

Situación Paraguay

Tercer trimestre 2010

Análisis Económico

- En lo que va del año, el crecimiento del producto se aceleró más de lo inicialmente previsto debido a la notable recuperación del sector agrícola. En este contexto, hemos revisado al alza nuestra previsión de expansión del PIB para 2010 de 6,0% a 8,4%.
- Proyectamos que la inflación se ubicará en 5,5% al cierre de este año, dentro del rango referencial del Banco Central (5,0% +/- 2,5 pp). Esta previsión considera que la política monetaria se moverá hacia una posición más neutral para moderar la aceleración del gasto privado.
- En el entorno de recuperación de la actividad, las colocaciones bancarias se han acelerado, en tanto que la morosidad se ha mantenido relativamente estable. Sin embargo, para los próximos meses esperamos una desaceleración gradual del crédito, consistente con una moderación del ciclo expansivo de la economía.
- La economía paraguaya mantiene una alta dependencia de la agricultura y de la demanda externa. En este sentido, identificamos como principal factor de riesgo una desaceleración global que eventualmente podría afectar la cotización internacional de la soja y las exportaciones paraguayas. Adicionalmente, debido a los períodos de ausencia del Presidente Lugo por sus problemas de salud, las fricciones entre los principales partidos políticos podrían elevarse.



Índice

| | |
|--|---|
| 1. Reevaluación de las perspectivas de la economía global..... | 3 |
| 2. Sube proyección de crecimiento por fuerte recuperación de la agricultura | 5 |
| 3. Inflación se mantendría dentro del rango meta del BCP..... | 6 |
| 4. Crédito bancario se aceleró durante el primer semestre | 7 |
| 5. Principal factor de riesgo: desaceleración económica global.... | 7 |
| 6. Tablas | 8 |

Fecha de cierre: 10 de agosto de 2010

1. Reevaluación de las perspectivas de la economía global

Los efectos del ajuste fiscal sobre el crecimiento de Europa serán menores de lo que se viene anticipando. Las repercusiones positivas sobre la credibilidad casi compensarán los efectos negativos de la reducción del gasto público. Por el contrario, los riesgos a medio plazo derivados de situaciones fiscales insostenibles en otras regiones desarrolladas posiblemente se estén subestimando

Uno de los canales más importantes a través de los cuales la crisis fiscal ha afectado a la economía europea ha sido la pérdida de confianza, y un requisito sine qua non para restablecerla es la prudencia fiscal. Los planes de consolidación de Europa se están implementando con arreglo a un calendario presentado a la CE a principios de 2010. La consolidación fiscal europea tiene que centrarse en el aspecto estructural, pero un factor positivo es que el ajuste es rápido y está orientado a reducir el gasto, lo que mejorará la confianza y prácticamente contrarrestará los efectos negativos sobre el crecimiento derivados de la reducción del gasto público. Así pues, mientras se persista en la consolidación fiscal, las repercusiones sobre la actividad económica europea serán limitadas y transitorias. Por otra parte, otras economías avanzadas en las que los estímulos fiscales han sido sustanciales y cuyos niveles de endeudamiento crecieron a igual ritmo que el europeo se muestran relativamente lentas en hacer frente a la obligación de reducir sus déficit y, por lo menos, estabilizar los niveles de su deuda. Existe un riesgo a medio plazo que se está subestimando ya que la experiencia demuestra que los efectos de una política fiscal laxa sobre las tasas de interés son altamente no lineales, existiendo el riesgo de un súbito incremento de las tasas de interés de largo plazo y de un desplazamiento del gasto privado, exactamente el efecto opuesto que pretenden los paquetes de estímulos fiscales.

El principal riesgo para las perspectivas globales todavía procede de los mercados financieros. Las pruebas de solvencia han tenido repercusiones positivas, aunque asimétricas, en Europa. Si bien se han reducido los riesgos, las posibilidades de un retroceso siguen siendo significativas

Los riesgos financieros, derivados de los problemas de la deuda soberana, formaron un círculo vicioso que acabó aumentando el riesgo de mercado y absorbiendo la liquidez, en especial en Europa. No obstante, el fuerte aumento de las tensiones financieras durante el segundo trimestre está empezando a mermar (véase el Gráfico 1). La publicación de los resultados de las pruebas de solvencia a bancos europeos (stress tests) ha tenido el efecto positivo de bajar las tensiones, aunque se ha observado una clara diferenciación entre los países. En particular, pueden obrar como un potente impulso para disipar la incertidumbre sobre el sistema financiero español, pues la implementación de las pruebas ha sido rigurosa y sus resultados, muy informativos, parecen creíbles. A pesar de ello, los riesgos para Europa y para la economía global procedentes de los mercados financieros siguen siendo sin duda el principal motivo de preocupación.

Creciente divergencia en las estrategias de políticas monetaria. El incremento de la incertidumbre llevará a la Fed y al BCE a retrasar el retiro de los estímulos monetarios. Por contra, en gran parte de Asia y en América Latina ya ha comenzado el alza de tasas de interés

Las tensiones financieras de Europa y la incertidumbre con respecto al ritmo de recuperación de EE.UU. obligarán a los bancos centrales de ambas regiones a retrasar sus primeros aumentos de tasas de interés, manteniendo así sus tasas de referencia en niveles muy bajos durante un período de tiempo prolongado. Las presiones inflacionarias en ambas áreas seguirán controladas, lo que les permitirá mantener políticas monetarias flexibles. No obstante, una recuperación más rápida en EE.UU. llevará a que la remoción del estímulo monetario se inicie antes que en Europa, y ambos factores pesarán sobre el euro. Aunque los dos bancos centrales demorarán los ajustes monetarios, la manera de comunicar y de evaluar los riesgos sigue diferenciando a ambas instituciones, lo que limita la relativa capacidad de reacción del BCE, en especial a los riesgos deflacionarios. Por otra parte, en las economías emergentes ya han comenzado las alzas de tasas de referencia, tras la pausa (en especial en Asia) que provocó la crisis de la deuda europea. Esto contribuirá a reducir las presiones inflacionarias en Asia —donde habían comenzado a dispararse— e impedirá que se produzcan posibles presiones en Sudamérica más avanzado el año. Una importante excepción es el Banco de México, que posiblemente mantendrá las tasas de interés hasta el segundo trimestre de 2011. Ello se debe a que, aun cuando la inflación en esta economía aumentará a lo largo del segundo semestre de 2010, esta se ubicará en 4T10 en 5% (centro de la banda prevista por Banxico), las expectativas inflacionarias de largo plazo se encuentran ancladas alrededor de 3,5%, y la brecha del producto es aún negativa, aunque se viene cerrando paulatinamente.

La economía mundial marcha hacia una desaceleración suave y diferenciada. Esta situación será conveniente para China y el resto de los países emergentes de Asia, ya que se producirá una convergencia del crecimiento hacia tasas más sostenibles. En Estados Unidos, el gasto privado seguirá siendo frágil sin el apoyo oficial, en tanto que en Europa la confianza se verá negativamente afectada por las consecuencias de la crisis financiera

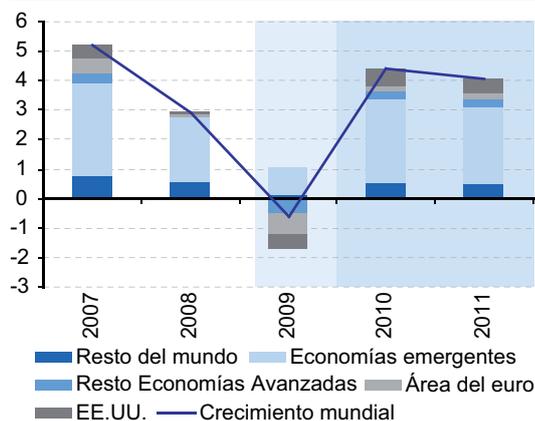
Los impactos de la crisis financiera europea en otras regiones geográficas han sido relativamente limitados. No obstante, se anticipa que pronto la economía global se desacelerará (véase el Gráfico 2). La gravedad de las tensiones financieras europeas afectará a la confianza y reducirá el crecimiento en el segundo semestre de 2010 y principios de 2011. Además, la demanda externa no será tan sólida como lo fue en el primer semestre, aunque continuará dando cierto apoyo a la actividad económica. En EE.UU. es probable que la recuperación pierda impulso como resultado de la situación en los mercados laboral e inmobiliario. Esto muestra los límites del gasto privado en esa economía como motor autónomo del crecimiento. En China, la desaceleración del crecimiento del PIB en el segundo trimestre y algunos otros indicadores de moderación de la actividad sugieren que las medidas de ajuste de las autoridades están siendo eficaces para dirigir la economía hacia tasas de crecimiento más sostenibles. América Latina también se desacelerará en 2011, aunque todavía mantendrá una elevada expansión. Por consiguiente, las divergencias seguirán ampliándose entre las economías avanzadas y emergentes, y también dentro de cada uno de estos grupos.

Gráfico 1
Índice de tensiones financieras*



* Indicador compuesto de tensiones financieras en tres mercados de crédito (soberano, corporativo y financiero), restricciones de liquidez y volatilidad de los tipos de interés, tipos de cambio y mercados de renta variable.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2
Aportaciones al crecimiento del PIB mundial



Fuente: BBVA Research, basándose en cuentas nacionales

Aunque se han tomado algunas medidas en la dirección correcta, de cara al futuro sigue pendiente la necesaria reducción de los desequilibrios globales, lo que demandará ajustes en el gasto por zonas económicas

Continúa el reequilibrio de la economía china hacia un aumento de la demanda interna (especialmente del consumo), y la reciente prórroga de las medidas de flexibilidad monetaria podría ser de ayuda. No obstante, son necesarias más reformas para ajustar mejor el peso del consumo a los parámetros internacionales. Otras economías avanzadas con superávit en cuenta corriente deben también implementar reformas para expandir la demanda interna, particularmente en el sector servicios. Por otra parte, EE.UU. y otros países con importantes necesidades de financiamiento externo deberán pasar desde un modelo basado en el consumo a otro fundamentado en las inversiones, en especial en los sectores transables. La reciente crisis financiera ha mostrado los límites del financiamiento externo al crecimiento. Por ello, las economías con altas necesidades de esta financiación externa son muy vulnerables al recrudescimiento de las tensiones financieras internacionales, y las recientes y súbitas fluctuaciones de los tipos de cambio pueden minar la estabilidad financiera mundial.

2. Sube proyección de crecimiento por fuerte recuperación de la agricultura

En lo que va del año, la actividad económica en Paraguay viene mostrando una expansión mayor que la anticipada, con un crecimiento interanual del PIB que estimamos que habría superado el 11% en el primer semestre. Este resultado se explica por una notable recuperación de la producción del sector agrícola, con un aporte a la tasa de crecimiento de la primera mitad del año que habría superado el 50%. Dentro de este sector destaca la zafra récord de soja, que habría sido mayor en 75% a la campaña anterior. Adicionalmente, el dinamismo de la agricultura ha generado impactos positivos sobre otras actividades vinculadas con ella, como por ejemplo, la industria aceitera, el transporte y comercio.

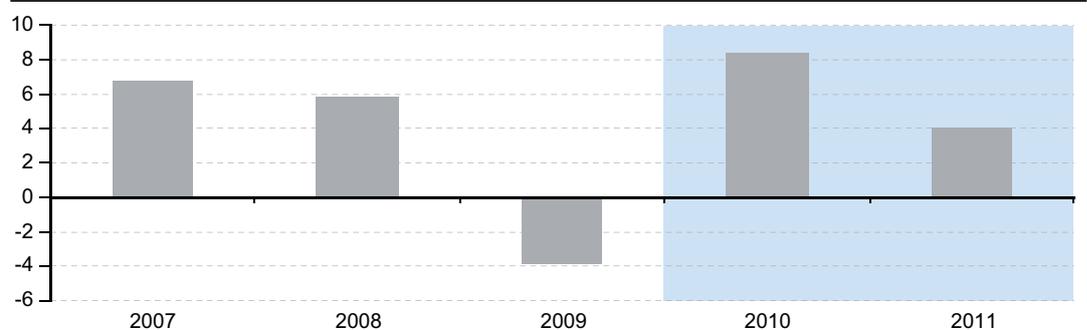
Por el lado del gasto, el consumo privado se habría expandido en más de 7%, en un entorno de incremento de los ingresos de las familias y de mejores expectativas sobre la situación económica del país, lo que se ha reflejado en una aceleración de las adquisiciones de bienes duraderos (en particular de automóviles y equipamiento del hogar). Asimismo, ha sido importante el impulso de la inversión, tanto privada como pública, la que habría registrado un incremento de 16%, destacando el desarrollo de proyectos de construcción civil y de infraestructura. La menor incertidumbre sobre la situación global, un ambiente de bajas tasas de interés y la continuidad del impulso fiscal iniciado en 2009 para paliar los efectos de la crisis económica global han sido los factores detrás del buen desempeño de la inversión. Finalmente, el volumen de exportaciones habría crecido alrededor de 25%, debido a la mayor producción de soja y de sus productos derivados, los que representan más de dos tercios del total exportado.

Considerando la fuerte aceleración de la actividad económica que se viene registrando, hemos revisado al alza nuestra previsión de crecimiento para 2010, de 6,0% a 8,4%. Anticipamos que la demanda doméstica continuará evolucionando favorablemente, en un contexto de: (i) recuperación de la demanda de trabajo que, según el Índice de Demanda Laboral (IDL) publicado por Pricewaterhouse Cooper, actualmente se ubica alrededor de niveles máximos; (ii) alza del ingreso disponible de las familias debido a la expansión de la actividad y a las mayores remesas del exterior (la expansión interanual entre enero y abril fue superior a 20%); (iii) elevado optimismo empresarial; y (iv) condiciones de financiamiento que se mantendrán en niveles atractivos. Un factor adicional que da soporte a nuestra previsión de crecimiento es la probable mejora en la calificación de riesgo de la deuda pública de Paraguay, lo que se desprende del inicio de un proceso de evaluación anunciado por la agencia Moody's debido a que los indicadores de la economía paraguaya se comparan favorablemente con respecto a los de otros países con calificación similar.

Cabe resaltar que, en parte, el crecimiento del producto que se espera para este año refleja un rebote cíclico muy intenso por la normalización de las condiciones climáticas que ha favorecido la fuerte expansión de la actividad agrícola (la que representa alrededor de la quinta parte del PIB) y de las actividades conexas. Este efecto, sin embargo, es transitorio y tenderá a diluirse durante 2011. Por ello, nuestra previsión de crecimiento para los próximos años se ubica entre 4% y 5%, un ritmo más acorde con su tendencia de medio plazo.

Gráfico 3

Crecimiento del PIB (Var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

Por el lado externo, esperamos déficit en cuenta corriente moderados. En particular, para este año el déficit en las cuentas externas sería de 1,5% del PIB, en un contexto en el que la mayor demanda interna y un proceso de reposición de inventarios está impulsando las importaciones por encima de lo que preveíamos en nuestro informe anterior. Cabe precisar que, si bien las exportaciones vienen mostrando un crecimiento importante ante la recuperación de la producción de soja, las importaciones, en particular las de bienes de capital y de consumo no duradero, están creciendo a un ritmo mayor, por lo que esperamos que el déficit en cuenta corriente se amplíe ligeramente con relación a lo observado el año previo. Sin embargo, para el 2011 año prevemos un equilibrio en las cuentas externas, en un entorno de desaceleración de las importaciones por la moderación del crecimiento económico.

Gráfico 4

Cuenta corriente (como % del PIB)

Fuente: BCP y BBVA Research

3. Inflación se mantendría dentro del rango meta del BCP

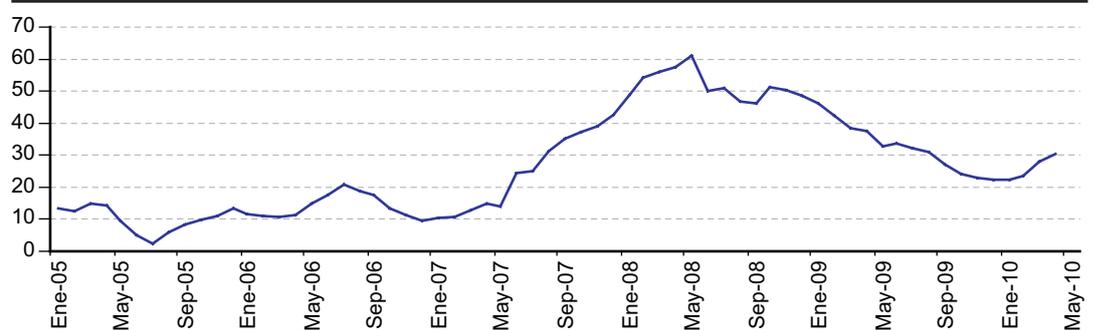
La rápida expansión del producto se viene dando en un entorno en el que las presiones inflacionarias se mantienen contenidas. Así, al mes de julio el incremento interanual de los precios al consumidor fue de 4,7%, dentro del rango referencial del Banco Central de Paraguay (BCP) (5,0%, +/- 2,5 puntos porcentuales). Este resultado se explica, principalmente, por el incremento en los precios de alimentos (9,1%) y de los combustibles (7,2%, debido al recorte en los envíos de las empresas argentinas dada su menor producción). Para el segundo semestre prevemos que la inflación se aceleraría y cerraría el año alrededor de 6,5%, debido al empuje de la demanda interna y a una elevación de los precios domésticos de las carnes por mayores ventas al exterior, lo que genera una reducción de la oferta para el mercado interno. Para el año 2011 proyectamos una tasa de inflación de 5%, consistente con la moderación del crecimiento económico. Cabe mencionar que nuestra previsión de inflación está condicionada a una política monetaria que se moverá hacia una posición más neutral, lo que se reflejará en mayores tasas de interés para las colocaciones de Instrumentos de Regulación Monetaria del BCP (IRM).

4. Crédito bancario se aceleró durante el primer semestre

En lo que va del año, el dinamismo de la actividad económica ha inducido una aceleración del crédito bancario, que a junio de este año registró un crecimiento interanual de 37% (23% al cierre de 2009). En particular, destacaron las colocaciones orientadas al sector agrícola, que representan alrededor del 24% de la cartera total, con un crecimiento de 28%. Otros sectores, como la ganadería, el comercio al por mayor y la industria, que en conjunto representan el 33% de la cartera, registraron crecimientos importantes (57%, 36% y 25%, respectivamente). Ello se da en un entorno de mejora de las expectativas empresariales y fuerte recuperación de la inversión privada. Cabe mencionar que el mayor dinamismo del crédito durante el primer semestre del año no ha implicado un deterioro de la cartera de los bancos. De hecho, la tasa de morosidad del sistema bancario se mantuvo relativamente estable, pasando de 1,6% al cierre de 2009 a 1,7% en junio.

Gráfico 5

Crecimiento del crédito bancario (Var. % interanual)



Fuente: BCP

Para los próximos meses esperamos una moderación gradual en el ritmo de las colocaciones bancarias, ante la finalización de una campaña agrícola excepcional y un menor ritmo de expansión del producto. No obstante ello, la penetración bancaria continuará elevándose y el ratio de intermediación (crédito bancario como proporción del PIB) pasaría de 25% en 2009 a 32% al cierre de 2011.

5. Principal factor de riesgo: desaceleración económica global

La economía paraguaya mantiene una alta dependencia de la agricultura y de la demanda externa. En este sentido, identificamos como principal factor de riesgo una desaceleración global (inducida por un agravamiento de las tensiones financieras en Europa) que eventualmente podría afectar la cotización internacional de la soja y las exportaciones paraguayas.

Bajo este escenario, se esperaría que las autoridades implementen políticas de estímulo económico. Por el lado de la política fiscal, sin embargo, el ritmo de gasto sería similar al actual, pues consideramos poco probable que se pueda acelerar debido a las diferencias que el Ejecutivo mantiene con el Legislativo (dificultades para aprobar financiamiento para un mayor gasto público, algo similar a lo que se observó en 2009) y a que, en todo caso, aún se enfrentarían ciertas dificultades para ejecutar el gasto. Por el lado de la política monetaria, el Banco Central haría una pausa en el ciclo de restricción que viene implementando. Aquí también habría dificultades para ampliar el estímulo, pues las tasas de los IRM se ubican actualmente en niveles mínimos (cerca de 0% en los plazos más cortos) y el monto de IRM que el BCP podría recomprar a la banca es menor al que había a mediados de 2008 (antes de la intensificación de la crisis financiera global), lo que acota el espacio para inyectar fondos líquidos al mercado. De esta manera, el poco margen para actuar haría que los impactos del choque externo sobre Paraguay puedan ser sensibles.

Adicionalmente, es importante mencionar que la probable ausencia del Presidente Lugo debido a sus problemas de salud podría elevar las fricciones entre los principales partidos políticos. Ello porque se incrementaría la visibilidad de los representantes del Ejecutivo que pertenecen al Partido Liberal, lo que no sería bien percibido por los conservadores (mayoría en el Congreso). En este contexto, aumentaría la incertidumbre vinculada al entorno político, lo que podría afectar el desempeño económico.

6. Tablas

Tabla 1

Paraguay: proyecciones macroeconómicas anuales

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| PIB (variación % a/a) | -3.8 | 8.4 | 4.0 |
| Inflación (% a/a, promedio) | 2.6 | 5.4 | 5.4 |
| Tipo de cambio (vs. USD, promedio) | 4967 | 4726 | 4811 |
| Consumo privado (variación % a/a) | -3.0 | 7.0 | 3.7 |
| Consumo público (variación % a/a) | 9.4 | 13.0 | 3.5 |
| Inversión (variación % a/a) | -12.5 | 15.0 | 4.9 |
| Balance fiscal (% PIB) | 0.1 | 0.5 | 0.3 |
| Cuenta corriente (% PIB) | -1.3 | -1.5 | 0.0 |

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 / Gobierno Corporativo".

Esta publicación ha sido elaborada por la Unidad de Perú:

Economista Jefe de Sudamérica

Joaquín Vial
+56 2 3511200
jvial@bbvaprovida.cl

Economista Jefe-Perú

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

Economistas

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

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

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

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

Jasmina Bjeletic
+51 1 4142518
jbjeletic@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
Sonsoles Castillo
s.castillo@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 Economías Emergentes
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.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 México:

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