

# Flash Semanal México

La semana que viene...

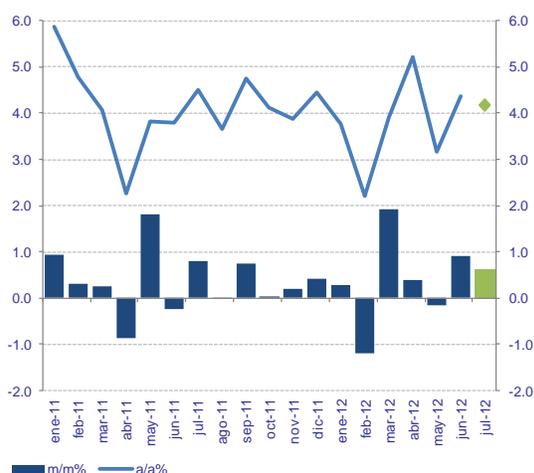
- **Mayor información sobre la dinámica de la actividad económica en el tercer trimestre.**

Esta semana se publicará la dinámica que tuvo el indicador IGAE durante julio. Conocido el dato de producción industrial en el mes en cuestión, falta por saber cómo evolucionó el sector servicios y agricultura. Cabe recordar que en julio pasado la industria se expandió a tasa de 0.5% m/m, con lo que en términos de tasa anual, el crecimiento se ubicó en 4.5%, y sus dos principales componentes, manufacturas y construcción, mostraron buenos avances respecto al mes previo (0.5% y 0.8%, respectivamente). Por su parte, indicadores de actividad relacionados con el sector terciario como son la dinámica en establecimientos comerciales y el indicador de servicios mostraron dinámicas contrastantes en julio, con el índice de servicios creciendo 2.8% y ventas al menudeo retrocediendo (-)1.4% (0.8% y 1.8% m/m, respectivamente en junio). Consideramos que el IGAE en julio habrá tenido un crecimiento de 0.6% en tasa mensual, 4.2% a/a en serie desestacionalizada. Cabe mencionar sin embargo, que algunos indicadores conocidos del mes de agosto apuntan a que habrá habido alguna moderación en dicho periodo, tal es el caso de indicadores de confianzas, tanto al productor como del consumidor y producción automotriz, en los tres cosas con ligera contracción respecto al mes previo. Con todo, los indicadores conocidos para el tercer trimestre apuntan a que la actividad continuará marchando a buen paso, con avance ligeramente menor al del segundo trimestre.

- **Tasas de interés con comportamiento estable**

Las tasas de interés registraron un comportamiento estable y con una tendencia de caída, en la que dominó el aplanamiento de las curvas Mbono y TTIE. Los inversionistas comienzan a asimilar un nuevo entorno más prolongado de tasas bajas, pero dado el actual contexto de curvas sumamente bajas, el posicionamiento está siendo lento. En México, los flujos de extranjeros siguen dominando la curva.

Gráfica 3  
IGAE (Var % a/a y m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

# Calendario: Indicadores

## IGAE en julio (25 de septiembre)

Previsión: 0.6% m/m (4.2% a/a)

Consenso: N.A.

Previo: 0.9% m/m (4.4% a/a)

## Inflación 1QSep (24 de septiembre)

Previsión: 0.22% q/q (4.7% a/a)

Consenso: 0.32% q/q

Previo: 0.3% m/m 4.57% a/a

El próximo lunes conoceremos la inflación correspondiente a la primera mitad de septiembre, la cual consideramos continuará aumentando a tasa anual y se ubicará en torno a 4.7%. Esta aceleración de la inflación se debe a que los precios de los productos pecuarios, los energéticos y de los alimentos procesados, continuarán gracias los altos precios de los granos y el petróleo en el mundo y por el brote de influenza aviar en el occidente del país, aunque este último choque presionará de manera mucho más moderada que en los dos meses anteriores. Por su parte la inflación subyacente se mantendrá estable en torno a 3.7%, si bien las afectaciones en su componente alimenticio continuarán, consideramos que los precios del resto de las mercancías empezarán a moderar la aceleración que experimentan desde diciembre, mientras que los servicios continuarán con una inflación baja, en consistencia con la lenta pero continua recuperación económica. Estimamos que en septiembre la inflación alcanzará su máximo del año y que en ausencia de nuevos choques de oferta, se moderará marcadamente en el último trimestre del año, hasta ubicarse muy próxima a 4%.

## Balanza Comercial agosto (26 de septiembre)

Previsión: -986 md

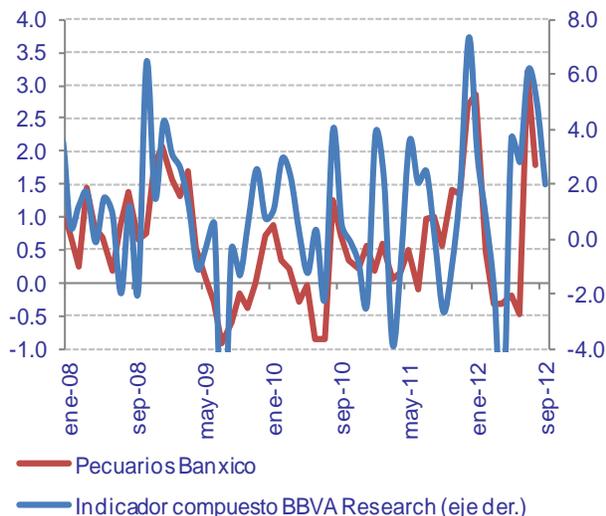
Consenso: -893.5

Previo: -427 md

La próxima semana conoceremos la balanza comercial del mes de agosto, la cual estimamos será deficitaria por alrededor de 900 md. Consideramos que la balanza comercial continuará siendo negativa el resto de los meses del año debido a que las empresas mexicanas importarán una mayor cantidad de insumos para producir productos manufactureros los cuales a su vez exportarán en los próximos meses, y, a que la demanda doméstica de productos importados de consumo aumentará por la continua recuperación de la economía, lo que aunado a que no se esperan incrementos sorpresivos de la actividad económica en nuestros principales socios comerciales, provocará que el saldo de la balanza comercial se vuelva deficitario. Sin embargo es importante aclarar que por tercer año consecutivo este déficit será reducido y fácilmente financiable al final del año.

Gráfica 3

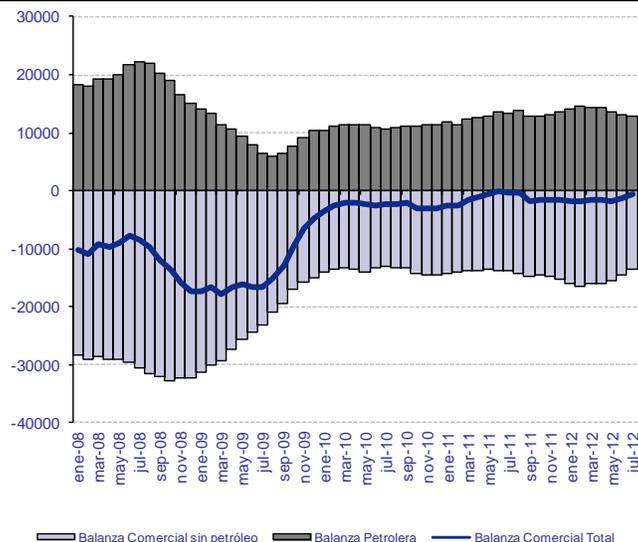
### Precios pecuarios INPC y Monitoreo Pecuarios BBVA Research (Var. % m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4

### Balanza Comercial por componentes (suma móvil 12 meses, millones de dólares)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

- **El MXN operando en rango acotado y reduce espacio de apreciación**

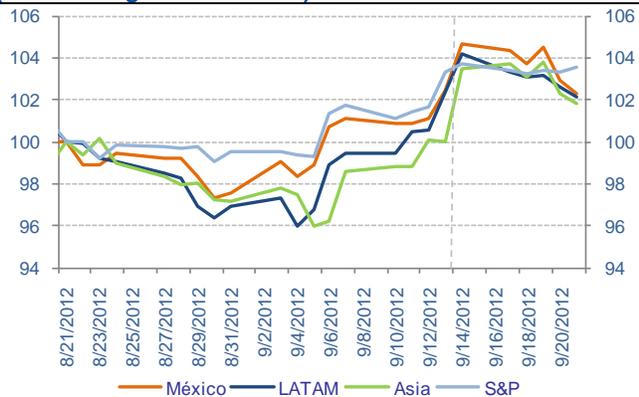
Después de la apreciación de más de 4% registrada en los días cercanos a la reunión de la Fed, el MXN corrigió parte de las ganancias durante la semana pasada al depreciarse cerca de 1.2%. La serie de sorpresas negativas en indicadores de actividad globales llevaron a los mercados a renovar sus preocupaciones respecto al ciclo económico global, además de que en la UME cesó el flujo de noticias que había resultado en una moderación de las primas de riesgo. Con todo, la moneda ha operado dentro de un rango acotado, lo cual consideramos que seguirá siendo la tónica en el corto plazo. Por una parte, el riesgo cíclico sumado a factores técnicos y de posicionamiento reduce el espacio de apreciación de corto plazo. Por otro lado, la inyección de liquidez de la Fed debería de dar una fuerte resistencia en torno a la zona de 13.0. Esta semana, los datos económicos continuarán siendo el principal foco de atención.

En esta misma tónica, las tasas de interés registraron un comportamiento estable y con una tendencia de caída, en la que dominó el aplanamiento de las curvas Mbono y TTIE. Los inversionistas comienzan a asimilar un nuevo entorno más prolongado de tasas bajas, pero dado el actual contexto de curvas sumamente bajas, el posicionamiento está siendo lento. En México, los flujos de extranjeros siguen dominando la curva. En lo que va de septiembre se estimamos una entrada de alrededor de USD3.0bn.

# Mercados

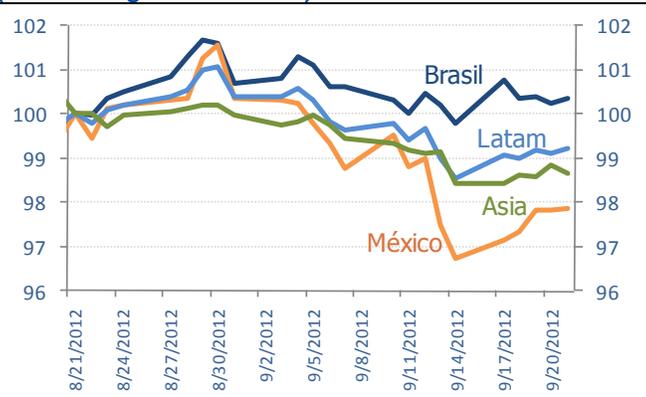
- Preocupaciones en torno a la suficiencia del nuevo programa del BCE para paliar la crisis de deuda en Europa reduce los efectos de apreciación y ganancias en los mercados cambiarios y accionarios, respectivamente, generados por los anuncios de los bancos centrales la semana pasada.

Gráfica 7  
Mercados Accionarios: Índices MSCI  
(índice 21 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8  
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar  
(índice 21 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

- Ligera alza en la aversión al riesgo ante las dudas sobre la crisis europea.

Gráfica 9  
Riesgo: EMBI+ (índice 21 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10  
Riesgo: CDS 5 años (índice 21 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

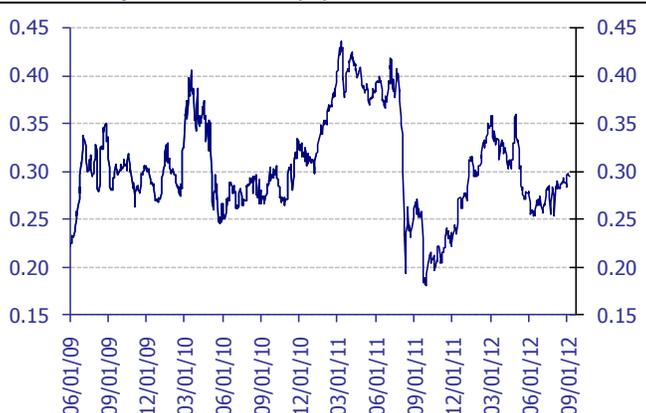
- Caída en las tasas de interés en EEUU ante el ligero incremento en la aversión al riesgo. Las tasas en México se mueven en concordancia.

Gráfica 11  
Tasas de Interés de 10 años\*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12  
Índice Carry-trade México (%)



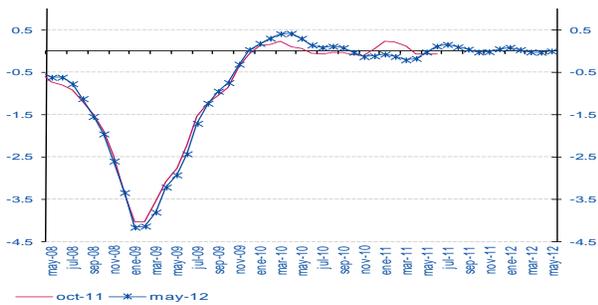
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

# Actividad, inflación, condiciones monetarias

- La actividad mantiene dinámica positiva aunque moderada, indicadores de coyuntura apuntan a un 3T12 con tasa trimestral arriba del 0.5%.

Gráfica 13

## Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA  
Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

- Recientemente hemos visto sorpresas alcistas tanto en inflación como en actividad.

Gráfica 15

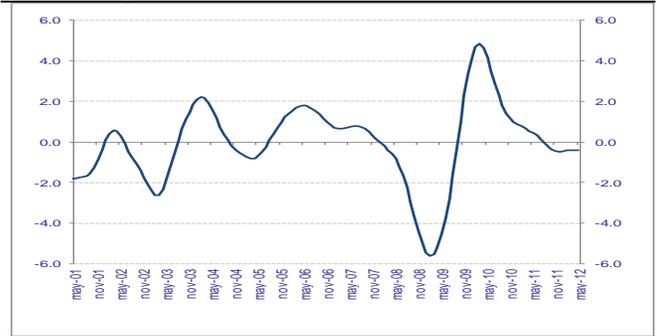
## Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Gráfica 14

## Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

Gráfica 16

## Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

- Condiciones Monetarias reducen ligeramente su relajamiento tras la apreciación cambiaria.

Gráfica 17

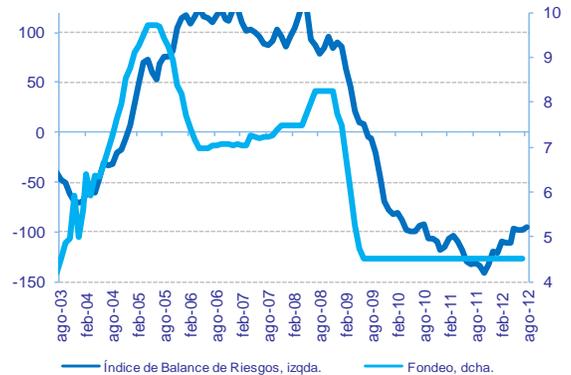
## Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18

## Balance de Riesgos Inflacionarios\* y Fondo (estandarizado y %; promedios mensuales)



Fuente: BBVA Research. \* Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecimiento y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

Claudia Ceja  
claudia.ceja@bbva.bancomer.com

Pedro Uriz  
pedro.uriz2@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez  
a.fuentes@bbva.bancomer.com

Octavio Gutiérrez Engelmán  
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Ociel Hernández  
o.hernandez@bbva.bancomer.com

Arnoldo López  
arnoldo.lopez@bbva.com

Iván Martínez  
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega  
r.ortega@bbva.bancomer.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com



Av. Universidad 1200, Col. Xoco, México 03339 D.F. | researchmexico@bbva.bancomer.com | www.bbva.com

## INFORMACIÓN IMPORTANTE

Las entidades del Grupo BBVA identificadas junto al nombre del analista en la página 7 del presente informe han participado o contribuido en su elaboración, incluidos los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones.

**Para los lectores en la Unión Europea**, este documento se distribuye por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"). BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

**Para los lectores en México**, este documento se distribuye por BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (en adelante, "BBVA Bancomer"). BBVA Bancomer es una institución de crédito sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

**Para los lectores en Los Estados Unidos de América**, este documento se distribuye por BBVA Securities, Inc. (en adelante, "BBVA Securities"), filial de BBVA registrada y supervisada por la Securities and Exchange Commission y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y la Securities Investor Protection Corporation en los Estados Unidos de América. Los ciudadanos estadounidenses que deseen realizar cualquier transacción deben contactar con BBVA Securities en Estados Unidos. Siempre que la normativa local no lo establezca de otro modo, los ciudadanos no estadounidenses deben ponerse en contacto y realizar cualquier transacción con la sucursal o la filial de BBVA de su jurisdicción correspondiente.

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).

Los analistas que residen fuera de Estados Unidos y que han participado en este informe no están registrados ni reconocidos como analistas por la FINRA ni en la bolsa de Nueva York y no deben considerarse "personas asociadas" a BBVA Securities (conforme a la definición de la FINRA). Como tales, no están sujetas a restricciones de la norma 2711 de la NASD en su comunicación con las compañías en cuestión, apariciones públicas y operativa por cuenta propia de los analistas.

**BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, 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.**

**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 está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos](http://www.bancomer.com/GrupoBBVABancomer/Conócenos).**

**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

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **ALFA, AXTEL, CONSTRUCCION Y SERVICIOS INTEGRALES SIGMA, CORPORACION GEO, DAIMLER MEXICO, FACILEASING, GENOMMA LAB INTERNACIONAL, GRUPO CARSO, GRUPO CASA SABA, GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, GRUPO PALACIO DE HIERRO, IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, INDUSTRIAS BACHOSA, INMOBILIARIA RUBA, PEMEX CORPORATIVO, TIENDAS CHEDRAUI, URBI DESARROLLOS URBANOS, VOLKSWAGEN LEASING.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer ha otorgado servicios de Representación Común a la/s siguiente/s emisora/s que son objeto de análisis en el presente informe: **N/A**

**BBVA o cualquiera de las sociedades del Grupo BBVA, tiene suscritos contratos de liquidez o es creador de mercado respecto a los valores emitidos por la/s siguiente/s sociedad/es, que es/son objeto del presente informe: MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIE de 28 días (TE28), Swap de TIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udíbonos.**

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: Alfa, Aalsea, America Movil, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacífico, Grupo Aeroportuario del Sureste, Grupo Blimbo, Grupo Carso, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Kuo, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, México, Grupo Aeroportuario del Centro Norte, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck de México, Telecom, Telefonos de México, Tenaris, Urbi Desarrollos Urbanos, Vitro.

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 subyacente 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, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados con la finalidad de proporcionar a los clientes del Grupo BBVA información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ni BBVA ni ninguna entidad del Grupo BBVA asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

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 informe**, 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.**

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 informe 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.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

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.

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")).

BBVA, BBVA Bancomer o BBVA Securities no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni están reguladas por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

---

### DISCLAIMER GENERAL EN EL CASO DE QUE LOS LECTORES ACCEDAN AL INFORME 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 informe 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.