPY continuará moviéndose en sintonía con el apetito por el riesgo y en gran medida ignorará las publicaciones macroeconómicas nacionales, como las cifras comerciales de abril durante la sesión asiática. El superávit comercial de Japón se redujo a apenas JPY60.000 mill en abril debido a la caída de las exportaciones y al aumento de las importaciones.

El CBRT elimina sorprendentemente las medidas de ajuste adicionales

Tras las medidas adoptadas sobre las transacciones en TRY, ayer el CBRT anunció sorprendentemente que reduciría el tipo de interés de la TRY del 25,5% al 24% en el mercado de swaps a un día, y volvió a abrir una subasta de repos a una semana. Por lo tanto, esperamos que el coste medio ponderado de financiación de la TRY disminuya gradualmente del 25,5% al 24%, lo que significa que el CBRT ha suavizado su postura monetaria que empezó el 10 de mayo. Deducimos que las autoridades pretenden apoyar los balances de los bancos, mientras que los mercados de swaps en el extranjero son ilíquidos. En concreto, los bancos tienen una sólida cantidad de depósitos en divisas, pero existe una demanda de préstamos principalmente en términos de TRY, no en divisas. En un primer momento, el paso "dovish" del CBRT no ha sido percibido como intimidante, ya que los inversores abandonan la oportunidad de carry trade de la TRY. Sin embargo, más decisiones de recorte de tipos podrían dañar de forma más contundente la trayectoria de la TRY. En el frente geopolítico, la tensión sigue existiendo dentro del triángulo Turquía- EE.UU. - Rusia debido a las negociaciones para la compra de los sistemas militares S400-F35-Patriot. En general, todavía no hay ninguna noticia destacada y esperanzada a favor de la TRY.

Las divisas LatAm se recuperan junto al apetito por el riesgo externo

A medida que se disipa la intensa cobertura mediática de la guerra comercial entre EE.UU. y China, el apetito por el riesgo a nivel mundial ha logrado recuperarse en cierta medida. Las divisas LatAm han respondido en cierta medida a la evolución del apetito por el riesgo mientras las dudas sobre la guerra comercial incrementan la incertidumbre económica. Un entorno más tranquilo facilitó el rebote de la renta variable el martes y permitió la recuperación de las divisas LatAm desde unos niveles preocupantes, ayudados por una menor volatilidad. Si bien es casi seguro que la incertidumbre en el mercado sobre las tensiones comerciales de EE.UU. y China vuelva, es posible que algunas divisas LatAm continúen repuntando y el [COP tiene potencial](#). Aunque, seguimos siendo selectivos.

El BRL se da un respiro pero la volatilidad puede persistir

El BRL avanzó alrededor de 1,1% y salió del territorio de sobreventa. Desde un punto de vista técnico, sus últimos movimientos fueron comprensibles tomando en cuenta la intensidad de su reciente debilidad. Sin embargo, la debilidad económica de Brasil es una preocupación creciente debido al estancamiento de la actividad. Por otro lado, el ruido político de Brasil no ha terminado ya que, lamentablemente, el gobierno ha dado pasos pequeños y lentos en el proceso de reforma de la seguridad social. Al intensificarse las perspectivas de la votación de la reforma a finales del segundo trimestre, no debe descartarse una nueva ronda de volatilidad y de vulnerabilidad. Dadas estas circunstancias, preferimos mantenernos a la defensiva y seguiríamos comprando USDBRL en caídas como estrategia a corto plazo.

El BCRP vuelve a apoyar al PEN

Después de perder alrededor de un 0,2% intradía, el BCRP finalmente intervino y vendió PEN 300 mill en FX swaps, y la divisa terminó la sesión con una ganancia de alrededor del 0,2%. Fue la primera intervención del banco central para apoyar al PEN desde diciembre, cuando el USDPEN cotizaba por encima de 3,35. En general, los mercados han respondido bien a las acciones del BCRP, y la última venta de swaps de divisas podría mantener al PEN como una divisa de baja volatilidad durante más tiempo. En cuanto a los datos, el PIB de Perú del 1T19 estuvo a la par de las expectativas, situándose en el 2,3%, por debajo del crecimiento potencial. No obstante, hay margen para que la economía peruana mejore, dadas las señales de recuperación de la inversión privada en el 2T. Teniendo esto en cuenta y con el apoyo del BCRP, la demanda sostenida de activos en PEN podría reforzar la resistencia del USDPEN en 3,36 a corto plazo.

El ARS repunta al suavizarse el ciclo de noticias electorales

La falta de volatilidad del ARS recientemente ha sido notable, y el peso avanzó un 0,9% el martes ya que la renta variable y la renta fija también reuntaron. El proceso electoral argentino sigue siendo una preocupación para muchos inversores, pero todavía hay tiempo antes de que las encuestas y las especulaciones se intensifiquen. Por otra parte, el alto carry de los activos en ARS ha logrado estabilizar en cierta medida los flujos de salida. Aunque el atractivo del ARS ha mejorado mientras baja la volatilidad; la liquidez, las elecciones y los riesgos políticos siguen siendo los principales obstáculos para el retorno de la confianza en la inversión. La mayoría de los inversores se mantienen al margen, por lo que la subida del ARS podría verse limitada en términos nominales, siendo el USDARS 43,8 la referencia de apoyo a corto plazo.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momento*	1a % var
EURUSD	1.1000	1.1119	1.1154	1.1287	1.1448	◀▶	-5.3
EURGBP	0.8473	0.8686	0.8804	0.8869	0.8990	▲	0.4
USDJPY	108.50	109.02	110.40	112.65	113.17	▲	-0.4
EURCHF	1.1000	1.1162	1.1279	1.1502	1.1600	◀▶	-3.5
USDCAD	1.3113	1.3386	1.3408	1.3500	1.3663	◀▶	4.6
AUDUSD	0.6733	0.6828	0.6880	0.7069	0.7206	◀▶	-9.2
USDMXN	18.5178	18.7485	19.0226	19.5692	19.8068	◀▶	-3.8
USDBRL	3.9036	4.0000	4.0390	4.1117	4.2133	▼	10.7
USDCOP	3161.77	3271.50	3342.46	3400.00	3452.55	▲	17.2
USDCLP	647.53	660.60	694.76	700.96	732.67	◀▶	11.2

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 22 de mayo de 2019 07:15 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembros de la Fed Bullard, Williams y Bostic pronuncian discurso. Actas del FOMC. Aplicaciones a hipotecas (17 may) anterior: -0.6% s/s
UEM	Presidente del BCE Draghi y economista jefe Praet pronuncian discurso
RU	IPC (abr) encuesta: 0.7% m/m (2.2% a/a) vs. anterior: 0.2% m/m (1.9% a/a). Finanzas públicas (abr) anterior: GBP8.9 mil mil
Suecia	Miembros del Riksbank Floden y Ohlsson pronuncian discurso
Canadá	Ventas minoristas (mar) encuesta: 0.8% m/m vs. anterior: 0.8% m/m
México	Ventas minoristas (mar) encuesta: 1.8% a/a
Colombia	Confianza del sector industrial (abr) anterior: 3.0
Argentina	Índice de actividad económica (mar) anterior: 0.2% m/m (-4.8% a/a)

Fuente: BBVA GMR

FX Global

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

EMEA

Garanti Securities

Tufan Comert
tcomert@garanti.com.tr
+90 212 384 1126

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 Singapore.

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 - <http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741>

Futures - <http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912>

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.