

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Indicadores de confianzas en septiembre añadirán pistas sobre la dinámica de la actividad en el 3T12**

Considerando indicadores recientes de actividad que apuntan a menores tasas de crecimiento relacionadas con el ciclo externo, habrá que estar atentos a indicadores que se publican con gran oportunidad sobre confianzas del productor manufacturero y consumidor mexicanos. Cabe recordar que las exportaciones manufactureras nacionales, producción industrial estadounidense e indicador ISM, entre otros, han continuado moderándose en agosto, lo que puede alertar sobre un menor ritmo de crecimiento en México hacia el final del año.

- **Incertidumbre económica y apetito por activos refugio marcan la pauta de los activos locales**

El MXN se depreció alrededor de 0.3% y, con ello, perdió todo el terreno ganado el jueves. En vista de los indicadores económicos en EE.UU., consideramos que el MXN mostró cierta resistencia a pesar de la depreciación. Los datos económicos serán el foco de atención la próxima semana, comenzando con los PMI de distintos países el lunes. Si éstos siguieran indicando riesgos elevados de desaceleración, el USDMXN seguramente seguirá fluctuando en torno a 13.00, la parte superior del rango vigente.

Las curvas nominales cerraron la semana con un repunte promedio de 4pb promedio. Sin embargo, a lo largo de la semana se registró un rally promedio en la curva Mbono de 14pb. Como hemos mencionado, las curvas locales continúan siendo demandadas en la medida en que se percibe un entorno que favorece la compra de UST; en nuestra opinión —y más allá de las noticias provenientes de Europa—, la demanda por curvas no cesará. Probablemente, la moderación de la aversión al riesgo propicie una corrección, pero las curvas locales siguen teniendo soporte, sobre todo los plazos cortos (cobertura al riesgo, carry positivo y sesgo por debilidad económica) y los plazos largos (perspectiva constructiva de México, pausa monetaria todo 2013 y apetito gradual de inversionistas ante debilidad económica y constante deterioro de la temática europea). Los inversionistas extranjeros acumulan un flujo en septiembre (hasta el día 27) por USD 5.3bn, un monto sumamente elevado. Destaca que el 78% de este flujo se registró en la parte coprta de la curva, en especial el Mbono 2012.

Calendario: Indicadores

Confianza del Productor en septiembre (3 de octubre)

Previsión: 0.0% m/m (54.6 puntos)

Consenso: N.A.

Previo: 2.2% m/m (54.6 puntos)

Confianza del Consumidor en septiembre (3 de octubre)

Previsión: -1.0% m/m (94.5 puntos)

Consenso: N.A.

Previo: -0.8% m/m (95.4 puntos)

Esta semana conoceremos la dinámica de los indicadores de confianza del consumidor y productor durante septiembre. Recordar que en los meses recientes ambos indicadores han tenido movimientos divergentes: por un lado la confianza del productor ha mostrado el optimismo entre productores manufactureros sobre el futuro de la situación económica en los próximos meses. En particular, destaca el optimismo en indicadores de buen momento para realizar inversiones y la buena opinión sobre la situación económica presente del país. Sobre la percepción de demanda nacional o externa de productos de la empresa, las opiniones han tenido mayor variación, con ligera tendencia al optimismo sobre el futuro. Para el mes de septiembre, consideramos sin embargo que la percepción entre los productores manufactureros podría comenzarse a moderar ligeramente, esto en virtud de la incertidumbre en el ciclo externo, plasmada parciamente en indicadores como la producción manufacturera estadounidense, que en agosto, la industria se contrajo (-)1.2% m/m, variación en las exportaciones manufactureras mexicanas (-)4.9% m/m, e indicadores de opinión empresarial como el ISM se ha mantenido en área de contracción en los últimos tres meses (junio-agosto).

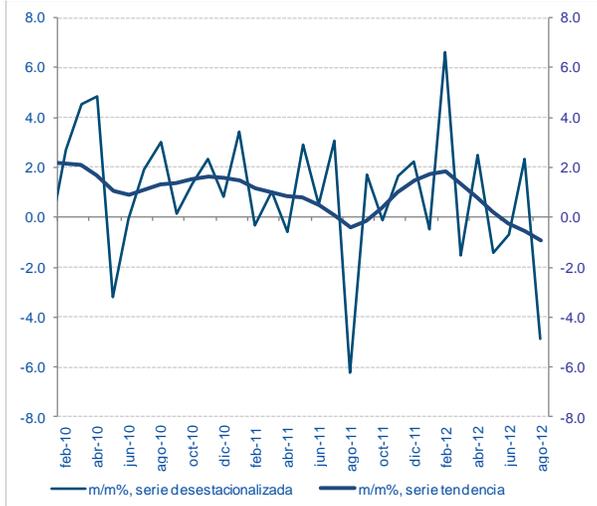
Por su parte, la confianza del consumidor ha mostrado escaso crecimiento en los meses más recientes, y consideramos que esta situación continuará con incluso alguna contracción en el nivel en septiembre respecto al mes previo. Recordar que si bien el nivel de empleo continúa creciendo a buen ritmo, la contribución de los salarios reales al crecimiento anual de la masa salarial ha sido nula o ligeramente negativa en los últimos meses. Cabe considerar también que el nivel del indicador de confianza del consumidor permanece muy por debajo del observado previo a la recesión de 2009.

Gráfica 3
Indicadores de Confianza, productor y consumidor (Jul07=100)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 4
Exportaciones Manufactureras (Var % m/m)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Análisis Técnico

IPC



El IPC logró subir en la semana luego de probar el promedio móvil de 30 días y ligar 3 sesiones de alza. En las últimas semanas no ha logrado superar la barrera de los 41,000pts, pero creemos que en esta ocasión puede contar con la fuerza necesaria para rebasar este nivel e ir a buscar la zona de los 41,500pts. Con el RSI en 57pts no nos preocupa una caída fuerte para los próximos días. La semana pasada comentábamos la elevada sobre venta que veíamos en Amx (emisora que representa el 25% del IPC), que finalmente comenzamos a ver rebotando en la semana. Consideramos que esta emisora todavía tiene un largo recorrido al alza y que debe ayudar a que el mercado, por lo menos, marque un fuerte piso en la zona de los 40,000/40,200pts.

Rec. Anterior (24/9/12): La señal técnica favorable se mantiene vigente mientras que el soporte de los 40,200pts (promedio móvil de 30 días).

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



Aunque el dólar intenta durante la semana un repunte alcista, éste encontró resistencia en la zona de MXN12.85. El dólar permanece dentro del canal de baja de corto plazo y sólo el rompimiento al alza de MXN13.00 marcaría un cambio de tendencia.

Rec. Anterior (24/9/12). Por lo pronto, la tendencia principal de corto plazo sigue siendo negativa y sólo el rompimiento alcista de MXN13.00 nos marcaría un cambio de tendencia.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3^a



BONO M 3A: (rendimiento): El bono mantiene movimiento de ajuste y alcanza el soporte de 4.7%. Ya muy separado del promedio móvil de 30 días y con el RSI cerca de los 30pts, creemos que puede comenzar un rebote hacia 4.8%. Si rompe a la baja 4.7%, el siguiente piso se coloca en 4.55%.

Rec. Anterior (24/9/12). Con el RSI a la mitad del canal, este rompimiento puede indicar un regreso al soporte de 4.7%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10^a



BONO M 10A (rendimiento): Rompe a la baja el soporte de 5.4%. Puede mantener ajuste hacia un siguiente piso en 5.2%. El promedio móvil de 10 días ha cruzado a la baja al de 30 días por lo que podemos esperar debilidad. Resistencia en 5.45%.

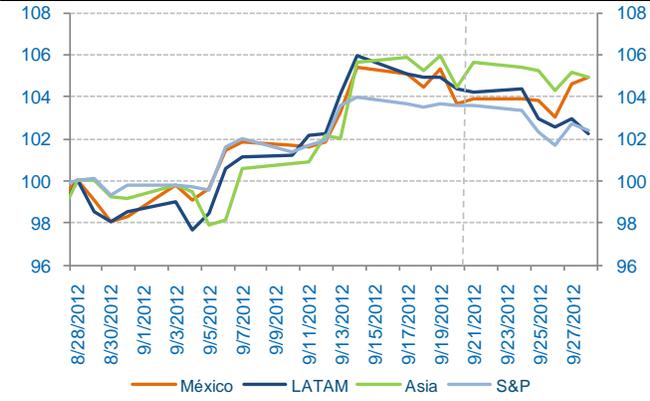
Rec. Anterior (10/9/12). Mantener posición mientras no rompa el piso de 5.4%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados

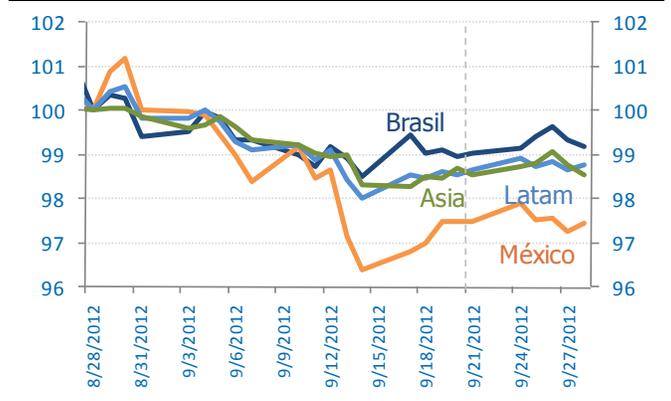
- Las protestas en contra de las medidas de austeridad en España y Grecia generaron un incremento en la aversión al riesgo. Al final de la semana, datos económicos por debajo de lo esperado en materia de gasto de los consumidores, actividad manufacturera y confianza de los consumidores en EEUU generaron ligeras caídas en los mercados accionarios y depreciación de divisas.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
 (índice 28 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

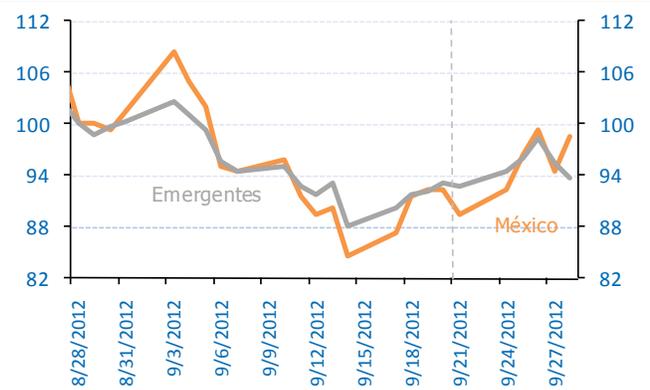
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
 (índice 28 agosto 2012=100)



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

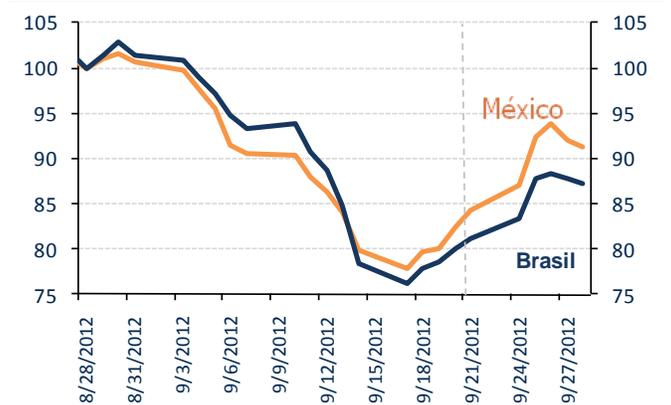
- Protestas de la población en España y Grecia traen de nuevo jornadas de aversión al riesgo.

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 28 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 28 agosto 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Caída en las tasas de interés en EEUU ante algunos días con mayor aversión al riesgo. Las tasas en México continúan altamente correlacionadas con las tasas de los del bonos del Tesoro de EEUU.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)

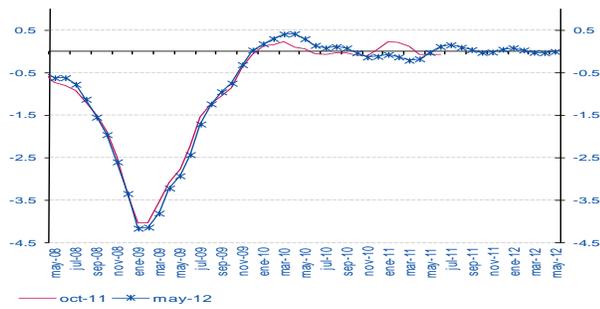


Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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%.

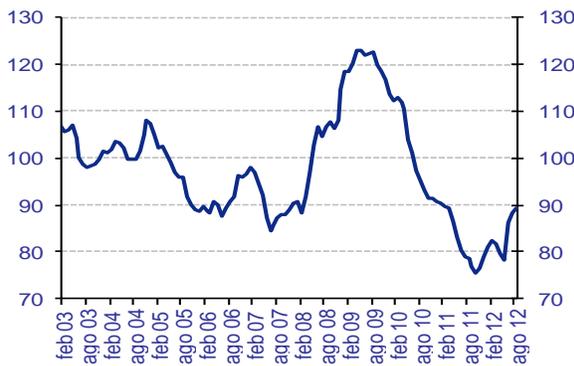
Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



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.

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

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



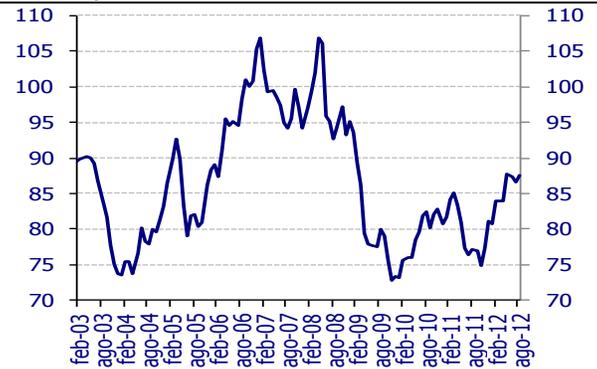
Fuente: BBVA Research

Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad, tendencia (Var. % a/a)



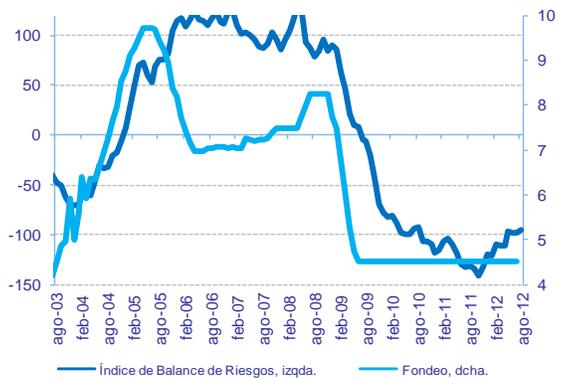
Fuente: INEGI

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).

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.

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 / 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/Conocenos.

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 BACHOCO, 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), TIIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIIE, 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), Udibonos.

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, Alsea, 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 Bimbo, 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.