

经济展望

智利

2011年第2季度

经济分析

- 在新兴经济体的推动下，全球经济保持快速增长。
- 得益于有利的外部环境及国内需求，2011年智利经济将同比增长6.2%，在年内增速将会放缓。
- 由于产能差距缩小以及商品价格增长，年底通货膨胀预计将会超过4%。
- 货币刺激政策正以快于预期的速度退出，这反映出中央银行对通胀加剧的担忧。虽然我们认为资本流动管制不可能实施，但对于比索升值的担忧犹存。
- 在2012年以及接下来的几年内，经济将会以近5%的速度增长，接近其潜在增速，并且通货膨胀将保持在中央银行可接受的范围内。
- 油价是主要风险，这是因为油价进一步攀升可能会刺激通货膨胀并减慢经济增长速度。

目录

1. 全球展望：复苏, 全球性的冲击和脆弱性	3
2. 智利：需求保持强劲增长.....	5
3. 形势不会一成不变	8
4. 商品价格是主要风险来源.....	8
5. 附表	9

截稿日期：2011年5月12日

1. 全球展望：复苏、全球性的冲击和脆弱性

全球经济将继续强劲增长，但面临向下风险。

全球经济继续强劲增长，且预计2011和2012年经济均会以4.4%的速度增长，这主要是受新兴经济体的支撑（图1）。然而，高物价（主要是高油价）的威胁加大了不确定，并对多数地区的经济增长和通胀构成了风险，甚至包括一些可从较高的商品出口价格直接受益的地区。与此同时，前一期全球经济展望中识别出的地方性风险几乎仍未改变。特别是，欧洲的财务压力可能会持续，尤其是在希腊、葡萄牙和爱尔兰。围绕美国最终启动财政整合流程的政治分歧只会加大市场上的不确定性，即便我们认为最终还是进行某些形式的财政调整。最终，新兴市场经济运行过热的压力仍然存在，但受商品价格上涨的驱动，未来这一担忧会在南非更为突出。

虽然高物价招致了风险，但却不太可能削弱经济增长。

中东及北非地区的政治动荡是导致油价从年初以来不断飙升的主要原因，这是最大的全球性风险。虽然有很大的不确定性且该地区的抗议还在进行，但我们认为局势不会蔓延至利比亚以外的其他重要产油国并扰乱石油生产。因此，鉴于OPEC充足的闲置产能和OECD国家的石油存货均高于历史均值，油价中的地缘政治风险溢价会逐渐下降。尽管如此，2011年大多数时候油价可能会维持在110-120美元/桶附近，并将于2012年回落至100美元/桶左右。

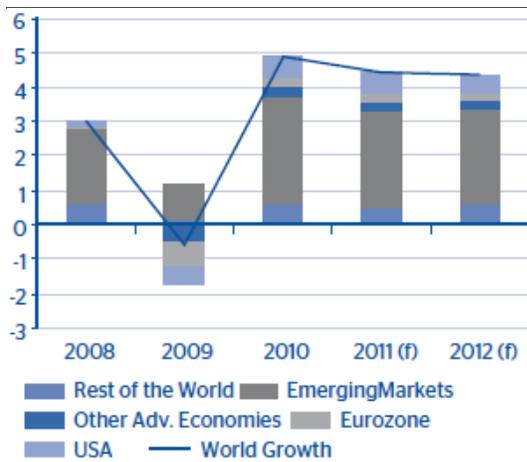
鉴于其他商品（如食品和金属）的价格也在上涨，受到负面影响的地区将主要是主要的发达国家和亚洲多数的新兴经济体，原材料的主要进口国。另一方面，中东和拉丁美洲的贸易条件将得到改善，成为主要的受益者，并能够循环利用这笔意外之财。然而，这次冲击将被全球经济充分吸收而不会对经济增长造成严重影响。这一点连同2011年一季度相对强劲的数据证明多数地区的经济增长预测与我们2月份的全球经济展望报告中所述相比基本没有改变。但墨西哥和南美是两个例外，其2011年一季度的强劲经济数据和贸易条件的改善促使我们上调了对其2011年经济增长的预测。与二线国家的情况相反，欧洲核心国家经济将继续增长，而美国方面，受油价上涨影响，3个月前美国经济增长预期的向上风险现已更趋平衡了。

高油价将推升总体通胀，迫使多数地区央行提早加息。

石油冲击的主要影响将体现在价格指数上。多数经济体2011-12年通胀上升将促使货币当局提早上调利率，有的甚至会争取更大幅度的加息（图2）。尽管如此，央行在选择应对风险的方法上仍然各不相同。尤其是，在美国和欧元区，各家央行在不同程度上将注意力从支持经济增长或防止出现经济增速极低和通缩的尾端风险转向了维持通胀预期稳定（需特别注意的是其货币政策十分宽松）。因此，提早加息的可能性更大。首次加息的时机取决于是否有对第二轮通胀效应的潜在风险做出反应的必要。欧洲央行的强硬方式旨在通过先发制人的行动避免一切风险（并因此于4月份进行了第一次加息）。另一方面，美联储更加关于其经济复苏缺乏可持续性的问题，更倾向于观望并只会在风险真实出现的情况下采取行动。在这两种方式中，新兴经济体似乎更倾向于在必要的情况下提前加息，但也时刻对过度的资本流入和货币升值保持着警惕。

图1

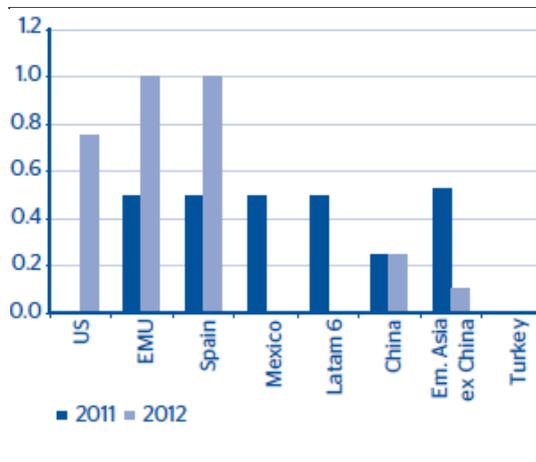
全球GDP增长和地区贡献



来源: BBVA Research 和 IMF

图2

预期年底官方利率相对于2011年2月份利率的变化



来源: BBVA Research

欧洲外围国家仍将面临很大的财务压力

在欧洲，三月份会议上所达成的协议有助于中期的经济结构改革以及对危机的预防。此外，欧洲金融稳定基金（EFSF）/ 欧洲稳定机制（ESM）引入的改变是积极的，缓解了对流动性的担忧。然而，只要对三个接收国际援助的外围国家（希腊、爱尔兰和葡萄牙）其偿付能力的疑虑，以及债务重组（包括对私人投资者）所带来的风险犹存，金融市场的紧张情绪就会持续。这一系列的忧虑也将继续阻碍这些国家从资本市场融资，使其主权债券利差处于高位，可能蔓延至其他信用评级较好的国家。因此，亟需制定一种全面的债务解决方案，但必须考虑到，艰难的债务重组包括对私人投资者实施扣减将导致风险蔓延至其他国家的可能性极高，因此方案必须谨慎的制定。

西班牙正将自己与上述三个外围国家区别开来，考虑到其在财政整合和经济结构改革方面所取得的进展，尤其是对其国内金融部门和劳动力市场。然而，持续的进展以及主权债券利差的缩小将关键取决于金融系统资本重组是否成功，包括私人资本的迅速进入，财政整合目标的不断达成，各地方政府也参与其中，以及持续在结构性改革方面取得突破，尤其是劳动力市场。

美国有望实现财政整合

在美国，在就公共债务的可持续性寻求一致的过程中，两党在赤字削减方面的提议截然相反，并围绕此问题展开了艰难的谈判。最终，财政整合将通过削减政府津贴或提高税收收入来实现。我们认为两党会就削减赤字和可持续的债务增长达成一致，但政治程序将十分漫长。

新兴经济体中对经济过热的担忧持续

新兴经济体继续显露出经济运行过热的风险，但各国的情况存在显著差异。有的国家刚开始通过进一步收紧的货币政策以应对这些风险，例如中国和巴西就是两个重要的例子。我们认为经济过热的风险是可控的，但未来情况或许会在南美变得更为突出，因为对其而言物价上涨会起到推波助澜的作用，而在亚洲的新兴市场，其影响相反。此外，鉴于亚洲国家与日本广泛的贸易联系和日本在供应链中所处的位置，对日本经济放缓程度的疑虑也会对多数亚洲国家的经济增长造成影响。另外，与南美相比，当前多数亚洲地区的经常账户盈余为该地区提供了一定的缓冲

2. 智利：需求保持强劲增长

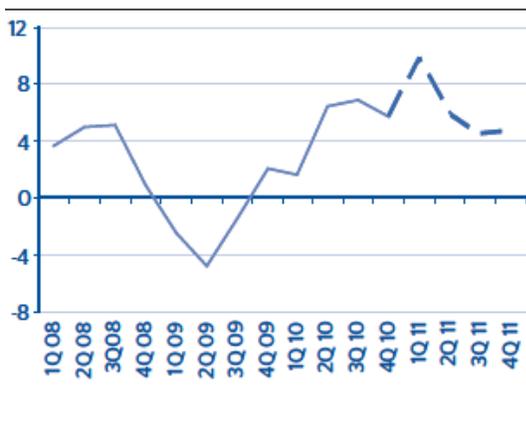
由于国内需求增长并且因去年地震导致比较基数偏低，今年第一季度经济同比增长10%左右。

尽管已经预料到三月份经济活动会出现强劲增长，但今年第一季度经济的边际增长仍令人惊讶，这是因为2010年第四季度的数据表明经济活动减速（尤其是关于国内需求）。然而，不仅经济减速未获证实，而且销售和进口指标表明国内需求继续以快于GDP增长的速度增长。

今年初期，第一季度GDP已增长9.8%，这在很大程度上能够说明为何将今年的经济增长预测值从6%提高到6.2%（图3）。

图3

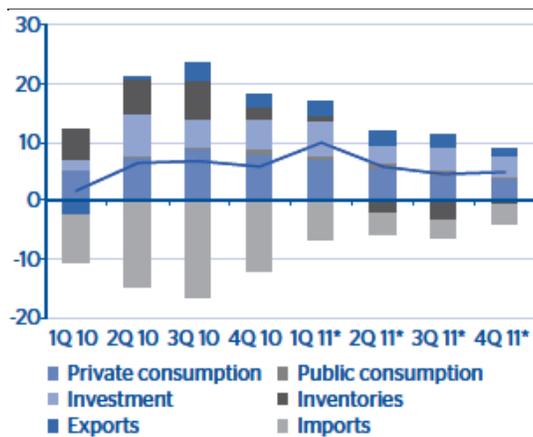
GDP增长（% 同比变化率）



来源: BCCh 和 BBVA Research

图4

总需求组成对增长的贡献（% 同比变化率）



来源: BCCh 和 BBVA Research

有几个因素能够解释今年第一季度需求的强劲增长。首先，财政与货币政策继续保持扩张性。就财政政策而言，尽管近期宣布的一项缩减7.5亿-8亿美元开支（相当于2011年预算的1.4%，GDP的0.4%）的计划证明实际开支增长4.5%（低于预期GDP增长速度），但这包括2009年和2010年的财政刺激方案。不管怎样，缩减开支的方向是正确的，而且我们不能排除政府今年不用光整个预算的可能性。其次，商业及消费者信心指数一直保持乐观。具体来讲，商业乐观情绪受积极的国内外环境所支撑，而消费者信心的决定因素是就业市场的表现。

据我们预测，这些指标中有一些会在接下来的季度内开始减速。一方面，预算缩减的实现将会在某种程度上减少公共支出对国内总需求增长所作的贡献。另一方面，货币政策将归于中性，下文将会对此进行详述。经济政策的调整将会使信心进一步减弱（由于通胀已经加剧并且预计会继续加剧，消费者信心已经开始减弱）。上述几点应理解为私人消费增长速度的减缓，私人消费的增长速度将从2010年的10.4%降至2011年的7.1%，略高于我们之前预测的6.4%（图4）。至于投资方面，预计固定资产投资将增长14.4%（之前为15.2%），并且库存积累速度将会减慢。另一方面，尽管出口增长高于上期报告的预期，但对国外净需求增长的不利影响依然存在。

就行业而言，最近几个季度的经济增长主要受商业、交通运输业和电信业所推动。与此相反，制造业和建筑业所起的作用很小。预计由于国内需求下降，2011年商业和交通运输业所起的作用将会出现某种程度的减小。然而，制造业和建筑业将会有显著变化。对于制造业，因地震影响发展滞后的那些行业（例如纤维素行业、精炼及钢铁行业）已经恢复到地震之前的产能水平。另一方面，食品行业（尤其是三文鱼领域）已经开始复苏。对于建筑业，库存及价格动态以及公共住房政策将会促成更大幅度的增长。

就业复苏的速度快于上次危机时期

亚洲金融危机后，创造就业机会的过程极其缓慢，5年之后才再次达到充分就业水平。与此相反，2010年失业率从三月份的9%降至12月份的7.1%，快速接近充分就业水平¹。

今年第一季度失业率稳定在7.3%，与该季度正常的季节性相符。然而，过剩产能较少将会对创造就业机会的速度产生不利影响，所以预计今年的失业率平均为7.5%，比2010年的平均值低0.6个百分点。雇佣劳动者增加的趋势预计会在2011年继续，而个体经营者预计会以更慢的速度增长，甚至会减少。

受商品价格、燃油价格上涨以及产能差距缩小所推动，通货膨胀将会加剧

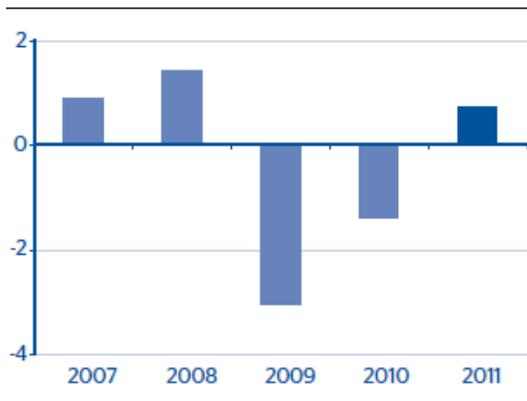
继中央银行在一月份的会议上决定增加120亿美元的国际储备并且推迟上调政策利率后，此次价格上涨伴随着一年期内通胀预期的大幅增强，预计将从2010年12月的3.2%增至2011年3月的4%。这些决定被市场解读为因汇率目标对通货膨胀的进一步容忍。另一方面，核心通胀率保持在中央银行的目标范围以内，而财政支出削减计划的公布以及三月到五月之间政策利率上调进程的加快有助于降低通胀预期，目前接近最高限额范围（4%）。

尽管通胀预期有所缓和，但预计今年年底通胀率为4.3%（上一年年底为3.9%）。此外，预计风险处于上行趋势，即，通货膨胀超过预估水平的概率较大。

预测的风险上行趋势可以通过两个因素来解释：一是国际环境（国际环境下通胀风险及预期已经增加）；二是国内需求的减速可能最终低于预期。此外，通胀指数的变化证实了价格紧张态势的加剧，尤其是生产价格指数（到四月份同比增长11.7%）和工资指数（三月份同比增长6.3%）。

图5

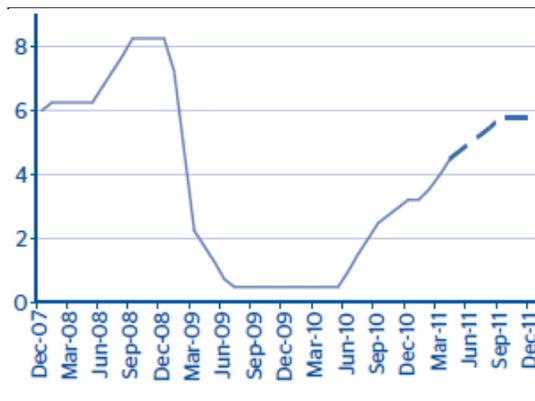
产出缺口（% 占潜在GDP百分比）



来源: BBVA Research

图6

政策利率 (%)



来源: BCCh 和 BBVA Research

¹之所以与2010年3月进行比较，是因为这是通过“国家新就业调查”获得官方数据的第一个月。

在三月份的《货币政策报告》中，中央银行承认通胀压力增大，并将对年底通胀的预测值从**3.3%**调整为**4.3%**，同时还承认通胀风险处于上行趋势。与本次预测调整一致的是，中央银行决定加快货币政策回归正常化的进程，三月到五月间将政策利率上调**50个基点**，使利率达到**5%**（图6）。

另一方面，尽管中央银行应制定并实施货币政策以达到政策范围内的通胀目标，但再度面临的升值压力依然是当前货币政策的主要困境：如何实施抑制通胀政策并且同时防止该政策可能引起的货币升值。

上述困境再次引发了关于使用其他工具干预外汇市场的争论，尤其是资本流动管制。然而，政府和中央银行内部就有人反对这种政策，主要是因为国际、国内使用这类政策似乎并未取得很大成效。更重要的是，**2010年智利的净流入资本为负值**，因此对此进行监管似乎并不管用。

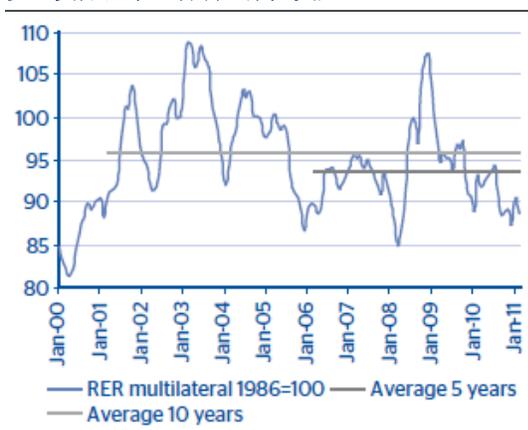
资本管制不太可能实施。这仅在大量净资本涌入并且汇率升值到**450比索兑1美元水平以下**时才会发生。

这回避了下列问题：我们如何解释比索的升值？最重要的因素似乎是美元在全球范围的贬值。因此，根据多边汇率计算，比索将升值**7%左右**（图7）；如果我们将“贸易条件指数超出历史平均水平约**50%以上**”也考虑在内的话，升值幅度并不算大。其次，将铜价保持在高位有利于增加外商直接投资以及对未来公共支出的预期（图8）。第一种影响是不可避免的。至于第二种，政府最好表示将继续限制财政支出并使之以更快的速度趋同于结构平衡。

关于宏观审慎措施方面，信贷增长以温和速度复苏，并且三月份总名义贷款利率增速达到**12.2%**，同时没有任何证据表明存在信贷泡沫。同样，银行资本充足，至少**2010年12月实际有效股权占风险加权资产的比例达到14.1%**。

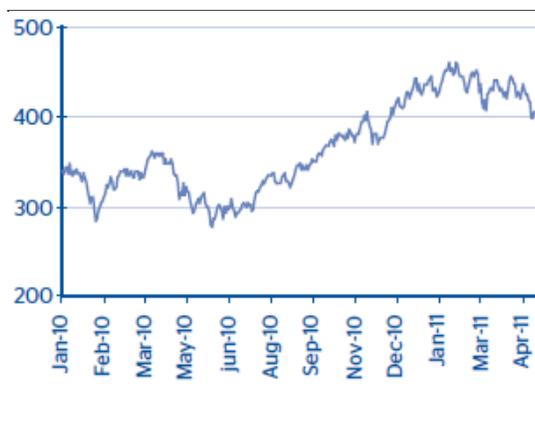
与经济活动、就业、信心指数和对融资条件的调查相一致，贷款继续逐步恢复正常，这一趋势自**2009年第四季度**开始，今年第一季度平均增长率为同比**11%**。预计**2011年贷款总额（名义值）**的平均增长率为同比**13.1%**。按类别来看的话，预计商业贷款同比增长**11.7%**，消费者贷款同比增长**16.4%**，抵押贷款同比增长**14.9%**。

图7
多边实际汇率（智利比索兑美元）



来源: BCCCh 和 BBVA Research

图8
铜价（美分/磅）



来源: Cochilco 和 BBVA Research

关于国际收支的表现，尽管需求增长及商品价格上涨（尤其是燃油）转化为进口额的强劲增长，但出口额因铜价平均上涨（比2010年增加了14%左右）也出现相同幅度的增长，这将完全相互抵消。因此，货物贸易出现顺差，差额为170亿美元（相当于GDP的7%）。与2010年类似的是，贸易顺差与收益账户赤字（主要是由于采矿收益汇款）及转移支付几乎一致，据此预计经常项目将出现适度盈余（相当于GDP的0.2%）。与2010年经常项目盈余相对应的是净资本流出及国际储备累积，这大大平衡了正向净直接投资（采矿收益的再投资）。预计2011年将再次出现大量净直接投资。考虑到120亿美元储备的采购计划，这将主要通过国际储备累积得以平衡。

3. 形势不会一成不变

世界范围内利率都偏低、商品价格偏高的现象迟早会归于正常。

关于国际货币情况，2012年初美联预计将开始使贷款利率正常化，使之逐步归于中性水平。除增加融资成本以外，这还会产生两种强烈影响：美元对其他货币走强，并且美元走弱对商品价格的影响将会逆转。这是能够解释2012年铜价走向的其中一个因素，预计2012年铜价接近于2010年的平均水平，与2011年相比降低14%。2012年初产出缺口为正，并且通胀压力持续存在，这将使货币政策的扩张性减弱并且会减少财政刺激。

在货币政策扩张性减弱的环境下，消费和投资将继续减缓，并且总需求将开始趋同于GDP的增长速度。因此，预计2012年GDP的增长速度为5.1%，国内需求的增长速度为5.4%。

尽管实际GDP和潜在GDP之间的差距将继续扩大（速度有所减慢），但商品价格的调整将有利于缓和通胀压力，预计2012年底通胀达到3.3%。铜价下跌、经济增长减速以及通货膨胀减少将是导致财政盈余减少的主要因素，但财政仍将保持盈余，相当于GDP的0.2%。另一方面，由于铜价下跌以及进口增加，经常项目赤字将会增加（相当于GDP的1.4%），但将会较容易的获得外商净投资的资金支持。

因此，尽管没有永恒不变的情况，但全球及当地情况的变化将基本上使智利经济自2012年起以其潜能极限速度增长。

4. 商品价格是主要风险来源

因中东地区风险增加引起的油价上涨可能导致经济增长减速以及通货膨胀加剧。

就这点而言，我们已经对油价上涨的影响进行了评估，与基准情形设定的水平相比，预计油价在2011年上涨20%左右，2012年上涨50%左右。此外，如此大规模的上涨对全球经济增长的不利影响将会导致其他商品价格下跌。关于铜价，预计2011年将下降8%，2012年下降18%。

预计2011年GDP将增长5.2%，与基准情景预测的增长率相比低一个百分点，而2012年GDP将增长3.7%。

此外，贸易条件的恶化可能意味着汇率贬值，预计2011年平均汇率将会比基准情景预测高出7%，2012年高出18%。这些因素以及“增长趋势快速转移到燃油价格”这一因素将会提高平均通胀率，使通胀率在2011年达到4.7%，2012年达6%。

尽管2011年财政盈余将从1%降至0.8%，但下降幅度十分有限，而且2012年几乎没有差别。然而，与基准情形相比，经常项目将会恶化，2011年经常项目赤字将达到GDP的1.6%，2012年达到GDP的4.3%。

好消息就是出现这种情形的概率并不高。相反，近期商品价格变化表明，有必要对“商品价格回归预期趋势水平对财政平衡及外部平衡的影响”进行评估。通过静态敏感度分析（即，保持基准情形的主要变量不变），但将预期商品价格趋势考虑在内（基本上油价为每桶60美元左右、铜价为每磅2.6美元），结果2011年财政收支平衡相当于GDP的-0.4%，2012年相当于GDP的-0.7%。至于经常项目，结果将分别是占GDP的-1.3%和-2.3%。

这些数据尚处于适度范围，并不会引起严重的金融问题。财政结构盈余规定的存在意味着调整财政收支平衡所造成的影响将保持适度。然而，这对外部账户的影响明显更大。

5. 附表

表1

年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012
GDP (% 同比)	-1.7	5.2	6.2	5.1
通货膨胀 (% 同比, 均值)	1.5	1.4	3.5	3.5
汇率 (兑美元, 均值)	560	510	472	490
利率 (% 均值)	1.8	1.5	5.4	6.0
个人消费 (% 同比)	0.9	10.4	7.1	5.3
政府消费 (% 同比)	7.5	3.3	4.1	3.9
投资 (% 同比)	-15.9	18.8	14.4	9.2
财政账户 (占GDP百分比)	-4.6	-0.4	1.0	0.2
经常账户 (占GDP百分比)	2.5	1.9	0.2	-1.4

来源: BBVA Research

表2

季度宏观经济预测

	GDP (% 同比)	通货膨胀 (% 同比, 均值)	汇率 (兑美元, 均值)	利率 (%, 均值)
Q1 09	-2.5	3.1	607	0.5
Q2 09	-4.8	-0.6	567	0.5
Q3 09	-1.4	-1.9	545	0.5
Q4 09	2.1	-0.3	518	0.5
Q1 10	1.7	1.2	519	0.5
Q2 10	6.4	2.2	530	0.7
Q3 10	6.8	2.5	512	2.0
Q4 10	5.8	2.9	480	3.0
Q1 11	9.5	3.4	480	3.6
Q2 11	5.3	3.5	467	4.9
Q3 11	4.7	4.2	472	5.7
Q4 11	5.3	4.0	478	5.8

来源: BBVA Research

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。”“西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：[www.bbva.com/Corporate Governance](http://www.bbva.com/Corporate%20Governance)，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”

This report has been produced by the Economic Scenarios Unit

Chief Economist

Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Karla Flores
kfloresm@grupobbva.cl

Soledad Hormazábal
shormazabal@grupobbva.cl

BBVA Research

Group Chief Economist

Jorge Sicilia

Chief Economists & Chief Strategists:

Financial Systems and Regulatory Affairs:

Santiago Fernández de Lis
santiago.fernandez.delis@grupobbva.com

Financial Systems

Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Regulatory Affairs

María Abascal
maria.abascal@grupobbva.com

Pensions

David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

Spain and Europe:

Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

Spain

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

United States and Mexico:

United States

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Mexico

Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Macro Analysis Mexico

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Emerging Markets:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
Cross-Country Emerging Markets Analysis

Asia

Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

China

Daxue Wang
daxue.wang@grupobbva.com

India

Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

Financial and Economic Scenarios

Financial Scenarios

Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Economic Scenarios

Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Global Equity

Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Global Credit

Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com

Interest Rates, Currencies and Commodities

Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

South America

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

Peru

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Contact details

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. + 2582 3111

Fax. +852-2587-9717

research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA 研究部报告提供英语, 西班牙语和中文版以供参阅