

Diario FX Global

24 Noviembre 2020
(10:23 CET)

- **El EURUSD alrededor de 1.1850 a la espera de la publicación de la encuesta IFO**
- **Las divergencias fundamentales permanecen, pero la GBP decide mirar hacia adelante por el momento**
- **Los cambios en el mercado revelan asimetrías, divergencia y diferenciación en LatAm**
- **El retraso en la aprobación de la ley de las pensiones debilita al CLP**

¿Vuelven los datos macro a determinar la dirección de los mercados?

El USD revirtió el movimiento bajista registrado durante la sesión europea con la publicación de los PMI estadounidenses, cuyos datos fueron significativamente mejores de lo previsto. El EURUSD corrigió casi una figura en línea con el resto de cruces del G10. El movimiento resultó impactante, especialmente teniendo en cuenta las reacciones limitadas que el mercado de divisas del G10 ha tenido frente a las publicaciones macro en los últimos meses, y se revirtió parcialmente antes del cierre. De hecho, el USD solo registró avances importantes frente al JPY, que cerró la sesión un 0,6% al alza alrededor de 104,50. Entretanto, el apetito por el riesgo se mantiene relativamente firme gracias a que EE.UU., Reino Unido y Alemania han anunciado planes de comenzar con sus campañas de vacunación en diciembre. La confianza del mercado también se vio impulsada después de que Astra-Zeneca confirmase que su vacuna posee una eficacia del 90% si se utiliza en uno de sus regímenes de dosificación, que se almacena fácilmente y que, además, es mucho más barata que las alternativas de Moderna y Pfizer. Por su parte, el presidente electo Joe Biden y su equipo comenzarán a indagar en la planificación de vacunación contra el coronavirus de Donald Trump y a evaluar la condición de las agencias federales después de que el presidente de la Administración de Servicios Generales reconociese el lunes que Biden era el "ganador aparente" de las elecciones. Dicho cambio que se produjo después de que el estado de Michigan certificase a Biden como vencedor.

En este contexto, el EURUSD consiguió cerrar la sesión con pérdidas marginales y está cotizando alrededor de 1,1850 antes de la sesión europea. Pese a reaccionar positivamente a los PMI en EE.UU., el cruce ignoró la publicación de los datos de noviembre en la UEM, que confirmaron que el sector manufacturero había aguantado algo mejor de lo previsto este mes al registrar 53,6 puntos (vs. los 53,2 estimados por el consenso) y que el índice de los servicios había retrocedido en una medida mayor a la prevista (hasta un mínimo en seis meses de 41,3 vs. las expectativas de 42,0). Los economistas de Markit recalcaron que la UEM podría no evitar sufrir otra contracción en el 4T20, posibilidad que desde hace tiempo advertíamos que sería difícil de evitar como consecuencia de la imposición de restricciones más estrictas para contener la pandemia. Por lo general, los datos

Por segundo año consecutivo BBVA ha sido nombrado mejor pronosticador en LatAm FX por Refinitiv/Reuters StarMine

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

macro han quedado relegados a un segundo plano en los últimos meses debido a que el impacto de la pandemia ha reducido el interés de los inversores por las publicaciones. En cualquier caso, si la divergencia macro observada ayer en los PMI se hace más evidente en los datos reales, el EURUSD comenzaría a mostrar más sensibilidad a las publicaciones. Aunque no prevemos que el ciclo estadounidense vaya superar significativamente al de la UEM a medio plazo, en algún punto los datos recuperarán su importancia y definirán la direccionalidad inmediata de las divisas.

Antes de la sesión europea, el dato del PIB alemán en el 3T20 terminó actualizándose del 8,2% al 8,5% t/t. Sin embargo, la revisión parece ya excesivamente retrospectiva como para imprimir ningún tipo de dirección al EUR. Por tanto, el mercado podría prestar más atención a la publicación de otros indicadores adelantados de la UEM esta mañana (entre ellos la encuesta del IFO alemán y la del INSEE francés), aunque dudamos de que dichos informes vayan a sacar al EURUSD de su patrón de cotización en rangos por el momento.

Las divergencias fundamentales permanecen, pero la GBP decide mirar hacia adelante por el momento

Ayer, la GBP prolongó el avance experimentado el viernes y cerró la sesión con el mejor comportamiento del bloque del G10. Sin embargo, aunque el cable avanzó hasta casi 1,34, su movimiento diario se vio parcialmente frenado por la reciente fortaleza del USD. Frente al EUR, los avances de la GBP fueron algo más directos, y el primer soporte a vigilar sigue manteniéndose en 0,8860. Mientras que los acontecimientos del Brexit son el principal catalizador, los datos optimistas de los PMI británicos publicados durante la sesión europea contribuyeron a consolidar los avances, pese a que aún podría ser difícil que se evite una contracción del PIB en el 4T20. El índice manufacturero repuntó hasta a su máximo en tres meses de 55,2 (vs. el retroceso previsto hasta 50,5) y el indicador de los servicios no pudo evitar situarse por debajo de 50 y registrar un mínimo en seis meses de 45,8 (vs. los 43,0 que anticipaba el consenso). Por lo general, la GBP seguirá en vilo, ya que no ha habido noticias de progresos adicionales que auguren un posible acuerdo para el Brexit esta semana. A este respecto, el negociador jefe de la UE Barnier indicó por Twitter que "aunque persisten las divergencias fundamentales, se sigue trabajando incansablemente para alcanzar un acuerdo", y el negociador jefe británico Frost sugirió que la indicó la posibilidad de un acuerdo de pesca transitorio en un periodo "corto". Entretanto, el gobernador del BoE advirtió que un Brexit sin acuerdo causaría daños a más largo plazo que los generados por la pandemia de coronavirus. Sin embargo, sus palabras no fueron suficientes para contrarrestar el avance de la GBP, que ha continuado durante la sesión asiática.

El NZD avanza sólidamente gracias al cambio en las expectativas sobre la política monetaria

Durante la sesión asiática, las divisas de alto beta registraron ganancias generalizadas con el NZD y el AUD a la cabeza del bloque. Hoy, el NZD presenta, con mucho, el mejor comportamiento y el NZDUSD ha avanzado hasta su nivel máximo en más de dos años después de que las expectativas en relación con posibles medidas expansivas se hayan desvanecido tras la propuesta del gobierno de incluir los precios de la vivienda en el mandato del banco central. Sin embargo, tal y como ha recalcado su presidente durante la sesión asiática, el RBNZ ya tiene en cuenta dichos precios, y por tanto no prevemos ningún cambio en la política monetaria del organismo como consecuencia de la propuesta del gobierno. En consecuencia, creemos que el potencial alcista del NZD se verá limitado a causa de las expectativas, y solo una continuación del apetito por el riesgo en los mercados globales permitiría a la divisa avanzar adicionalmente. Hoy, el calendario carece de publicaciones importantes para las divisas de alto beta, de modo que el sentimiento del mercado seguirá siendo el catalizador más importante.

Los cambios en el mercado revelan asimetrías, divergencia y diferenciación en LatAm

El lunes comenzó como una sesión tranquila en la que el USD volvió a estar generalmente en territorio de oferta incluso en LatAm. Sin embargo se convirtió en una jornada volátil durante la cual el USD se fortaleció de forma

generalizada. Pero la sesión resultó también bastante reveladora en términos de preferencias del mercado, sensibilidades de las divisas de LatAm, posicionamiento y catalizadores. A lo largo del día, en el que Perú emitió un bono a 100 años pese a su crisis política, el retroceso del USD afectó en mayor medida al BRL, que se depreció alrededor de un 0,8% antes del cierre. Una vez más, la divisa vuelve a presentar una mayor volatilidad y sensibilidad general a los cambios en el mercado y un beta más alto, especialmente cuando la fortaleza del dólar reaparece. Dentro del espacio de alto beta, el COP mantuvo un comportamiento limitado al depreciarse alrededor de un 0,4%. Aunque el cambio en el USD resultó de hecho bastante sorprendente, el comportamiento más sólido del MXN (que apenas retrocedió un 0,1% antes del cierre) puso de manifiesto la preferencia del mercado por comprar MXN en mínimos mientras la liquidez no se ajuste por completo o el sentimiento por el riesgo global no se vea afectado en mayor medida. De hecho, a lo largo de la sesión los mercados probaron nuevos máximos en nueve meses y volvieron a poner a prueba el nivel de USDMXN 20. En este contexto, parece existir una mayor tolerancia al riesgo entre los inversores en MXN, incluso ahora que el posicionamiento, tal y como revelan los datos de CFTC y otros indicadores, se encuentra más ajustado.

Las andinas vuelven a un primer plano mientras el retraso en la ley de las pensiones en Chile debilita adicionalmente al CLP

Tras los importantes movimientos observados en el PEN la pasada semana, el retroceso en el ruido político y la sorprendente emisión de deuda en USD, los mercados peruanos acapararon la atención del mercado. Una vez más, resultó bastante revelador que el PEN registrara presiones de venta desde el comienzo de la sesión y cerrase con un retroceso de alrededor del 0,3%. Dicho movimiento sigue describiendo la tendencia observada a finales de la pasada semana y apunta a un cierto agotamiento en el repunte de alivio. En este contexto, los participantes del mercado permanecen atentos a los posibles flujos derivados de la ronda de retirada de las pensiones que podría materializarse a principios de diciembre pese a que el gobernador del BCRP Velarde ya ha advertido de que el banco limitará cualquier movimiento importante en el PEN. Del mismo modo, es probable que el banco absorba la emisión de deuda en USD (que, supuestamente, se convertirá en algún punto en PEN para gasto fiscal) como ya hizo en el pasado, neutralizando así cualquier impacto sobre el mercado. Entretanto, el CLP registró el peor comportamiento de la región al depreciarse alrededor de un 1,3%. El mercado chileno se vio afectado por la propuesta del gobierno de lanzar un proyecto de ley paralelo y a menor escala para permitir la retirada de fondos al que está debatiéndose en el Congreso y que pone en entredicho la constitucionalidad de este último. Este nuevo proyecto de ley fija importes más bajos para las retiradas y otras restricciones que, llegado el momento, tendrían un impacto menor sobre los fondos y los mercados. El CLP podría beneficiarse de las liquidaciones de divisas extranjeras que tendrían lugar en los fondos de pensiones para satisfacer la demanda de los clientes. Sin embargo, los retrasos en el Congreso como consecuencia de los nuevos debates y amenazas y la reducción en las expectativas de aprobación han arrastrado al CLP a la baja. En general, tal situación ha puesto de manifiesto un mercado mucho más ajustado del que habíamos anticipado por debajo del nivel de USDPEN 760, y ha revelado también objetivos más altos a más largo plazo. De hecho, tampoco parece haber apetito de compra por parte de los inversores locales, y la iliquidez de final de año podría dar lugar a una mayor pendiente de la curva y a un CLP más débil.

Análisis técnico

	S2	S1	Spot	R1	R2	Momentum*	1a % var
EURUSD	1.1595	1.1764	1.1849	1.1920	1.2011	◀▶	7.6
EURGBP	0.8861	0.8879	0.8881	0.9030	0.9231	▼	4.0
USDJPY	101.20	103.66	104.46	105.00	106.42	◀▶	-4.1
EURCHF	1.0607	1.0782	1.0810	1.0828	1.0915	◀▶	-1.5
USDCAD	1.2928	1.3000	1.3048	1.3191	1.3273	◀▶	-1.9
AUDUSD	0.7133	0.7222	0.7324	0.7345	0.7414	◀▶	8.0
USDMXN	19.4173	20.0000	20.0624	20.8480	21.6176	▼	3.2
USDBRL	4.1280	4.2133	5.4337	5.5042	5.6985	▲	28.5
USDCOP	3547.1	3621.9	3644.82	3710.9	3759.2	◀▶	6.1
USDCLP	731.45	747.34	770.80	774.69	803.52	▲	-3.1

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

Fuente: BBVA Research y Bloomberg; Datos a 24 de noviembre de 2020 09:00 (GMT-2)

Principales datos y eventos destacados de las próximas 24 horas:

EE.UU.	Miembros de la Fed Bullard pronuncia discursos. Confianza del consumidor (nov) encuesta:98.0 vs. 100.9 anterior. Índice precios de vivienda S&P/ CaseShiller (sep) 229.4 anterior
UEM	Miembro del BCE Schnabel pronuncia discurso. PIB de Alemania (3T F) encuesta:8.2% t/t vs. 8.2% t/t anterior. Encuesta IFO clima empresarial de Alemania (nov) encuesta: 90.2 vs. 92.7 anterior. Encuesta IFO expectativas (nov) 95.0 anterior
RU	Miembro del BoE Haskel pronuncia discurso. Ventas CBI (nov) -23.0 anterior
México	IPC quincenal (nov 15) 0.2% m/m anterior. Tasa de desempleo (oct) 5.1% anterior
Brasil	Balanza por cuenta corriente (oct) USD2320.0M anterior. Inversión extranjera (oct) USD1597.0M anterior

Fuente: BBVA GMR

FX Global

Director Global Markets Research

Ana Munera

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

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

G10

Estratega Jefe

Roberto Cobo

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

Alexandre Dolci

alexandre.dolci@bbva.com
+44 20 7648 7512

Silvia María Egea

silviamaaria.egea@bbva.com
+34 91 537 87 69

Latam

Estratega Jefe

Alejandro Cuadrado

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

Danny Fang

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

William Snead

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

Turquía



Nihan Ziya-Erdem

nihanz@garantibbva.com.tr
+90 212 384 1131

Información Importante

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de este documento o que han aportado información, opiniones, estimaciones, previsiones o recomendaciones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, que se indica en la primera página del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la UE (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo "BBVA Bancomer"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Continental; 6) Bogotá: BBVA Colombia S.A.; 7) Santiago de Chile: BBVA Chile S.A.; 8) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 9.) Estambul: Garanti Securities.

Para los destinatarios en la Unión Europea, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

El presente documento es una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión (Research), del descrito en la regulación MiFID, puede haber sido preparado por analistas financieros o personal de Sales & Trading.

En el supuesto de que sea elaborado por analistas, los analistas están sujetos al procedimiento corporativo de "Actividad de Análisis Financiero y Régimen de los Analistas. Las recomendaciones publicadas son opiniones de las condiciones de mercado.

En el supuesto de que sea elaborado por personal de Sales & Trading, las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones (Research) elaborados por el Grupo.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Para los destinatarios en Hong Kong, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Hong Kong es supervisada por la Hong Kong Monetary Authority.

Para los destinatarios en México, este documento es difundido por BBVA Bancomer, un banco supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

Para los destinatarios en Perú, este documento es difundido por BBVA Continental, un banco supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Para los destinatarios en Colombia, este documento es difundido por BBVA Colombia, un banco supervisado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para los destinatarios en Singapur, este documento es difundido por BBVA, cuya sucursal de Singapur es supervisada por la Monetary Authority of Singapur.

Los análisis sobre swaps son difundidos por BBVA, un operador de swaps registrado y supervisado por la Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"). Las personas estadounidenses que deseen realizar alguna operación deben hacerlo exclusivamente a través de un representante de BBVA. A menos que las respectivas legislaciones nacionales estipulen otra cosa, las personas no estadounidenses deben contactar y realizar sus operaciones a través de una sucursal o una empresa participada de BBVA en su jurisdicción de residencia.

BBVA y las sociedades del Grupo BBVA (artículo 42 de RD de 22 de agosto de 1885 Código de Comercio) cuenta con una Política de Conducta en los Mercados de Valores que establece estándares comunes aplicables no sólo a la actividad en los mercados de estas entidades sino también a la actividad concreta de análisis y a los analistas. Dicha política está disponible para su consulta en el sitio web: www.bbva.com.

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 - <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 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.