

经济展望

秘鲁

2011 年第 4 季度

经济分析

- 2011年第三季度的经济表现超乎意料，因此我们对2011年的增长预期存在向上偏误。额外的增长来源于第一产业，但这只是暂时的。
- 我们预计2012年GDP的增长会减缓，因为境外环境并不尽如人意。
- 通货膨胀率在未来几个月将继续高于央行的目标，但通货膨胀率将随着短暂冲击的扭转在目标值收敛。
- 短期内，央行将保持其当前水平的政策利率。随着通货膨胀的下降，若全球环境进一步恶化的话，将出现放缓货币政策立场的空间。
- 短期内的主要风险来自对欧洲债务危机的混乱决议。秘鲁经济拥有降低冲击力的能力。

目录

1. 全球增长的放缓和风险有下行趋势.....	3
2. 秘鲁2011年的增长将为6.3%，存在向上偏误	5
3. 2012年的增长将放缓	6
4. 图表	11

截稿日期：2011年11月10日

1. 全球展望：经济增速放缓且面临下行风险

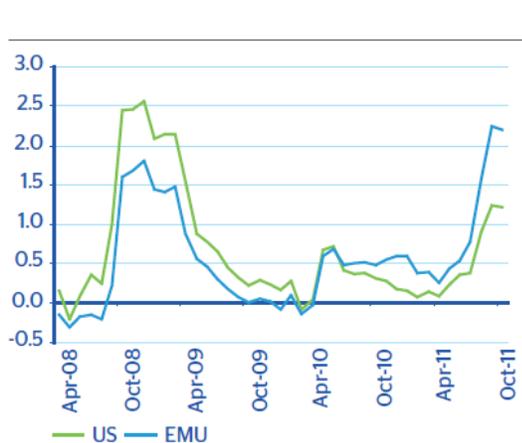
全球经济放缓并且会取决于欧债危机的解决情况。向下风险十分显著

全球经济在过去的几个月之中恶化了很多，主要由4个因素影响，而这些影响还在继续。首先，不仅限于发达国家的大部分地区经济增速低于预期（美国上半年数据令人失望，一些分析师认为经济会有二次探底）。尽管美国在第三季度保持增长，而欧洲经济在第一季度也稍微上升，但是欧洲现在陷入了减速的境地。其次，欧洲的主权债务危机开始恶化，并开始更加系统化。虽然10月会议上宣布的决定是在正确的方向上，但是主要因素还没有解决，特别是一些用来解决主权流动性的机制细节——包括杠杆化EFSF，私人投资者希腊债务重组以及欧元区政府达到财政联盟的路线图。第三，对于主权危机和欧洲金融系统的担忧开始恶化，金融紧张程度超过了雷曼兄弟在2008年10月破产后的水平（图1）。最后，全球风险趋避情绪高涨造成金融市场波动，自2009年开始第一次扩散到了新兴市场的资产中。

在内文中，相较之前全球经济预测，我们下调了0.3%对2011和2012年全球增速的预期，主要是由于下调了发达国家的经济增长预期（美国，欧洲，部分由于日本），尽管新兴市场也会比之前预期增长低。因此，全球经济会在2011年增长3.9%，2012年增长4.1%，主要受到依然稳健增长的新兴国家支持，而不是其它平淡无奇的发达国家。（图2）

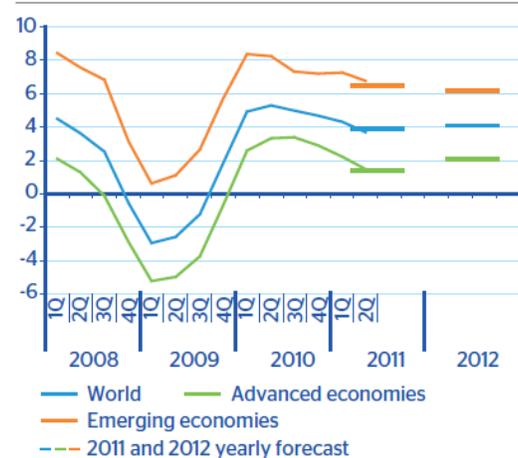
在经济依然有较为强势增长的同时，向下的风险正在出现，主要是由于欧洲短期主权金融风险正在加重。特别来说，市场需要欧洲金融压力快速减少来避免欧洲和其他地区的增长由于全球风险趋避情绪而受到影响。

图 1
BBVA 金融压力指数



来源：BBVA 研究部

图 2
全球GDP增长（同比）



来源：BBVA 研究部

欧洲逐步迈入正确方向，但是主要的问题还没有解决，金融市场紧张情绪没有减退

在我们看来，10月的欧盟会议有5个要点需要成功解决：1. 解决希腊债务的可持续问题；2. 在欧洲货币联盟建立主权防火墙；3. 促进周边国家进一步的改革；4. 强化银行系统；5. 加强欧元区的管理。以这些来看，近期的会议在正确的方向上走出了重要的一步，但是还没有完全解决这些问题。首先，希腊的私人债务持有者被要求主动接受减记50%—比7月同意的高很多—但是即使投资人都参与到债务交换上，市场对参与债务交换和希腊的偿债能力依然担忧，希腊问题的最终解决相当大的取决于希腊自身在国内采取的政策。其次，EFSF会用担保机制进行杠杆操作并由外部投资人补充（可能包括IMF）不过，EFSF具体的功能在12月前可能不会实施。其有效性的测试将会持续许多周，相对欧洲主要国家的沉默，ECB暂时还是会需要作为一个最终主权债务买家。再次，尽管积极的消息是更多的经济改革已经在议程上（主要是意大利），但是银行系统的资本充足的改革一直非常没有效率，造成欧洲银行出现突然去杠杆的风险。同样，长期的流动性预备机制还没有实施。最后，尽管欧洲的管理有了一些进步，但是关于欧洲联合政策和欧盟债券还没有清晰的道路，而这个在我们看来是达到长期可信的货币联盟的主要因素。

如同我们在过去强调的，部分的解决方案可能会帮助避免进一步的金融紧张的扩大，但是并无法减少紧张度到可持续性水平。因此现在已经达成的协议使得大家怀疑用来避免希腊债务重组蔓延的必须结构是否安排好了。这可能会需要足够大的EFSF，并需要ECB作为最终债务购买人并重组银行，提供融资渠道。如果这些因素没有到位，市场会对希腊改革的持续性继续大打折扣，并希望核心国家进一步紧急融资，这会增加下行风险的可能性并使得信用破碎，欧洲陷入紧缩，并会蔓延至全世界。

美国3季度增长改善，但是结构性的疲软还在继续

积极的方面，美国的增长看起来在3季度有加速的趋势，至少根据初步的预测。这并不是说很多—前两个季度的增长较少，而产能缺口依然很高。但是这依然减少了市场对二次经济下滑的担忧。尽管如此，美国经济依然面临结构性的疲软，消费者和商业信心持续低迷，房屋市场依然疲软调整中。这样的情况下，抵御欧洲危机可能冲击的能力较小。另外，政治的僵局可能会阻碍商议来 1. 避免非故意的短期财政收缩；2. 推动长期信用稳定。

新兴市场正在逐渐软着陆，但是面临外部阻力

新兴市场持续强势增长，受到国内需求弹性的支持。拉丁美洲依然较高的原物料价格和亚洲的出口—尽管两者都出现了了调整—都为增长预期提供了支持，在今年早些时候担忧经济过热之后，两者都在按照预期的路线进入软着陆。欧洲和美国的动荡从两个地区的金融市场给经济带来的压力—反映在市场的波动性加剧，货币贬值以及资本流入减少上。但是，许多国家具有强大的缓冲能力—较强的公共财政和较过去良好的宏观经济管理—他们的情况良好足以引入新的政策刺激来避免外部疲软。总的来说，较为负面的外部环境已经让新兴国家的注意力从关注经济过热转向了下行风险，并逐步提升了需要政策支持的可能。

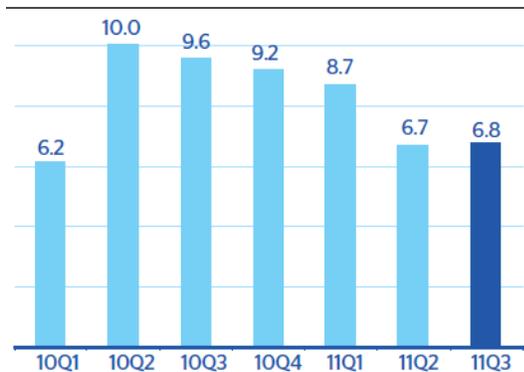
2. 秘鲁 2011 年的增长将为 6.3%，存在向上偏误

来自新政府的积极因素帮助驱散了总统竞选期间累积的不确定性

起初源自政府换届的不确定性逐渐在第三个季度消散。扫除障碍的第一个步骤是任命央行和经济财政部的高级官员。这是保持宏观经济政策持续性的主要表示。随后是预算草案的出台，预算草案中适度增加了社会支出资金目标，与财政盈余占GDP1%的预测符合。换言之，新政府的行为显示其目标是加快机会在全体居民中的分配，但同时要保持基本宏观经济的平衡。这种态度已被市场明确接纳，其在第三季度对个人支出方面给予的支持超乎意料。

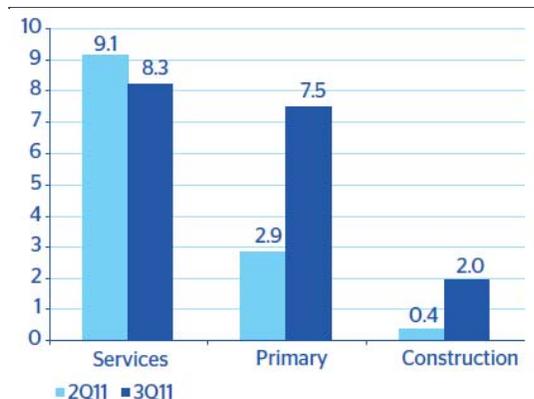
在这种情况下，家庭消费在2011年第三季度的增长为6%，受到增加的就业率、较高的工资和改善的消费者预期的支撑。个人投资放缓，但放缓速度仍比预期慢。总之，秘鲁经济在第三季度的年度增长率为大约为6.8%（见表3）。

表 3
GDP（年度增长率百分比）



来源：秘鲁中央储备银行和 秘鲁 BBVA 研究所

表4
各部门^{1/} GDP（年度增长率百分比）



1/ 仅包括某些部门，大约占 GDP 的 80%。
来源：Ipsos Apoyo 和秘鲁 BBVA 研究所

供应方面，很大程度上与个人消费相关的生产活动—例如服务部门—仍然是产出量的巨大来源（见表4）。此外，我们预计第一产业（农业、渔业、矿业以及对这三个部门资源的加工）对增长的额外贡献在第三季度为0.5%到1%之间。但是这种支撑是短暂的，因为这是2010年异常天气状况的低比较基础的结果。

能够吸引投资的部门—例如建筑或生产资料的生产—表现良好，尽管在基础设施的公共开支方面的执行水平较低（原因在于第二季度实施了开支调整，且在下层政府部门存在管理方面的问题）。

我们对2011年6.3%的增长预计存在向上的偏误

境外条件的恶化对当地状况没有产生显著影响，至少在当前是这样的。经济活动回应积极，而且还出现一些惊喜。这对我们对2011年6.3%的增长预计产生一个向上的偏误，如果第一产业的支撑能够持续到本年度的最后一个月，或者公共开支能够恢复，则增长将大于6.3%。如此看来，值得

提到的一点是政府已经采取了特殊措施来促进预算的执行。当局预计，如果这些措施能够得到执行，则财政开支将在2011年第四季度得到增长。

3. 增长在2012年将放缓

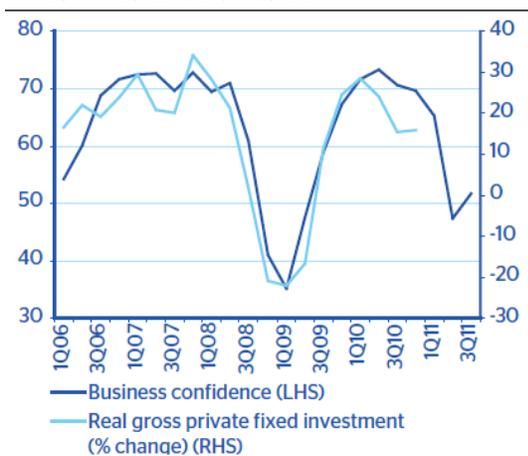
商业信心尚未恢复到本年初的水平，这将影响到未来几个月的经济状况

在第二季度因选举的不确定性而减弱之后，商业信心目前已经得到恢复，但尚未达到之前旺盛的水平。新政府正在发出的信号总体上已被积极地接纳，而且秘鲁的信用评级也已升级（标准普尔（Standard & Poor's）和惠誉国际（Fitch）将其信用评级从BBB-升至BBB）。但是，仍存在一些担忧。首先，官方坚持政府直接参与经济的目标，例如通过开发碳氢化合物以及港口和国内航空运输的运营。这是不被认同的，因为这种做法可能对长期增长和公共财政产生不利后果。第二，在开发自然资源的公司和当地社区之间仍然存在争论。尽管近期通过的 *Ley de Consulta Previa* 就是为解决这些争论提供解决办法（实施的项目必须得到当地社区同意），但至今尚未实施这些规范，而且可能造成“开支增加”以及“投资超过合理期限的延缓”这样的结果。同时，一些项目已被停止。第三，将要在议会进行讨论的新劳工法（General Labor Law）创造了劳动力市场出现其他摩擦的可能性。这将不利于降低非正式雇佣，并可能对长期增长造成影响。

总之，仍然存在一些让人们担忧的因素。这些因素和境外情况的恶化一起解释了“我们预测总需求会放缓”的原因。

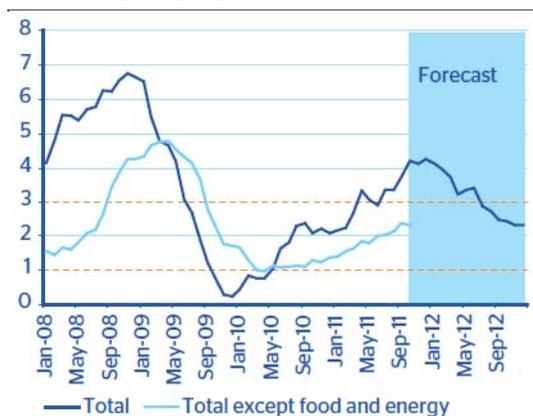
证据表明商业信心和个人投资紧密相连，而且这种联系在半年时间内最强（见表5）。基于此，我们预测，个人投资在未来几个季度的年度增长率大约是7%（2011年上半年增长为15%）。营业费支出的降低会造出就业和工资以及家庭收入的缓慢增长。因此，个人消费在2012年对经济增长的贡献率将降低。此外，出口将受到总体GDP增长下降的消极影响。我们预计，政府近期宣布的支持公共支出的措施将部分抵消公司开支和家庭开支的放缓以及外国需求方面的劣势。因此，明年的经济增长率大约为5%。

表5
商业信心1/和个人投资
(指数；同期相比百分比变化)



1/对未来三个月非金融业务经济状况的预期
来源：BCR、秘鲁BBVA研究所

表6
通货膨胀率
(同期相比，百分比)



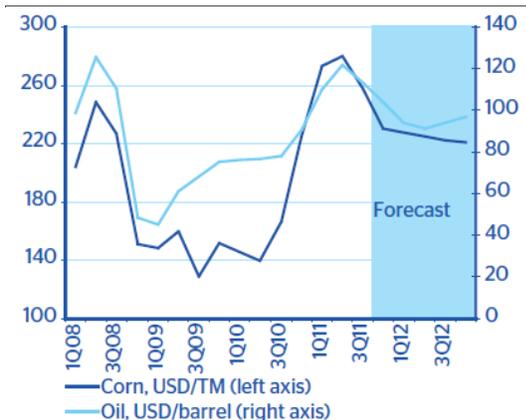
来源：秘鲁国家统计局协会（INEI）和BCR

... 对通货膨胀率也将如此，通货膨胀会逐步得到缓和

价格增长速度是上升的。第二季度以来，年度增长率一直高于央行的目标范围 2%（+/- 1 pp）。这个趋势主要受到供应因素的支撑，尤其是食品和燃料价格。如果我们从消费者购物篮里将食品和燃料因素抽离，则通货膨胀率将仅仅为 2.3%（见表 6）。

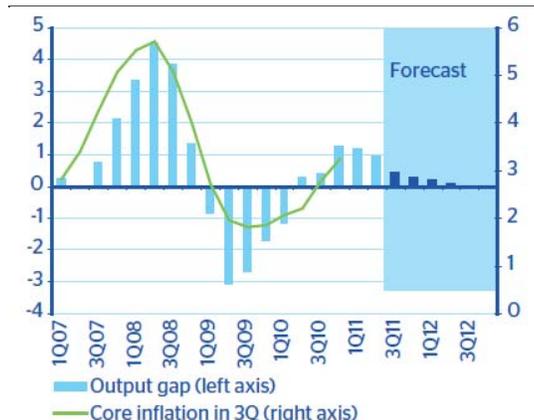
我们预计，通货膨胀在目标范围之上的误差将在明年上半年得到修正。这是因为在“对全球经济增长不利”的环境下（见表 7）国际食品和石油价格将下降。因此，价格方面的供应压力会下降。此外，经济活跃性的减弱将逐步填补当前正的产出缺口（见表 8）。因此，我们预计 2012 年年底的年度通货膨胀率将是 2.3%。

表 7
国际商品价格



来源：彭博资讯 (Bloomberg) 和 BBVA 研究所

表 8
产出缺口和核心通货膨胀
(占潜在 GDP 的百分比，同期相比百分比)



来源：BCR 和秘鲁 BBVA 研究所

央行在2012年将继续其当前的货币政策立场

在我们的基本情形中，我们预计2012年年底之前货币政策利率将继续保持在4.25%。尽管外部环境将继续构成风险的来源，央行按照这种情况已经宣布其已经做好“让货币条件更具灵活性”的准备，在全球经济环境不出现严重恶化的情形下，降低的参考汇率可能使通胀预期恶化，而当前对2012年的通胀预期是2.7%。因此，我们预计，在短期内不会出现利率的下降。我们预计，产出在未来将会逐步向其长期趋势收敛，且通货膨胀将会回到其目标范围的中间值，因此不需要对政策利率做其他调整。

境外环境的恶化对经济增长造成风险...

我们对秘鲁 2012 年经济增长率的预计是基于这样的假设，即发达国际经济体继续保持慢速增长，且欧洲财政问题将逐步显现-尽管也会出现一些意料之外的情况。这就意味着危机向全球其他经济活动的蔓延是有限的。

当然，必须意识到近几个月全球经济增长方面的意料之外的情况基本上是消极的情况，且欧洲主权债务危机的情绪正在变得越来越具有系统性。在这种情况下，就我们上次公布的预测而言，“外部情况会变得越来越麻烦”的可能性增加了。在这种情形下，秘鲁经济会在几个方面受到冲

击。首先，风险溢价会增加，而资本流入会降低，因此使得资金更加昂贵。第二，商品价格和外国需求降低；最后，商业信心和消费者信心会降低。在这种情况下，个人投资将成为最受影响的开支构成部分，这与2009年的情况一致。

但是，经济管理部门有缓解外部冲击作用的空间

财政政策比在2008-2009年拥有更多资源来资助实施可能的支撑措施。例如，在财政稳定基金（Fiscal Stabilization Fund）中，其拥有的资源占GDP的3%还要多，但这个数据在2008年是现在的一半。这将降低去金融市场寻求资金的需要，这一点在“存在风险规避较大”以及“对流动性需求较大”的环境中尤为重要。关于如何最好地输送“增加了的公共开支”，秘鲁有2008-2009时期的相关经验。在考虑到各个政府级别（国家、地区和当地）在实施基础设施建设工作上面临的困难时，这一点在当前情况下也变得更为重要。

图表1

财政和外部脆弱性指数

	2008	Current
Gross public debt (% of GDP)	24.1	21.8
Funds available in the Treasury ^{1/} (% of GDP)	4.1	6.3
Net international reserves		
% of GDP	25	28
Ratio of net international reserves / short-term foreign liabilities	4.9	6.9

1/ Includes the Fiscal Stabilization Fund

来源：BCR和秘鲁BBVA研究所

关于货币政策，央行拥有解决财政链条中断裂风险的工具。回购债券协议可能可以帮助提供银行资产流动性（银行持有央行发行的150亿秘鲁新索尔债券，相当于55亿美元），而且换汇交易也有相同用途。银行秘鲁新索尔准备金要求也可以下降。此外，如果银行在更新短期外债（22亿美元）方面有困难，则可以降低现行外汇准备金率要求（对外汇准备金率要求大约是存款和借贷额的40%）。

央行也需要避免本国货币的贬值，以控制本国货币涉及的风险，秘鲁经济体中借给私人部门45%的借贷都是外币。为解决这个问题，央行可以利用其485亿美元的净国际储备（GDP的28%），并发行外汇联系债券，上一次经济波动期曾使用过这种做法。

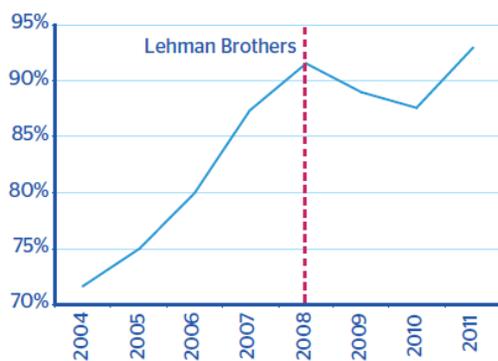
最后，货币政策利率存在降低的空间，可以鼓励个人开支，目前个人开支只要4.25%。这种刺激政策可以比在2008-2009时期更早使用，因为对本次通货膨胀的展望更具良性特征，对2012年而言尤为如此。

现行信贷扩张的速度是担忧的源头吗？

银行给私人部门借贷的快速增长（同期相比增长20%）看起来可能较高。关于这点需要注意的是，这个增长速度的很大一部分是“银行渗透的增加、全体居民收入的提高以及中产阶级的增长”的结果。信贷实力并未带来不良贷款的增加，目前不良贷款大约占证券投资组合的1.5%。

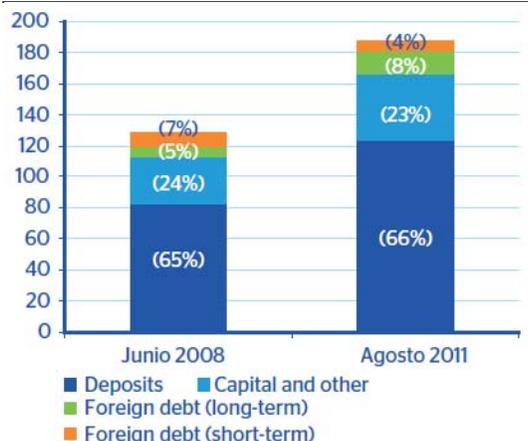
但是，若外国资金占总资金量的比重较大，则在出现外部冲击的情况下，这就可能成为脆弱性的根源。对于秘鲁而言，存款多于贷款（表9），因此资金主要来源于国内。此外，尽管信贷出现强劲增长，但外部资金在所有银行资金中所占的比重有限（12%）（表10）。关于这点，我们应该加上这一事实，即短期信贷现在在外国资金中已不再那么重要，因此若资金流入出现突然中断，银行也不会那么容易受到影响。

表9
银行借与私人部门的贷款（按照存款的百分比）



来源：秘鲁银行保险基金监管局（SBS）和秘鲁 BBVA 研究所

表10
银行资产的资金投入（百万）

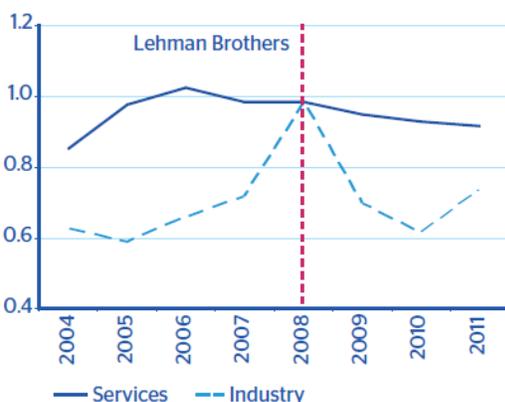


来源：秘鲁银行保险基金监管局（SBS）和秘鲁 BBVA 研究所

实际经济部门的财务状况比2008年健康

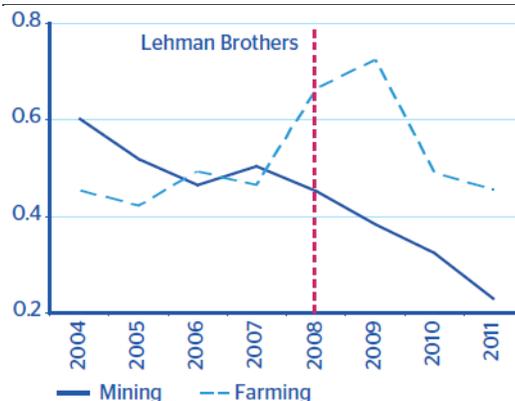
对于使用银行融资的公司而言，利马证券交易所（Lima Stock Exchange）列出的一份公司分析显示，这些公司的杠杆水平不仅较低，而且其杠杆水平自2008年起一直在下降（见表11和表12）。因此，当前这些公司的债务负担在业务总收益（按照税收财务费用开支之前的数额计算）中所占比重并不大。

表 11
经营杠杆（Business leverage）（负债额/抵押资产净值）



来源：BVL 和秘鲁 BBVA 研究所

表12
经营杠杆（Business leverage）（负债额/抵押资产净值）



来源：BVL 和秘鲁 BBVA 研究所

总结：秘鲁可以相对较好地抵抗外部冲击，并能较好地处理公共平衡和外部均衡的恶化问题

尽管境外情况的进一步恶化可能影响当地经济活动，但秘鲁经济有足够的力量降低其影响力。当然，公共平衡和外部均衡也将被降低。公共平衡将受到“与金属价格降低和活跃度降低”相关的较低税收的影响；而开支将上升，因为贷款服务支付的费用上升，且为支撑增长所做的努力也增加了。我们预计，在不同于这个情形的情形中财政会出现赤字，大约是 GDP 的-2%。考虑到公共部门占有的资源，以及公共借贷占 GDP 的比重起点较低这一事实，我们认为这种恶化是可以得到妥善处理的。赤字将会在中期得到稳定消除。在外部均衡方面，未来几年的恶化可能源于出口价格环境的不利、外国需求的降低以及来自汇款的税收降低。但是，这些都将因国内需求扩张的较低速度而得到缓和，这种现象在 2009 年也曾出现。国际收支平衡往来账户赤字的临界水平可能达到 GDP 的 4%左右。

但也要对其他因素保持警惕

在外部情形更为困难时，资金来源有限，因此将其借贷给个人部门的机会也很有限。这是因为秘鲁银行系统较低的外汇敞口。但是，也存在其力度可能被大幅降低的风险。大约有一半的新外汇贷款由国外资助，因此在困难情形下，这种资金流入将降低，并将影响私人开支的增长。另外一个需要考虑的因素是，经济政策所提供的支撑需要认真执行。必须对短期内提供的支撑的规模进行认真评估，因为最发达国家的经济在未来几年的增长速度可能都较慢，而且过程中可能发生出乎意料的事情。最后，因为欧洲情况的蔓延，中国经济的放缓可能比预期更显著，这是一个风险因素。中国已成为秘鲁产品外国需求的主要需求国，是秘鲁商品的最大购买国。因此，亚洲大国经济增长的放缓可能对国际金属价格和外国需求产生重大影响，而且对秘鲁经济增长也会产生消极影响。

4. 附表

表2

年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012
GDP (% 同比)	0.9	8.8	6.3	5.0
通货膨胀 (% 同比)	0.2	2.1	4.2	2.3
汇率 (兑美元)	2.88	2.8	2.70	2.65
利率 (%)	1.25	3.00	4.25	4.25
个人消费 (% 同比)	2.4	6.0	6.2	5.4
政府消费 (% 同比)	16.5	10.6	5.3	4.5
投资 (% 同比)	-9.2	23.2	7.2	6.8
财政账户 (占GDP百分比)	-1.9	-0.5	0.6	0.5
经常账户 (占GDP百分比)	0.2	-1.5	-2.1	-3.0

来源: BBVA 研究部

表3

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)
Q109	1.90	4.80	3.18	6.00
Q209	-1.20	3.10	2.99	3.00
Q309	-0.60	1.20	2.92	1.25
Q409	3.40	0.20	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	8.7	2.7	2.78	3.75
Q2 11	6.7	2.9	2.75	4.25
Q3 11	6.0	3.7	2.73	4.25
Q4 11	4.0	4.2	2.70	4.25
Q1 12	4.2	3.7	2.70	4.25
Q2 12	4.5	3.4	2.67	4.25
Q3 12	5.4	2.5	2.66	4.25
Q4 12	6.0	2.3	2.65	4.25

来源: BBVA 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

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
Sonsolés 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