

经济展望

秘鲁

2011年第3季度

经济分析

- 我们预计2011年秘鲁经济增长将达6.3%，且可能会更高，如果下届政府继续释放信号巩固私部门信心的话。
- 鉴于增速的放缓和成本压力的减轻，通胀将于2012年二季度集中于目标区间以内。然而，倘若最低工资增幅超过了生产力的增长，则会面临一定的通胀风险。
- 年内预计央行将再上调政策利率一次，此预防性措施的目的在于使通胀预期趋于一致。
- 从欧债危机中无序退出将具有一定风险。在这种情况下，秘鲁2012年到2013年的经济增速将较我们的基准情景预测下调大约1至2个百分点。

目录

1. 未来经济前景以政治因素为中心.....	3
2. 秘鲁：积极信号有助于恢复市场信心.....	5
3. 今后将继续逐步推进调整货币政策.....	6
4. 风险情景预测.....	8
5. 附表.....	9

截稿日期：2011年8月3日

1. 未来经济前景以政治因素为中心

在上半年经历了经济疲软之后，全球经济会继续增长

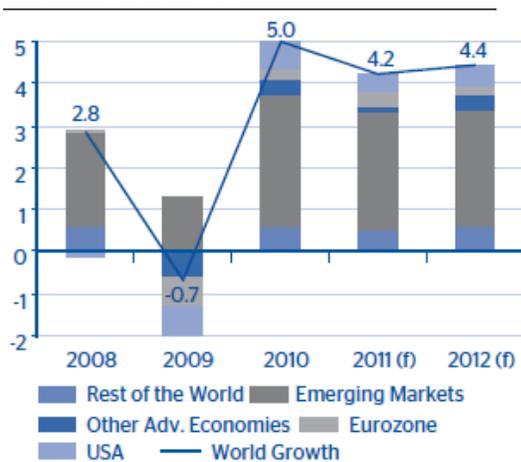
全球经济增长在上半年出现了轻微放缓的迹象，在美国尤为明显，新兴经济体同样也出现了放缓的情况。不过经济放缓主要受到短期暂时性因素的影响（高油价，日本供应链中断和不利的天气），全球经济在未来会以稳健的速度增长，预计2011年和2012年增长率分别为4.2%和4.4%（图1）。

然而，现今面临的风险主要是经济发展的下行风险。尽管石油价格停止攀升以及国际供应链的恢复使美国经济活动重回轨道，但在后金融危机时代有着高度杠杆化的消费者，经济复苏依然脆弱并且容易再次陷入危机。最近美国疲软的经济提醒了我们，这样的情况可能削弱了消费者和生产者的信心。

在欧洲和美国，财政赤字是政策制定者面临的一个很大难题。由于债务如何偿还的问题还没有得到解决，主权债务危机在欧洲愈演愈烈(图2)。市场风险正转化为系统风险。市场压力逐步从希腊、葡萄牙和爱尔兰扩散到西班牙、意大利和比利时。虽然美国的债务偿还能力是无需质疑的，不过美国面临短时间内需要大幅度调整债务的挑战，同时面临着如何通过政治谈判来解决这些短期问题，而不是提出一个长期的综合的解决方案。这加大了美国长期国债收益率突然飙升的概率。

最后在新兴市场方面，亚洲和拉丁美洲的紧缩政策持续减缓了快速增长的经济使经济过热的担忧有所缓解，尽管大部分财政政策依然适度，货币当局的负担仍然过重，同时在这些经济体中，对汇率升值的担忧依然存在。

图1
全球GDP增长和区域贡献



来源：CEIC 和 BBVA 研究部

图2
BBVA金融压力指数



来源：CEIC 和 BBVA 研究部

是时候要考虑通过大胆的政治行动来解决欧债问题

最近几周来自金融市场的压力使得欧债问题扩散到西班牙和意大利，加大了危机变成全欧洲系统性风险的机会（使得风险扩散超出欧洲范围）。推迟为救助希腊提供资金和坚持让私营部门承担一定的成本，以及没有一个清晰的能从根本上解决希腊债务问题的方案共同造成了这样的局面。在解决希腊问题上犹豫不决使得危机扩散至一些原本没有主权问题的国家（如西班牙和意大利）以及整个欧洲金融业。危机的扩散使得整个欧洲的流动性越来越差。

在这样的情况下，7月21日欧盟峰会上，各国决定一起解决流动性和主权危机的问题。针对前者，欧洲各国决定改善欧洲金融稳定机构（EFSF），先为陷入困境并有偿债能力的国家提供贷款（有如国际货币基金组织提供的灵活信贷额度，可以在二级市场上买入主权债）。针对主权危机，峰会放松了为希腊发放贷款的条件（其它国家也适用）。峰会就通过回购和债务交换减少私营部门持有希腊债务净现值的21%的方案达成了一致。

这些措施在解决欧洲金融危机的正确道路上无疑迈出了一大步，甚至是不可预料的。即使这样欧洲也还没有完全走出困境，这些措施的推出只是轻微降低了欧洲一些国家的风险溢价。除了7月21日峰会推出的措施外，欧洲还需要扩大EFSF，加强各国间财政合作，推出欧洲债券，推进经济改革和一个更明确的由欧盟授权的旨在解决希腊债务和主权危机的方案。

直到这些措施都得以实施，欧洲依然面临着主权债利差升高（不仅是欧洲外围国家）以及一段时间过后更大的债务调整。与此同时，由于改革疲乏或是救助不利而导致了混乱的债务调整，欧洲将会继续遭受“意外事故”，这将对全球造成影响。

美国财政整顿的焦点依然在政治因素上

在美国，两党就两种相对的财政消减方案展开了激烈的争论，不过到目前为止美国利率并没有因此被推高。这代表着市场认为为了避免违约，债务上限最终会被提高。但是一味地提高债务上限而不致力于制定一个长期的解决债务的方案并不能从根本上解决问题。这样看来风险依然存在，正如欧洲的情况，不停地将问题推延而不解决。将债务推后到2012年选举后，这样可能会推高美国的长期利率。

在拉丁美洲的许多国家，政治因素也是经济发展前景的关键

在拉丁美洲，许多国家未来的表现也面临着来自政坛产生的不确定性。在某些情况下这些不确定性是因为一些国家的治理水平相对较弱，大规模的抗议活动和对政府腐败的指控。在其它情况下，这些不确定性是因为最近政府的一些变化产生或者由于选举带来的不确定性。尽管选举周期对经济周期的影响已经没有上一个十年那么大，但至关重要的一点是，资本是不会被偏离了持续不断的经济改革的广泛政策改变所浪费的。

对新兴经济体经济过热的担忧有所缓解，但是全球复苏的风险以及货币升值等因素或将使得紧缩措施更为谨慎

虽然新兴市场国家和地区经济过热的风险依然存在，但是总的来说，在持续紧缩的政策和物价上涨以及日本地震带来的冲击之下，经济过热的风险有所减缓。特别值得一提的是，二季度经济数据显示中国经济的增长正在放缓，硬着陆的风险有所降低，经济仍然朝着软着陆的轨道上。不过，通胀问题在新兴经济体中仍值得关注，特别是在决策制定者们过于担心全球经济放缓和货币过度升值等情况下，可能会使他们面临落后于形势的风险。

2. 秘鲁：积极信号有助于恢复市场信心

2011年一季度经济增长继续放缓

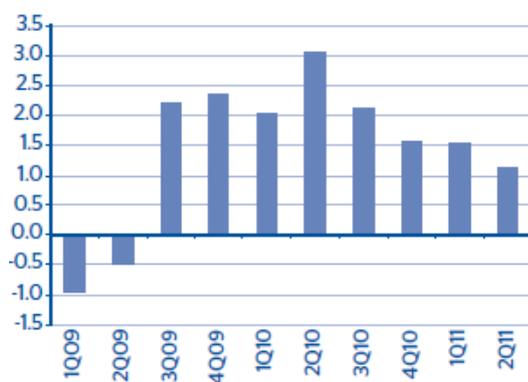
二季度增速放缓主要与公共投资下滑有关。就这一点而言，值得一提的是，4月份政府就规定了资本支出限额并对推出新项目做出了限制，以抑制产出增速过快并使上半年预算留有结余。根据截至到5月份的信息，我们估计2011年二季度公共部门投资的同比下滑幅度将超过25%，对经济增长的负面影响将超过1个百分点。

此外，在此期间，由于选举的不确定性，企业的信心指数滑落到了负区间，同样走下坡路的还有企业的销售和订单。这些指标表明二季度私人投资有所放缓。

据此，我们估计一季度经济同比增速约为7%，低于上季度的8.8%。从季节因素调整后的数据来看，放缓迹象也十分明显，季度环比增速从一季度的1.5%下滑到了二季度的1.1%。这也导致需求压力有所减轻。

图3

GDP（经季节因素调整后，季度环比增速，%）



来源: BCRP 和 BBVA 秘鲁研究部

图4

商业信心指数



来源: BCRP 和 BBVA 秘鲁研究部

新政府公告广受好评

近期的三项调查显示企业信心指数已趋于稳定，但仍处于负区间，表明二季度企业信心仍然疲软。此外，虽然上季度政府提高了对公共投资限制条件，但鉴于执行这类投资（可行性研究等）所需的时间，要使其恢复还需数月。根据这一信息，其2011年增幅将约为6.3%。

然而，考虑到新一届政府一直在传达提振私部门信心的消息，最终的数字可能会更高。利好消息包括央行行长和内阁的任命获得了批准。未来几周里，新一届政府的公告和提议措施以及2012年公共部门预算草案的公布都将为我们提供新的信息，以帮助我们对秘鲁的经济政策进行评估。

2012年公共财政与外贸收支将出现小额赤字

公共部门收支的表现将取决于如何定义将要实施的社会项目，估计其成本将占GDP的3个百分点。一项针对不同情况下财政收入表现的评估表明应逐步实施这些项目。因此，假设项目的逐步实施受到财政责任与透明法规定的参数的限制，我们预测2012年这一赤字将约为GDP的0.7%，且政府的负债对GDP的比率将保持在23%左右。这一指标，以及明年5.5%的增长预测，好于其他同等评级（BBB-）的国家的表现。要在立法规定的限度内增加公共支出，需要政府优化公共支出并增加税收。

至于外贸收支，矿产价格的预期修正的影响将被出口量的增加所抵消。一些矿床的扩张和新的开采项目的启动可能使矿产的产量增加。Antamina矿业公司的扩张将成为推动铜矿产量增长的主要因素，而一些列小矿场（如Pucamarca和Tantahuatay）的投入运营也将使金矿的产量得到提升。因此，外贸赤字仍将维持在2.5%左右的水平。

3. 今后将继续逐步推进调整货币政策

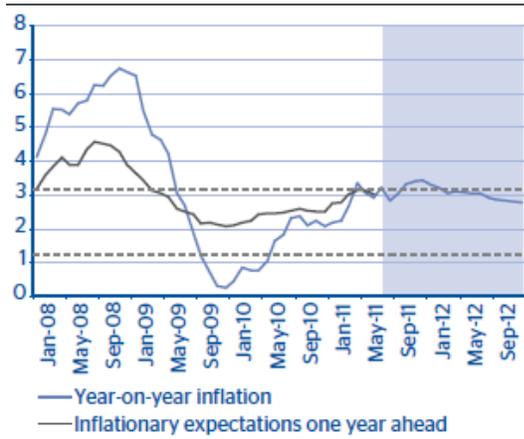
月度通胀率有所放缓...

最近几个月，月度价格上涨速度有所放缓。4月以前的每月的通胀超过了0.5%，自那以后便跌至0.2%以下，符合央行的通胀目标。表现良好的指标还包括部分食品价格指数，其在2011年初的季节性上涨之后出现了翻转。国际商品价格没有延续向上趋势也对此影响起到了补充作用；这，以及地方经济增速的放缓，使这些（依然居高不下的）物价水平对国内物价影响开始逐步减弱。最终，年度同比通胀率稳定于略高于3.0%的水平，与我们对通胀预期的预测相符（图5）。

...这将在未来几个月持续，我们坚持 2011 年通胀 3.4% 的预测

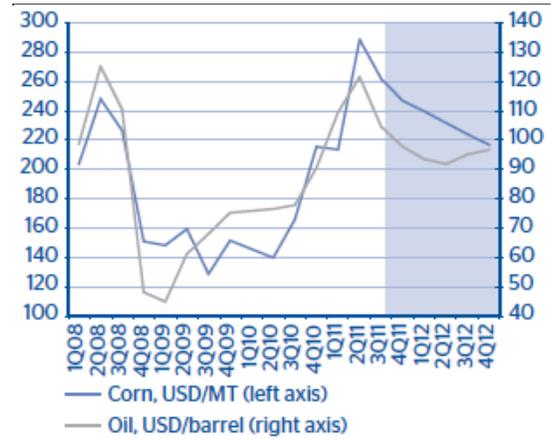
短期内部分能够解释月度价格增幅降低的因素将继续产生类似影响。一方面，今年下半年经济增长将放缓——同比增速约为5%（上半年为8%）。另一方面，国际粮食和石油价格将继续回落（图6），表明全球经济增长预期不太有利。在这种情况下，未来几个月的年度同比通胀率会在当前水平上下波动。这促使我们维持预期通胀会在2012年二季度收敛于央行目标区间（2.0%，+/- 1个百分点）的观点。

图5
年度同比通胀与未来1年的通胀预期



来源: INEI, BCR 和 BBVA 秘鲁研究部

图6
国际商品价格走势



来源: Bloomberg 和 BBVA 研究部

未来几个月里可能影响价格水平的一个因素是秘鲁政府宣布的25%的最低工资增幅。虽然政府称会逐步推行该政策，但短期内将最低工资上调这么多不开可能与生产率的提高相匹配（详见经济观察：“最低工资与非正规化”）。此外，这可能会导致其他报酬水平的向上调整（以维持工资结构），加大了对企业成本的影响。因此，大幅上调最低工资标准会产生通胀影响。

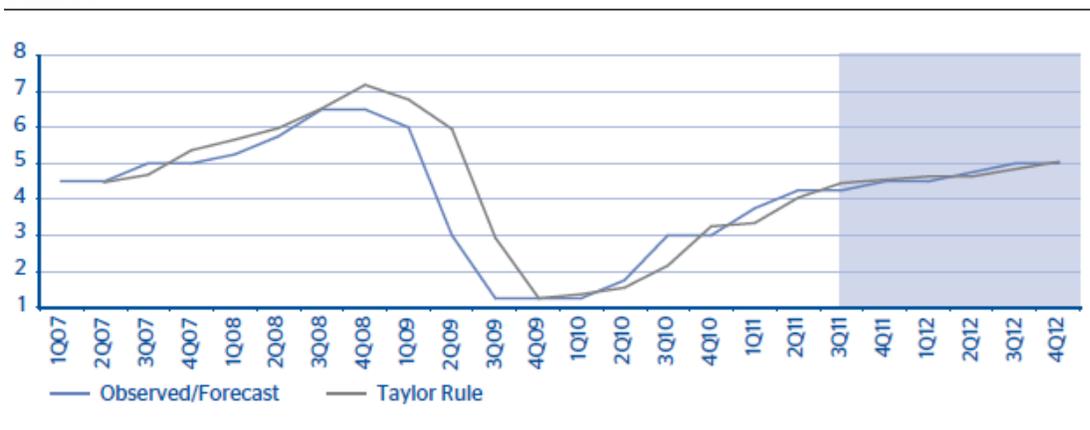
增速放缓和全球经济周期相关风险上升表明今后将更为平缓地退出货币刺激政策

公共支出大幅下滑和大选形势与政府更替预期导致的私部门支出决策的不确定性使得央行行事更为谨慎。这可以从央行连续多次上调政策利率后（5月份时达到了4.25%）暂缓货币收紧周期这一点得以体现。此外，通胀预期的缓和也对此有所帮助。

然而，我们预计短期内央行还将重启政策利率的调整进程，但会更加温和。虽然年内接下来的时间里产出缺口的压力会比此前预想的要小不假，但全球经济周期的风险已有所上升，通胀预期仍居高不下。这促使我们预计2011年央行还会再度进行预防性加息以使通胀回到央行的目标区间，年底前央行政策利率将达到4.50%。2012和2013年货币刺激将继续下降至5.5%的水平（法定存款准备金率将维持较高水平）。在越发强调公共支出的背景下，这一局面更符合通胀目标。此外，这也与政策利率可由我们对中性利率、产出缺口和通胀与央行目标值的偏离水平得到解释的实际操作相符（泰勒定律，图7）。

图7

政策利率 (%)



来源: BCR 和 BBVA 秘鲁研究部

值得注意的是，对货币政策利率的预测会随着国内需求状况的变动而变动。我们的基准场景假设未来几个季度国内需求会更趋温和，这将为央行提供继续逐步退出货币刺激政策所需的空间。尽管如此，如果私部门需求大幅增长，或如果新一届政府计划增加支出，价格和对外贸易收支可能会面临更大的压力，特别是在国际出口商品价格快速下滑的背景下更是如此。这就要求秘鲁对货币形势进行更迅速、更显著的调整。

新政府传递的积极信号将使 PEN 短期内继续走强

新一届政府已经释放了会继续沿用近几年的经济政策框架，把经济的稳定增长放在首位。这受到了市场的欢迎，减弱了市场的风险预期。因此，在选举结果宣布之初（6月初）的负面影响之后，秘鲁主权债券的5年期信用违约掉期下跌超过了40个基点，现在仅比该地区相同评级的其他国家（如哥伦比亚和巴西）高10个基点，这种差距在年初时对秘鲁稍显有利。在这种背景下，投资者开始回补秘鲁资产，并伴随着债券收益率需求的下滑（其2020年到期的主权债券收益率下滑超过了60个基点）和证券股指的反弹（上涨了19%）。针对这一点，银行调整了其外汇仓位，由做多转变为做空。这是秘鲁新索尔（PEN）再次面临向上的压力，导致央行购入美元（8.53亿美元）对汇市进行干预。

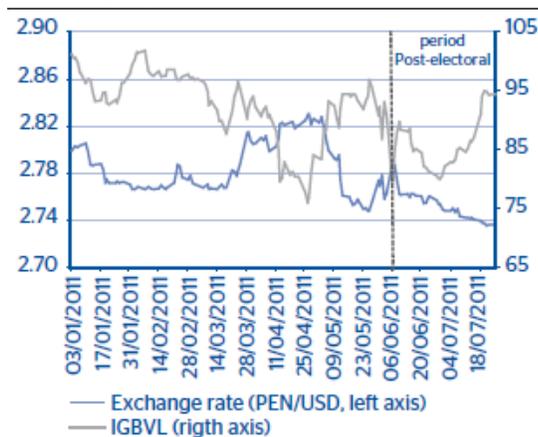
如果新一届政府能继续传出利好消息，短期内PEN将继续走强。就这一点而言，跟年初时相比，公众对金融企业的外汇远期销售净额仍然较低（较年初时低20亿美元）；这意味着还有空间通过这一途径来执行可靠的经济政策以促进未来几个月PEN头寸的持续增长并进而使其走强。我们预计在这种情况下秘鲁央行将继续干预外汇市场，以避免本币升值过快致使该国外贸部门难以消化或导致外币债券需求大幅增加（最终导致私部门均衡不匹配）。这也支撑了今后货币调整将逐步推进且法定存款准备金率将暂时维持高位的观点。

图8
政府债券与2020年主权债券收益率的5年期信用违约掉期



来源: Bloomberg

图9
秘鲁利马股市IGBVL指数（2010年12月31日=100）与汇率（PEN/USD）



来源: Bloomberg

应该说经济增速接近潜在水平、通胀继续靠近目标位的情况下，秘鲁所面临的货币政策调整与缓和本币升值间的两难局面要比其他新兴经济体轻一些。因此央行将有更大的空间来采取措施抑制资本过度流入。

4. 风险情景预测

从欧洲主权债务危机中无序退出是其主要的外部风险

从欧洲债务危机中无序退出会对风险情绪、金融体系和经济增长造成全球性的影响。在这种情景下，秘鲁经济主体的风险溢价会上升，使外国需求与国际商品物价降低，并打击消费者与投资者的信心。

我们估计在这种背景下，2012和2013年的GDP增长率将下滑1-2个百分点，这主要是因为私人支出（主要是投资）降低和出口下滑所致。产出缺口将转为负，加上国际商品和油价的下滑，将使2012年的通胀暂时跌至2%以下，为央行提供下调政策利率并最终下调法定存款准备金率的空间。受金属价格走低、经济增长放缓和利息支出增加、拉动经济增长成本上涨等因素对财政收入的影响，预测期间内公共收支将进一步恶化（2015年财政赤字将升至GDP的3.0%左右）。未来几年，随着出口环境越来越不利，对外贸易收支也将恶化（2014年经常账户赤字将达到GDP的4.5%的峰值），国外需求将下滑，海外汇回的资金也会减少。

国内或再度涌现经济过热风险

虽然经济增长已经开始放缓并朝着更加可持续的中期增速靠近，但我们不能排除价格和对外贸易再度出现需求压力的可能。例如，信心的强劲复苏和最低工资增幅超过了生产率的提高就会导致私人消费和投资支出的大幅扩张。这样一来，央行将不得不超预期地上调政策利率；然而，这会加大秘鲁货币的向上压力，并可能反过来使产出缺口扩大。为缓解这种两难局面对央行造成的压力，财政政策须发挥稳定作用，制造审慎管理公共支出所需的空間。如果不这样的话，通胀会上升，经常账户赤字会扩大，本币实际汇率也会走强。

5. 附表

表1

年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012
GDP (% 同比)	0.9	8.8	6.3	5.5
通货膨胀 (% 同比, 期末)	0.2	2.1	3.4	2.8
汇率 (兑美元, 期末)	2.88	2.82	2.70	2.75
利率 (% 期末)	1.25	3.00	4.50	5.00
个人消费 (% 同比)	2.4	6.0	6.2	5.7
政府消费 (% 同比)	16.5	10.6	6.0	4.5
投资 (% 同比)	-9.2	23.2	6.2	6.8
财政账户 (占GDP百分比)	-1.9	-0.5	-0.3	-0.7
经常账户 (占GDP百分比)	0.2	-1.5	-2.3	-2.2

来源: BBVA 秘鲁研究部

表2

季度宏观经济预测

	GDP (% 同比)	通货膨胀 (% 同比, 期末)	汇率 (兑美元, 期末)	利率 (%, 期末)
Q1 09	1.9	4.8	3.18	6.00
Q2 09	-1.2	3.1	2.99	3.00
Q3 09	-0.6	1.2	2.92	1.25
Q4 09	3.4	0.2	2.88	1.25
Q1 10	6.2	0.8	2.84	1.25
Q2 10	10.0	1.6	2.84	1.75
Q3 10	9.6	2.4	2.79	3.00
Q4 10	9.2	2.1	2.82	3.00
Q1 11	8.8	2.7	2.78	3.75
Q2 11	6.5	2.9	2.75	4.25
Q3 11	5.0	3.0	2.73	4.25
Q4 11	5.3	3.4	2.70	4.50
Q1 12	5.5	3.0	2.72	4.50
Q2 12	5.5	3.1	2.73	4.75
Q3 12	5.5	2.9	2.74	5.00
Q4 12	5.5	2.8	2.75	5.00

来源: BBVA 秘鲁研究部

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:

www.bbva.com/CorporateGovernance”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182

This report has been produced by Peru Unit

Chief Economist for Coordination Latam
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

Daniel Barco
 +51 2111548
 dbarco@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

 Group Chief Economist
Jorge Sicilia
Emerging Markets:

 Alicia García-Herrero
 alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
 Cross-Country Emerging Markets Analysis
 Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
 alvaro.ortiz@bbva.com
 Asia
 Stephen Schwartz
 stephen.schwartz@bbva.com.hk
 China
 Daxue Wang
 daxue.wang@bbva.com.hk
 India
 Sumedh Deorukhkar
 deorukhkar@grupobbva.com
 Latam Coordination
 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
 Mexico
 Adolfo Albo
 a.albo@bbva.bancomer.com
 Macroeconomic Analysis Mexico
 Julián Cubero
 juan.cubero@bbva.bancomer.com

Developed Economies:

 Rafael Doménech
 r.domenech@bbva.com
 Spain
 Miguel Cardoso
 miguel.cardoso@bbva.com
 Europe
 Miguel Jiménez
 mjimenezg@bbva.com
 United States
 Nathaniel Karp
 nathaniel.karp@bbvacompass.com

Financial Systems & Regulation:

 Santiago Fernández de Lis
 sfernandezdelis@grupobbva.com
 Financial Systems
 Ana Rubio
 arubiog@bbva.com
 Pensions
 David Tuesta
 david.tuesta@bbva.com
 Regulation and Public Policy
 María Abascal
 maria.abascal@bbva.com

Global Areas:

 Financial Scenarios
 Sonsoles Castillo
 s.castillo@bbva.com
 Economic Scenarios
 Juan Ruiz
 juan.ruiz@bbva.com
 Innovation & Processes
 Clara Barrabés
 clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:

 Antonio Pulido
 ant.pulido@grupobbva.com
 Equity Global
 Ana Munera
 ana.munera@grupobbva.com
 Global Credit
 Javier Serna
 Javier.Serna@bbvauk.com
 Global Interest Rates, FX
 and Commodities
 Luis Enrique Rodríguez
 luisen.rodriguez@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