

# Diario FX Global

23 Febrero 2021  
(10:31 CET)

- **EURUSD se mantiene en rangos de cara a la recta final de fin de mes**
- **El EURGBP rompe por debajo de 0,86 durante la sesión asiática**
- **Las divisas LatAm se recuperan en un entorno de abundante liquidez**
- **El MXN supera a sus homólogos y el USDMXN alcanza la zona de resistencia**

## No esperen ningún cambio por parte de la Fed

El gobernador de la Fed Jerome Powell se ciñó al guion en su informe semestral de política monetaria ante el Comité Bancario del Senado, favoreciendo la consolidación del USD frente a las divisas del G10. La política de comunicación del presidente de la Fed fue muy dovish, subrayando que, a pesar de que se prevé un fuerte repunte de la actividad económica, se necesitará "algún tiempo" para lograr una recuperación generalizada del mercado laboral. La Fed considera que la economía estadounidense necesita su apoyo y sus políticas ultra laxas. Aunque se mostró esperanzado en que la mejora de las condiciones sanitarias y las vacunas que se están administrando permitan volver a "condiciones más normales a finales de este año", añadió que "la recuperación sigue siendo desigual y está lejos de ser completa, y el camino que queda por recorrer es muy incierto". Reiteró que "es probable que se necesite algún tiempo para lograr un progreso adicional sustancial" hacia el cumplimiento de su doble mandato, por lo que la Fed no cambiará el ritmo actual de sus compras de activos a corto plazo. Powell restó importancia a los riesgos de inflación debido a la postura extremadamente acomodaticia de la política monetaria y fiscal, sugiriendo que no van a cambiar el rumbo de su política monetaria a pesar del aumento previsto de los precios al consumo, por considerarlo transitorio. En general, a pesar de los riesgos de seguir impulsando las burbujas y favoreciendo la mala asignación de recursos, Powell confirmó que no bajará la guardia. La economía y los tipos de los UST a largo plazo consiguieron cerrar a la baja después de haber avanzado terreno al principio de la sesión, y el USD registró cambios marginales frente a la mayoría de sus homólogos del G10 en una sesión, por lo demás, muy tranquila.

## El EURUSD se mantiene en rangos de cara a la recta final de fin de mes

El EURUSD ha prolongado la consolidación por encima de 1,21 con el EUR ignorando los titulares relativos al proceso de vacunación en Europa. Bloomberg destaca hoy que la UE está acelerando el despliegue de vacunas mientras se asegura el suministro de las mismas con nuevos acuerdos con Pfizer y Moderna. Pero no todos los titulares son tan positivos, ya que según los medios de comunicación AstraZeneca estima que entregará a la UE

BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX por Refinitiv/Reuters en 2018 y 2019 y ganador del premio StarMine y mejor banco en LatAM FX en 2020

### 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

(\*) Autor(es) del informe

menos de la mitad del suministro de vacunas contratado para el 2T21. Como analizamos en nuestro [último FX Insights](#), la carrera de la vacunación determinará los ganadores y los perdedores en el mercado de divisas a largo plazo y el hecho de que la UE alcance al RU y a EE.UU. sería una noticia muy positiva para el EUR. En una perspectiva a más corto plazo, hoy será un día tranquilo en términos de datos europeos y estadounidenses. El dato final del PIB alemán del 4T20 publicado antes de la apertura confirmó una lectura más positiva de lo estimado anteriormente (+0,3% t/t vs. el +0,1% anterior), mientras que la confianza empresarial y manufacturera francesa se quedó ligeramente por debajo de las expectativas en febrero. La agenda de datos de EE.UU. también es tranquila, ya que solo se publican datos de solicitudes de hipotecas y de ventas de nuevas viviendas de enero.

### **El EURGBP rompe por debajo de 0,86 durante la sesión asiática**

El repunte de la GBP no se ha tomado un respiro, ya que ayer avanzó gradualmente a lo largo del día, mientras que durante la sesión asiática se abrió una brecha más errática. En las primeras horas de Asia, el EURGBP rompió por debajo de 0,86 por primera vez desde principios de marzo. El movimiento fue bastante rápido y brusco, y el cruce retrocedió justo por debajo de 0,8525. La menor liquidez en la sesión de Asia podría haber acentuado el retroceso, porque probablemente se activaron los stop loss y las barreras relacionadas con las opciones. Desde que se produjo esta brusca ruptura, el EURGBP ha consolidado más discretamente en torno a 0,8575, mientras que el cable no ha logrado mantenerse por encima de 1,42. Por lo tanto, seguimos pensando que los avances de la GBP son, por ahora, demasiado amplios y que la consolidación debería prevalecer ante una agenda británica tranquila en términos de noticias macro. Esta tarde, el gobernador del BoE, Bailey, junto con otros miembros del Comité de Política Monetaria, testificarán ante el Comité Selecto del Tesoro del Parlamento. Conforme los mercados monetarios pasaban de descontar tipos negativos a considerar el inicio del ciclo de tensionamiento en 2023, la pendiente de la curva de tipos del RU también se ha acentuado, con los tipos a 10 años subiendo hasta el 0,70%. En este contexto, podríamos esperar que el Gobernador Bailey reitere que sigue siendo necesario un alto grado de medidas expansivas, mientras que podría ser suficiente para que los alcistas en GBP recojan beneficios. La atención también se desplaza hacia el anuncio de los presupuestos de la semana que viene, con un aumento del ruido sobre la continuación del régimen de ayuda a los ingresos de los autónomos hasta mayo. Además, los medios especializados informan de que más de dos docenas de diputados del partido conservador han escrito a Rishi Sunak instándole a no subir el impuesto sobre los carburantes en su próximo presupuesto. Por otra parte, las noticias sobre el Brexit han sido ignoradas por los cruces de la GBP, ya que el RU ha acordado dar más tiempo a la UE para aprobar el acuerdo comercial del Brexit alcanzado en diciembre, hasta finales de abril.

### **El CHF registra el comportamiento más débil**

El CHF fue el claro perdedor ayer, retrocediendo cerca de un 1% frente al USD y con el EURCHF repuntando por encima de 1,10 hoy por primera vez desde diciembre de 2019. El movimiento ha sorprendido a numerosos inversores, incluida la comunidad especulativa, que se ha visto obligada a revertir sus apuestas alcistas sobre el CHF, ampliando la corrección. Los catalizadores no están claros, pero la llegada de Draghi a la cabeza del gobierno italiano y el barrido de posiciones stop ayudan a explicar el reciente movimiento de precios. Mantenemos nuestra opinión, defendida desde hace tiempo, de que el CHF se debilitará frente al EUR a largo plazo, y seguimos esperando una consolidación en el rango 1,10/1,15 en los próximos meses, aunque no se pueden descartar retrocesos a corto plazo tras el movimiento de las últimas sesiones.

### **Capacidad limitada del RBNZ para contener el NZD**

El RBNZ dejó el tipo de interés oficial en el 0,25% y su programa de compra de activos sin cambios en NZD 100 mil mill. La pregunta clave era cómo enmarcaría el RBNZ las perspectivas económicas, ya que los datos recientes apuntaban a presiones inflacionistas domésticas más fuertes y a un mercado laboral mejor de lo esperado. El RBNZ dejó claro que sigue siendo necesario un "estímulo monetario prolongado" y que se necesitará "un tiempo y una paciencia considerables" para alcanzar sus dos objetivos, pero el NZDUSD subió por encima de 0,7350

ignorando el mensaje dovish, ya que el sentimiento del mercado sigue impulsando al NZD. Seguimos siendo escépticos sobre el potencial alcista, pero está claro que el RBNZ no ha conseguido desencadenar ninguna corrección.

## Las divisas LatAm se recuperan en un entorno de abundante liquidez

Aunque los precios de las materias primas siguen avanzando, el aumento de los tipos de los UST ha sido un lastre para las divisas LatAm estas últimas semanas. Al mismo tiempo, las divisas LatAm están expuestas a la volatilidad del apetito por el riesgo global, dado el persistente bajo nivel de convicción de los inversores. No obstante, la postura dovish de la Fed reforzó las expectativas de una amplia liquidez en un futuro inmediato, lo que proporcionó un nuevo apoyo a las divisas LatAm. El debilitamiento del extremo largo de los tipos de EE.UU. facilitó la recuperación de la mayoría de las divisas LatAm el martes, y también confirma que hay margen para su recuperación cuando la presión de los tipos de los UST disminuya.

### El MXN supera a sus homólogos y el USDMXN alcanza la zona de resistencia

El MXN superó a sus homólogos LatAm y se recuperó más de un 0,9% después de la confirmación del discurso dovish de la Fed. El USDMXN 20,75 ha sido una sólida resistencia en los últimos meses, y la actual trayectoria de la política monetaria estadounidense puede mantener esa referencia. A pesar de que Banxico se mostró relativamente dovish, los mercados han descontado una ligera disminución de las posibilidades de un nuevo recorte de los tipos en la próxima reunión, ya que los tipos de los UST al igual que el USDMXN han avanzado. La perspectiva de una nueva ronda de recortes de los tipos de interés ha sido un lastre para el MXN, y la reducción de las expectativas de tensionamiento puede suponer cierto apoyo, por el momento, para el MXN, sin perder de vista la dirección de los tipos de los UST.

### El BRL consolida al tiempo que se reduce la presión de los tipos locales

La sesión transcurrió con relativa calma para el BRL, teniendo en cuenta el último ruido político en Brasil. La divisa cedió alrededor de un 0,3%, mostrando signos de consolidación al detenerse la subida de los tipos estadounidenses. Al mismo tiempo, la curva de intereses local se aplanó ligeramente, suavizando también la presión sobre el BRL. A partir de aquí, el contexto político de Brasil sigue estando en el punto de mira, mientras los inversores evalúan las posibilidades de reforma, así como el potencial de una nueva carga fiscal. Los inversores han mostrado su tendencia a utilizar el BRL para cubrirse frente a los riesgos políticos, y esta dinámica podría mantener el BRL bajo presión a muy corto plazo, siendo el USDBRL 5,52 la resistencia superior.

### El CLP pone a prueba los niveles técnicos mientras el cobre avanza imparable

El CLP registró su undécima subida en 13 días, con un avance en torno al 0,2%. A pesar de algunas señales de agotamiento del CLP, el avance del cobre parece imparable, elevando al mismo tiempo la demanda de la divisa superando sistemáticamente a sus homólogos en lo que va de 2021. Aunque el cobre parece estar sobrecomprado y el CLP puede estar un tanto sobrevalorado según diferentes modelos, el impulso actual sigue favoreciendo a ambos. Podría ser difícil para los participantes del mercado cuestionar la tendencia del cobre, pero se puede justificar cierta cautela hacia el CLP dadas las circunstancias actuales y el hecho de que durante el resto de la semana el Tesoro, que ha estado vendiendo activamente al menos USD 100 mill. al día, podría estar ausente de los mercados al haber alcanzado su objetivo mensual.

## Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1941	1.2000	1.2166	1.2190	1.2349	◀▶	10.6
EURGBP	0.8400	0.8524	0.8576	0.8744	0.8888	▼	0.5
USDJPY	104.15	104.40	105.60	106.11	106.80	▲	-3.6
EURCHF	1.0736	1.0846	1.1027	1.1068	1.1200	▲▲	3.6
USDCAD	1.2355	1.2500	1.2573	1.2751	1.2956	▼	-6.1
AUDUSD	0.7742	0.7820	0.7918	0.8000	0.8136	◀▶	20.5
USDMXN	19.5494	20.0168	20.4537	21.2975	21.4647	▼	4.9
USDBRL	5.0909	5.3273	5.4415	5.5156	5.6985	▼	21.2
USDCOP	3374.0	3497.3	3590.9	3663.9	3723.0	▼	3.3
USDCLP	693.27	702.06	707.09	725.20	735.85	▼	-13.2

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 24 de febrero de 2021 09:33 (GMT+2)

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

EE.UU	Powell comparece ante el comité de servicios financieros del congreso. Miembros de la Fed Brainard y Clarida pronuncian discursos. Solicitud hipotecas MBA (feb 19) -5.1% s/s anterior. Venta nuevas viviendas (ene) encuesta:2.0% m/m vs. 1.6% m/m anterior
UEM	Confianza empresarial de Francia (feb) 98.0 anterior
RU	Intervención del gobernador del Banco Central de Reino Unido
México	Ventas minoristas a/a (dic) encuesta:-5.7% vs. -5.1% anterior. IPC quincenal a/a (feb) encuesta:3.9% vs. 3.7% anterior
Brasil	IPC quincenal a/a (feb) encuesta:4.6% vs. 4.3% anterior
Argentina	Actividad económica a/a (dic) -3.7% 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

silviamaaria.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.