

Diario FX Global

 27 enero 2022
(10:50 CET)

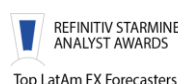
- **El EURUSD cae tras la reunión de la Fed mientras persisten las tensiones en Ucrania**
- **El BoC se mantiene en modo de espera, pero confirma que las subidas de tipos son inminentes**
- **La Fed agua la fiesta de las divisas de LatAm, aunque posiblemente la historia no haya acabado**
- **El banco central de Chile efectúa una subida mayor a lo esperado, lo que respalda el CLP**

Una Fed "hawkish" ofrece apoyo al USD

La Fed se ciñó al guion y mantuvo sin cambios sus tipos de referencia, además de confirmar la reducción adicional del programa QE que ya había señalado en diciembre; es decir, el Comité incrementará sus compras de bonos del Tesoro en al menos 20.000 millones USD al mes y en cédulas hipotecaria en al menos 10.000 millones USD. La Fed también señaló que "con una inflación muy por encima del 2% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto sea apropiado elevar el tipo de interés de referencia", lo que puede interpretarse como una señal de subida de tipos en marzo. La Fed también dejó en claro que comenzará a reducir el balance en algún momento tras aumentar los tipos de interés en el 2S22.

En la rueda de prensa, Powell reiteró que este ciclo es diferente a otros dado que la economía y el mercado laboral están fuertes y que la inflación es significativamente más alta. Esta es la razón por la que no descartó efectuar subidas en todas las reuniones de este año y por la que destacó que la Fed podría moverse más pronto y más rápido al respecto del balance que durante el último ciclo de ajuste. Se produjo un incremento significativo en la curva de rentabilidades de EE. UU., especialmente en el extremo corto, y cierto menoscabo en el sentimiento de mercado que afectó a las bolsas estadounidenses. Las expectativas del mercado acerca del repliegue de la Fed continúan aumentando: se descuenta para marzo más del 100% de posibilidades de aumento de 25 pb y numerosos agentes apuntan a un aumento de 50 pb en dicho mes. El mercado descuenta ahora que el tipo de referencia de la Fed para finales de 2022 se sitúe en el 1.28%, casi 20 pb más alto desde el final de la semana pasada, descontando casi cinco subidas de tipos durante el año.




El USD ha registrado cierta volatilidad después de la decisión y durante la conferencia de prensa y terminó superando en rendimiento a todos sus pares del G10 a pesar de que los movimientos fueron relativamente contenidos. El movimiento alcista del USD se prolongó durante la jornada asiática, ya que la aversión al riesgo







BBVA fue nombrado mejor pronosticador en LatAm FX y segundo mejor en G10 FX en el 2T21 por Bloomberg

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

(*) Autor(es) del informe

dominó. Sin embargo, los rangos de las principales divisas no deberían verse amenazados por la decisión del FOMC, ya que gran parte del movimiento estaba descontado. De cara a la reunión de marzo, la volatilidad podría aumentar, ya que las condiciones financieras se endurecerán claramente en los próximos trimestres.

El EURUSD cae tras la reunión de la Fed mientras persisten las tensiones en Ucrania

El EURUSD cerró ayer por debajo de 1.1250 y ha prolongado marginalmente la tendencia bajista esta noche hacia 1.1210, ya que los diferenciales de tipos y la aversión al riesgo jugaron a favor del dólar. Antes de la apertura, la encuesta de confianza del consumidor alemán GfK de febrero sorprendió al alza (-6.8 frente al -8.0 previsto) a pesar de la variante ómicron, las nuevas restricciones y el impacto de la inflación en los ingresos reales. Por otra parte, la atención del mercado seguirá centrada en las noticias procedentes de Ucrania y las negociaciones con Rusia. Ayer, EE. UU. y la OTAN entregaron respuestas por escrito a Rusia, rechazando las demandas de Moscú de que la alianza occidental redibuje sus fronteras, cierre la puerta a la posible futura adhesión de Ucrania a la OTAN y reduzca las fuerzas en los antiguos estados soviéticos. En cambio, ofrecieron abordar las inquietudes de Rusia acerca de otros temas como el control de armas y el aumento de la transparencia sobre los movimientos de tropas y ejercicios militares. Si las tensiones no disminuyen, el EUR podría permanecer capado.

El calendario macro es muy ligero hoy en la UEM, mientras que en EE. UU. se darán a conocer diferentes datos, que en general deberían reflejar un contexto económico sólido. En particular, se publican la primera referencia del PIB del 4T21, los pedidos de bienes duraderos, los datos de ventas de viviendas de segunda mano para diciembre y el índice de la Fed de Kansas City; por su parte, en el frente laboral, parece que las solicitudes del subsidio por desempleo de la última semana constatarán el aumento reciente como meramente temporal. En el resto del G5, el JPY y el CHF tuvieron un comportamiento relativo negativo pese al aumento en la aversión al riesgo y soportaron cierta presión de venta esta noche. El USDJPY vuelve a estar por encima de 114.50 y el EURCHF se acerca a 1.04; con los futuros de las bolsas en rojo, el potencial a la baja de ambas divisas refugio debería ser limitado a corto plazo. Mientras tanto, el EURGBP está consolidando en torno a 0.8350, mientras los inversores esperan acontecimientos en el ámbito de política interna y la reunión del BoE de la próxima semana.

El BoC se mantiene en modo de espera, pero confirma que las subidas de tipos son inminentes

Entre las divisas de beta alta, el titular del día fue la decisión del BoC de mantener la política monetaria sin cambios. El gobernador Macklem advirtió que tipos de interés más altos son inminentes en una economía a plena capacidad que ya no necesita niveles de estímulo de emergencia. La decisión sugiere que a los responsables les preocupaba que no fuera el momento adecuado para aumentar los costes de los préstamos según el país afronta un aumento en los casos de coronavirus y nuevos cierres. En los nuevos pronósticos trimestrales, los responsables mostraron que la economía está cerca de su capacidad máxima porque la recuperación fue más sólida de lo esperado a finales de 2021 aunque las interrupciones de suministro fueron peores de lo previsto. El Consejo de Gobierno espera que los tipos de interés aumenten, si bien el momento y el ritmo estarán condicionados por el compromiso del banco central de alcanzar la meta de inflación del 2%. El USDCAD saltó de nuevo por encima de 1.27, aunque impulsado principalmente por la decisión de la Fed. En el futuro, si no se produce un deterioro significativo del apetito por el riesgo o una corrección significativa en los precios de la energía, creemos que el CAD superará a otras de beta elevada y consolidará por debajo de los máximos de diciembre (1.2964) de cara a la próxima decisión del BoC, que marcará el comienzo del ciclo de tensionamiento en Canadá.

La Fed agua la fiesta de las divisas de LatAm, y posiblemente la historia no ha acabado

Aunque el apetito por el riesgo global se ha mostrado desigual desde el comienzo del año, algunos indicios apuntan a la consolidación en los últimos días. El tono restrictivo de la Fed reformuló el momentum del USD tras la reunión del FOMC del miércoles. Puesto que las rentabilidades del UST subieron (a corto más rápido que a largo), el USD también se fortaleció frente a la mayoría de las divisas y el DXY subió hasta cerca de máximos de 2 años.

Las divisas de LatAm respondieron a esa reacción instintiva en consecuencia. Es probable que las monedas andinas recuperen cierto terreno en la apertura del jueves, ya que sus respectivos mercados estaban cerrados cuando el sentimiento se revirtió con fuerza el miércoles. No obstante, la dinámica del mercado es un poco diferente ahora y la actitud restrictiva de los bancos centrales de LatAm también ha ayudado a proteger cierta reacción cambiaria. En un entorno de crecimiento global aún positivo, el atractivo del carry de las divisas de LatAm aún puede coger fuerza al perder atractivo otros activos, aunque la volatilidad debería disminuir y aún es probable que se produzcan perturbaciones del USD. Por esas razones, es probable que la apreciación de las divisas de LatAm tenga límites, por lo que los inversores deberían seguir siendo ágiles para cerrar posiciones.

La caída del MXN refleja la dura realidad de la renta variable estadounidense

El MXN ha sido una de las monedas más estables en la esfera emergente en las últimas semanas, aunque claramente haya perdido momentum, además de no haber aprovechado la fase de fortaleza más reciente de ME/LatAm. El miércoles, el MXN cayó un 0.6% aproximado y volvió a mostrar un rendimiento relativo negativo frente a sus pares de LatAm. La debilidad del MXN reflejó la lucha de la renta variable estadounidense y ejerció de recordatorio de que el estigma de cobertura de riesgo del MXN podría regresar abruptamente. En cualquier caso, a pesar del ciclo continuo de subidas de tipos del Banxico, la postura restrictiva de la Fed probablemente aumentará la presión sobre los activos en MXN con el tiempo según se reduzcan los flujos de cartera y la demanda de exportaciones. Esto no significa necesariamente que el MXN se deprecie rápidamente, pero es probable que el soporte del USDMXN en el entorno de 20.3 sea más difícil de romper desde este nivel.

El banco central de Chile efectúa una subida mayor a lo esperado, lo que respalda el CLP

Tras avanzar alrededor del 0.5% intradía, el CLP perdió lentamente la ganancia y terminó la sesión del miércoles con una caída del entorno del 0.2%. La evolución del CLP sugirió un potencial de consolidación tras el fuerte repunte reciente en USDCLP800. Tras el cierre de los mercados y de la corrección de la Fed, el BCCh sorprendió al mercado con una subida de tipos de 150 pb (vs. consenso de 125 pb), situando el tipo de referencia a un día en el 5.50%. Los responsables de política también mantuvieron un sesgo restrictivo, ya que la comunicación destacó los riesgos de inflación al alza y también la aceleración de la actividad más rápido de lo esperado. El banco señala que se está moviendo hacia "el extremo superior del rango", ejerciendo más presión sobre los tipos locales a corto plazo. Si bien el tono restrictivo del BCCh puede respaldar el CLP como respuesta inmediata, el peso podría recuperarse parcialmente tras no aprovechar el repunte del USD posterior a la reunión del FOMC, lo que podría compensar el efecto general.

El repunte del petróleo reformula la dinámica del COP, pero aún es probable que haya oscilaciones

Con un avance de más del 0.8%, el COP superó a sus pares de LatAm el miércoles. El peso fue una de las monedas más golpeadas en 2021 a pesar del encarecimiento del petróleo, lo que subraya las preocupaciones fiscales, económicas y, principalmente, políticas acerca de Colombia. Si bien la recuperación de la producción de petróleo de Colombia sigue siendo decepcionante, la subida continua y sostenida de los precios de la energía aún beneficiará la situación macro del país. En particular, ya se esperaba que los desequilibrios fiscales y por cuenta externa de Colombia mejoraran en 2022, por lo que el favorable entorno externo puede proporcionar un impulso adicional, aliviando aún más algunas de las presiones internas. Estas condiciones podrían reforzar las operaciones en COP, cuyo potencial alcista también puede expandirse si el ciclo de subidas de tipos del BanRep se acelera significativamente. No obstante, mantenemos el escepticismo sobre la posible apreciación del COP, por lo que seguimos considerando probable que se produzcan oscilaciones y una eventual debilidad. Además, esos nuevos mínimos podrían revisarse en el 2T22 al acercarse las elecciones, por lo que todavía preferimos comprar USDCOP en caídas, fijando la línea actual en el nivel de 4000.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1,1000	1,1186	1,1201	1,1290	1,1366	▼▼	-7,5
EURGBP	0,8277	0,8331	0,8351	0,8459	0,8597	◀▶	-5,6
USDJPY	113,05	113,64	114,84	115,00	116,35	◀▶	10,3
EURCHF	1,0234	1,0374	1,0376	1,0513	1,0672	◀▶	-3,6
USDCAD	1,2478	1,2651	1,2708	1,2727	1,2940	▼	-0,7
AUDUSD	0,6823	0,7000	0,7070	0,7214	0,7341	▼	-7,7
USDMXN	19,5987	20,2782	20,7448	20,7603	21,5000	▲	2,2
USDBRL	5,3796	5,4346	5,4418	5,5834	5,8789	▼	0,6
USDCOP	3845,4	3909,5	3934,1	4097,8	4154,8	◀▶	9,1
USDCLP	777,51	794,69	801,84	832,87	856,10	▼	8,4

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

Fuente: BBVA FX Strategy y Bloomberg; Datos a 27 de enero 2022 9:25 (GMT)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Peticiones semanales de subsidios de desempleo: Encuesta: 265.000 Anterior: 286.000. Pedidos de bienes duraderos (dic) Encuesta: -0.6% m/m Anterior: 2.6% m/m. PIB t/t anualizado (4T) Encuesta: 5.5% Anterior: 2.3%. Ventas de viviendas pendientes m/m (Dic) Encuesta: -0.4% m/m Anterior: -2.2% m/m. Índice manufacturero de la Fed de Kansas (ene) Encuesta: 21 Anterior: 24.
México	Balanza comercial (dic) Encuesta: MXN0.4mll Anterior: MXN-112mll

Fuente: BBVA FX Strategy



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

FX Global

Director Global Markets Strategy

Ana Munera

ana.munera@bbva.com
+34 91 374 36 72

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

G10

Estratega Jefe

Roberto Cobo

roberto.cobo@bbva.com
+34 91 537 39 59

Latam

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

alejandro.cuadrado@bbva.com
+1 (212) 728 1762

Danny Fang

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

William Snead

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

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 México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 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 México, 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 México está sometido a un Código de Conducta del Grupo Financiero BBVA Mexico 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: <https://www.bbva.mx/personas/conocenos.html>, GrupoBBVAMéxico 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.



Corporate &
Investment Banking

BBVA FX Strategy

Exclusivamente para los lectores residentes en México

BBVA México, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA México, 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).

BBVA, BBVA México, 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)".



Corporate &
Investment Banking

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.