

Flash Semanal México

La semana que viene...

- **Banxico publicará su informe sobre la inflación en el que dará a conocer sus perspectivas en un ambiente con una inflación por arriba del objetivo por más de 4 meses.**

El próximo día 7 de noviembre Banco de México publicará su Informe Trimestral sobre la Inflación. Será importante estar atentos a las previsiones de inflación y la evaluación que haga el banco central sobre los efectos de segundo orden del reciente repunte de la inflación. Es posible que ante el reciente repunte en los precios que ha llevado la inflación general a 4.7% anual en septiembre y la persistencia que se ha observado en los choques de oferta, las previsiones de inflación para el próximo año cambien ligeramente al alza. A pesar de que estas previsiones se muestran mediante gráficas de abanico, su dispersión y tendencia muestran las perspectivas del banco central. En relación a los efectos de segundo orden es necesario estar atentos a una posible argumentación sobre las presiones de los precios derivadas de las alzas salariales y los posibles efectos de mantener una inflación por arriba de 4.0% por un periodo prolongado. Esto cobra especial relevancia después del último anuncio de decisión de política monetaria en el que el banco central tomaba un tono más restrictivo.

- **Cautela en mercados pese a datos sorpresas al alza en indicadores económicos**

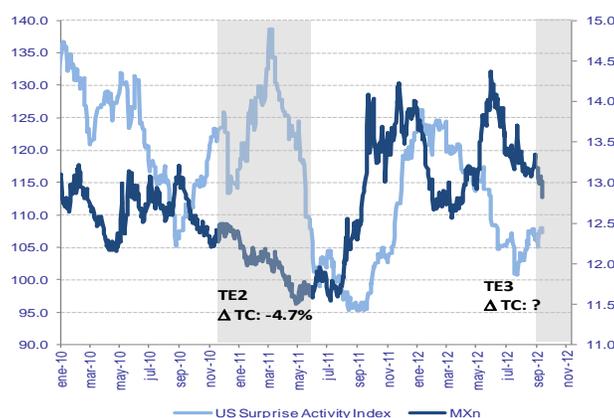
Si bien en balance, el flujo de datos económicos y reportes corporativos se encontró por encima de las expectativas en el plano global, en una semana en que además las noticias provenientes de la UME fueron de carácter neutral, los mercados se mantuvieron con cierto sesgo de aversión al riesgo. El MXN se mantuvo por encima del nivel de 13.0 mientras que la curva Mbonos se desplazó al alza, movimiento que estuvo más marcado en los plazos medios de la curva (p.e. la pendiente 10A/2A se aplanó cerca de 5bp). Esto, en nuestra opinión, refleja un mercado que se mantiene con cautela previa a las elecciones en EEUU y particularmente, la discusión fiscal hacia el cierre de año. Dado que el impacto potencial sobre la economía estadounidense es elevado, los inversionistas prefieren permanecer sin posiciones direccionales en activos de riesgo. Así, consideramos que la tónica debería de seguir siendo de consolidación con sesgo negativo. Hacia el cierre de la próxima semana, la atención se concentrará en eventos europeos, con expectativa de que se adelante la reunión de ministros al 8 de noviembre.

Gráfica 1
Inflación y sus componentes (Var. % a/a)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Indice de sorpresas de actividad en EEUU y peso dólar (Indice y pesos por dólar)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Calendario: Indicadores

Inflación de Octubre (24 de octubre)

Previsión: 0.57% m/m (4.67% a/a)	Consenso: 0.55% (4.64%)	Previo: -0.44% m/m (4.77% a/a)
----------------------------------	-------------------------	--------------------------------

La próxima semana conoceremos la inflación de octubre. Estimamos que esta habrá comenzado a bajar tras alcanzar 4.8% en septiembre. Esta desaceleración de los precios se debe a que las presiones relacionadas con el brote de influenza aviar han comenzado a diluirse, un menor aumento estacional de los precios de las tarifas eléctricas gracias al nuevo esquema de facturación de CFE, y a un ligero descenso de los precios de algunos productos agrícolas. Para la inflación no subyacente estimamos aumentará 0.24% m/m con lo que estimamos se mantendrá muy próxima a 3.6% a/a. Si bien el resultado del mes de octubre será relativamente positivo porque la inflación ha empezado a ceder, consideramos que la intensidad de los choques de oferta que la han afectado provocará que ésta se mantenga por encima de 4% por algunos meses más y que cerrará el año en torno a 4%. Además no es posible descartar nuevas presiones provenientes del subíndice de agropecuarios ya sea por alzas en los precios de las frutas y verduras o por mayores precios de los productos pecuarios dados los altos precios de los granos en el mundo.

Confianza del Consumidor en octubre (5 de noviembre)

Previsión: -0.1% m/m (0.5% a/a)	Consenso: NA	Previo: -1.5% m/m (1.5% a/a)
---------------------------------	--------------	------------------------------

Confianza del Productor en octubre (5 de noviembre)

Previsión: -0.1% m/m (1.9% a/a)	Consenso: NA	Previo: -0.1% m/m (0.9% a/a)
---------------------------------	--------------	------------------------------

Tasa de Desempleo en el 3T12 (8 de noviembre)

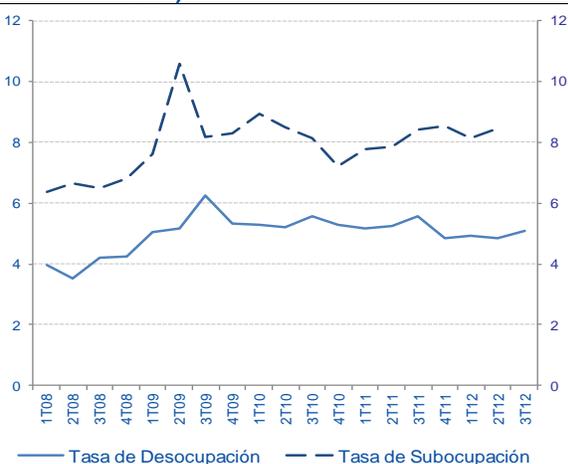
Previsión: 5.1% de la PEA	Consenso: NA	Previo: 4.8%
---------------------------	--------------	--------------

Esta semana conoceremos la dinámica que tuvieron durante octubre los indicadores de confianza del consumidor y productor. Aunque el crecimiento sigue siendo bueno en los últimos meses, tanto en indicadores de demanda interna como en indicadores de oferta como producción en las manufacturas e industria de la construcción, apuntan más claramente a que en el tercer trimestre se habrá observado una moderación en la economía; los indicadores de confianza serán los primeros datos de percepción sobre el cuarto trimestre que tendremos y estimamos que la mencionada moderación haya continuado. Hasta el mes de septiembre, entre los productores manufactureros empeoró la percepción de si sería un buen momento para invertir, con 42% de los encuestados respondiendo positivamente, en contraste con el 44% un mes antes. En este sentido, destaca que el indicador IMEF (levantado entre productores manufactureros), tuvo una reducción importante en septiembre, desde 53.8%, en promedio en los tres meses previos, hasta 50 puntos en septiembre, en línea con la moderación en indicadores de producción industrial y exportaciones manufactureras. Por su parte, el indicador de confianza del consumidor mostró contracciones en septiembre en todos sus subcomponentes. Destaca el subíndice relacionado con la posibilidad de adquirir un bien durable, que se contrajo por segundo mes consecutivo y es consistente con la moderación esperada en el componente de consumo privado.

Esta semana será también relevante conocer el detalle de la situación del mercado laboral en el tercer trimestre. Recordar que las tasas de desocupación así como indicadores complementarios como subempleo y empleo en condiciones críticas han permanecido elevadas desde el inicio de la recuperación. Será especialmente relevante conocer la evolución del ingreso laboral en términos reales, que ha sido negativo en términos de variación anual desde 2008.

Gráfica 3

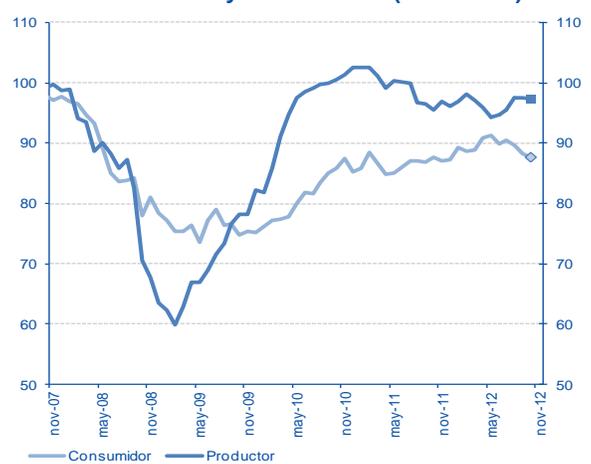
Tasa de desocupación y subocupación (como % de la PEA)



Fuente: BBVA Research con cifras de INEGI

Gráfica 4

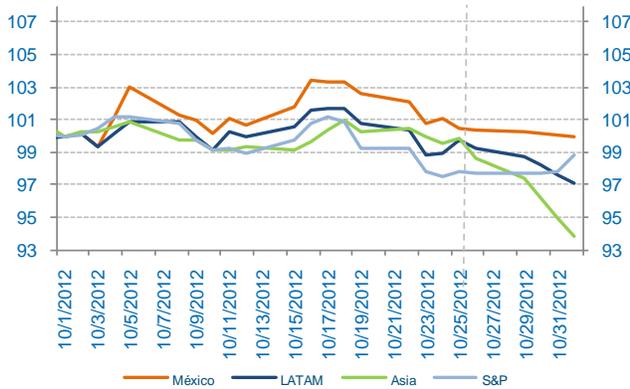
Confianza Productor y Consumidor (Jul07=100)



Mercados

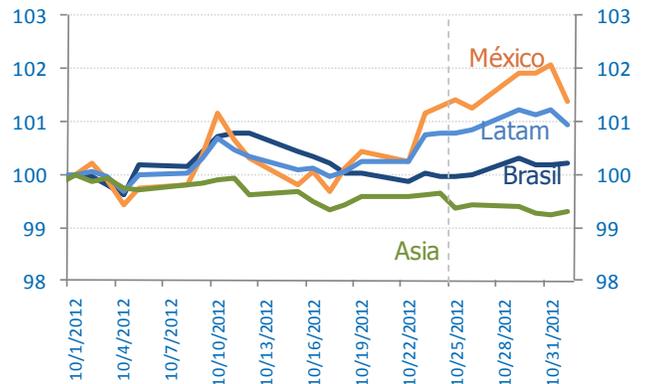
- Pese a reportes corporativos en línea con lo esperado, la cautela predomina ante la incertidumbre sobre las condiciones de EEUU y Europa. Al final de semana los datos de empleo en EEUU por arriba de lo esperado fortalece al peso.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 01 octubre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

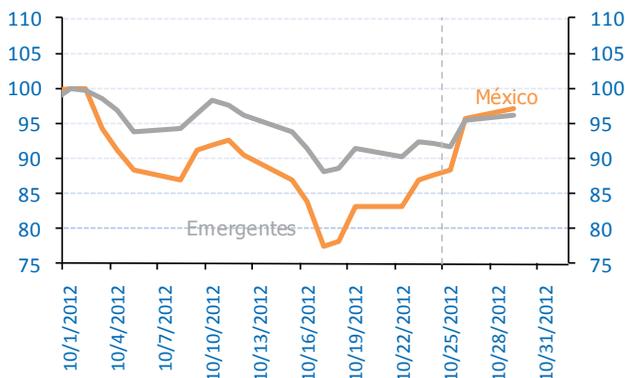
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 01 octubre 2012=100)



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

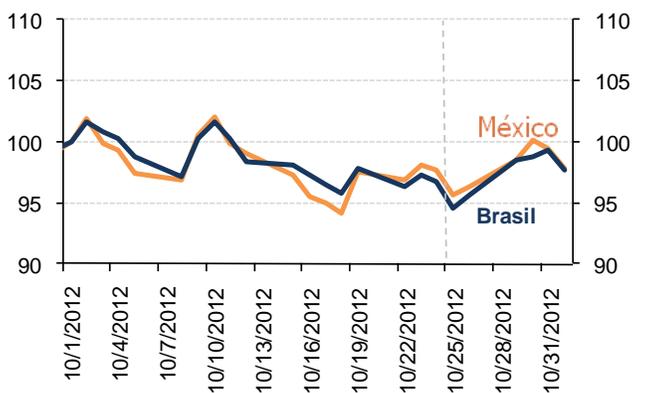
- Se mantiene la aversión al riesgo lo que refleja la cautela previa a las elecciones en EEUU y la incertidumbre sobre la discusión fiscal en el Congreso de EEUU hacia el cierre de año

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 01 octubre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

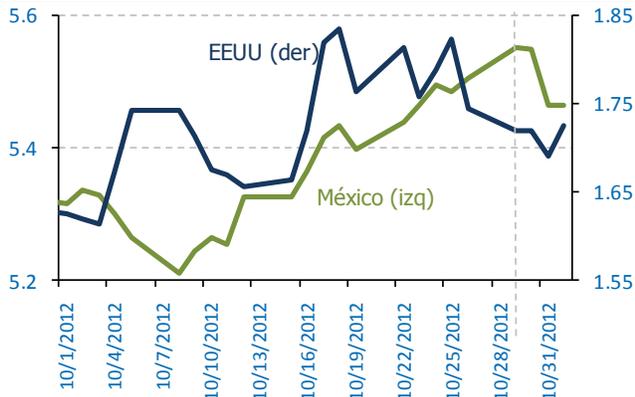
Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 01 octubre 2012=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

- Caída en las tasas de interés de EEUU resultado de la persistencia de la aversión al riesgo y la incertidumbre sobre el proceso electoral en este país.

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



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



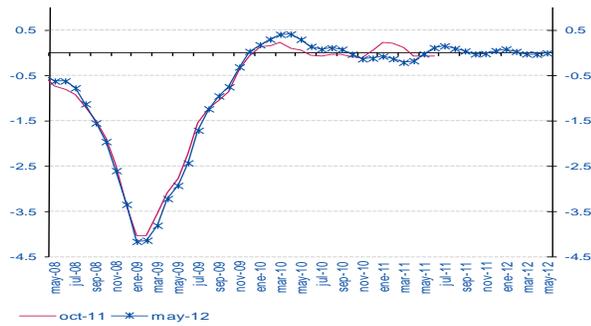
Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

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

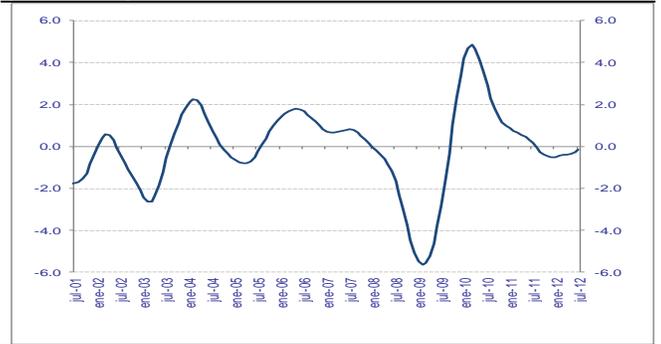
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 14

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



Fuente: INEGI

Gráfica 16

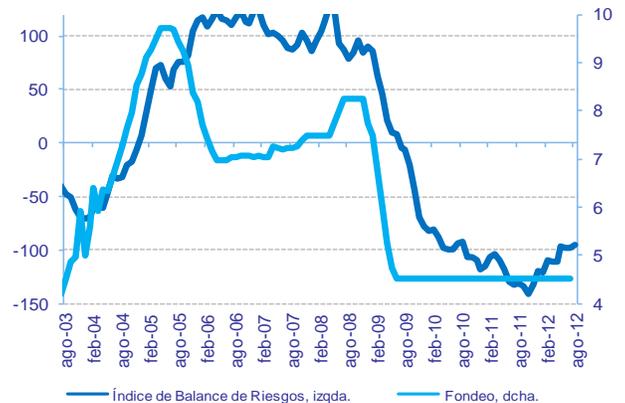
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



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

Juan Luis Ordaz
juan.ordaz@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 6 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/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 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), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, 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, AMX, 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 Maseca, Grupo Modelo, Grupo Posadas, Grupo Televisa, Industrias Peñoles, Invex Controladora, KOF, 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.