

经济展望

乌拉圭

2011 年上半年

经济分析

- 我们预计，尽管增长率将放缓，但在国内需求的推动下，经济在未来两年内将表现良好
- 对于一个已经接近充分就业且呈现过热迹象的经济体而言，通货膨胀是主要忧虑因素
- 尽管中央银行在通货膨胀上保持强硬立场，但要在**2011年**阻止通货膨胀率超过央行目标上限是困难的。相应的货币政策将是提高基准利率与采取宏观审慎措施相结合，如近期的提高银行法定存款准备金
- 比索将继续呈现微幅升值趋势，导致实际多边汇率的竞争力有所下降
- 乌拉圭易受长期油价高企的影响，因为要想防止较高的能源价格传递给消费者，这需要财政成本

目录

1. 全球展望：复苏, 全球性的冲击和脆弱性 3

2. 经济增长保持强劲... 5

3. ... 开始呈现过热迹象 5

4. 商品价格缓和贸易平衡的恶化程度 6

5. 通货膨胀压力增大 6

6. 升值和资本流动 7

7. 相对宽松的财政政策 8

8. 可控的国内和国外风险... 9

9. 附表 10

截稿日期：2011 年 5 月 9 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会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。

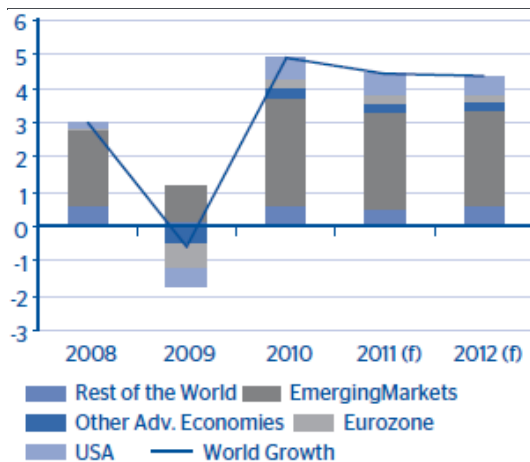
鉴于其他商品（如食品和金属）的价格也在上涨，受到负面影响的地区将主要集中于发达国家和亚洲多数的新兴经济体等原材料的主要进口国。另一方面，中东和拉丁美洲的贸易条件将得到改善，成为主要的受益者，并能够循环利用这笔意外之财。然而，这次冲击将被全球经济充分吸收而不会对经济增长造成严重影响。这与2011年一季度相对强劲的经济数据一起，证明多数地区的经济增长预测与我们2月份的全球经济展望报告中所述相比基本没有改变。但墨西哥和南美地区国家是例外，其2011年一季度的强劲经济数据和贸易条件的改善促使我们上调了对其2011年经济增长的预测。与二线国家的情况相反，欧洲核心国家经济将继续增长，而美国方面，受油价上涨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

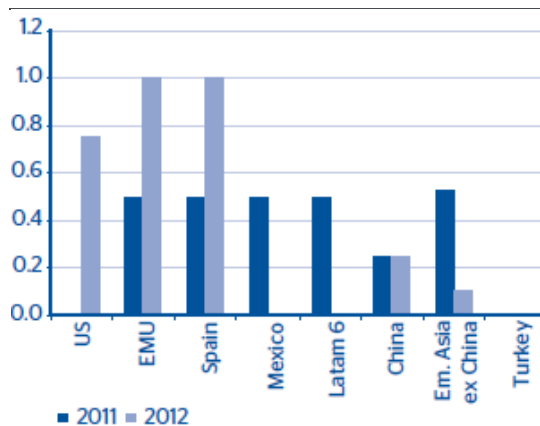
全球GDP增长和地区贡献



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. 经济增长保持强劲...

2010年乌拉圭经济增长8.5%，稍低于我们的预测值8.7%。强劲的国内需求是增长的主要推动力，另外还有创记录的低失业率（2011年2月为6.3%）和每年高于4%的实际工资增长。在非常良好的农业收成、较高的国际价格以及乌拉圭主要贸易伙伴经济增长的推动下，出口也呈现大幅增长。

我们预计，这些条件在未来两年内将继续保持，乌拉圭经济得以持续增长，尽管其增幅有所放缓并更接近于中长期的潜在水平。2011年，GDP将增长约5.3%，其中近两个百分点是前一年统计滞后的结果。

在国内信心较高的环境中，个人消费将在有利劳动力市场状况和私营部门贷款增长的背景下保持强劲势头。投资将受益于年中开始的Montes del Plata项目施工。该纸浆厂在今明两年投资估计总计19亿美元。

然而，今年供应方面的一些因素并不存在，与去年相比，这将减缓增长。2010年，气候条件在上一年旱灾后恢复正常，从而使农业和畜牧业，甚至更重要的发电行业都实现了强劲增长。

尽管当局采取了政治措施以应对通货膨胀压力以及比索坚挺造成的国内需求削弱，从而导致增速放缓（4.6%），但增长势头将持续至2012年。同时，刺激增长的外部条件，包括较低的国际利率、较高的商品价格和主要贸易伙伴的强劲增长，也将开始消失。

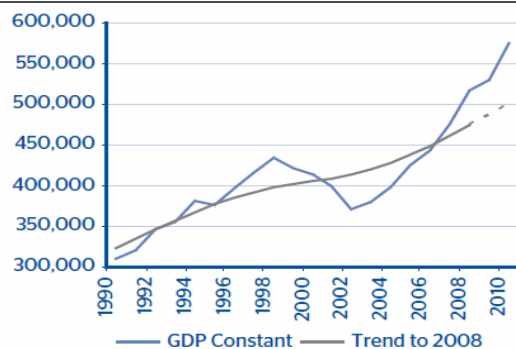
3. ... 开始呈现过热迹象

鉴于危机后全球经济的以两种速度增长，过热风险是许多引领复苏的国家的一个通病，特别是新兴经济体。在其最新版《世界经济展望》中，IMF利用历史或结构平均值对现状进行比较，进而创建了一套指标，并利用这些指标设计了一种早期预警系统用于计算过热风险。

所考虑的第一个指标是与2008年危机前趋势比较的经济增长，它用于验证经济是否已经超过危机前趋势。对于乌拉圭，最近两年的GDP远高于预测趋势（图3）。正的潜在产出缺口（直到2015年才能弥补）也支持了第一个过热预警迹象。当Montes del Plata纸浆厂在2013年投产后，产出能力增幅将超过2008年Botnia投产后的增幅，估计对GDP的贡献为1.2%，并使潜在GDP每年增长约4.6%。

图3

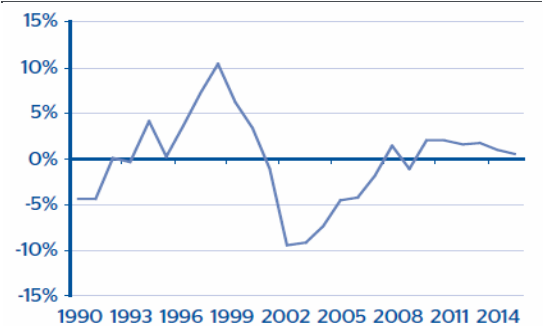
不变价格下的国内生产总值及其趋势（2005年乌拉圭比索，百万）



来源: Central Bank of Uruguay, INE and BBVA Research calculations

图4

产出缺口（占潜在GDP的百分比，%）

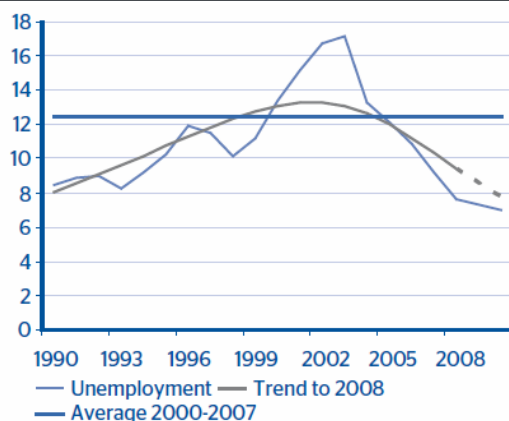


来源: Central Bank of Uruguay and BBVA Research

近几年经济活动持续增长的另一个后果是失业率下降，它达到创记录的新低，低于趋势水平并接近自然失业率。劳动力市场紧张在很大程度上解释了最近的实际工资增长，意味着未来将面临更高工资的压力。因此，这是关于在不增加通货膨胀压力的情况下继续保持类似速度增长的可能性的另一个预警信号。

图5

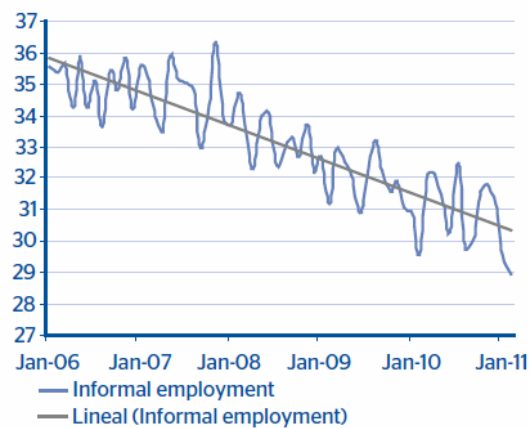
失业率及其趋势



来源: BBVA Research, INE, IMF

图6

非正式劳动者占工作人口的比重及其线性趋势



来源: INE and BBVA Research, percentage

4. 商品价格缓和贸易平衡的恶化程度

国内需求推动的大幅经济增长意味着乌拉圭必须以进口来满足国内供应。尽管去年的出口在价格（+6.8%）和数量（+17%）上均保持高速增长，但进口同比增长 25%以上，消费品增长尤其强势（数量增长高达 10%）。

在往常，当乌拉圭经济高速增长时，贸易平衡为负会导致经常账户赤字（2010 年占 GDP 的 -0.4%）。然而，这可轻易通过大量资金流入进行融资。我们预计，今年经济增长加快将造成经常账户轻微恶化，达到 GDP 的 -0.8%。

5. 通货膨胀压力增大

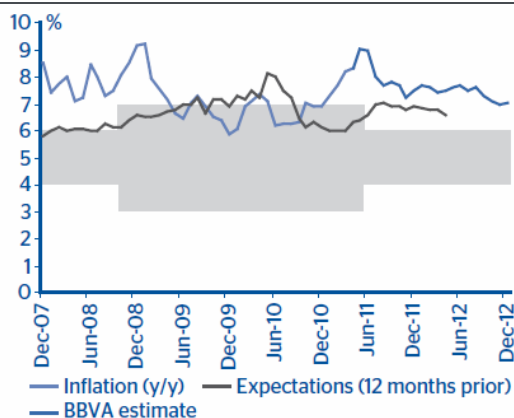
通货膨胀无疑是经济已经呈现过热迹象的最明显指标。2010 年，消费者物价指数（CPI）增长了 6.9%。由于前一年的旱灾，较高的肉类价格对这一数字的影响估计约为 0.8 个百分点。牛只数量下降的影响将继续限制 2011 年的供应，并对牛肉价格造成上涨压力。截至 3 月份累计 7.2% 的增长对今年第一季度 3.6% 的通货膨胀率贡献了 0.5 个百分点。

2011 年截止目前，消费者价格已超过货币主管当局确定的目标范围（2011 年 4 月份达到同比增长 8.3%）。今年 4% 的累计增长中近 25% 是由于国际油价上涨引起的，反映在电力、天然气和运输调控价格的提高上。尽管随着汇率走强以及商品价格的逐步调整，通货膨胀将在今年下半年放缓，但要保持从 6 月份开始适用的中央银行 4-6% 目标区间内还是非常困难的。

货币政策利率目前为 7.5%，而实际利率仍为负值。这表明，货币政策仍有进一步紧缩的空间，以降低通货膨胀预期（根据乌拉圭中央银行的调查，目前预测 2012 年 3 月为 6.6%）。鉴于中央银行承诺将抑制通货膨胀，并在 3 月份突然将货币政策利率（MPR）提高了 75 个基点，我们预计，货币当局将在今年剩下时间内继续提高货币政策利率（100 个基点）。

图7

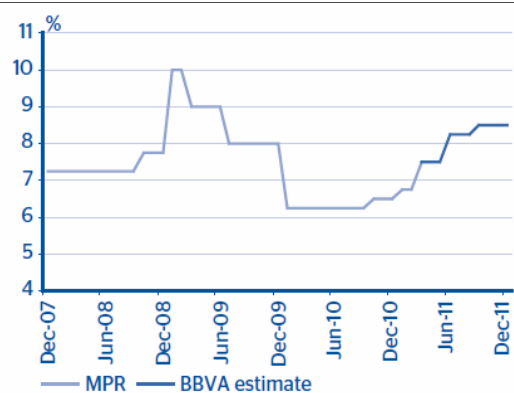
通货膨胀：过去和预测



来源：Central Bank of Uruguay, INE and BBVA Research

图8

货币政策利率



来源：Central Bank of Uruguay and BBVA Research

为了能在一个高度美元化的经济体中加强基准利率的决策，如乌拉圭，中央银行最近通过提高银行平均法定存款准备金、为 2011 年 4 月份平均存款增长创建边际法定存款准备金以及管理这些准备金的利息支付而实施了其它宏观审慎措施，以避免影响银行或央行的盈利性。我们不能排除中央银行可能在未来利用其它工具来减缓信贷增长，如对金融机构提出更高的准备金要求。

过去用于抑制通货膨胀的非传统工具之一是价格调控¹。政府可能于今年下半年在价格管制方面采取一些措施，如冻结利用率或与大型零售商达成价格协议，以帮助将通货膨胀降至央行的目标上限。但对于提供服务的公共部门公司，这些工具的利用涉及额外财政成本；如果不同时采取措施使增长保持可持续增幅，则通货膨胀预期的下降将只是暂时的。

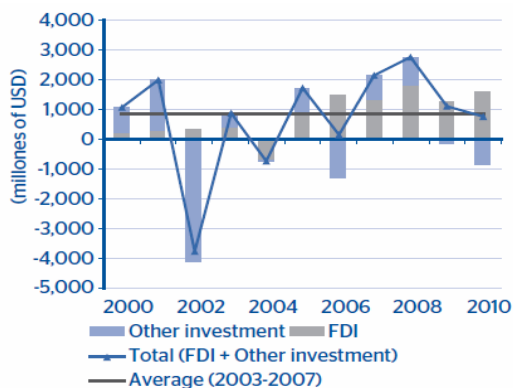
6. 升值和资本流动

货币紧缩可能对乌拉圭比索产生更大的升值压力。除了 2002 年以及 2004 年的增长幅度较小外，资本流动在最近十年均呈现积极的增长趋势（参见图 9），这将使升值压力进一步增大。特别是占资金流入最大部分的外国直接投资（FDI）一直强势增长，这与纸浆厂建设密切相关，其次是农业和房地产领域的投资。然而，组合投资在过去两年内并未大幅增长，且稍低于危机前平均水平。因此，政府尚不需要采取旨在限制资金流入的措施。

¹价格管制在最近构建CPI时的权重变化后也丧失了其重要性。这限制了政府的控制能力，使得指标更加波动。

图9

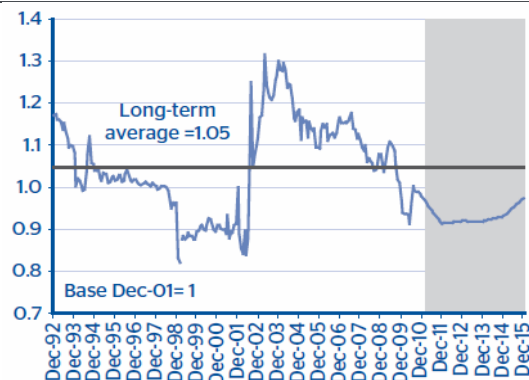
近年资本流动



来源: Central Bank of Uruguay and BBVA Research

图10

多边实际汇率指数



来源: BBVA Research

与地区趋势保持一致，乌拉圭比索将继续呈现微幅升值趋势，尽管中央银行对外汇市场进行了适度干预，但汇率在年底将接近 1 美元兑 18.5 比索的水平。在 2010 年保持相对稳定后，对于 2011 年的汇率水平和 7.5% 的通货膨胀，实际多边汇率将升值约 6.5%。到 2011 年底，与长期平均水平相比，乌拉圭比索将实际升值约 13%，随着通货膨胀压力缓和，这将部分得到校正。相对来说，鉴于商品出口国如乌拉圭的贸易得到结构性改善，经济将能够承受高于 90 年代水平的货币汇率。

7. 相对宽松的财政政策

为了防止通货膨胀继续走高，使国际价格上涨不会完全传递给国内能源价格，财政收支平衡将受到油价高企风险的影响。相反，较高的成本将被公共部门公司的资产负债表所吸收，使得合并资产负债表的赤字达到 GDP 的 1.6%。鉴于提前发行债务的前瞻性计划以及乌拉圭与外界的良好关系，市场对公共部门的融资需求没有太大担忧。

在 2002 年危机之后支出大幅削减，但近几年的主要支出呈现微幅顺周期趋势。尽管与前一年相比，在不变价格下的 2010 年主要支出增幅下降（从 13% 降至 6%），但仍高于长期增长趋势，估计约为 4.5%。我们对今年和明年的估计符合（至少部分符合）政府 2010-2014 五年计划中使公共支出合理化的目标，因此，财政刺激的动力将逐渐消失。

图11

主要支出占潜在GDP的比重（2010年的价格）

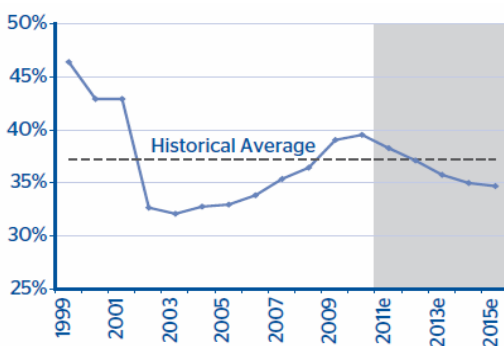
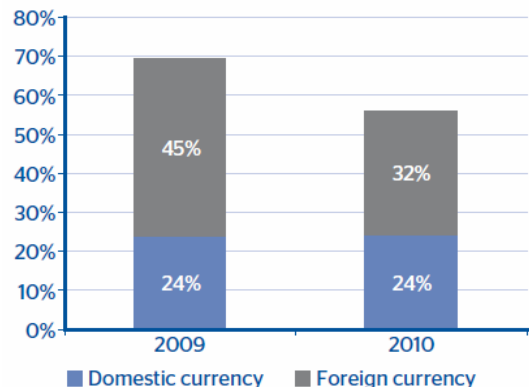


图12

总体公共债务占GDP的比重 (%)



来源: Ministry of Economy and Finance and BBVA Research

来源: Ministry of Economy and Finance and BBVA Research

GDP（以美元计价）大幅增长意味着，尽管净公共债务增长了约 14.22 亿美元，但债务占 GDP 比率从 2009 年的 35% 降至 2010 年的 30%。此外，政府更接近其降低外币债务比重的目标，预计将在 2011 年底达到 55%。在这一方面，政府计划在今年推出新的债务互换工具，尽管在本报告撰写时相关操作的详细信息尚未发布。

8. 可控的国内和国外风险...

在外部，鉴于乌拉圭对石油进口的高度依赖，中东和北非的政治动荡加剧了乌拉圭的风险。由于面临对国内价格的较高传递效应或较低财政结果的困境，政府将可能选择后者，因为较高通货膨胀可能对工资要求和养老金支付产生第二轮效应，这将使财政结果更加恶化。

对实际指标和通货膨胀趋势的调查表明，乌拉圭经济继续快速增长，并应降至一个更适度的增长水平。我们认为，在未来几年内，如果在短期内采取措施以抑制国内需求，则经济仍有进入更加可持续增长的空间。

进行所需调整的政治意愿反映在总统 Mújica 关于通货膨胀问题严重性的声明中。同样，中央银行行长也不排除采用非常规的经济政策手段来达成通货膨胀目标的可能性。

经济主管当局的可信性以及为降低过热水平而实施的公共政策将使乌拉圭在未来获得投资等级的评级存在可能。今年 2 月份，DBRS 强调了乌拉圭债务到期情况的改善及其储备水平的提高，将其主权债务评级调至 BB 级，并将其前景从稳定调为积极。这将预示着在未来数月内进行再次升级。

9. 附表

表1

年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012
GDP (%同比)	2.6	8.5	5.3	4.6
通货膨胀 (%同比, 均值)	7.1	6.7	7.6	6.1
汇率 (兑美元, 均值)	22.5	20.0	18.9	19.0
利率 (% 均值)	8.7	6.3	7.9	8.4
个人消费 (%同比)	2.1	11.4	6.8	5.7
政府消费 (%同比)	3.9	2.2	1.0	1.0
投资 (%同比)	-12.7	13.2	12.0	10.0
财政赤字 (占GDP百分比)	-1.7	-1.1	-1.6	-1.3
经常账户 (占GDP百分比)	0.7	-0.4	-0.7	-0.7

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	2.6	8.2	23.5	9.7
Q2 09	0.6	6.7	23.7	9.0
Q3 09	2.6	7.1	22.7	8.0
Q4 09	4.4	6.3	20.3	8.0
Q1 10	9.6	6.7	19.6	6.3
Q2 10	10.5	6.9	19.6	6.3
Q3 10	7.7	6.3	20.8	6.3
Q4 10	6.5	6.9	20.0	6.5
Q1 11	6.6	7.7	19.6	7.0
Q2 11	4.9	8.8	18.9	7.8
Q3 11	4.8	6.9	18.6	8.3
Q4 11	5.0	6.9	18.4	8.5
Q1 12	4.8	6.0	18.7	8.5
Q2 12	4.6	5.5	18.9	8.4
Q3 12	4.5	6.1	19.2	8.3
Q4 12	4.4	6.8	19.4	8.3

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/CorporateGovernance)，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 Argentina Unit:*Chief Economist*

Gloria Sorensen

gsorensen@bbvafrances.com.ar

Juan Manuel Manias

juan.manias@bancofrances.com.ar

Adriana Haring

aharing@bancofrances.com.ar

With Contribution:

Diego Pereira Pereyra

dpereira@grupobbva.com.uy

Martín Pastorino Rodríguez

fpastorino@grupobbva.com.uy

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

Financial and Economic Scenarios

Financial Scenarios

Sonsoles Castillo

s.castillo@grupobbva.com

Economic Scenarios

Juan Ruiz

juan.ruiz@grupobbva.com

Spain and Europe:

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

Spain

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

Miguel Jiménez

mjimenezg@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

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

apuate@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