

Diario FX Global

20 de Septiembre de 2019
(10:50 CET)

- **El EURUSD avanza hacia la zona del 1,1060 tras la reunión del FOMC**
- **La GBP consolida sus ganancias ante el optimismo sobre el Brexit**
- **Las divisas LatAm siguen con dificultades**
- **La negociación del ARS sigue siendo escasa**

Una sesión tranquila

Tras la reunión del FOMC, el EURUSD pudo cotizar por encima de los niveles anteriores a la reunión, subiendo hacia el 1,1080 en una sesión tranquila con una agenda con pocos datos. Por el lado del USD, gran parte de las pocas ganancias por el "recorte de prevención 2.0" de la Fed fueron revertidas. Una vez más, la atención se ha centrado en los mercados monetarios de EE.UU. donde la Fed intervino por tercer día consecutivo y ya ha anunciado que hoy inyectará USD 75.000 mill en el mercado de repos. El ruido sobre una posible intervención de las facilidades de repos está aumentando, si bien la presión sobre el tipo de interés de las operaciones repo a un día se ha reducido en cierta medida. Sin embargo, no debe descartarse que el riesgo de nuevos episodios de volatilidad provoque nuevos desajustes en el mercado antes de que finalice el mes o el trimestre la semana que viene. En el plano macroeconómico, las ventas de viviendas existentes en EE. UU. superaron las expectativas, en línea con los recientes datos positivos de las vivienda. Sin embargo, una vez más los datos subjetivos indican que los datos objetivos de EE.UU. pueden estar a punto de deteriorarse. El índice de la Fed de Filadelfia registró un resultado mejor de lo esperado al situarse en 12 (frente a 10,5), pero cayó desde 16,8. En general, ambos indicadores tienen poco efecto en el USD. Por otra parte, la atención se centró en los discursos del BCE que, una vez más, reforzaron la necesidad de medidas fiscales y reformas estructurales (esta vez del alemán Lautenschlaeger, del BCE). Coeure, del BCE, también destacó la necesidad de una función fiscal anti-cíclica para aliviar la carga de la política monetaria. Paralelamente, se inyectaron nuevas TLTRO de EUR 3.400 mill, aunque no debe considerarse una medida representativa, ya que la fecha de pago anticipado de las TLTRO II se fijó antes de la reunión del BCE en la que nos enteramos de las nuevas condiciones.

La GBP cerrará la semana como la divisa mejor comportada ante el optimismo sobre el Brexit

El EURGBP cayó ayer hacia 0,88, mientras que el cable rompió por encima de 1,25, ya que el optimismo sobre el Brexit siguió mejorando. La GBP finalizará la semana liderando el ranking del G10 en lo que ha sido una semana llena de eventos macro y de política monetaria. En primer lugar, las ventas minoristas del RU siguieron los pasos

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

NEW YORK BRANCH

Estratega Jefe Global y Latam

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

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

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

MADRID

Estratega Jefe

👤 Roberto Cobo*
✉ roberto.cobo@bbva.com
☎ +34 91 537 39 59

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

LONDRES

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

ESTAMBUL



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

(*) Autor(es) del informe

Creando Oportunidades

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS TRES ÚLTIMAS PÁGINAS DE ESTE DOCUMENTO.

del IPC con una leve caída. Las ventas minoristas de agosto cayeron al 0,2% m/m tras la revisión al alza de la lectura de julio, del +0,2% al +0,4% m/m. La incertidumbre sobre el Brexit sigue afectando a la confianza de las empresas, mientras que el descenso puede devenir por el comercio minorista no-presencial (compras a través de internet). La GBP ignoró este dato, al igual que el resto de datos macro últimamente mientras que el BoE fue el siguiente. El BoE, como se esperaba, decidió por unanimidad no modificar su política monetaria, ya que aún queda por aclarar la situación sobre el Brexit. La reunión fue prácticamente inexistente para la GBP. El Comité de Política Monetaria tuvo que mantener el ciclo de ajuste condicionado a un Brexit suave, al tiempo que afirmaba que si la incertidumbre persiste, la inflación probablemente será más débil. Una vez más advirtieron que la perspectiva depende en gran medida del momento y las condiciones en las que se produzca el Brexit, y que la respuesta a una salida desordenada no sería automática. De cualquier manera, si se logra un Brexit suave (acorde con nuestro escenario), "se necesitaría una serie de subidas de tipos graduales y limitadas en los próximos años". A este respecto, el presidente de la CE Juncker adoptó un tono positivo afirmando que está haciendo "todo" para evitar un Brexit sin acuerdo. La GBP logró repuntar durante la sesión ante este titular y ha logrado consolidar sus ganancias durante la sesión asiática. Ayer fue también el último día de las audiencias del Tribunal Supremo. La decisión se tomará la semana que viene y sabremos si es contraria al Gobierno y, si es así, el Parlamento reanudará sus sesiones. Por lo tanto, no deberíamos descartar nuevos episodios de volatilidad de la GBP la semana que viene, aunque hoy las ganancias podrían consolidar ante una agenda con pocos datos/eventos.

El SNB no ha actuado... todavía

En el resto del G5, el CHF ha sido la divisa mejor comportada de la sesión de ayer con el EURCHF retrocediendo por debajo de 1,10. El SNB mantuvo los tipos de interés sin cambios y se ciñó en gran medida a la misma intervención verbal con el tipo de cambio al seguir sosteniendo que el CHF presenta una "valoración elevada" y reservarse la opción de intervenir en los mercados de divisas si fuera necesario. El SNB ha publicado nuevos aspectos técnicos, ya que ha modificado la forma en que calcula los umbrales de exención para los depósitos a la vista (lo que el mercado utiliza para medir la actividad de los mercados de divisas del SNB). El SNB explicó que la decisión se debió a que el entorno global de bajos tipos de interés "podría persistir durante algún tiempo». La exención se calculará mensualmente. Hasta ahora, las reservas mínimas podían acogerse a la exención de los tipos negativos hasta 20 veces. A partir de noviembre serán 25. Al final, más allá de la reacción inicial, el fortalecimiento del CHF en las próximas semanas podría cuestionarse al haberse revisado las perspectivas macro baja. La previsión de crecimiento para 2019 se sitúa ahora entre el 0,5% y el 1%, en comparación con el 1,5% anterior. Además el SNB redujo drásticamente sus perspectivas de inflación hasta 2021, y ahora ve un crecimiento de los precios de apenas un 0,6% al final del periodo. En general, dado que el EONIA sigue descontando un recorte más del BCE, no debería pasar mucho tiempo antes de que el mercado empiece a cuestionar el próximo movimiento de expansión del SNB, lo que, unido a la caída de la actividad manufacturera, la recesión alemana y el contexto mundial, le dará la excusa perfecta para ofrecer nuevas medidas de expansión y, por lo tanto, penalizar al CHF.

El último "hawkish" ha vuelto

Ayer el Norges Bank realizó su cuarta subida de tipos de interés en un año, hasta el 1,50%, con un voto unánime. El EURNOK se situó brevemente por debajo de 9,82 tras la decisión y ya cotiza por encima de 9,92. La proyección esperada de los tipos de interés se ha revisado ligeramente al alza, mientras que en la declaración se destacaba que "una inflación ligeramente inferior y un mercado de trabajo algo menos restrictivo en comparación con las previsiones de junio también han empujado a la baja la evolución de los tipos de interés". Sin embargo, el debilitamiento de la NOK también explica la tendencia alcista. En cuanto a los riesgos a la baja, el Norges Bank sostiene que "un tipo de interés más alto también puede reducir el riesgo de una nueva aceleración del crecimiento de la deuda y de la inflación de los precios de la vivienda". En general, la economía sigue mostrándose firme, con una tasa de empleo inferior al 4% y una inflación por encima del objetivo. Las previsiones

macroeconómicas se revisaron ligeramente a la baja en 2019, con un IPC subyacente de 2,3, mientras que el PIB de 2019 es un poco más elevado (2,7).

En el resto de las divisas de alto beta, las ganancias fueron mixtas, ya que las tensiones en Oriente Medio siguen siendo muy fuertes, al afirmar Trump que una resolución pacífica en el actual choque entre EE.UU. e Irán podría no ser posible, mientras que el ministro de Asuntos Exteriores de Irán sugería que un ataque contra Irán requeriría “una guerra total”. El CAD está cotizando en buen pie, respaldado por la subida de los precios del petróleo, incluso cayendo a USDCAD 1,3250, y los datos de las ventas minoristas de julio publicadas hoy podrían ayudar a consolidar esas ganancias, teniendo en cuenta la evolución del petróleo. Mientras tanto, el NZD mantuvo su caída semanal, con el NZDUSD rompiendo por debajo de 0,63 durante la sesión asiática, tras la declaración de S&P de que los perfiles de financiación siguen siendo un punto débil del sistema bancario, y que los bancos locales siguen expuestos a la debilidad externa de la economía.

Las divisas LatAm siguen con dificultades

Fue una sesión relativamente tranquila para la mayoría de las clases de activos, pero la fragilidad de las divisas LatAm aún se podía percibir, ya que muchas de ellas tuvieron dificultades. Por lo general, la falta de atractivo de carry fue un obstáculo para muchas divisas locales, y es poco probable que la mayoría de los bancos centrales locales cambien su postura a corto plazo. A pesar de la infravaloración de algunas de ellas, la preferencia de los inversores por la cobertura podría persistir durante más tiempo, manteniendo la presión sobre las divisas LatAm en conjunto. Esta dinámica podría revertirse cuando finalicen los ajustes de los tipos de interés locales pero, mientras tanto, no se puede descartar una volatilidad adicional de las divisas.

El USDMXN pone a prueba el soporte técnico

Tras un arranque algo prometedor, el MXN revertió sus ganancias anteriores y cerró la sesión con una caída de alrededor del 0,2%. Mientras los inversores todavía perciben favorablemente los activos en MXN, el apetito por aumentar el riesgo en el entorno actual es reducido. Con un tono menos agresivo en las negociaciones entre EE.UU. y China, el MXN debería recibir un impulso adicional, pero la demanda no se ha materializado. Tomando en cuenta la postura de cautela de Banxico y el todavía alto atractivo de carry del MXN, hay margen para que la divisa avance a corto plazo, siendo el USDMXN 19,0 la mayor referencia de soporte.

El BRL muestra un mal comportamiento en respuesta al tono “dovish” del BCB

El BRL tuvo un comportamiento inferior que el de sus compañeros LatAm por un amplio margen retrocediendo cerca del 1,4%. Después del recorte de 50 pb del tipo Selic por parte del BCB el miércoles, los mercados están descontando recortes adicionales cercanos a otros 3x25 pb, y el tramo corto de la curva de tipos local cayó más de 20 pb. La continua caída de los costes de cobertura del BRL fue nuevamente una fuente de presión, y esta tendencia podría persistir. A pesar del reciente repunte de los datos de actividad de Brasil, es posible que la vulnerabilidad del BRL persista y que el USDBRL vuelva a poner a prueba su máximo histórico en torno a 4,20.

La cotización del ARS sigue siendo escasa

El USDARS se ha situado en torno a 56 desde principios de septiembre, después de que la administración introdujera los controles de capitales. A este nivel, los flujos de exportación junto con la actividad del BCRA han apoyado al ARS. Sin embargo, el volumen de negociación ha disminuido notablemente en las últimas semanas y, debido a las restricciones cambiarias, será difícil que cambie esta dinámica. En cuanto a los datos, el PIB argentino del 2T19 fue mejor de lo esperado (0,6% a/a frente al 0,4% del consenso), pero el país sigue en recesión (-0,3% t/T y -0,2% en el 1T), con una tasa de desempleo que alcanzó su nivel más alto en 13 años. En vista de la dinámica

del mercado, el USDARS podría mantenerse en torno a 56 durante más tiempo, pero el volumen de negociación también podría resultar problemático.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0863	1.1000	1.1061	1.1145	1.1266	◀▶	-5.2
EURGBP	0.8740	0.8787	0.8804	0.9187	0.9203	▼	-0.9
USDJPY	104.30	105.66	107.82	108.26	109.27	▲	-4.0
EURCHF	1.0650	1.0805	1.0952	1.1057	1.1160	▲	-3.0
USDCAD	1.3015	1.3132	1.3265	1.3380	1.3450	◀▶	2.6
AUDUSD	0.6690	0.6705	0.6804	0.6885	0.7021	◀▶	-6.3
USDMXN	18.7480	18.9343	19.4087	20.2300	20.6572	◀▶	3.4
USDBRL	3.8989	4.0000	4.1673	4.2133	4.3127	◀▶	0.9
USDCOP	3176.89	3325.42	3384.75	3480.69	3550.00	▲	12.1
USDCLP	669.53	678.70	715.65	726.50	732.67	◀▶	4.2

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 20 de septiembre de 2019 7:32 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembros de la Fed Williams y Rosengren pronuncian discurso
UEM	Miembro del BCE Rimsevic pronuncia discurso. Confianza del consumidor (sep) encuesta: -7.2 vs. anterior: -7.1
Suecia	Miembro del Riksbank Jansson pronuncia discurso
Canadá	Ventas minoristas (jul) anterior: 0.0% m/m
México	Demanda y oferta agregada (2T) anterior: 1.4%
Argentina	Balanza presupuestaria (ago) 4293 mill
Chile	Festivo nacional – Mercados cerrados

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

EMEA



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.

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

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

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

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

Exclusivamente para los lectores residentes en México

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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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