

# Diario FX Global

27 de Febrero de 2020  
(10: CET)

- **El EUR prolonga el avance mientras domina el movimiento de aversión al riesgo en el resto de G10**
- **El cable de nuevo por debajo de 1.29 con el comienzo de las negociaciones comerciales**
- **Las divisas LatAm siguen bajo presión**
- **El COP se mueve en línea con los precios del petróleo**

## Modo pánico

Los activos de riesgo se derrumbaron en general ayer con los índices de EE.UU. perdiendo más de un 4%. El S&P 500 ha retrocedido más del 12% desde el máximo histórico alcanzado hace seis sesiones. Los tipos de los UST están cotizando en mínimos históricos y el mercado ya está descontando un recorte de tipos por parte de la Fed en marzo, mientras que el mercado especula con un recorte de urgencia para ralentizar la masacre de los activos de riesgo. La peor semana para los activos de riesgo desde 2008 se prolongará hoy y ni siquiera las medidas coordinadas de los bancos centrales parecen poder evitar el ajuste impulsado por el replanteamiento del escenario macro derivado de la pandemia de coronavirus. Durante la sesión asiática, los mercados de la región han registrado enormes pérdidas y los futuros sobre renta variable europea vuelven a desplomarse en la sesión europea, con una pérdida del DAX de cerca del 4,5%, mientras que los valores refugio siguen teniendo un mejor comportamiento. De cara al futuro, hasta que no tengamos una vacuna para combatir el virus o hasta que no se contenga fuera de China, la volatilidad seguirá siendo alta, el miedo y la incertidumbre seguirán dominando el sentimiento de los mercados mientras el ajuste podría tener plazos más largos.




## El EURUSD brilla mientras la aversión por el riesgo domina el movimiento de precios del G10

Ayer, el USD fue una de las divisas más débiles del G10, ya que el ajuste de posiciones cortas continuó provocando los movimientos de stop loss en las posiciones especulativas. Además, la revisión de las expectativas de la Fed y los flujos de salida de cartera de los activos de riesgo estadounidenses también han favorecido seguramente el mejor comportamiento del resto de las divisas refugio frente al USD. El EUR, el JPY y el CHF se han utilizado como divisas de financiación en los últimos años, mientras que la renta variable estadounidense se disparó y el USD tuvo mejor comportamiento. Por lo tanto, aunque todavía no disponemos de datos para confirmar esta suposición, creemos que no solamente los flujos de capital especulativo sino también los flujos a largo plazo (flujos de cartera) podrían estar impulsando al EURUSD al alza. Antes de la apertura europea, el EURUSD está tratando de consolidar por encima de 1,10 mientras que los bajistas del EUR empiezan a preocuparse, ya que la especulación

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\*  
 silviamaria.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

de hace unos días no era cuándo el cruce volvería a los niveles actuales, sino cuándo iba a alcanzar el nivel de 1,05. Como se publicó ayer en nuestro [FX Insights](#), esperamos que el EURUSD consolide por encima de los mínimos recientes, pero no esperamos un gran repunte después del reciente ajuste. Pero claramente los riesgos están más equilibrados de lo que parecía hace un par de semanas ya que EE.UU. no está aislado al coronavirus. La incertidumbre es muy alta y la volatilidad podría desencadenar movimientos inesperados. Por lo tanto, seguimos recomendando la protección, ya que los movimientos inesperados pasan a ser la nueva normalidad.

Hoy, el calendario macro está bastante cargado en la UEM, pero no traerá sorpresas ni provocará grandes movimientos. El último dato del PIB del 4T19 francés confirmó una contracción del 0,1% t/t, y Austria, Portugal y Bélgica también publicarán sus datos del PIB. Por su parte, los datos del IPC francés de febrero fueron más bajos de lo esperado (1,4% a/a vs. 1,5% esperado) y a lo largo de la mañana también se publicarán los datos del IPC alemán e italiano. En EE.UU., los datos del gasto en consumo personal son la publicación del día, mientras que la Universidad de Michigan y el avance de la balanza comercial de bienes también podrían captar algo de atención.

### **El JPY recupera su condición de activo refugio mientras el mercado espera la intervención del SNB**

En el resto del espacio del G5, el JPY está avanzando hoy, ya que imita el movimiento descendente visto en los tipos de los UST con el tipo a 10 años retrocediendo hacia 1,20. El USDJPY se ha situado por debajo de 109, y el JPY se ha convertido en la divisa con mejor comportamiento del espacio del G10 durante la sesión asiática. Este mes el cruce ha cotizado por encima de 112, ya que el temor a un brote de coronavirus debido a sus estrechos lazos con China ha hecho que el JPY pierda su atractivo como activo refugio. Sin embargo, esta semana, el retroceso global observado en la renta variable ha favorecido los flujos refugio hacia el JPY una vez más, y vemos margen para que el cruce prolongue la corrección a muy corto plazo hacia los mínimos de principios de febrero. Los inversores japoneses que buscan valores refugio seguirán siendo un factor clave para el cruce y, a pesar de que los datos de la semana pasada mostraron que eran compradores netos de activos extranjeros, este comportamiento probablemente se haya revertido esta semana. El débil contexto macro nacional podría acentuar las pérdidas. En ese sentido, la producción industrial sigue en territorio negativo (-2,5% anual), mientras que la tasa de desempleo aumentó a 2,4% en enero. Además, el EURCHF también se está beneficiando de flujos hacia activos refugio y continúa cotizando en el extremo inferior del rango de los últimos cuatro años, cerca de 1,06, a pesar del ligero repunte de ayer. El área de 1,06 se ha mantenido relativamente bien esta semana, lo que sugiere que podría ser el nuevo límite para el SNB.

### **Johnson amenaza con irse si no consigue un acuerdo de libre comercio al estilo canadiense**

La GBP fue el eslabón más débil del G5 dado su alto beta, mientras que las noticias sobre el comienzo de las negociaciones comerciales seguramente también influyen. El primer ministro Johnson dijo ayer a la UE que se retirará de la mesa de negociaciones en junio si no está claro que va a conseguir un acuerdo de libre comercio al estilo de Canadá para el RU. El mandato de negociación del RU para la próxima etapa del Brexit, publicado el jueves, fue similar al que la UE publicó el martes. Las principales diferencias giran en torno a cuán cerca está el Reino Unido de cumplir con las normativas de la UE. El RU está estableciendo un calendario estricto para las negociaciones que constituirá un factor restrictivo para el atractivo de la GBP en los próximos meses. El cable vuelve a estar por debajo de 1,29 y el EURGBP está cotizando por encima de 0,8550, por lo que mantenemos cierta cautela sobre su futuro comportamiento a pesar del todavía sólido contexto macro nacional

### **Las divisas LatAm siguen bajo presión**

Los temas de mercado que prevalecieron el jueves fueron los mismos que los de días anteriores. El flujo de titulares sobre el coronavirus siguió captando la atención de los inversores y, aunque es demasiado pronto para evaluar el impacto económico que podría tener en la economía global, el sentimiento por el riesgo persistió. Algunos inversores están empezando a esperar la próxima reunión de la Fed pero, al ritmo que avanza el mercado,

el 18 de marzo parece estar muy lejos. Por otra parte, los precios de la renta variable y las materias primas están bajando, las divisas LatAm no se están recuperando y la tendencia a la baja continúa en toda la región.

### **El COP evoluciona a la par que los precios del petróleo**

El COP se depreció un 1,2% y se comportó peor que el resto de divisas LatAm, situándose a la cola esta semana. Aunque la exposición de Colombia a las exportaciones a Asia es menor que la de otros países andinos, la incertidumbre sobre una desaceleración económica global podría suponer una menor demanda de petróleo, lo que ha arrastrado a la baja los precios del petróleo y, por consiguiente, el COP cerró en USDCOP3501, no muy lejos de los mínimos históricos alcanzados en noviembre de 2019. Un repunte del COP podría depender en mayor medida de factores externos, como el sentimiento general de los mercados, que de factores internos, como el crecimiento económico.

### **El BRL marca otro mínimo histórico**

El BRL retrocedió cerca de un 0,90% en el día, y no solamente fue la segunda divisa con peor comportamiento de la región, sino que también cerró en un nuevo mínimo histórico. La debilidad de la divisa se debe a la aversión por el riesgo global del mercado, y al hecho de que Brasil es el único país latinoamericano con un caso confirmado de coronavirus. Incluso con tipos de interés bajos, el crecimiento económico ha sido tímido, y el coronavirus viene a sumarse a las preocupaciones de que el crecimiento futuro pueda seguir siendo moderado.

### **El PEN no logra diferenciarse de las divisas LatAm**

Históricamente, el PEN ha sido una divisa que ha registrado bajos niveles de volatilidad y ha sido capaz de diferenciarse de sus homólogos. Si observamos su comportamiento semana tras semana, el PEN sigue superando a las divisas LatAm, pero en la sesión del jueves no fue así: el PEN se depreció alrededor de un 0,7% en línea con otras divisas de la región, cerrando la sesión en su nivel más bajo de un año, USDPEN 3.438. Perú es el segundo país de la región con mayor exposición a China en términos de exportaciones, lo que explica en parte el comportamiento del PEN pero, ocasionalmente, el banco central ha intervenido en el mercado de divisas vendiendo 300 millones de PEN en swaps de divisas para contener la depreciación del PEN.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0570	1.0725	1.0923	1.0925	1.1000	▲	-3.9
EURGBP	0.8269	0.8300	0.8456	0.8492	0.8661	▲	-1.0
USDJPY	108.31	109.50	110.14	112.16	114.54	▼	-0.8
EURCHF	1.0500	1.0606	1.0630	1.0791	1.0910	◀▶	-6.6
USDCAD	1.3000	1.3198	1.3338	1.3383	1.3547	▲	1.4
AUDUSD	0.6263	0.6500	0.6564	0.6782	0.6830	▼▼	-8.0
USDMXN	18.5300	18.9961	19.3630	19.4490	19.8616	▲▲▲	1.0
USDBRL	4.1280	4.2133	4.4496	4.5000	4.6000	▲▲	19.3
USDCOP	3239.1	3332.7	3459.5	3460.0	3547.1	◀▶	12.6
USDCLP	759.36	771.68	810.25	819.14	838.33	▲	24.5

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 26 de febrero de 2020 08:26 (GMT)

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

EE.UU.	Índice Chicago PMI (feb) encuesta:46.0 vs. 42.9 anterior. Gasto consumo personal (ene) encuesta: 0.3% m/m vs.0.3% m/m. Confianza Univ. Michigan (feb F) encuesta: 100.8 vs. 100.9 anterior. Inventarios mayoristas (ene P) Anterior: -0.2% m/m
UEM	PIB Francia (4T19) encuesta: 0.8% a/a vs. 0.8% a/a anterior. Alemania: tasa de desempleo (feb) encuesta: 5.0% vs. 5.0% anterior
RU	Miembro del BoE Cunliffe pronuncia discurso. Confianza GfK (feb) encuesta: -8.0 vs. -9.0 anterior
Noruega	Tasa de desempleo (feb) encuesta: 2.3% vs. anterior: 2.4%
Canadá	PIB anualizado 4T19 encuesta: 0.3% t/t vs.: 1.3% t/t
Colombia	Reunión de política monetaria. Tasa de desempleo (ene) encuesta: 13.8% vs. 10.5% anterior

Fuente: BBVA GMR

## FX Global

---

### Director Global Markets Research

Ana Munera

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

---

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

## G10

### Estratega Jefe

Roberto Cobo

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

Alexandre Dolci

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

Silvia María Egea

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

## Latam

### Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

Danny Fang

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

William Snead

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

## Turquía



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr  
+90 212 384 1131

## Información Importante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

**BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés.**

BBVA Bancomer está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Bancomer y a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito mexicano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código y este Reglamento están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com) GrupoBBVABancomer Conócenos.

BBVA Continental está sometido a un Código de Conducta y a un Código de Ética en los Mercados de Valores, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito peruano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Ambos Códigos están disponibles para su consulta en la dirección Web siguiente: <https://www.bbvacontinental.pe/meta/conoce-bbva/>.

BBVA Securities está sometido a un Código de Conducta en los Mercados de Capitales, que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito americano, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

### Exclusivamente para los lectores residentes en México

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión, o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

## AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada beneficiario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversionistas deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.**

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:**

**Options** - <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/13-39>

**Futures** - <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/security-futures>

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

La sucursal de BBVA en Hong Kong (CE número AFR194) es regulada por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En Hong Kong, este documento es sólo para su distribución a inversores profesionales, según la definición del Schedule 1 de la Securities and Futures Ordinance (Cap 571) de Hong Kong.

Este documento se distribuye en Singapur por la oficina de Singapur de BBVA solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

Garanti Securities tiene su sede en Estambul, Turquía, y es supervisado por la Capital Markets Board (Sermaye Piyasası Kurulu - SPK, [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)).

BBVA, BBVA Bancomer, BBVA Chile S.A., BBVA Colombia S.A., BBVA Continental, BBVA Securities y Garanti Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del Australian Banking Act de 1959 ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)".

#### Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al documento a través de internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.