

# Diario FX Global

25 Septiembre 2020  
(10:14 CET)

- **El EURUSD consolida por encima de 1.1650 a la espera de los datos de crédito de la UEM**
- **La GBP mantiene un comportamiento sólido en comparación con otras divisas de alto beta**
- **Las divisas de alto beta de LatAm se toman un respiro tras las ventas de esta semana**
- **Banxico recorta su tipo de interés 25 pb**

## El USD consolida su avance en medio de los temores de la pandemia y el ruido de las elecciones

El USD cerró ayer con escasos cambios frente a sus homólogos del G5, en una sesión en la que el centro de atención siguió siendo el virus y las elecciones estadounidenses. Desde el punto de vista de la pandemia no hay noticias positivas significativas, con Alemania reportando 2.321 nuevos contagios en las 24 horas anteriores al viernes, la mayor cifra desde abril, y países como Corea del Sur continúan implementando nuevas medidas de distanciamiento social. En cuanto a las elecciones de EE.UU., la negativa del presidente Donald Trump a comprometerse a una transferencia pacífica del poder fue reprendida por los legisladores republicanos que aseguraron que se produciría sin interrupciones.

Asimismo, se está prestando mucha atención al aspecto fiscal en EE.UU. después de que ayer se confirmara que los demócratas de la Cámara de Representantes han comenzado a redactar una propuesta de estímulo de alrededor de 2,4 billones de USD. El dato sigue estando muy por encima de lo que la administración Trump ha respaldado y es posible que el nuevo proyecto de ley sea poco eficaz por sí solo a la hora de solventar el bloqueo de las conversaciones que dura desde agosto. Recordamos que no es probable que se aprueben medidas adicionales de estímulo fiscal hasta después de las elecciones.

A nivel macro, los últimos datos sobre las solicitudes de prestación por desempleo en EE.UU. no cumplieron con las expectativas después de haber subido ligeramente de 866.000 a 870.000 la semana pasada (vs. los 840.000 esperados), mientras que las renovaciones cayeron en menor medida de lo esperado la semana anterior (a 12,58 mill. vs. el consenso de 12,28 mill.). Por otra parte, las ventas de nuevas viviendas aumentaron más de lo previsto y se confirmaron por primera vez por encima de la marca del millón desde 2006, pero el impacto en el USD fue marginal.

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

### NEW YORK BRANCH

#### Estratega Jefe Global y Latam

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

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

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

### MADRID

#### Estratega Jefe

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

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

### LONDRES

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

### ESTAMBUL

#### Garanti BBVA Securities

Nihan Ziya-Erdem\*  
 nihanz@garantibbva.com.tr  
 +90 212 384 1131

(\*) Autor(es) del informe

**La confianza en la UEM continúa debilitándose**

Esta semana los datos de la UEM han confirmado que la segunda oleada está frenando la confianza en el sector de los servicios. Pero ayer el índice de confianza empresarial alemán IFO mostró que la confianza de los inversores fue capaz de recuperarse hasta un máximo de siete meses de 93,4 en septiembre, aunque este último tramo ascendente fue ligeramente por debajo de las expectativas del mercado (consenso de 93,8). En concreto, tanto la evaluación actual como los componentes de las expectativas fueron datos sólidos este mes. La encuesta IFO ofreció cierto alivio adicional después de la publicación de nuevos PMI preliminares mixtos que ayudaron a que el EURUSD consolidara por encima de 1,1650. Hoy la atención se centra en los datos de crédito en la UEM, mientras que en EE.UU. la principal publicación del día son los pedidos de bienes duraderos de agosto.

**La GBP resiste firme en comparación con otras divisas de alto beta**

Teniendo en cuenta el repunte del USD y el renovado contexto de aversión al riesgo de esta semana, la GBP se ha comportado relativamente bien, registrando ligeras ganancias frente al EUR, y el EURGBP ha roto por debajo de su primera área de soporte de 0,9120. Sin embargo, la GBP no está todavía fuera de peligro, ya que los temores de una pandemia vuelven a entrar en escena, cuestionando la recuperación del RU. Los últimos datos mostraron que los contagios diarios por COVID-19 alcanzaron su nivel más alto, y el canciller británico, Sunak, anunció ayer nuevas medidas para apoyar la economía. En particular, el programa de permisos no remunerados será reemplazado a partir del 1 de noviembre por un nuevo sistema que subvenciona los salarios de los trabajadores a tiempo parcial, se amplió el tipo de IVA más bajo para las empresas de hostelería y se prolongaron los préstamos COVID-19 respaldados por el gobierno. No obstante, Sunak advirtió que es inevitable que se produzcan muchos más recortes de empleo a medida que la economía se somete a "un ajuste más permanente". De todos modos, estas perspectivas tan débiles no son específicas del RU, lo que podría evitar que la GBP tenga un comportamiento relativamente deficiente, mientras que la evolución del Brexit debería seguir siendo el principal catalizador de la GBP en las próximas semanas.

**Más transparencia por parte del SNB**

El CHF terminará la semana registrando pérdidas moderadas frente al EUR. Ayer, la reunión del SNB no trajo sorpresas manteniendo la política monetaria y su postura sin cambios. La sorpresa vino de la decisión del SNB de crear una publicación trimestral sobre las intervenciones reales en el mercado de divisas a partir del 3T20, en lugar de los datos anuales actuales. Esto se interpretó como un gesto a la administración de EE.UU. ya que el tesoro estadounidense podría advertir de nuevo sobre la intervención monetaria del SNB. Sin embargo, la decisión debería tener escasas repercusiones para el CHF. Los riesgos a corto plazo del EURCHF se inclinan a la baja debido al incierto escenario global. Pero dada la determinación del SNB de evitar una apreciación adicional del CHF, seguimos recomendando comprar en mínimos mientras seguimos esperando que el cruce avance a medio plazo.

**El EURNOK avanza hacia máximos de cuatro meses a pesar de una reunión sin sorpresas del Norges Bank**

El Norges Bank mantuvo ayer los tipos de interés en el 0%, a la vez que mantenía su pauta de tipos estables para los próximos dos años. Como advertimos en nuestro diario, el Norges Bank adelantó ligeramente su trayectoria del tipo repo (para incluir una probabilidad de casi un 50% de un aumento del tipo en septiembre 2022 vs. cerca del 35% en el informe de política monetaria anterior). Por otra parte, en el frente macro, el Norges Bank apenas modificó su escenario. No se prevé que el PIB de Noruega vuelva a los niveles anteriores a la pandemia hasta finales de 2021, aunque reconocieron que el último aumento de inflación ha sido mayor de lo que esperaban inicialmente, a pesar de que la recuperación de la NOK ayudará a controlar las presiones inflacionistas en los próximos meses. En general, este desenlace sin sorpresa de la reunión del Norges Bank no cambió el curso de la NOK, mientras que el EURNOK se recuperó hasta un máximo de cuatro meses de apenas 11,20 debido a un nuevo

repunte de aversión al riesgo. En última instancia, el sentimiento por el riesgo continuará dictando el destino a corto plazo de la NOK, al tiempo que mantenemos nuestro objetivo de fin de año en 10,70 para el EURNOK.

## Las divisas de alto beta de LatAm se toman un respiro tras las ventas de esta semana

Siguiendo los movimientos del sentimiento del mercado, las divisas LatAm comenzaron la sesión cotizando a la baja pero lograron recuperar algo de terreno, al igual que la renta variable estadounidense, que registró una recuperación provisional a durante el día. Las divisas de alto beta de LatAm, como el BRL y el MXN, no solo recuperaron las pérdidas, sino que también consiguieron grandes ganancias. La mayoría de las divisas andinas cerraron el día en negativo, pero muy lejos de las débiles cifras que se observaron durante el día. La debilidad del USD y los precios del petróleo, que aumentaron ligeramente, contribuyeron al rendimiento de las divisas LatAm. Por ahora, los factores externos siguen impulsando la dirección de las divisas LatAm, y la asimetría que se observa hoy en el comportamiento podría no durar demasiado si la volatilidad del mercado aumenta al acercarse las elecciones estadounidenses.

### Banxico recorta su tipo de interés al 4,25%

De acuerdo con las expectativas del mercado y mediante una decisión unánime, Banxico redujo su tipo de interés en 25 pb, del 4,5% al 4,25%. Las perspectivas económicas siguen siendo preocupantes y mientras la inflación se mantiene por encima del objetivo, Banxico prevé que se acerque al mismo a medio y largo plazo. Los economistas del BBVA creen que es probable que se produzca otro recorte de 25 pb en la próxima reunión de política monetaria, y que el ciclo de relajación necesario para proporcionar un estímulo económico podría detenerse en el 4%. Dado el mayor carry del MXN en relación con otras divisas ME, hay margen para una cierta apreciación. El MXN se apreció alrededor de un 1,4%, registrando el mejor comportamiento entre las divisas LatAm, y los movimientos de precios después de los anuncios de Banxico fueron bastante moderados.

### Una segunda ronda de retiradas anticipadas de los fondos de pensiones entra en escena

El CLP se depreció un 0,29% y junto con otras divisas expuestas al cobre, tuvo un comportamiento inferior al de sus homólogos de LatAm. El CLP se recuperó de las mayores pérdidas observadas durante el día cuando alcanzó el nivel de USDCLP 791. La caída de los precios del cobre podría haber sido un factor, pero hubo algunas noticias locales que los inversores podrían haber tenido en cuenta. De hecho, el congreso chileno comenzó a analizar una nueva propuesta que podría permitir la retirada anticipada de otro 10% de los fondos de pensiones locales. En este momento se desconoce si el proyecto de ley cuenta con los votos necesarios para ser aprobado, pero de serlo podría ser una fuente de ruido local. Al mismo tiempo, el banco central anunció que el 5 de octubre suspenderá algunas de las medidas implementadas en julio con el fin de proporcionar liquidez y disminuir la posible volatilidad derivada de la aprobación del primer proyecto de ley de retirada anticipada de los fondos de pensiones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que para satisfacer las demandas de retirada, los fondos de pensiones locales podrían vender activos en USD y convertirse en una fuente de oferta de divisas extranjera en el mercado local.

### BanRep prevé recortar su tipo de interés 25 pb el viernes

El COP avanzó un 0,92%, mostrando un mejor comportamiento que el resto de las divisas andinas. Su fortaleza se debió al aumento de los precios del petróleo y al cambio de sentimiento en el mercado general. El viernes, se espera que BanRep recorte su tipo de interés 25 pb hasta el 1,75%. Nuestra previsión es que BanRep no cierre la puerta a una mayor relajación, sino que haga una pausa mientras se filtran los datos de la actividad económica y la inflación. En lo que va del mes de septiembre, el COP ha registrado el comportamiento más débil de las divisas de LatAm, pero ponerse al día dependerá probablemente de las expectativas de recuperación global y del impacto que pueda tener en los precios del petróleo.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1464	1.1486	1.1682	1.1774	1.1917	◀▶	7.0
EURGBP	0.8972	0.9050	0.9129	0.9272	0.9388	▼	3.0
USDJPY	103.09	104.00	105.29	106.50	107.40	◀▶	-2.4
EURCHF	1.0611	1.0720	1.0817	1.0849	1.0915	▲	-0.3
USDCAD	1.3000	1.3128	1.3343	1.3361	1.3483	▼	0.6
AUDUSD	0.7000	0.7121	0.7085	0.7276	0.7414	◀▶	5.0
USDMXN	20.8480	21.4769	22.038	22.0232	22.9097	◀▶	11.8
USDBRL	5.2237	5.3817	5.5102	5.6718	5.9700	◀▶	32.2
USDCOP	3620.49	3736.31	3827.50	3895.75	4001.85	▼	11.0
USDCLP	751.39	757.76	784.23	785.34	806.57	▲	7.9

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 25 de septiembre de 2020 09:28 (GMT-2)

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

EE.UU.	Miembro de la Fed Williams pronuncia discurso. Pedido bienes duraderos (ago P) 11.4% m/m anterior
UEM	Miembros del BCE Villeroy y Pablo Hernandez de Cos pronuncian discurso. Agregado monetario M3 (ago) 10.2% a/a anterior
RU	Índice de confianza GfK (sep) encuesta: -27.0 vs. -27.0 anterior
México	Actividad económica (jul) encuesta: -10.1% a/a vs. -13.8% a/a anterior
Colombia	Reunión política monetaria encuesta: 1.75% vs. 2.00% anterior

Fuente: BBVA GMR

---

## 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

silviamaria.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.