

Flash Semanal México

La semana que viene...

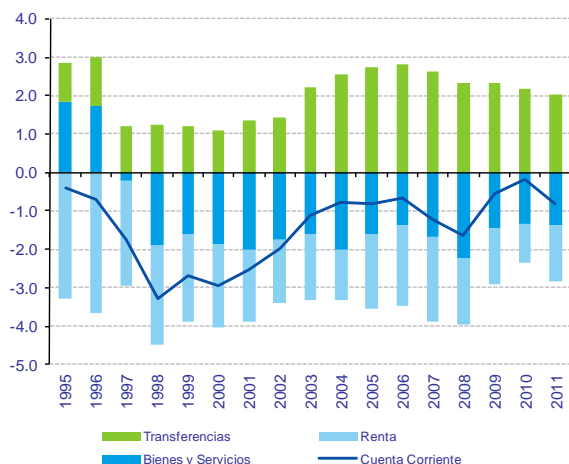
- **La Balanza de Pagos del 2012 mostrará que la economía no tiene un desbalance en sus cuentas externas**

El próximo lunes conoceremos la Balanza de Pagos para el 2012, para la cual estimamos que la cuenta corriente de nueva cuenta exhiba un déficit muy reducido –como en los tres años previos- de 0.6% del PIB. Este buen comportamiento está muy influido por el atípico superávit de 471 millones de dólares que la balanza comercial registró en el periodo, el cual se debe entre otras cosas a la debilidad de la demanda interna, los precios favorables del petróleo, la debilidad que mostró el peso, y la competitividad de las exportaciones mexicanas. También conoceremos el saldo de la cuenta de capitales. A su interior será relevante conocer los montos de inversión extranjera tanto directa (IED) como de cartera que ingresaron al país. Es importante destacar que la IED hasta el tercer trimestre mostraba un desempeño algo decepcionante al acumular 13,045 millones de dólares (md), un monto 18% inferior al del mismo periodo de 2011. Por su parte la inversión de cartera, particularmente la de valores del sector público hasta el 3T12 mostraba un desempeño muy favorable al registrar una entrada acumulada de 45,753 md, monto 54% superior al del año previo. México no tiene problemas para de financiamiento de la cuenta corriente debido a que es ampliamente financiable con los flujos de inversión que recibe y mantiene un sólido desempeño macroeconómico basado en políticas fiscal y monetaria responsables.

- **¿Romperá el MXN sus rangos de fluctuación?**

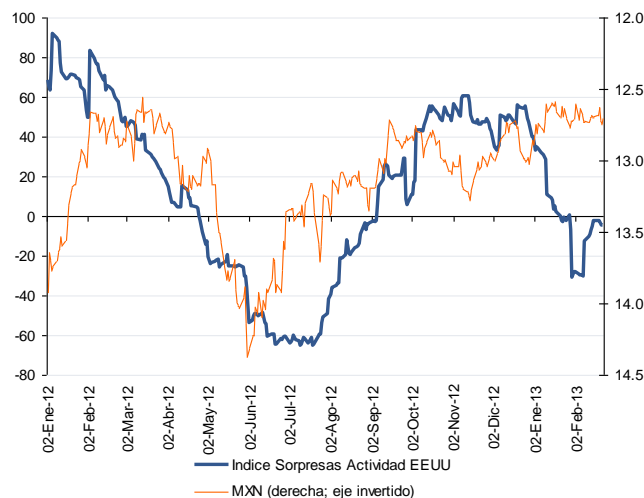
A lo largo del año, la paridad ha fluctuado la mayor parte del tiempo en un rango de 12.60-12.80 motivado por noticias mixtas tanto en el frente externo como en el interno. No obstante, la incertidumbre asociada al precipicio fiscal en EEUU y las expectativas de bajada de la tasa de fondeo bancario por parte de Banxico pudieran llevar la paridad por arriba del techo de 12.80 lo que pudiera abrir oportunidades para tomar posiciones largas MXN.

Gráfica 1
Balanza de cuenta corriente y componentes (% del PIB)



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, STPS, Bloomberg

Gráfica 2
Indice de sorpresas económicas (EEUU) y USDMXN (Indice sorpresas positivas/negativas y ppp)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

¿Cómo arrancan las remesas en 2013? (18 de marzo)

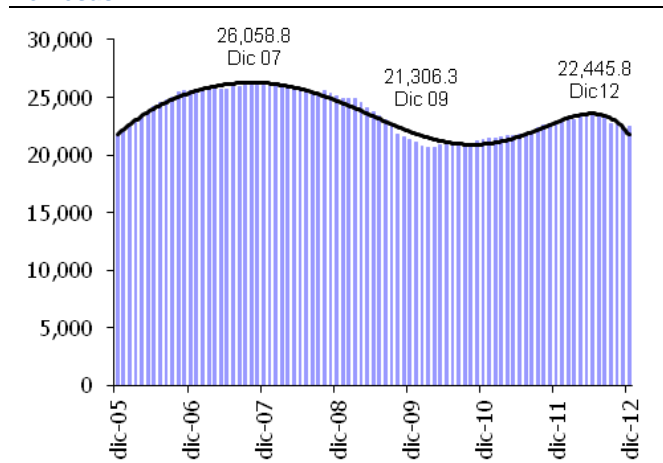
Previsión: 1,483 md

Consenso: 1,459 md

Previo: 1,706 md

El próximo 1 de marzo el Banco de México dará a conocer los ingresos por remesas que el país recibió para el primer mes de este año. Enero es uno de los meses en que generalmente México recibe menos remesas, ello debido a que algunos migrantes mexicanos se encuentran en ese mes todavía en el país tras visitar a sus familiares. Enero de 2013 no será la excepción, estimamos que México recibirá alrededor de 220 millones de dólares menos que en diciembre de 2012, y también consideramos probable se reciban menos de los 1,506 millones de dólares que ingresaron en enero del año anterior, por lo que se podría tener una ligera disminución a tasa anual, esto último debido a la todavía incierta situación económica en los Estados Unidos y a un posible efecto del tipo de cambio (pesos por dólar) debido a que en enero de 2012 tenía una tendencia creciente y recientemente una decreciente. Si bien la caída de las remesas se ha moderado en los últimos meses, todavía podríamos esperar meses sin que registre crecimiento, lo cual dependerá en gran medida del desempeño de la economía de los Estados Unidos y su efecto en el empleo de los migrantes mexicanos.

Gráfica 3
Remesas



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Mercados

• ¿Romperá el MXN sus rangos de fluctuación?

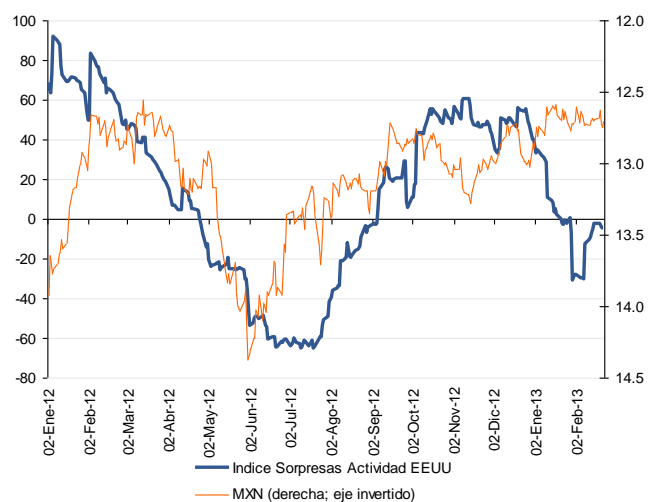
La paridad USDMXN ha estado operando dentro del rango de 12.60-12.80 durante la mayor parte del año, lo cual se explica por noticias mixtas tanto por el frente externo como interno. Por un lado, prevalecen los riesgos cíclicos —v.gr. discusión fiscal inconclusa en EEUU— aunado a inversionistas cautelosos en posicionarse en mercados emergentes; y por el otro, las condiciones de elevada liquidez global que sigue ampliándose. A pesar de que las Minutas de la Fed mostraron una intensa discusión respecto al momento de limitar los estímulos cuantitativos (QE) en EEUU, el contexto económico actual sigue justificando la ampliación del balance de la Fed, de forma similar a lo que observamos en otros bancos centrales como Japón e Inglaterra.

Por su parte, diversos factores locales también han influido —de forma mixta— en los rangos observados del USDMXN. Por un lado, existe una elevada probabilidad de que Banxico reduzca su tasa de referencia con lo que se limitaría el atractivo de *carry* a favor del MXN. Por el otro lado, los fundamentales de la economía mexicana siguen siendo relativamente atractivos y con posibilidad de observar reformas estructurales que apoyen el potencial de crecimiento en México.

La suma de los factores anteriores ha limitado mantener posiciones direccionales del MXN en el corto plazo. Sin embargo, oportunidades para tomar posiciones largas MXN podrían abrirse en caso de observarse incrementos en las primas de riesgo por los debates fiscales en EEUU, en adición a que los mercados de FX tenderán a descontar una bajada de la tasa de fondeo de Banxico en su próxima reunión (8 de marzo), como ya lo hemos visto en el mercado de renta fija.

La combinación de estos factores podría llevar al USDMXN romper el techo superior de 12.80 y, en caso de que suceda, tendrían lugar algunos cierres de posiciones. A pesar de ello y del incremento en la inflación del viernes (percibido como transitorio), el atractivo de mediano plazo del MXN persiste y por lo que el ajuste que veamos podría ser de corta duración.

Gráfica 5
Índice de Sorpresas Económicas (EEUU) y USDMXN
 (Índice sorpresas positivas/negativas y ppd)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 6
México: USDMXN y Volatilidad implícita 1 mes (ppd y %)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

IPC



A pesar de la baja semanal, el IPC ha logrado mantenerse por arriba del mínimo anterior y del soporte de los 43,500pts, por lo que un escenario de doble fondo no lo podemos descartar. Aún si se presenta este rebote, no podemos considerar una señal de entrada al mercado sino hasta que el IPC logre colocarse nuevamente por arriba de su promedio móvil de 30 días, o sea, por arriba de los 45,000pts. Si el mercado no logra consolidarse por arriba de esta resistencia, los siguientes pisos del IPC se colocan en los 42,700pts (50% de retroceso del modelo de Fibonacci) y 42,000pts, que corresponde a la parte baja del canal alcista dentro del cual el mercado ha operado desde septiembre del 2011 ya por 17 meses, y que, además coincide con el 68% de retroceso en el modelo de Fibonacci. Este escenario de baja nos arroja caídas entre -2.9% y -4.5% de los niveles actuales.

Rec. Anterior (18/2/13): Dada la volatilidad que pueden generar los reportes trimestrales, no podemos descartar que el mercado se coloque por debajo del piso de los 43,500pts.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN



Nueva prueba de la resistencia de MXN12.80 durante la semana. Sigue sin romper esta resistencia, pero ha comenzado a operar por arriba de la línea de tendencia negativa de los últimos meses y el promedio móvil de 10 días sigue operando por arriba del promedio móvil de 30 días. Esto sugiere que el rompimiento del rango actual terminará siendo al alza.

Rec. Anterior (18/2/2013): Termina la semana ligeramente por debajo de promedio móvil de 30 días indicando un posible

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

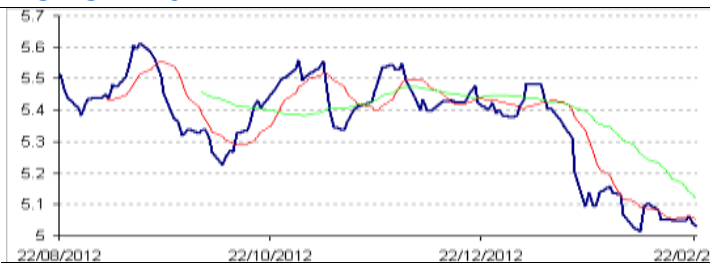


BONO M 3A: (rendimiento): El bono con movimiento lateral en la semana. La sobreventa sigue muy elevada y podríamos esperar un rebote hacia 4.6% en el promedio móvil de 30 días.

Rec. Anterior (18/2/13). El bono se mantiene a la baja. La sobreventa y la apertura de promedios nos sugiere un rebote hacia 4.6%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



BONO M 10A (rendimiento): El bono sigue operando a la baja y la resistencia se ha colocado ahora en 5.15% donde se coloca el promedio móvil de 30 días.

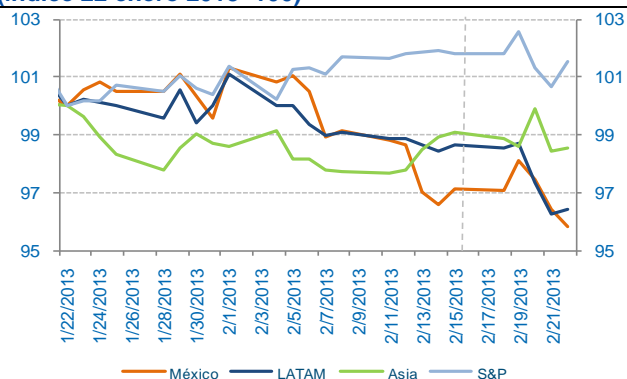
Rec. Anterior (18/2/13). Por la dispersión de este nivel con el promedio de 30 días, seguimos suponiendo un rebote, ahora hacia 5.2%.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

Mercados, actividad e inflación

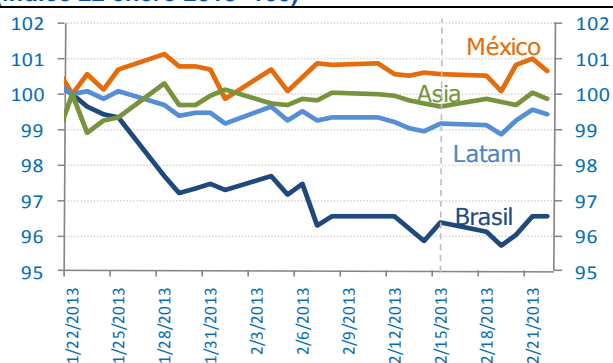
- El debate entre los miembros de la Reserva Federal en torno a una posible reducción de la velocidad de compra o incluso la interrupción de la compra de bonos del Tesoro hacia la mitad de este año influyó en la depreciación de las monedas y las pérdidas de los mercados accionarios a mediados de semana. Esto se exacerbó por datos de producción manufacturera y servicios por debajo de lo esperado en Europa.

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 22 enero 2013=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

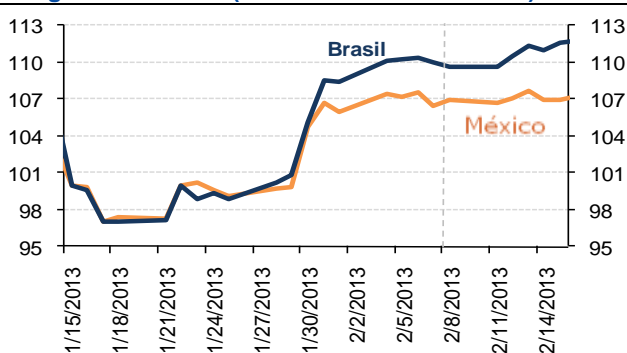
Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 22 enero 2013=100)



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

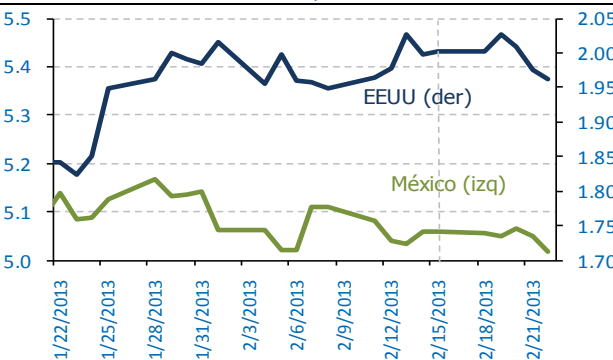
- Las tasas en México retoman su correlación con las tasas del Tesoro de EEUU y caen ante el incremento de la aversión al riesgo influidas por datos de actividad económica por debajo de lo esperado en Europa.

Gráfica 9
Riesgo: CDS 5 años (índice 22 enero 2013=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

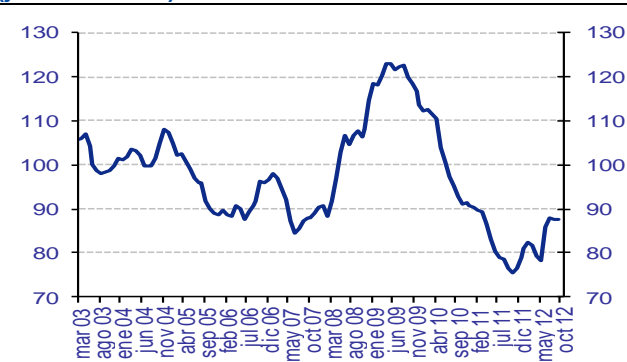
Gráfica 10
Tasas de Interés de 10 años, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

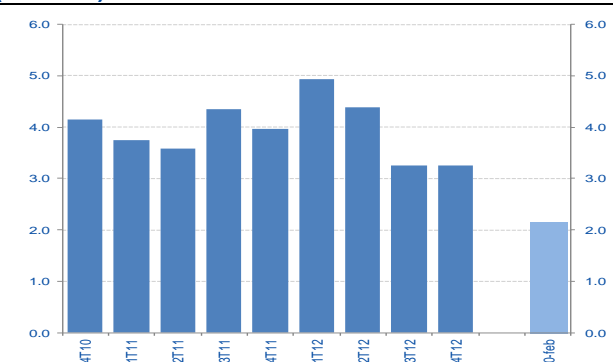
- Indicadores recientes de coyuntura de la actividad económica apuntan a que a inicio de 2013 habrá continuado la moderación en actividad, el modelo BBVA MICA apunta a un crecimiento anual de 2.5%. Al tiempo la inflación se ha moderado ubicándose por debajo de 4% en diciembre.

Gráfica 11
Índice de Sorpresas de Inflación
(julio 2002=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
PIB observado y estimado
(Var % t/t)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Alejandro Fuentes Pérez
a.fuentes@bbva.com

Octavio Gutiérrez Engelmán
o.gutierrez3@bbva.com

Ociel Hernández
ociel.hernandez@bbva.com

Juan Luis Ordaz Díaz
juan.ordaz@bbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Rodrigo Ortega
r.ortega@bbva.com

Juan José Li Ng
juan.li@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/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, GEO EDIFICACIONES, 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: Casa de Bolsa BBVA Bancomer, 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), Udlbonos.

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, AMX, Asur, CMR, Coca-Cola Femsa, Consorcio Hogar, Dine, El Puerto de Liverpool, Fomento Economico Mexicano, Gruma, Grupo Aeroportuario del Pacifico, 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, Vi tro.

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.