

# 经济展望

## 秘鲁

2011 年第 2 季度

经济分析

- 我们保持我们对**2011年**的增长预测**7.1%**不变，但有下滑趋势。**2011年**第一季度好于预期的经济表现将被较高油价和财政调整所抵消。下滑的原因是存在与选举有关的不确定性。
- 通货膨胀前景变得更加复杂。由于商品价格高涨，通货膨胀正在加速，而且通货膨胀预期已超过中央银行的目标。
- 尽管速度放慢，但货币紧缩将会继续。选举使得未来变得不太明朗，因此，中央银行目前将保持谨慎。
- 风险因素包括持续高油价以及政治上的反对声音加强。全球经济活动减少以及私营部门信心下降将减缓经济增长。

## 目录

1. 全球展望：复苏, 全球性的冲击和脆弱性.....	3
2. 秘鲁：我们保持我们对2011年的增长预测7.1%不变.....	5
3. 尽管速度放慢，但货币紧缩将会继续.....	6
4. 风险因素包括高油价和政治上的反对声音有所加强.....	9
5. 附表.....	10

截稿日期：2011年5月4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，但面临下行风险

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，商品价格高企（尤其是油价）的威胁加大了不确定性，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国家和地区。与此同时，前一期全球经济展望中所提到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。最后，新兴市场的经济过热压力将持续，但鉴于高企的商品价格对南美洲地区经济起着推波助澜的作用，因此未来这一担忧在该地区可能更为突出。

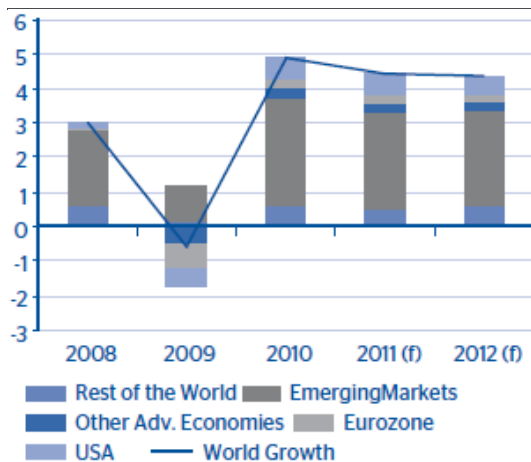
## 虽然商品价格高企招致全球性风险，但其影响并未拖累太多经济增长

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持续，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拥有充足的闲置产能以及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/桶水平附近，并将于2012年回落至100美元/桶左右。

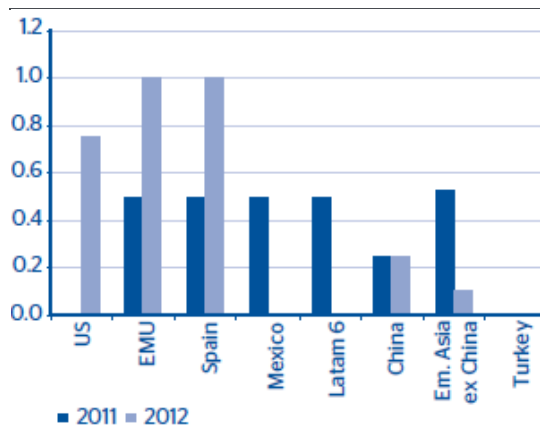
鉴于其他商品（如食品和金属）的价格也在上涨，受到负面影响的地区将主要集中于发达国家和亚洲多数的新兴经济体等原材料的主要进口国。另一方面，中东和拉丁美洲的贸易条件将得到改善，成为主要的受益者，并能够循环利用这笔意外之财。然而，这次冲击将被全球经济充分吸收而不会对经济增长造成严重影响。这与2011年一季度相对强劲的经济数据一起，证明多数地区的经济增长预测与我们2月份的全球经济展望报告中所述相比基本没有改变。但墨西哥和南美地区国家是例外，其2011年一季度的强劲经济数据和贸易条件的改善促使我们上调了对其2011年经济增长的预测。与二线国家的情况相反，欧洲核心国家经济将继续增长，而美国方面，受油价上涨影响，3个月前美国经济增长预期的上行风险现已更趋平衡了。

## 高油价将推升总体通胀，迫使对多数地区央行未来提早加息的预期增加

石油冲击的主要影响将体现在价格上。多数经济体2011-12年通胀加剧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，两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），不愿意看到现时的高油价导致通胀加剧。另一方面，美联储更加关注其经济复苏缺乏可持续性的问题，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有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

## 由于缺乏应对主权债务危机的果断措施，欧洲二线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，但会经历较长时间内不断升级的政治分歧

在美国，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，但在那之前双方的政治分歧只能增加市场中更多的不确定性，尤其是关于债务上限的讨论可能使得整个债务问题谈判陷入僵局。

## 新兴经济体中对经济过热的担忧持续，但鉴于商品价格对南美洲地区经济起着推波助澜的作用，未来这一担忧在该地区可能更为突出

新兴经济体亟需显露出经济运行过热的风险，但各国的情况存在显著差异。有的国家开始通过进一步收紧的货币政策以应对这些风险，有些国家同时也采取了紧缩财政政策，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，而对于亚洲的新兴市场来说则起到相反的影响。此外，鉴于亚洲国家与日本广泛的贸易联系和日本在整个供应链中所处的位置，对日本经济放缓程度的疑虑也会减缓多数亚洲国家的经济增长。另外，与南美国家相比，当前多数亚洲地区国家的经常账户盈余为该地区应对经济过热提供了一定的缓冲。

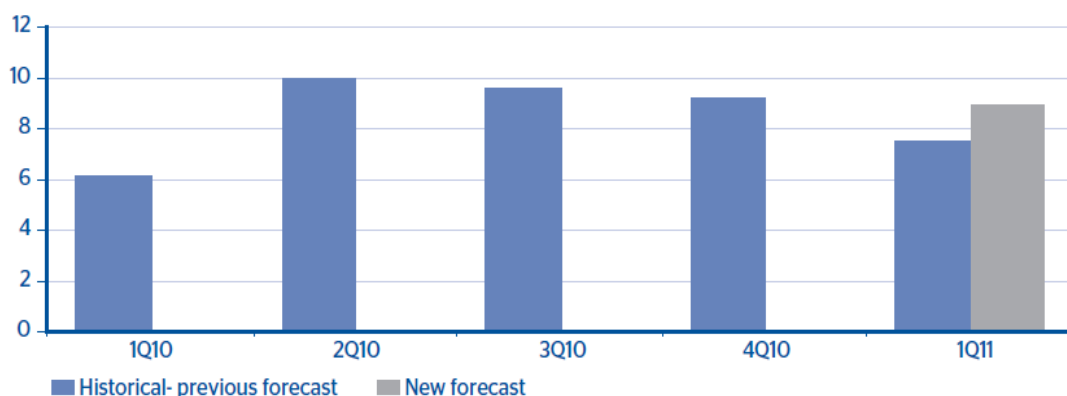
## 2. 秘鲁：我们保持我们对 2011 年的增长预测 7.1% 不变

第一季度的表现好于预期，但较高的国际油价和财政调整的影响将在今年余下时间内抵消这一优势

今年初的经济好于预期。在私营部门支出增长的推动下，第一季度GDP同比增长9.0%（我们在1月份的预测为7.5%）。随着企业信心增强以及重要采矿和基础设施项目的开发，投资表现尤其强势。消费也受到创造更多就业机会的推动。当前经济活动指标表明，第二季度初仍保持强劲的产出增长。

图3

国内生产总值（年同比变化率，%）



来源: BCRP and BBVA Research Peru

然而，在今年剩下的时间内，两个因素将抵消第一季度的快速增长。首先，由于中东和北非地区国家的政治和社会紧张，我们已上调了对国际油价的预测。这将在今年下半年反映在国内燃料价格上，从而对个人支出造成消极影响。值得注意的是，今年截止目前，政府已通过推迟更新燃料价格稳定基金（FEPC）的价格范围来限制国内燃料价格上涨。这是在财政方面做出的重要努力（据估计，目前国内和进口燃料的价格差已超过30%）。鉴于财政收支恶化意味着这种情况不能得到保持，我们预计，从6月份开始，当地燃料价格将开始上调。其次，政府已宣布了第二季度削减支出，以抑制经济增长，从而缓解正开始显现的通货膨胀压力。

总之，我们保持我们的增长预测，但由于与选举有关的不确定性，增长存在下滑的风险

自3月中旬以来，由于投票偏好的突然变化，政治上的反对声音增强。市场感到惊讶，关于经济政策是否会延续的不确定性增强。在这种情况下，私营部门正等待局势发展，可能将一些支出决定推迟到今年7月底，届时新政府将澄清往后的经济方针。这促使我们预测经济有下滑趋势。

财政收支：从顺差到适度赤字...

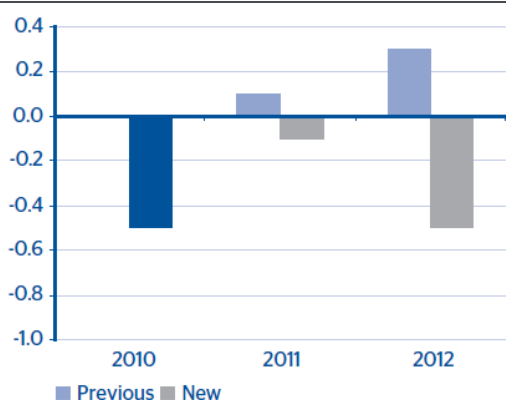
在上次预测中，我们预计今年的财政收支将恶化，原因有两方面因素：第一个是一般营业税（IGV，类似VAT）从3月份开始将降低1个百分点，从19%降至18%。由于税收减少，这一措施的成本约占GDP的0.3个百分点。我们认为这一措施是不合适的，因为它是在国内需求正在以两位数

字的速度增长且通货膨胀压力正开始加大时实施的。第二个因素是财政部对燃料价格稳定基金（FEPC）的财产转让，以降低国际高油价的影响。我们估计，2011年其财政成本约占GDP的0.4%。

由于金属价格的未来前景在一定程度上更加乐观，增大的财政收支压力将通过采矿公司利润带来的高收入而缓解。除此之外，经济部为第二季度公布的支出调整措施（商品、服务和投资项目预算执行的上限）将相当于GDP的0.3%。这些政策的目的是在2011年上半年保持与去年同期相同水平的支出。

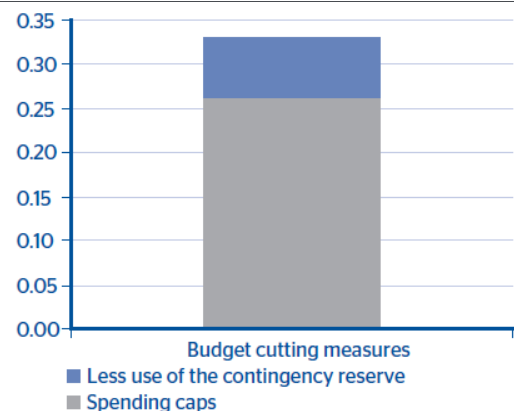
因此，我们预计，2011年公共部门的赤字将达到GDP的0.1%。由于降低IGV税率的持久性影响以及金属价格在预测期内的下调，赤字水平在未来几年将小幅提高。因此，2012-15年的平均预算赤字将为GDP的0.6%。如果我们考虑最近批准的从5月份开始军队和警察的工资增长20%（残疾人增长25%）这一因素，预算赤字将在一定程度上更高。这一措施并未纳入国家预算，其成本将相当于GDP的0.2%。

图4  
财政收支（占GDP的百分比）



来源: BCRP and BBVA Research Peru

图5  
预算削减措施（占GDP的百分比）



来源: MEF

### 3. 尽管速度放慢，但货币紧缩将会继续

由于商品价格高涨，通货膨胀压力增大...

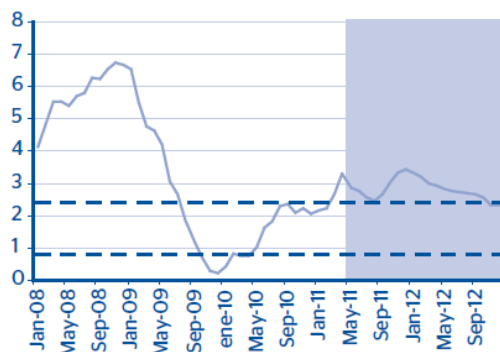
2011年的通货膨胀前景在一定程度上比预期更复杂。月度价格增长率在年初开始加速。尽管这一趋势可解释为季节性因素，如食品生产和运输或对教育服务的需求，但目前趋势更加明显。其主要原因是国际市场上较高的主食价格；鉴于经济增长迅速，食品价格也更快的速度传递到最终商品。因此，4月份通货膨胀率同比增长了3,3%（12月份为2,1%），高于中央银行2%（+/- 1个百分点）的目标。核心通货膨胀今年也有所增长，尽管速度相对缓慢（从12月份的2,1%增至4月份的2,6%）。

在未来几个月内，国际商品价格预计将继续推动国内价格上涨。这不仅是因为价格上涨对国内最终价格传递的时滞，而且还因为商品价格预计在短期内将保持高位，尽管伴随着部分调整（价格将高于2010年第三季度开始恢复时的水平）。就石油而言，截止目前，FEPC一直在控制较高的国际交易价格对国内的影响。然而，财政方面的努力日益加大，并最终需要在今年下半年做出调整，这也将推高通货膨胀。

...造成预期通货膨胀以及我们对 2011 年 3.4%预测值的上调

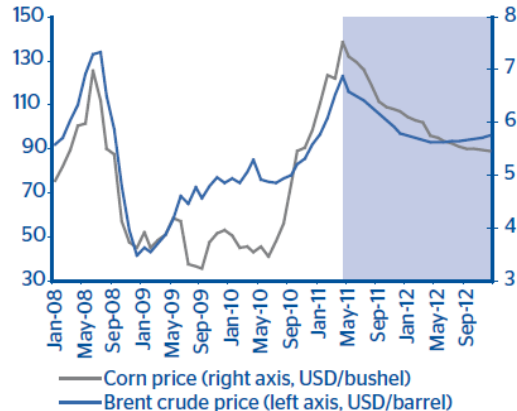
此外，持续高位的商品价格影响了2011年的通货膨胀预期，它从12月份的2.5%上调至4月份的3.3%，高于中央银行的目标范围。这使得未来几个月的通货膨胀前景变得复杂，因为最终第二轮效应将对价格造成额外压力，从而延迟通货膨胀回到其目标范围。这使我们预测今年的通货膨胀有上升趋势（3.4%）。

图6  
通货膨胀（年同比变化率，%）



来源: INEI and BBVA Research Peru

图7  
国际玉米和石油价格



来源: Bloomberg and BBVA Research

在这种情况下，货币政策将更加紧缩...

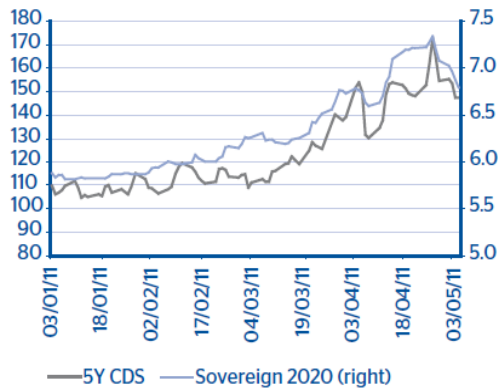
通货膨胀前景恶化表明，货币政策立场将在未来几个月内继续调整。从这个意义上说，值得指出的是，截止4月份，未来一年的通胀预期约为3.1%；政策利率实际已达到0.9%，自12月份以来已提高了40个基点。尽管我们必须考虑法定存款准备金提高（今年截止目前，平均准备金率已提高了100个基点）对其它市场利率的影响，但与其中间水平（实际更接近2.5%）相比，政策利率水平仍显得宽松。再加上不断提高的通货膨胀预期以及趋向正值的产出缺口，这表明中央银行在未来几个月内将继续调整基准利率，使其接近中间水平。

...但在短期内，由于选举使未来变得不太明朗，货币政策的调整将保持渐进性

货币立场继续向中性调整的速度需要考虑因总统选举造成的当地市场的波动。3月中旬前，局势相对平静，就像最初预测那样。然而，此后局势迅速发生变化，投票偏好的变化使市场惊讶，并增大了未来经济运行的不确定性。这种情况一直持续到现在。

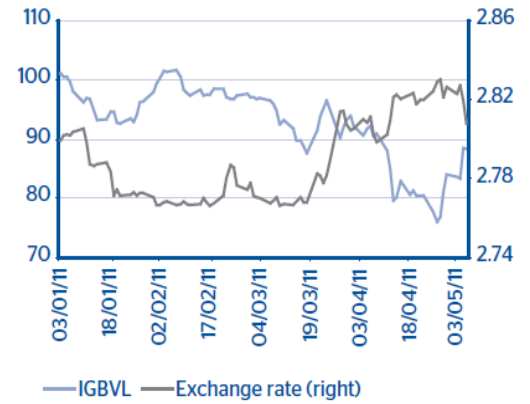
因此，风险认知增大。自3月中旬以来，秘鲁主权债务5年期CDS增加了22 - 40个基点，高于区内具有类似信用评级国家的水平，如哥伦比亚和巴西。在这种情况下，秘鲁资产的头寸有所下降，进而导致债券所要求的收益有所增长（2020主权债券提高70个基点）、股票市场损失（EPU下降5%）和外汇投资组合的调整：公共机构对金融机构的远期外币销售余额大幅下降（自2月份以来14亿美元），反过来，银行将其外币空头头寸（2月份6000万美元）调整为外币多头头寸（约7亿美元）。市场目前受到总统选举投票结果的严重影响。在这种情况下，中央银行通过出售美元（5亿美元）和根据汇率调整的有价证券来干预市场，以缓解弱化的PEN（自3月中旬以来约为2%）。值得注意的是，金融管理当局未来继续进行干预或最终将美元流动资金注入金融系统的能力较高，因为它拥有460多亿美元的净国际储备，相当于公众在银行持有的本地货币存款的2.2倍。

图8  
5年期政府债务CDS和2020主权债券收益率(基点)



来源: Bloomberg

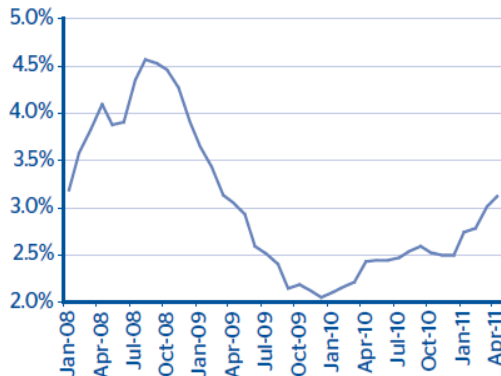
图9  
IGBVL股票市场指数 (2010年12月31日=100) 和汇率 (PEN/USD)



来源: Bloomberg

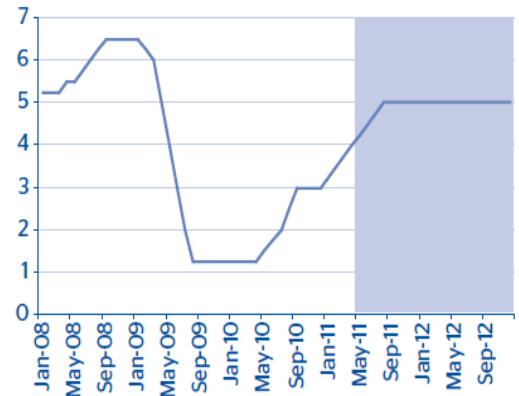
较大的不确定性使得未来变得不太明朗，可能使公司和家庭改变其部分支出决定。因此，中央银行目前可能选择保持谨慎，并对政策利率进行逐步调整。我们预计，利率在第三季度将提高至5.0%（名义利率），法定存款准备金将保持在高位。

图10  
未来一年通胀预期



来源: BCRP and BBVA Research Peru

图11  
货币政策利率 (%)



来源: BCRP and BBVA Research Peru



## 4. 风险因素包括高油价和政治上的反对声音有所加强

保持在高位的油价将降低外部需求，减少对其它商品的个人支出，并增大通货膨胀压力

如果油价上涨压力恢复且油价保持在 140 – 150 美元/桶的水平，全球经济活动将受到严重的消极影响。金属价格将下降（造成较低的贸易条件），对国内生产商品的外部需求将减少。另外，国际原油价格上涨将造成国内燃料价格升高，并反过来降低其它商品和服务的支出。因此，由于出口下降、较低的贸易条件以及消费和投资的私人支出减少，秘鲁经济将出现减速。在这种情况下，假设有一半的国际油价上涨传递给本地燃料价格（另一半将被 FEPC 吸收，从而提高财政赤字），则我们对 2011 年和 2012 年的增长预测将分别下降 1.4 和 1.1 个百分点。通货膨胀影响也将是显著的，2011 年价格将上涨约 5%，明年则超过 4%。

政治上反对声音增强将影响私营部门的信心

当前的选举造成了关于近几年实施的一般经济指导方针是否得以延续的不确定性。政治上反对声音增强将对家庭和投资者的信心造成消极影响，导致他们推迟支出决定。尽管增长模式仍有提高的空间，但影响市场运行和阻碍私营部门主动性的变化可能对资源的有效分配造成消极影响。结果将是长期增长潜力的持久性下降。

## 5. 附表

表1

## 年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012
GDP (% 同比)	0.9	8.8	7.1	6.3
通货膨胀 (% 同比, 均值)	2.9	1.5	2.8	2.8
汇率 (兑美元, 均值)	3.01	2.83	2.74	2.64
政策利率 (% 均值)	3.25	2.06	4.42	5.00
个人消费 (% 同比)	2.4	6.0	6.4	5.2
公共消费 (% 同比)	16.5	10.6	6.3	4.0
投资 (% 同比)	-8.6	22.9	13.9	10.9
财政账户 (占GDP百分比)	-1.9	-0.5	-0.1	-0.5
经常账户 (占GDP百分比)	0.2	-1.5	-2.8	-2.6

来源: BBVA Research Peru

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)	政策利率 (%, 均值)
Q1 09	1.9	5.6	3.19	6.25
Q2 09	-1.2	4.0	3.02	4.00
Q3 09	-0.6	1.9	2.96	1.50
Q4 09	3.4	0.4	2.88	1.25
Q1 10	6.2	0.7	2.9	1.3
Q2 10	10.0	1.1	2.8	1.5
Q3 10	9.6	2.2	2.8	2.5
Q4 10	9.2	2.1	2.8	3.0
Q1 11	9.0	2.3	2.78	3.50
Q2 11	6.0	2.8	2.76	4.25
Q3 11	7.0	2.6	2.73	1.92
Q4 11	6.7	3.3	2.71	5.00

来源: BBVA Research Peru

## 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 Governance)，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 Peru Unit:**

*Chief Economist for South America*  
**Joaquín Vial**  
 +562 351 1200  
 jvial@bbvaprovida.cl

*Chief Economist for Peru*  
**Hugo Perea**  
 +51 1 2112042  
 hperea@grupobbva.com.pe  
**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  
 jbjetic@grupobbva.com.pe

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

**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  
**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

*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  
**Equity and Credit**  
**Ana Munera**  
 ana.munera@grupobbva.com  
**Interest Rates, Currencies and Commodities**  
**Luis Enrique Rodríguez**  
 luisen.rodriguez@grupobbva.com  
**Asset Management**  
**Henrik Lumholdt**  
 henrik.lumholdt@grupobbva.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