

# Situación Paraguay

Segundo trimestre 2010

## Análisis Económico

- Luego de los impactos de la fuerte sequía y de la crisis global en 2009, los indicadores adelantados sugieren fuerte recuperación de la producción. El principal impulso proviene de la agricultura, la actividad más importante del país, dada la normalización de las condiciones climáticas.
- El dinamismo económico se mantendría en los próximos meses, con lo que el PIB crecería 6% en 2010.
- La aceleración de la actividad llevará al Banco Central a reducir el estímulo monetario para que la inflación se ubique dentro del rango referencial de 5%, +/-2,5 puntos porcentuales.
- Entre los principales riesgos se encuentran (i) una prolongación e intensificación de la volatilidad en los mercados mundiales que eventualmente afecte el desempeño de los principales socios comerciales de Paraguay, y (ii) un escalamiento de las fricciones políticas entre Ejecutivo y Legislativo que tenga impactos más sensibles sobre la economía.



# Índice

1. Desafíos a la vista para una recuperación global sostenida.....	3
2. La economía paraguaya se recupera, impulsada por la actividad agrícola.....	4
3. Riesgos sobre previsión de crecimiento: volatilidad externa y ruido político.....	5
4. Tablas .....	6

**Fecha de cierre: 9 de junio de 2010**

# 1. Desafíos a la vista para una recuperación global sostenida

En los últimos trimestres, la situación económica ha mejorado significativamente debido a la recuperación en las economías emergentes y en EE.UU. El comercio mundial está creciendo al 7% y nuestras previsiones apuntan hacia un crecimiento de la economía mundial del 4,2% en 2010. Ahora bien, al mismo tiempo existen dudas sobre la capacidad de la UEM para hacer frente al problema de los altos niveles de endeudamiento de algunos países. Estas dudas han dado lugar a un incremento de los diferenciales soberanos y una nueva fase de inestabilidad financiera. Esta situación puede afectar a la economía europea, pero también puede provocar impactos negativos sobre el resto del mundo. El momento y el alcance de estos impactos adversos dependerán crucialmente de la efectividad de los anuncios realizados por el Consejo Europeo el pasado 9 de mayo respecto a los paquetes de rescate acordados y las medidas excepcionales adoptadas por el BCE. Aun cuando estos paquetes hayan estabilizado las condiciones del mercado en el corto plazo, todavía persisten incertidumbres en tres frentes: (i) el proceso de implementación del paquete de rescate en los próximos meses, (ii) la credibilidad respecto a una consolidación fiscal adicional en algunos países de la UEM, y (iii) el compromiso a medio plazo de los países centrales de la UEM respecto al rescate.

Mientras que se generaliza la recuperación económica a comienzos de 2010, su intensidad varía significativamente entre países. Esto es consecuencia de los diferentes grados de utilización de las políticas fiscales y monetarias. Estas políticas han sido particularmente efectivas a la hora de impulsar el ciclo económico en China y EE.UU. Al mismo tiempo, las economías emergentes se están beneficiando de la mayor fortaleza de su demanda doméstica y de la recuperación de los términos de intercambio, en un contexto de menor aversión al riesgo, por lo que en este grupo de países la recuperación se presenta mucho más consolidada. Por el contrario, en las economías desarrolladas, a medida que las políticas expansivas se diluyen, surgen dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación más allá de 2010.

Se prevé una senda gradual de alzas de tipos de interés por parte de la FED. Las primeras subidas de tipos se esperan en torno a comienzos de 2011, con tipos ligeramente por encima del 1% a finales de ese año. Las diferencias existentes en los fundamentos económicos de EE.UU. y de la UEM llevarán a diferentes estrategias de salida monetaria en ambas áreas. Aunque el crecimiento económico pueda ser lento de 2010 en adelante, el riesgo de una reversión de la dinámica actual es bastante limitado en EE.UU. y las presiones inflacionistas son muy incipientes. Por el contrario, en la UEM, además de una situación financiera mucho más frágil, la mejora cíclica parece más incierta y no se vislumbran presiones inflacionistas. En cuanto a las políticas monetarias de las economías emergentes, no hay duda sobre la necesidad de un endurecimiento monetario. Dadas las divergencias cíclicas en esta región, las estrategias de salida variarán entre países. Si en algunas economías el endurecimiento de la política monetaria y otras medidas no se implementan a tiempo, se podrían generar crecientes desequilibrios.

En momentos de mayor aversión al riesgo, los mercados financieros tienden a mostrar una visión más *forward-looking*. Los mercados financieros son eficaces a la hora de detectar inconsistencias en las políticas macroeconómicas que, usualmente, pasan desapercibidas en tiempos de bonanza. Pese al importante paquete de rescate acordado en Europa, persistirán significativas primas de riesgo en el mercado de deuda soberana de algunos países europeos en medio de incertidumbres sobre las sendas de consolidación fiscal. El creciente contagio ha sido una clara evidencia de la fragilidad del escenario actual. La historia económica está plagada de ejemplos de "contagios infundados" de unos países a otros en momentos de crisis. En estos casos, la proximidad geográfica o las similitudes cíclicas importan más que las diferencias en los fundamentales. De hecho, el episodio actual de contagio no está completamente justificado ni por el canal financiero espoleado por el estallido de la crisis griega ni por cualquier similitud en los fundamentales. Aun cuando esto puede ser motivo de discusión, existe una necesidad imperiosa por parte de algunos países de aumentar su credibilidad para hacer frente a las presiones de los inversionistas internacionales.

Existe una preocupación creciente sobre las consecuencias a largo plazo de los aumentos de la deuda pública. En países desarrollados, esto inevitablemente dará lugar a presiones al alza sobre los tipos de interés reales y sobre las primas de riesgo durante un periodo prolongado. Aunque el contagio reciente se desvanezca gradualmente, persistirá una discriminación creciente entre países dependiendo de la credibilidad de su situación fiscal.

La incertidumbre procedente del sector financiero es fundamentalmente de dos tipos. Por una parte, la lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, que puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*). Esto constituye una preocupación creciente,

ya que tanto la experiencia histórica como la evidencia empírica muestran la importancia del canal de crédito en las primeras etapas de la recuperación económica. Por otra parte, también existe incertidumbre respecto a la reforma regulatoria que ya se encuentra en marcha. El resultado más probable es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez, lo cual podría limitar la capacidad del sector bancario para conceder crédito en los próximos años.

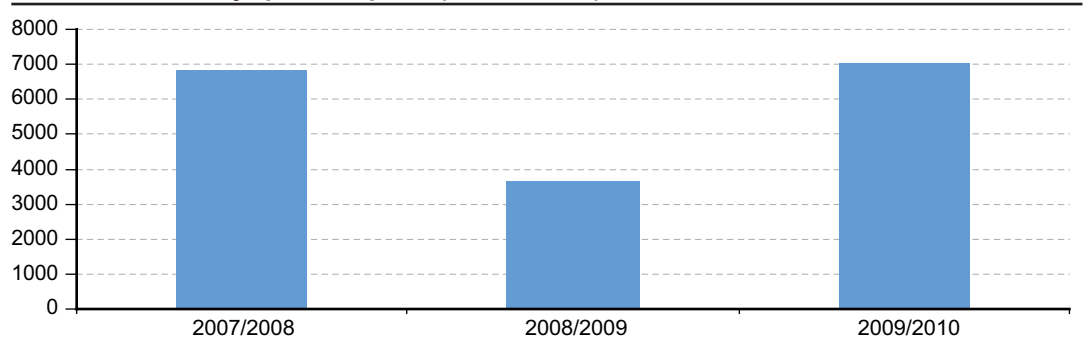
## 2. La economía paraguaya se recupera, impulsada por la actividad agrícola

Los indicadores adelantados de actividad en Paraguay sugieren que esta se viene recuperando del impacto de la fuerte sequía y de la crisis global que afectaron a la producción durante 2009, cuando el PIB se contrajo 3,5%. En este sentido, durante los primeros meses del presente año, la producción agrícola se ha incrementado significativamente con respecto al año anterior, en particular la de soja, el principal producto del sector. Ello responde a la normalización de las condiciones climáticas, con lo que los rendimientos se recuperaron, y también a la expansión de las áreas sembradas. Considerando que el peso directo de la agricultura en la economía es de más del 20%, el buen desempeño del sector le da un soporte interesante al crecimiento. A esto se añade que el efecto indirecto de la agricultura sobre actividades vinculadas con la misma, como por ejemplo la producción de aceite (15% de la industria), transporte (más de la mitad se mueve alrededor de la agricultura), comercio y servicios financieros. Un sector en el que también se observa una expansión importante es construcción, impulsado por las inversiones públicas y por las mejores condiciones de financiamiento para la adquisición de viviendas. Al respecto cabe mencionar que el número de créditos para la construcción de viviendas aprobado por la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) en 1T10 se ha más que triplicado en comparación con el mismo período del año pasado, lo que estaría favoreciendo la generación de empleo.

En este contexto, estimamos que la actividad continuará mostrando un fuerte dinamismo en lo que resta del año, con lo que crecerá alrededor de 6% en 2010. Este ritmo de expansión estará principalmente basado sobre la actividad agrícola, con la producción de soja casi duplicándose con respecto a la campaña anterior.

Gráfico 1

### Producción de soja por campaña (miles de Tn)



Fuente: MCS

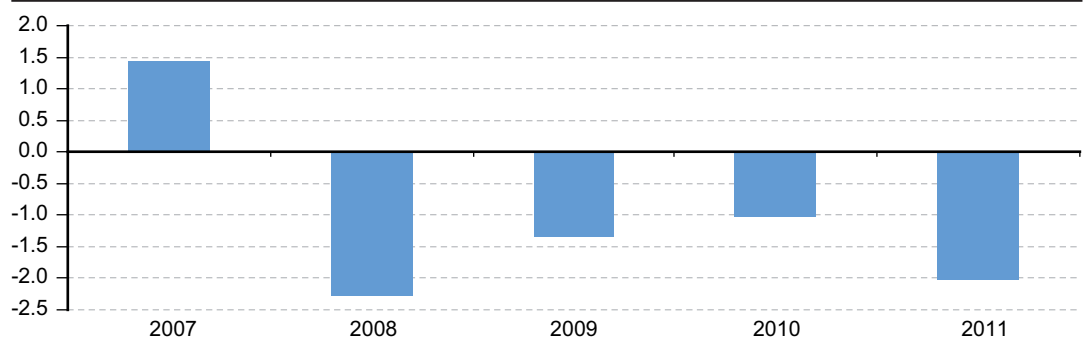
Esto mismo se reflejará también en un alza significativa de las exportaciones, algo que los datos publicados hasta ahora confirman. Esto se encuentra en línea con la mayor oferta exportable de productos agropecuarios (soja, por ejemplo) y con el mayor dinamismo de los principales socios comerciales de Paraguay. Asimismo, habría un impulso importante por el lado de la inversión privada. Este se sostendría en las favorables condiciones de financiamiento que continuarían en los próximos meses y en el elevado optimismo que se observa en las empresas respecto de la situación económica futura, especialmente en los sectores agropecuario, comercio e industria, donde se darían las mayores inversiones y contrataciones de personal. El consumo privado, por su parte, registraría una expansión más moderada debido a la naturaleza transitoria (vinculada al clima) del rebote de la actividad en el país.

Las mayores exportaciones de productos agropecuarios (soja y carne) y el dinamismo de la demanda interna favorecerán que los ingresos fiscales se incrementen significativamente en 2010. Por el lado del gasto público, este continuará dándole soporte a la actividad y a la generación de empleo. Cabe recordar que el Gobierno puso en marcha en 2009 el Plan de Reactivación Económica, buscando atenuar los efectos de la sequía y de la crisis global sobre la actividad económica. Este plan incluía

una política fiscal expansiva con inversiones en proyectos viales, viviendas sociales y obras públicas, así como transferencias directas a familias en extrema pobreza y algunas medidas administrativas que principalmente buscaban agilizar procedimientos para un avance más rápido en la ejecución de inversiones. En líneas generales, estos mayores niveles de gasto se mantendrán, según se desprende del presupuesto público para el año en curso, aunque a un ritmo menor que en 2009. De esta manera, se estima que el resultado fiscal será superavitario en 2010 en alrededor de 1,9% del PIB (0,1% del PIB en 2009).

Por el lado externo, esperamos un déficit de cuenta corriente cercano al 1% del PIB para el año 2010. A pesar de los mayores ingresos de divisas por exportaciones, esta previsión recoge una aceleración de las importaciones, las que en lo que va del año vienen creciendo a tasas por encima de 40%. Este repunte se da en un entorno de mayor inversión (mayor demanda de bienes de capital) y consumo (bienes durables) privados, así como de una expansión del comercio transfronterizo, vinculado con la mayor actividad en Brasil y Argentina.

Gráfico 2

**Cuenta corriente (% del PIB)**

Fuente: BCP y BBVA Research

El mayor dinamismo de la actividad económica, así como el menor abastecimiento de algunos productos alimenticios (carne, por ejemplo, por mayor exportación) y los mayores precios de productos derivados del petróleo, llevarían a la inflación dentro del rango referencial del Banco Central (5%, +/- 2,5pp) en 2010, cerrando alrededor de 6,5% (1,9% en 2009). En este contexto, prevemos que en lo que resta del año el Banco Central de Paraguay (BCP) buscará inducir alzas en las tasas de interés a las que coloca sus Instrumentos de Regulación Monetaria, acomodando el estímulo monetario a la nueva coyuntura de recuperación de la actividad. Cabe mencionar en este sentido que, según su más reciente comunicado de política monetaria, el BCP ya ha dejado abierta la posibilidad de iniciar la implementación de una posición monetaria menos expansiva.

### 3. Riesgos sobre previsión de crecimiento: volatilidad externa y ruido político

Un riesgo a considerar en la previsión de crecimiento económico es una prolongación de la incertidumbre vinculada con los impactos que los problemas fiscales en Europa puedan tener sobre la sostenibilidad de la recuperación global. En este escenario, la transmisión hacia Paraguay provendría principalmente de la eventual desaceleración que podría darse en sus principales socios comerciales, con impactos a la baja tanto sobre los volúmenes como sobre los precios de los bienes que el país exporta.

Un segundo riesgo a considerar es el político. Por un lado, desde que la actual administración asumió el Gobierno, las discrepancias con la oposición, mayoría en el Congreso, se han ido intensificando. El tono reformador del Ejecutivo, que ha sido recibido con poco entusiasmo en algunos sectores, explica parte de las mismas. Estos mismos sectores perciben que la presencia de algunas personas en el entorno presidencial abre espacios para el crecimiento de tendencias políticas en el país que no desean. Las discrepancias se han mantenido a pesar de que las acciones del Ejecutivo han sido moderadas, más allá del tono progresista de su discurso. Por otro lado, se han producido fricciones al interior del Ejecutivo que han debilitado su accionar.

Estos roces han llevado a una creciente polarización entre el Ejecutivo y el Legislativo que ha dificultado la implementación de medidas propuestas por el primero, en particular algunas que estaban orientadas a paliar los efectos de los choques negativos que sufrió el país en 2008 y 2009. Adicionalmente, temas personales ventilados en la prensa y acusaciones de corrupción han avivado esta confrontación.

En nuestro escenario base de previsión se ha considerado que el ruido político permanecerá relativamente elevado en lo que queda de la actual administración. Esta incertidumbre será algo más relevante en términos económicos a partir de 2011, cuando el efecto del actual rebote del sector agrícola (vinculado con la normalización del clima) se diluya. Vemos como poco probable, sin embargo, una intensificación de la confrontación entre Ejecutivo y Legislativo que pueda eventualmente derivar en la destitución del Presidente, pues la oposición presenta también ciertas fisuras.

Un tema adicional que es importante mencionar es la limitante que para el crecimiento en los próximos años podría significar el abastecimiento eléctrico. Paraguay posee de manera compartida dos centrales hidroeléctricas importantes: Itaipú y Yacyretá. La generación eléctrica de estas dos fuentes cubre ampliamente las necesidades energéticas del país. Sin embargo, el déficit de infraestructura en transmisión impide que el consumidor final (familias y empresas) se vea beneficiado. El problema es evidente considerando, por ejemplo, que en el último verano, en un entorno de recuperación económica, se registraron constantes cortes de energía eléctrica. En este contexto, el Estado ha buscado mejorar las condiciones del acuerdo que tiene con Brasil sobre Itaipú. Como resultado de estas negociaciones, Paraguay recibirá una donación que será destinada a la construcción de una nueva línea de transmisión. Ello favorecerá un mayor empleo de la energía generada (al país le corresponde la mitad de la misma; lo no utilizado se vende a Brasil al precio pactado en el acuerdo). Inversiones en transmisión como esta deberán acompañar en los próximos años al crecimiento económico para que este no se vea limitado.

## 4. Tablas

Tabla 1

### Paraguay: proyecciones macroeconómicas anuales

	2009	2010	2011
PIB (variación % a/a)	-3.5	6.0	4.0
Inflación (% a/a, promedio)	2.6	5.4	5.4
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	4967	4684	4771
Consumo privado (variación % a/a)	-2.9	3.9	3.7
Consumo público (variación % a/a)	11.9	3.5	3.5
Inversión (variación % a/a)	-13.0	10.0	4.9
Balance fiscal (% PIB)	0.1	1.9	0.5
Cuenta corriente (% PIB)	-1.3	-1.0	-2.0

Fuente: BCP y BBVA Research Perú

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no 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. 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 alguna por cualquier 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.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

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. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

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.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, 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 de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

Esta publicación ha sido elaborada por la Unidad de Perú:

*Economista Jefe-Perú*

**Hugo Perea**  
+51 1 2112042  
hperea@grupobbva.com.pe

*Economistas*

**Francisco Grippa**  
+51 1 2111035  
fgrippa@grupobbva.com.pe

**María Cecilia Deza**  
+51 1 2111548  
mdeza@grupobbva.com.pe

**Rosario Sánchez**  
+51 1 2112015  
rdpsanchez@grupobbva.com.pe

**Jasmina Bjeletic**  
+51 1 4142518  
jbjeletic@grupobbva.com.pe

**Isaac Foinquinos**  
+51 1 2111649  
ifoinquinos@grupobbva.com.pe

**BBVA Research**

*Economista Jefe del Grupo*

**José Luis Escrivá**

*Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:*

*Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:*

**Mayte Ledo**  
teresa.ledo@grupobbva.com  
Escenarios Financieros  
**Daniel Navia**  
daniel.navia@grupobbva.com  
Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@grupobbva.com  
Escenarios Económicos  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@grupobbva.com  
Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@grupobbva.com

*España y Europa:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@grupobbva.com  
España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@grupobbva.com  
Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@grupobbva.com

*Economías Emergentes:*

**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk  
Análisis Transversal Mercados Emergentes  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@grupobbva.com  
Pensiones  
**David Tuesta**  
david.tuesta@grupobbva.com  
Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk  
Sudamérica  
**Joaquín Vial**  
jvial@bbva.cl  
Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar  
Chile  
**Alejandro Puente**  
apuente@grupobbva.cl  
Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com.co  
Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe  
Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

*Market & Client Strategy:*

**Antonio Pulido**  
ant.pulido@grupobbva.com  
Equity y Crédito  
**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com  
Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas  
**Luis Enrique Rodríguez**  
luisen.rodriguez@grupobbva.com  
Asset Management  
**Henrik Lumholdt**  
henrik.lumholdt@grupobbva.com

*Estados Unidos y Mexico:*

**Jorge Sicilia**  
j.sicilia@bbva.bancomer.com  
Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com  
México  
**Adolfo Albo**  
a.albo@bbva.bancomer.com  
Análisis Macro México  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research Latam**  
Pedro de Valdivia 100  
Providencia  
97120 Santiago de Chile  
Teléfono: + 56 26791000  
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com