

# Diario FX Global

13 Abril 2021  
(10:55 CET)

- **El EURUSD alrededor de 1,19 antes de la publicación de la encuesta ZEW y el IPC estadounidense**
- **El EURGBP retrocede hacia el 0.8650 con la GBP intentando frenar las pérdidas de la semana pasada**
- **La pérdida de impulso en LatAm sugiere una falta de convicción continuada**
- **El PEN revierte su retroceso intradía tras el fin de semana electoral**




## Las divisas del G5 ignoran el repunte de los tipos UST en un comienzo de semana lento



La semana ha comenzado de forma tranquila con el USD tratando de encontrar dirección entre cambios en el sentimiento por el riesgo antes de la temporada de resultados. De nuevo, el nivel de 92 ha actuado como primer soporte para el índice de USD, y sus movimientos de precios han sido relativamente moderados en medio de una agenda tranquila. De hecho, solo el USD se fortaleció marginalmente frente a las divisas de alto beta, ya que la aversión al riesgo podría haber contrarrestado la tentativa de repunte en los precios del petróleo. En este contexto, el EURUSD trató de mantenerse por encima de 1,19 mientras seguía cotizando en un rango muy estrecho. De hecho, el cruce vuelve a situarse por debajo de este nivel antes de la sesión europea, donde el ruido político procedente de Alemania, donde la CSU de Bavaria dio respaldo a su presidente Soeder mientras que el conjunto de la organización había apoyado a su líder Laschet anteriormente, podría haber debilitado a la divisa común. Hoy, los cruces del EUR estarán pendientes de la reacción de los inversores EUR ante la lectura de los indicadores anticipados más recientes en la UEM, entre ellos la encuesta ZEW de esta mañana. A este respecto, recordamos que recientemente se han producido algunas divergencias entre los datos de los PMI y la producción industrial, y otra lectura débil podría socavar cualquier intento adicional del EURUSD de recuperar el nivel de 1,19. Sin embargo, los movimientos de precios podrían animarse durante la sesión estadounidense, donde el calendario trae consigo las lecturas del IPC de marzo. Mientras que las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas alrededor del 2% y la Fed ya ha advertido de que los participantes del mercado no deberían fiarse excesivamente de los repuntes temporales por encima del objetivo, en caso de que el IPC no se desvíe del consenso avanzando hasta máximos en varios años del 2,5% a/a en marzo, será interesante ver cuál es la respuesta de los tipos de los UST. Ayer, el extremo largo de la curva volvió a intentar avanzar hacia el 1,70% pese a la demanda positiva en las subastas de bonos de 3 a 10 años. Por lo general, la correlación con el USD dista mucho de ser perfecta, y podrían ser necesarios más catalizadores para que la divisa prolongue su repunte. En términos de noticias locales, esta semana los mandatarios estadounidenses tienen previstas reuniones con más de una decena de comités del Congreso. Sin embargo, el ruido podría provenir de la geopolítica, ya que el presidente Biden se ha comprometido

Por segundo año consecutivo BBVA ha sido nombrado mejor pronosticador en LatAM FX por Refinitiv/Reuters StarMine

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam




 Alejandro Cuadrado\*  
 alejandro.cuadrado@bbva.com  
 +1 (212) 728 1762

 Danny Fang\*  
 danny.fang@bbva.com  
 +1 (212) 728 1648

 William Snead\*  
 william.snead@bbva.com  
 +1 (212) 728 1698




### MADRID

#### Estratega Jefe

 Roberto Cobo\*  
 roberto.cobo@bbva.com  
 +34 91 537 39 59

 Silvia Maria Egea\*  
 silvi maria.egea@bbva.com  
 +34 91 537 87 69

### LONDRES

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

(\* ) Autor(es) del informe

a abordar la escasez mundial de semiconductores tras leer una carta de 23 senadores y 42 representantes de la Cámara que respalda su propuesta de invertir USD 50 mil mill. en proyectos de fabricación e investigación de chips.

### **El EURGBP retrocede hacia 0,8650 sin verse afectado por las publicaciones macro de esta mañana**

Aunque ayer el JPY y la GBP cerraron la sesión al frente del G10, solo registraron avances marginales de alrededor del 0,3% frente al USD. De hecho, el USDJPY retrocedió hacia 109,25 pese al repunte en los tipos de los UST con vencimientos largos, y el cruce ha revertido el movimiento durante la sesión asiática. Los comentarios de Kuroda podrían estar detrás de la corrección, ya que el gobernador del BoJ recalcó que un JPY más débil tiene efectos positivos para Japón. Entretanto, el EURGBP retrocedió por debajo de 0,8650 y, desde entonces, se ha mantenido estable alrededor de este nivel en lo que parece principalmente una reversión técnica de las pérdidas significativas experimentadas por la GBP la pasada semana. La corrección podría haberse visto ligeramente favorecida por los informes de un tono más positivo en las relaciones entre el Reino Unido y la UE con respecto a la implementación del Brexit y el levantamiento de las restricciones sanitarias en el Reino Unido, aunque ambos factores ya habían sido ampliamente reflejados en las valoraciones. En última instancia, el EURGBP podría haberse acostumbrado al nuevo régimen de consolidación al que venimos haciendo referencia desde hace algún tiempo, ya que el cruce ha consolidado en medio de un amplio rango de 0,85/0,88. Esta mañana, los inversores en GBP han ignorado la publicación de los datos reales del Reino Unido, que indican que el PIB británico se recuperó en un +0,4% m/m en febrero (vs. el +0,5% previsto) después de que la desaceleración de enero terminase por contenerse pasando del -2,9% al -2,2% m/m. Además, el déficit comercial británico se amplió hasta registrar su mayor dato mensual en dos años con GBP 7,1 mil mill., aunque la lectura se debió casi exclusivamente a la subida en las importaciones de metales preciosos. Un hecho que merece especial atención tras las fuertes distorsiones de enero es que las exportaciones de mercancías a la UE se recuperaron en GBP 3,7 mil mill. (o un + 47% m/m), mientras que las importaciones desde dicha región repuntaron en menor medida en GBP 1,2 mil mill. (un +7% m/m).

### **La pérdida de impulso en LatAm sugiere una falta de convicción continuada**

Aunque la mayoría de divisas de LatAm comenzó la semana mostrando fortaleza después de que el USD se debilitase en casi todos los cruces, el movimiento nunca llegó a cobrar verdadero impulso. En la mayoría de casos, LatAm FX perdió sus avances intradía, lo cual pone de manifiesto la falta de convicción en el mercado. Pese a mostrar un comportamiento relativamente benigno en lo que va de abril ante la consolidación de los tipos en EE.UU., las divisas de LatAm siguen careciendo de un comportamiento firme. Aunque sigue habiendo margen para que LatAm FX se recupere mientras la actividad económica repunta en un entorno de alta liquidez, la divergencia en el crecimiento, la pandemia y los riesgos idiosincráticos podrían seguir dando un cierto soporte al USD. Teniendo esto en cuenta, las divisas de LatAm podrían seguir mostrándose volátiles a corto o medio plazo, lo que exige una gestión táctica del riesgo de divisas.

### **La incertidumbre fiscal mantiene la presión sobre el BRL**

Tras un comienzo prometedor en el que avanzó alrededor de un 0,8% en las primeras horas de cotización, el BRL se depreció rápidamente hacia mediodía y cerró la sesión con un retroceso de alrededor del 0,9%. A nivel local, las noticias de un nuevo proyecto de ley de estímulos que evitaría el límite de gasto y el posible veto del presidente Bolsonaro a la totalidad de la propuesta presupuestaria resonaban en el mercado. Al mismo tiempo, el ministro de Economía de Brasil expresó su preocupación sobre el riesgo de que las ayudas se conviertan en un "cheque en blanco". La respuesta negativa del BRL fue inmediata el lunes. Aunque las noticias no fueron demasiado sorprendentes teniendo en cuenta los persistentes riesgos fiscales y políticos de Brasil, constituyeron un nuevo recordatorio de la exposición del BRL a un panorama fiscal insostenible. El BRL sigue estando infravalorado en términos relativos, aunque se espera que los inversores demanden una prima de riesgo más alta antes de volver a los activos en BRL de forma significativa, y prevemos que la fragilidad persistirá hasta ese momento.

## El COP tiene dificultades para mantener el tono positivo

El COP cotizó en línea con el resto de divisas de LatAm y avanzó alrededor de un 0,3% durante la mañana, aunque se debilitó progresivamente y retrocedió alrededor de un 0,3% hacia el final de la sesión. La divisa ha experimentado dificultades para conservar sus avances intradía en los últimos días, a pesar del aún favorable entorno externo. La incertidumbre en relación con las futuras subidas fiscales de Colombia podrían ser una fuente de presión para los negocios y las inversiones de las carteras, y esto podría debilitar el consumo y los flujos financieros temporalmente. Ahora que la calificación crediticia de Colombia también está en el punto de mira, el COP podría experimentar dificultades para avanzar de forma significativa, ya que algunos inversores están a la espera de una mayor claridad en la política fiscal. Aunque siguen existiendo razones fundamentales para que el COP repunte, USDCOP 3,610 podría convertirse en el principal soporte en este punto.

## El PEN revierte sus pérdidas intradía mientras el recuento de votos prolonga la volatilidad del mercado

La de ayer fue una sesión muy volátil para el PEN, que retrocedió alrededor de un 1,8% inmediatamente después de la apertura del mercado. Sin embargo, la divisa logró recuperarse para cerrar el día con un avance de alrededor del 0,2%. El BCRP únicamente vendió PEN 100 mill. en swaps de divisas antes del repunte del PEN. Conforme avanzaba el escrutinio de votos en Perú, aumentaba el optimismo en torno a que un candidato más favorable para el mercado, en este caso Keiko Fujimori, podría llegar a la segunda ronda y hacerse en última instancia con la presidencia en la recta final frente al candidato de izquierdas Pedro Castillo, quien podría constituir un riesgo para el mercado. En cualquier caso, la carrera estará muy reñida, el camino hasta la votación del 6 de junio seguirá siendo largo, y el riesgo de eventos es significativo en este punto. En consecuencia, el PEN se ha mostrado sensible al cambiante contexto político de Perú, y dicha dinámica podría persistir en el futuro.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1500	1.1659	1.1897	1.1927	1.2000	◀▶	8.3
EURGBP	0.8388	0.8472	0.8651	0.8744	0.8888	◀▶	-0.5
USDJPY	107.99	108.23	109.57	110.97	111.72	◀▶	2.2
EURCHF	1.0861	1.0983	1.0989	1.1152	1.1256	◀▶	4.2
USDCAD	1.2365	1.2500	1.2576	1.2661	1.2777	◀▶	-9.4
AUDUSD	0.7397	0.7500	0.7608	0.7702	0.7849	◀▶	18.1
USDMXN	19.5500	20.000	20.1526	20.8813	21.6176	▼	-13.8
USDBRL	5.4369	5.4855	5.7349	5.8775	5.9714	▲	11.1
USDCOP	3518.1	3587.6	3653.54	3750.6	3833.3	▲	-5.2
USDCLP	673.94	700.0	712.10	736.71	747.34	◀▶	-16.3

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 13 abril de 2021 09:02 (GMT-2)

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

EE.UU.	Miembros de la Fed Harker, Daly, Mester, Bostic y Rosengren pronuncian discursos.
UEM	Encuesta ZEW expectativas de Alemania (abr) encuesta: 79.1 vs. 76.6 anterior. Encuesta ZEW situación actual de Alemania (abr) encuesta: -53.0 vs. -61.0 anterior
Brasil	Ventas minoristas a/a (feb) encuesta: -2.6% vs. -0.3% anterior

Fuente: BBVA GMR

## FX Global

---

### Director Global Markets Research

Ana Munera

ana.munera@bbva.com  
+34 91 374 36 72

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com  
+34 91 537 39 59

Alexandre Dolci

alexandre.dolci@bbva.com  
+44 20 7648 7512

Silvia María Egea

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

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com  
+1 (212) 728 1762

Danny Fang

danny.fang@bbva.com  
+1 (212) 728 1648

William Snead

william.snead@bbva.com  
+1 (212) 728 1698

## Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

**Para los destinatarios en la Unión Europea**, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

**Para los destinatarios en Hong Kong**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authority.

**Para los destinatarios en México**, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los destinatarios en Perú**, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

**Para los destinatarios en Colombia**, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Para los destinatarios en Singapur**, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

---

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: [www.bbva.com](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) Grupo BBVA Bancomer 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.