

# Diario FX Global

22 de Enero de 2020  
(10:23 CET)

- **El EURUSD vuelve a perder el 1,11 mientras la atención se centra en los discursos de Davos**
- **El EURGBP retrocede por debajo de 0,85 ante los sólidos datos laborales británicos**
- **El USDCAD se mantiene estable en 1,30/1,31 antes del BoC y el IPC canadiense**
- **Las divisas de LatAm con dificultades como consecuencia de la caída del riesgo global**
- **El COP retrocede y pone a prueba su soporte**

## El EUR no consigue mantener las ganancias pese a los sólidos datos de la encuesta ZEW

Pese a la vuelta de los mercados estadounidenses desde el puente, los movimientos de precios fueron relativamente limitados ayer. En el G10, la NOK se situó a la cola y la GBP y el JPY registraron los mejores comportamientos marginales. La GBP contó con el respaldo de los sólidos datos en el Reino Unido (véase a continuación), y mientras que el JPY recibió crecientes demandas por su condición de refugio, el USDJPY cayó por debajo de 109,80. Durante la sesión europea, los movimientos de precios del EURUSD se animaron con la publicación de la encuesta ZEW. El informe confirmó unas cifras mejores de las esperadas en las que la actual situación de Alemania se colocó en -9,5 (vs. los -13,5 previstos por el consenso) y las expectativas aumentaron de 10,7 hasta un máximo en cuatro años de 26,7 (vs. el 15 estimado). La reducción de las tensiones comerciales, la estabilización de otros indicadores adelantados y la fortaleza relativa en datos macro reales como la producción industrial llevaron el optimismo de los inversores hasta su nivel máximo en más de cuatro años. Los cruces del EUR trataron de obtener tracción alcista de la encuesta después de que el informe del Bundesbank pusiese manifiesto que la contracción en el sector manufacturero podría haber tocado fondo. Sin embargo, como ya ha sido el caso recientemente, el EURUSD no consiguió mantenerse por encima de 1,11. Los cruces del EUR podrían avanzar paulatinamente al final de la semana si los PMI preliminares de la UEM arrojan sorpresas positivas similares a las vistas en los datos no oficiales de la región. Sin embargo, puesto que la encuesta ZEW está basada en la percepción de los inversores, que ha demostrado ser más volátil que las respuestas de los productores, recomendamos precaución. Entretanto, mientras comenzaba la Cumbre de Davos, los titulares comerciales pasaban a convertirse como estaba previsto en el principal foco de atención del encuentro. Una vez más, el presidente estadounidense se dedicó a ensalzar la solidez de la economía estadounidense, pero recalcando que esta se ha conseguido "pese al hecho de que la Fed incrementó los tipos demasiado rápido y de que ahora los está

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\*  
 silvi maria.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

recortando demasiado espacio". Pese a la ausencia de reacción en los mercados de divisas, la clave para los cruces del EUR ha sido el hecho de que pese a la posible tregua acordada con Macron, Trump ha advertido que procederá a aplicar aranceles a las importaciones de automóviles desde la UE si las conversaciones fracasan. En general, el calendario se presenta bastante ligero como para generar ningún movimiento importante, y las ventas de viviendas de segunda mano en EE.UU. serán la publicación más señalada del día. Sin embargo, toda la atención permanecerá centrada en Davos con el discurso de Von der Leyen por la parte europea y del secretario del Tesoro Mnuchin por la estadounidense.

### **Los sólidos datos del empleo británicos ayudan a la GBP a recuperar terreno**

En otros cruces del G5, la GBP cerró la jornada de ayer con el mejor comportamiento del G10, y el EURGBP retrocedió por debajo de 0,85. Los sólidos datos laborales británicos ayudaron a la GBP, ya que los mercados monetarios del Reino Unido rebajaron también en cierta medida las posibilidades implícitas de un recorte de tipos por parte del BoE en enero. La lectura más destacada fue la subida en el empleo, que sumó 208 mil puestos en el periodo de tres meses finalizado en noviembre (vs. los 110 mil previstos por el consenso), y la tasa de desempleo permaneció sin cambios en el 3,8%. Si nos fijamos en los datos actualizados, las ofertas de empleo detuvieron su caída en diciembre, y las solicitudes de prestación por desempleo se incrementaron en menor medida a la prevista. Por lo general, los datos más recientes dibujaron un mercado laboral británico más dinámico de lo que se temía, aunque en última instancia estas podrían no tener tanta influencia sobre los responsables monetarios del Reino Unido. Aunque el grueso de los datos era bastante retrospectivo, varios miembros del BoE recalcaron recientemente que los datos de empleo son generalmente un indicador desfasado de lo que realmente está sucediendo en la economía. En consecuencia, los PMI preliminares británicos correspondientes a enero que se publicarán el viernes podrían aportar más información sobre la situación real, y entretanto el mercado también prestará atención a la encuesta manufacturera del CBI prevista para hoy. En cualquier caso, serán necesarios indicios sólidos de que se ha producido un giro tras las elecciones para que el BoE se abstenga finalmente de aplicar medidas expansivas en enero, en cuyo caso será probable que la GBP continúe en vilo.

### **El USDCAD estable en 1,30/1,31 antes del BoC y el IPC canadiense**

El USDCAD continuó cotizando lateralmente alrededor de 1,3050 mientras la agenda canadiense se anima hoy. En primer lugar, Statistics Canada publicará sus datos más recientes, y la expectativa es que el repunte de noviembre habrá aguantado durante el pasado mes. Salvo que haya sorpresas importantes, es poco probable que la publicación marque grandes diferencias con respecto a la decisión de política monetaria del BoC que se hará pública 90 minutos después. La expectativa generalizada del mercado es que el BoC mantendrá los tipos de interés sin cambios en el 1,75% después de que los recientes datos canadienses hayan suavizado las preocupaciones sobre la firmeza de la economía en 2020. Concretamente, el informe laboral de diciembre compensó las sorprendentes pérdidas de empleo registradas en noviembre, y las encuestas más recientes del BoC han sido bastante alentadoras. La confianza empresarial consolidó en el 1T20, y tanto las presiones sobre la capacidad como las intenciones de contratación evolucionan también al alza. Además, el informe indicó un incremento del gasto por parte de los consumidores para este año. Probablemente, el nuevo Informe de Política Monetaria hará claras referencias a estos acontecimientos, los cuales reforzarán también el statu quo en el BoC y la cotización en rangos del USDCAD en el mínimo de 1,30.

### **Las divisas de LatAm con dificultades como consecuencia de la caída del riesgo global**

Aunque el sentimiento por el riesgo global ha sido firme, muchas divisas de LatAm han tenido dificultades para continuar la recuperación que iniciaron a comienzos de diciembre. Mientras que el apetito externo dio señales de consolidación, la preferencia de los inversores por cubrir su exposición a divisas de LatAm también pareció aumentar. Muchos cruces LatAm contra USD están a punto de poner a prueba sus resistencias a medio plazo, y

una ronda de noticias desfavorables podría inclinar el equilibrio del lado bajista. Sin embargo, en ausencia de perturbaciones, el entorno de riesgo constructivo generalizado podría respaldar las referencias técnicas a corto plazo, en cuyo caso preferimos adoptar posiciones tácticas cortas en USD por el momento.

### El MXN se debilita pero mantiene un perfil de baja volatilidad

El MXN retrocedió alrededor de un 0,6% al cierre de la sesión del martes, aunque su tendencia positiva se mantuvo por lo general y la volatilidad siguió siendo baja. Desde una perspectiva técnica, no debería sorprender que se produjese una cierta corrección o consolidación en el USDMXN tras la tendencia bajista iniciada en noviembre. Sin embargo, el sentimiento hacia el MXN sigue siendo constructivo a pesar de los desafíos macro de más largo plazo y podrían ser necesarios catalizadores más potentes para invertir totalmente el impulso.

### El comportamiento intradía del CLP se desvanece

En los últimos días, la direccionalidad del CLP ha sido limitada pese a los riesgos a más largo plazo que afronta la divisa. Mientras que la financiación de la actividad de las empresas locales podría prestar apoyo al CLP durante un tiempo, es improbable que se produzca un rally sostenido teniendo en cuenta el giro fundamental en el sentimiento. Con USDCLP 750 como soporte a corto plazo, mantenemos una estrategia de compra en mínimos.

### El COP retrocede y pone a prueba su soporte

El COP cedió alrededor de un 0,6% en la que fue su octavo día de pérdidas en nueve jornadas de negociación. En el nivel de los fundamentales, los movimientos de precios del COP recordaron su debilidad subyacente en un entorno relativamente propicio para el riesgo. Por otro lado, nuestros modelos también sugieren que el COP es sensible al comportamiento general del USD. Aunque seguimos previendo que el amplio desequilibrio en cuenta corriente externa de Colombia debilitará al COP con el tiempo, la demanda de títulos denominados en COP podría respaldar a la divisa a corto plazo mientras los inversores buscan oportunidades relativas en un contexto global de baja rentabilidad. Entretanto, USDCOP 3.370 (media móvil a 50 días) es la resistencia a corto plazo.

#### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0981	1.1003	1.1083	1.1250	1.1287	◀▶	-2.6
EURGBP	0.8277	0.8476	0.8487	0.8638	0.8721	▼	-2.5
USDJPY	106.94	107.92	110.00	110.36	111.45	▲	0.4
EURCHF	1.0632	1.0652	1.0748	1.0791	1.0897	◀▶	-5.1
USDCAD	1.2783	1.2862	1.3077	1.3180	1.3205	▼	-2.0
AUDUSD	0.6754	0.6827	0.6840	0.7032	0.7082	◀▶	-4.2
USDMXN	18.4050	18.5328	18.7503	19.0277	19.2448	◀▶	-1.5
USDBRL	3.9660	4.0558	4.2136	4.3000	4.4000	▲	12.1
USDCOP	3163.8	3239.1	3353.5	3375.9	3389.0	▲	6.6
USDCLP	720.54	744.1700	773.37	786.10	806.50	▲	15.0

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 22 de enero de 2020 8:53 (GMT)

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

EE.UU.	Solicitudes de hipotecas MBA (ene 17): anterior: 30.2% s/s. Ventas de viviendas existentes (dic): encuesta: 1.3% m/m vs. -1.7% m/m anterior
RU	Índice CBI de tendencias industriales (ene) encuesta: -25.0 vs. -28.0 anterior. Índice CBI de optimismo empresarial (ene) anterior: -44.0.
Canadá	Decisión de tipos del Banco de Canadá (ene 22) encuesta: 1.75% vs. 1.75% anterior. IPC (dic): encuesta: 2.3% a/a vs. 2.2% a/a
Colombia	Confianza industrial (dic) anterior: 1.3
Global	Conferencia Davos – Foro Económico Mundial

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

silviamaría.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](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** - <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](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.