

# Diario FX Global

20 de Enero de 2020  
(10:50 CET)

- **El EURUSD intenta mantener el 1.11 en medio de una agenda tranquila**
- **El GBPUSD pierde el nivel 1.30 debido a los temores renovados del Brexit y las señales dovish**
- **El USDJPY vuelve a superar el 110 a esperas del BoJ**
- **Las semanas de transición siguen siendo ajetreadas en LatAm**
- **El festivo en EE.UU. limita la liquidez en LatAm**

## ¿Un Brexit desordenado en Diciembre?

Tal y como sucedió al comienzo de la semana pasada, la GBP ha reforzado la brecha bajista que abrió el viernes con el GBPUSD cayendo por debajo de 1,30 y el EURGBP subiendo por encima de 0,8550. Esta vez, la debilidad no ha venido de los comentarios dovish adicionales de los miembros del BoE, sino de los temores renovados en relación con el Brexit. Las noticias sobre si el periodo de transición se prorrogará o no aumentarán probablemente la incertidumbre política que ha debilitado a la economía y limitado el potencial alcista de la GBP. El domingo, el canciller Sajid Javid reforzó la visión del gobierno británico de que "el Reino Unido no estará ni en el mercado único ni en la unión aduanera, y la salida de ambos se consumará antes del final de año". Sin embargo, la GBP se ha visto presionada por los temores a que las conversaciones con la UE puedan volver a encallar, lo que aumentaría la probabilidad de ¿Un Brexit desordenado en Diciembre? Entretanto, en el plano macro, la GBP afronta otra semana crucial debido a que las perspectivas de un recorte de tipos por parte del BoE en enero se han incrementado de forma significativa en las últimas sesiones. Sin embargo, sería necesario un repunte significativo en los PMI preliminares del RU del mes de enero que se publicarán el viernes para que se produzca ya un recorte de tipos, aunque la encuesta manufacturera de CBI del jueves podría ofrecer algunos datos clave sobre las previsiones sobre el sector manufacturero en 2020. En cualquier caso, es poco probable que el informe del empleo en RU, que se publicará el miércoles, suponga un alivio excesivo, ya que un gran número de miembros del Comité de Política Monetaria ya ha afirmado que los datos laborales británicos son un indicador excesivamente desfasado.

## Tranquilidad para las principales divisas

Durante la pasada semana, los sólidos datos estadounidenses permitieron al USD ganar terreno frente a la mayoría de las principales divisas, salvo la GBP y el CHF. El índice DXY subió por encima de la primera resistencia a corto plazo de 97,6 y, desde entonces, se ha mantenido estable en este nivel. El apetito por el riesgo durante la

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

#### Garanti BBVA Securities

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

(\*) Autor(es) del informe

sesión asiática se ha prolongado hasta la apertura de mercados en Europa, aunque los movimientos de precios continúan siendo relativamente tímidos. El EURUSD trata de mantener el nivel de 1,11 en la que será una sesión tranquila a ambos lados del Atlántico por el festivo en honor a Martin Luther King en EE.UU. Toda la atención del día se centrará en la actualización del informe de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, que hará de aperitivo a la conferencia económica de Davos que comenzará el martes. Los inversores tratarán de evaluar el impacto de la fase 1 del acuerdo entre China y EE.UU., aunque tal resultado positivo ya ha venido descontándose desde hace tiempo. En el frente comercial, el foco podría desplazarse lentamente hacia las negociaciones entre la UE y EE.UU., ya que este último aún no se ha pronunciado de forma definitiva sobre cuáles serán las represalias al impuesto digital establecido en Francia. Cualquier desencuentro sobre esta cuestión amenazaría con obstaculizar el sentimiento global, aunque es improbable que la situación degenerare en una confrontación frontal entre los dos.

No hay publicaciones macro relevantes hoy, de modo que cabría esperar que los cruces del USD consoliden las ganancias del viernes. El Eurogrupo se reunirá hoy y está previsto que presente su propuesta para el borrador de recomendaciones de política económica en la zona euro para 2020. La prensa se hará eco de las declaraciones de Lagarde, sin embargo no está previsto que la presidenta pronuncie ningún discurso sobre política monetaria antes de la reunión del BCE del jueves. La primera reunión del BCE de 2020 será el acontecimiento más destacado de la semana. Tras las actas de la última reunión que no ofrecieron sorpresas y los discursos recientes, que apuntan a la presencia de algunos brotes verdes en la economía de la UEM, creemos que el BCE no modificará los tipos, de modo que el encuentro carecerá de influencia para los cruces del EUR. Por su parte, los inversores buscarán pistas sobre la revisión estratégica del BCE para el resto del año aún a riesgo de resultar decepcionados, ya que en ausencia de previsiones lo más interesante será saber la opinión de Lagarde sobre la tentativa de caída en las economías de la UEM. A este respecto, los PMI preliminares del viernes podrían seguirse muy de cerca a fin de evaluar la medida en la que la actividad de la UEM ha ganado tracción en 2020 pese a las incertidumbres políticas en Francia y España, ya que cualquier recuperación más sólida podría reforzar el soporte del EURUSD en 1,10.

### **El USDJPY vuelve a situarse por encima de 110 antes de la reunión del BoJ**

El USDJPY ha repuntado por encima de 110 por primera vez desde el pasado mayo y trata de mantener este nivel apoyándose en los acontecimientos positivos en la escena global y los nuevos máximos en los mercados de renta variable. Los comentarios de Kuroda en relación con el hecho de que el BoJ está preparado para inyectar estímulo adicional han sido ampliamente ignorados debido a la inminencia de la reunión del BoJ el martes. No prevemos ningún cambio significativo en la postura ultra dovish del BoJ para la próxima semana, ya que el banco debería seguir favoreciendo la debilidad del JPY mientras el benigno panorama de riesgo continúe vigente. Dado que es improbable que el BoJ esté barajando ninguna nueva acción, la reunión del martes podría carecer de influencia para la JPY, que sigue siendo la divisa más sensible a cualquier deterioro en las percepciones del mercado.

### **El statu quo en los tipos**

Además del BCE y el BoJ, el BoC y el Norges Bank publicarán también sus decisiones más recientes en materia de política monetaria esta semana, comenzando por el BoC el miércoles. La previsión generalizada es que el BoC mantendrá los tipos sin cambios en el 1,75% después de que los recientes datos publicados en Canadá hayan disipado las preocupaciones sobre la solidez de su economía en 2020. El informe laboral de diciembre compensó las sorprendentes pérdidas de empleo registradas durante noviembre, y las encuestas del BoC han resultado ser bastante alentadoras. El USDCAD podría consolidar en sus mínimos de alrededor de 1,30, especialmente ahora que el T-MEC ha sido aprobado por el Senado de EE.UU. y el apetito por el riesgo sigue prevaleciendo en los mercados globales. A diferencia del BoC, que también publicará en breve un nuevo Informe de Política Monetaria, el Norges Bank deberá anunciar su decisión sobre tipos y proporcionar una breve actualización sobre los últimos acontecimientos el jueves. La previsión es que el Norges Bank permanecerá a la espera durante los próximos años, y es poco probable que el aumento de los precios de la energía, el moderado repunte de la NOK y los sólidos acontecimientos macro domésticos tengan un impacto excesivo sobre la función de reacción del banco.

## Las semanas de transición ajetreadas en LatAm; El festivo en EE.UU. limita la liquidez

La escasa volatilidad en los MD y los mercados de renta variable, junto con una agenda tranquila y un apetito por el riesgo aceptable, está teniendo efectos dispares en LatAm. Las divisas de la región se comportaron de forma muy diversa, mientras que el BRL estuvo a punto de recuperar el mínimo histórico de noviembre y el COP volvió al rango de 6 meses tras el sólido rally de comienzos del año, el MXN rompió las resistencias y sus máximos en un año. El resto de divisas de LatAm quedaron intermedias. La transición continúa hacia la próxima reunión de la Fed, mientras la semana probablemente comience lenta debido al festivo en EE.UU., que limitará la liquidez en LatAm.

### El MXN avanza con decisión

El MXN prosiguió con su silencioso pero firme ascenso. El USDMXN rompió el mínimo de 2019 de 18,74 y llegó a 18,68. Esta ruptura establece una referencia mucho más baja en 18,40 y la coloca próxima al mínimo de 2018 de 17,93. El elevado carry y la escasa volatilidad, combinados con las oportunidades cambiantes en distintas curvas y duraciones locales han liderado la recuperación. Además, el diferencial con el resto de divisas de LatAm podría estrecharse, ya que algunos inversores buscan diversificar incluso a expensas de niveles de rentabilidad más bajos. Esto podría ser una oportunidad para el BRL, quien mantiene la resistencia de USDBRL 4,20, y para el COP.

### Margen para el COP debido al inminente repunte del ruido; ¿Confirmará el ARS su despegue?

El USDCOP 3385 se mantiene como la resistencia más alta, y la prueba podría venir de la mano del previsible repunte en el ruido político. De nuevo, creemos que algunos de los principales riesgos para los fundamentales de Colombia se eliminaron con la aprobación de la reforma fiscal. Sin embargo, las nuevas rondas de protestas servirán como recordatorio de los débiles apoyos con los que cuenta el gobierno y de la posibilidad de nuevas turbulencias conforme avanza el trimestre. Esta semana, la atención también recaerá en el ARS, que ha amenazado con abandonar el nivel de USDARS60 en el que las autoridades tienen bloqueado al ARS desde octubre. De cara al futuro, el BC deberá iniciar ajustes más allá de la devaluación de facto mediante el impuesto del 30% sobre las compras de USD, y los inversores permanecerán atentos al alcance y la velocidad del ajuste para evaluar los objetivos a medio plazo.

### Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.0981	1.1003	1.1093	1.1250	1.1287	▼	-2.4
EURGBP	0.8277	0.8476	0.8548	0.8638	0.8721	◀▶	-3.0
USDJPY	106.94	107.92	110.15	110.36	111.45	▲	0.4
EURCHF	1.0632	1.0652	1.0740	1.0791	1.0897	▼	-5.3
USDCAD	1.2783	1.2862	1.3067	1.3180	1.3205	◀▶	-1.7
AUDUSD	0.6754	0.6850	0.6874	0.7032	0.7082	◀▶	-4.0
USDMXN	18.4050	18.5328	18.6618	19.0277	19.2448	▼	-2.6
USDBRL	3.9660	4.0558	4.1616	4.3000	4.4000	◀▶	10.7
USDCOP	3163.8	3239.1	3332.6	3343.8	3389.0	▲	6.7
USDCLP	720.54	744.1700	772.73	786.10	806.50	◀▶	14.9

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 20 de enero de 2020 8:53 (GMT)

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

EE.UU.	Día festivo – Martin Luther King
UEM	Reunión del Eurogrupo con la participación de Christine Lagarde, presidenta del BCE
Global	El FMI publica las Perspectivas de la Economía 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.