

# 经济展望

## 智利

2012年第一季度  
经济分析

- 世界经济增速放缓。2012年下半年经济增长将在新兴经济体的带动下复苏。
- 我们将智利2012年经济增长预测从4.5%下调到了4%，这主要是因为外部环境的恶化。
- 2012年底，通胀将达3.1%；但也仅会在年底时其会逐步向目标水平靠近。
- 我们认为货币政策利率大幅下调的空间较小，且预计今年一季度仅会下调25个基点。
- 即便风险上升，智利仍具有坚实的基础，能够实施扩张性（主要）货币和财政政策，较之此前的衰退，能够减轻影响。

## 索引

1. 全球增速放慢，欧洲经济衰退.....	3
2. 智利：经济增速继续朝可持续水平放缓.....	5
3. 通胀年底才会靠近目标水平.....	7
4. 货币调整空间将受需求增长和缺口缩减的限制.....	8
5. 2012年财政形势还有提升空间.....	9
6. 外部风险或降低，潜在的内部风险仍然存在.....	10
7. 图表.....	11

出版日期: 2012 年 2 月 10 日

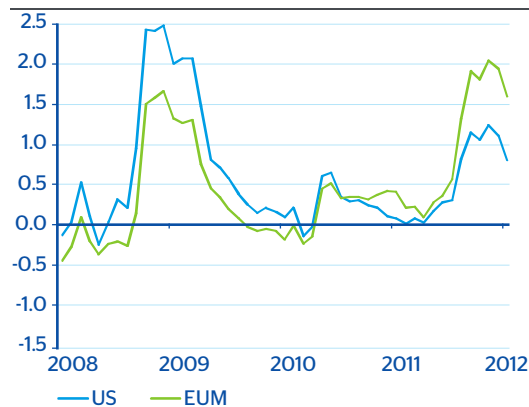
## 1. 全球增速放慢，欧洲经济衰退

2011年最后几个季度，全球经济减速明显。这是欧洲增长疲软（第四季度增长率为负值）以及新兴经济体增速放缓（2011年底同比增长约为1%，是2008年危机以来的最低增长率）所造成的结果。但是，这次增速放缓的动因对两个地区而言并不相同。因为欧洲在解决主权和金融危机方面没有取得重大进展，因此自九月份以来欧洲就开始持续感受到较高的金融压力（见图表1）。另一方面，新兴经济体增速放缓，除了由于发达经济体的不利影响，部分原因还在于其持续至2011年上半年“意在避免出现经济过热”的政策紧缩措施。

展望未来，若2012年下半年出现全球经济回暖的话，我们预计，欧洲当局会采取果断措施，逐步降低欧洲金融压力，以及全球风险规避。尽管如此，全球经济回弹的主要动因还将来自新兴经济体，因为与发达国家相比，新兴经济体的增长率将恢复其大约4%的历史差距。而且新兴经济体的政策将变得越来越具有增长稳定性。同时，尽管与之前的恢复周期相比，美国的增长速度较慢，但美国将在本年度上半年脱离欧洲衰退的影响。因此，对于在十一月份发布的全球经济展望，我们将对2012年和2013年的全球增长分别向下调整0.6pp和0.3pp，为3.5%和4.1%（图表2）。

图1

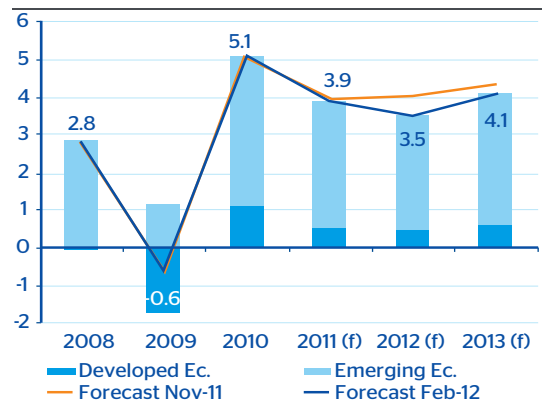
BBVA金融压力指数



来源：BBVA 研究部

图2

全球 GDP 增长 (%同比)



来源：BBVA 研究部

尽管欧洲和新兴经济体的增长率都被作了向下的调整，但我们认为，全球增长前景的风险依然是显著下行的。这些风险继续取决于欧洲主权-金融危机的发展状况，而欧洲金融危机依然未有减弱，还有可能继续深化，并通过贸易联系、金融接触和风险规避的增加而蔓延至其他地区。

尽管自十月份以来已取得了一些进展-主要是“欧洲央行注入长期流动性”和“达成一些在财政纪律方面的协议”-但还需要在三个方面采取更为果断的行动，以解决欧洲的危机。第一，在主权债务方面，需要通过“完成与私有部门债券持有者完成交易”来确认对希腊清偿能力的担忧。同时，需要建立足够规模、足够可信的主权防火墙，避免危机向无流动资金之国家的蔓延。第二，应该继续进行对宏观经济的改革，提高增长率-包括那些旨在修复金融机构资产负债表的改革，但小心避免对私有部门实行“突然减债”和“降低信贷”的措施。最后，必须在欧元区的管理方面取得进一步进展，强化货币联盟，以便建立主权防火墙，为财政联盟树立清晰的路标。

如果能够完成这三方面，而且所达成之财政契约最终能够在国家层面获得通过，并在欧盟三月峰会之后得到快速实施的话，加之为欧盟周边国家所提议之“旨在降低其金融脆弱性并提高长期增长”之经济改革，欧洲前景将得到极大的改观。欧洲核心国家和周边国家之间所暗含之“大妥协”的快速实施也将会使得讨论转向两个“降低欧洲主权压力”之迫切的措施。第一，快速增加可获得的资源，在希腊周围建立主权防火墙，这也许需要欧洲央行采取更为果断的行动；第二，考虑疲软周期对欧洲大部分国家在“实现既定赤字目标”方面的能力所造成之负面影响。

欧洲的金融压力还在持续，其水平高于2008年莱曼兄弟倒闭之后的水平（图表1）。这种压力，与周边国家之财政调整的效应一起，使得我们必须向下调整对欧洲增长的预期，而且我们目前预测，至少在2012年上半年欧洲经济增长将为负值，2012年全年的增长将为-0.5%，2013年将出现缓慢回暖。尽管如此，我们需要注意，这种预测取决于对危机的快速解决，以及金融压力的大幅缓解，以便避免对增长产生强烈影响。欧洲核心国家和周边国家在经济方面的表现差异将继续扩大，其原因部分在于后者大幅度的财政调整。

与欧洲不同，美国将在2012年出现回暖，其在2011年下半年已出现反弹。我们对美国的预测将与三个月前的预测一致，2012年和2013年的增长分别为2.2%和2.3%。但是，美国经济的恢复弱于其在后衰退周期时的表现，而且其周围充满了来自欧洲以及国内政策不确定性所带来的风险-包括在2013年可能实施大规模的财政紧缩政策（因为税收削减政策将要到期，而且与“债务限额限制协议”相关之自动开支削减将会自动实施）。此外，疲软的房地产市场、紧缩的信贷市场以及现行的减债措施可能限制消费增长的构成。总之，对于美国而言，我们认为下行风险的可能性更大。

当前危机的一个重要方面是新兴经济体国家的信心依然具有弹性，这一点与2008年莱曼兄弟倒闭的后果不同。其中一个可能的决定因素是莱曼兄弟的倒闭很让人意外（这一点在欧洲危机中几乎不存在），以及事件发生的速度不同（欧洲危机的发展是以“慢动作”进行的）。这使得新兴经济体的国内需求能够很好的得以保持，尽管新兴经济体也在“资金流入变小、贸易金融受到影响、资产价格降低以及汇率降低”等方面感受到了全球风险规避增加所带来的某些影响。

“新兴经济体在2011年放缓增速”意味着其与发达经济体之间的增长差距在2011年底接近3%，低于上个世纪以来的4%的历史记录。我们认为，全球风险规避将继续持高，但将在2012年下半年随着欧洲压力的逐步减缓而缓慢降低。此外，经济政策将利用现存的缓冲效应（包括较低的通货膨胀压力和某些财政空间），变得越来越具有增长稳定性，这与2011年上半年的紧缩政策形成对比。在“存在来自发达国家之外部不利影响”的情况下，这种政策将使得国内需求能够继续支撑当地的增长。在此背景下，预计在2012年底，新兴经济体将能够（从2011年底的1%）同比恢复接近2%的增长率，全年的增长率将为6.2%。可能不会出现这种良好表现的国家集中在欧洲的新兴经济体，因为其将因“与欧元区更为密切的贸易和金融联系”而受到更大的影响。

## 2. 智利：经济增速继续朝可持续水平放缓

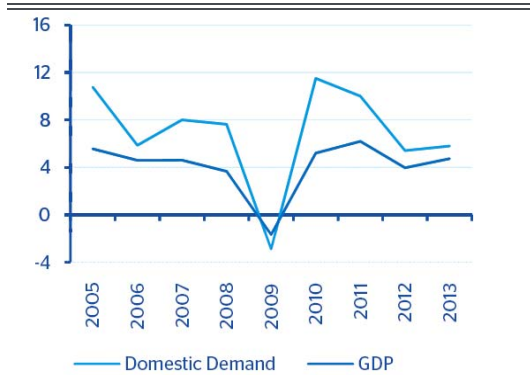
### 外部环境恶化将导致经济增速放缓

正如我们所想，由于2010年的比较基础较弱和货币、财政刺激的退出，2011年经济增速有所下滑。一季度增幅最大（同比增长9.9%），四季度同比增幅则跌至4.3%，2011年全年增速为6.3%。然而，尽管年度对比中存在这些显著差异，当我们从极度环比变化率来看时，我们可以发现经济增速略有下滑并逐项向该国经济的潜在增速水平靠近，而这一水平估计约为4.8%。

尽管如此，这样的汇聚却掩盖了近期智利经济增长方式的一些重要方面。首先，GDP和内需之间存在不均衡；这种情况是最近才出现的，因为在国际金融动荡之前，这两个因素间的关系是相对均衡的。近几年来，我们看到GDP和内需增速之间存在着较大差距，这导致二者间出现了缺口（图3）。2011年，尽管二者增速的差距有所缩小，内需10%的增长仍显著高于GDP预期的6.3%的增长。与此相符，我们也注意到了经常账户国际收支状况的逐步恶化；但去年铜价下滑并不能完全解释这一点。

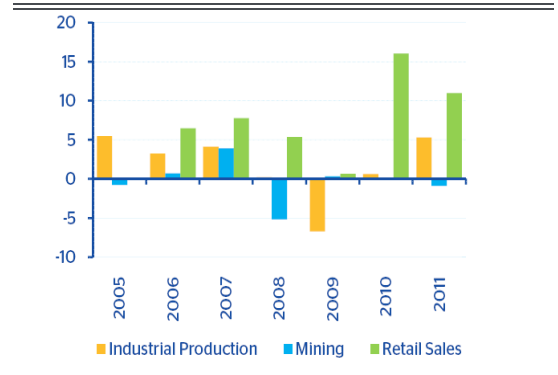
生产的增长主要集中在零售业，而与供给联系更为紧密的行业，如采矿业和工业，则比较滞后；对2011年的采矿业和上季度的工业来说尤其如此（图4）。

图3  
GDP和内需（年度同比变化率，%）



来源：Central Bank of Chile (CBC) 及 BBVA 研究部

图4  
经济部门（年度同比变化率，%）



来源：National Institute of Statistics (NIS)

我们在去年11月份的经济展望中将对2012年的经济增长预测从4.5%下调到了4.0%。这主要基于对外部环境恶化的考虑，且对智利的主要贸易伙伴也做出了经济增速放缓的类似估计。我们还预计内需的下滑会快于此前的估计，增速回落至4.5%（2011年四季度预测值为5.2%）。从内需的各要素来看，我们预计消费增速会因劳动力市场状况的稳定和消费者信心水平的下滑而放缓。有关主要投资计划的消息也支持了资本形成总额增速减慢的这一观点，但预计政府开支会继续保持当前的增长态势。另一方面，由于进口增速下滑得比出口大，外需的负面影响将减弱。

从行业水平看，我们预计零售业会是对增长影响最大的一个行业。我们还预计建筑业会反弹，主要集中在住房市场，且工业部门的复苏也会得到巩固；这将影响食品和饮品行业（特别是鲑鱼业），纸业和建材行业。

2011年底所见的几乎全面就业水平将成为2012年新增就业预期下滑的一个决定性因素。我们预计就业平均增速将为1.8%——以受薪工作为主——与劳动力的增速相当，导致2012年平均失业率维持在7.2%的水平。

### 内需和劳动力市场的表现促使信贷继续保持当前增速

我们预测2012年信贷总额的名义增速为14%，与2011年13.9%的增速基本相当。从组成来看，我们预计今年公司借贷平均增幅达13.8%，而消费者贷款将保持当前平均16%的增速。抵押贷款将反弹，这与住房投资的利好前景相符。

### 3. 通胀年底才会靠近目标水平

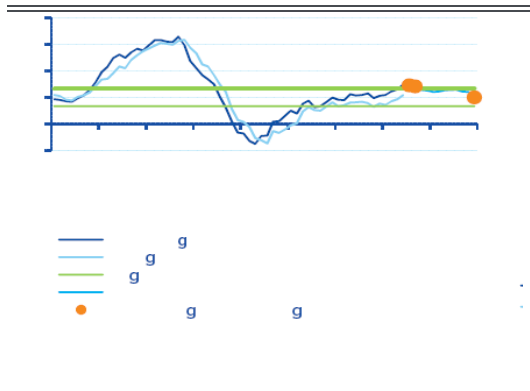
2011年底通胀为4.4%，显著高于我们10月份预测的3.6%，高出市场、分析师甚至央行的预测就更多。在这背后有一些重要的临时因素的影响。特别是，拉尼娜现象导致的干旱对农产品的重要季节性影响；汇率的意外贬值对贸易产品（特别是燃料）的影响。然而，我们不应轻视缺乏备用产能和内需与供给间的持续缺口所导致的放大效应。

在这个问题上，我们对通胀会很快靠近目标水平这一点并不如大多数同行那么乐观。我们预测即便是到年底，全年的通胀率也会略高于3%，且即便到了三季度，通胀仍将徘徊在央行目标区间的上限附近。由于商品市场和劳动力市场均趋紧，以及近几个月通胀上升的冲击，通胀压力仍将持续（图5）。

2011年劳动力市场新增就业增幅较高，年底时失业率下降到了6.6%，全年平均增速相当于7.2%，接近我们对该国经济充分就业水平的估计。在这样的背景下，名义工资年增幅达6.3%，实际增幅达1.8%。因此，无论从成本水平看，还是受私人消费的影响，劳动力市场趋紧仍是通胀的一个风险因素（图6）。

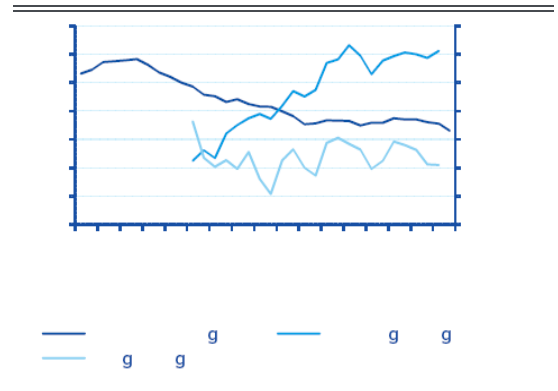
至于产出缺口，值得一提的是，正如一些预期所指出的，经济活动在潜在水平上下的提升将促使缺口不再为负；也不会迅速消除GDP和内需间的缺口。为使通胀向目标水平靠近，需求增长的放缓需要得到加强；汇率应维持在500比索/美元以下；且需要国际燃料价格保持一定程度的稳定。因此，通胀可能在年底时逼近目标水平，而2011年四季度基数很高则有助于这一点的实现。

图5  
总体和核心通胀（年度同比变化率，%）



来源: CBC, NIS 及 BBVA 研究部

图6  
劳动力市场指标（年度同比变化率，%）



来源: NIS

## 4. 货币调整空间将受需求增长和缺口缩减的限制

欧债危机的不确定性造成的外部经济前景恶化，以及各地区增长预测的下调，和这些因素将对地方经济产生的影响，促使央行在其12月份货币政策报告中将2012年经济增长预测下调了0.5个百分点，至3.75-4.75%这一区间，并可能进一步下调。此外，其还将通胀预测从2.9%下调到了2.7%，向上和向下的风险较为均衡，且制定了短期内逐步实施扩张性货币政策的计划。

因此，货币政策有两种选择：采取预防性降息或保持观望。提前降息的风险在于实际情况可能并没有想象的那么糟糕，意味着央行须在极短的时间内逆转货币政策方向。第二个选择，看似风险不大，却意味着要更猛烈地下调政策利率。最终，央行选择了折中的策略，在1月份降息了25个基点，但并未像前一轮放松周期开始前那样明确提出实施扩张性货币政策。

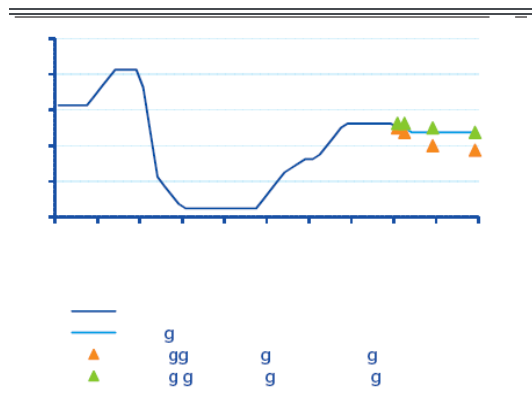
然而，虽然外部形势在恶化且国内经济增速在放缓——这与对比基数较高和财政、货币政策刺激退相符——内需指标却继续保持强劲。这表明，在经济增速达到潜在水平附近的背景下，这和GDP间的缺口将逐步缩小，压缩政策利率下调的空间。

因此，我们预计今年一季度货币政策利率会进一步下调至4.75%，一旦有更多发达国家开始复苏且新兴经济体增长加快，就会回到更趋正常的水平（图7）。

我们不认为政策利率有答复下调的空间，但市场却一直受流动性问题的困扰，导致央行对货币市场进行了干预。去年12月底时流动性趋紧就是市场预期如何导致出现要求货币当局迅速做出反应的情形的例子。这些情况极有可能不会发生；但明显央行有别的办法使地方市场恢复正常（图8）。

图7

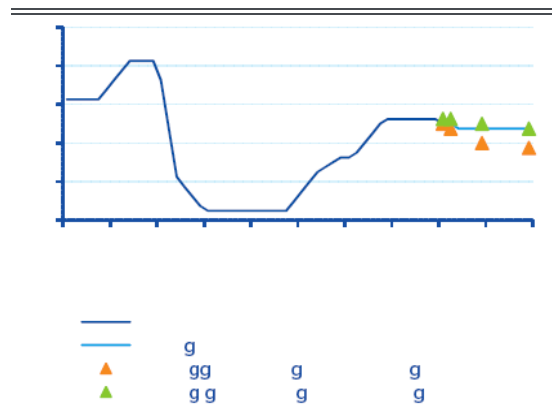
货币政策利率 (%)



来源: CBC 及 BBVA 研究部

图8

货币市场利率 (%)



来源: Banking and Financial Institutions Association

汇率政策方面，央行在12月份停止了外汇储备累计计划，其在2011年1-12月间购买了120亿美元。由于外国市场的波动，这并未对比索兑美元汇率造成预期中的影响。然而，近期商品市场的反弹（特别是铜，当前交易价约为\$3.8美元/磅）使汇率逐步逼近480比索/美元的水平。这并非汇率政策的转折点，因为真实汇率仍高于过去引发当局干预的水平。虽然我们不能排除铜价维持在高位的可能性，但我们估计长期基本面指向更低的水平；这会逆转汇率的升值压力。



## 5. 2012 年财政形势还有提升空间

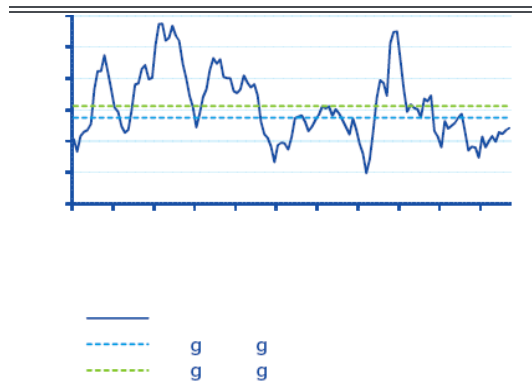
2011年，实际财政盈余为GDP的1.4% of GDP，但结构性赤字为GDP的1.0%。这两个数字都比我们此前的预期更为乐观；政府花费减少1%（对比今年初调整后的预算）和当年经济活动创收增加是其背后的主要原因。政府支出实际年增幅达3.2%，这低于政府自身在10月份的预测。然而，去年整体的预算完成情况更好主要是因为实际收入增长了11.5%。

如果2012年支出减少的程度与2011年相当，公共支出的实际增长将达6%，这将使预算将非常接近均衡（GDP的-0.1%），而结构性赤字将增加到GDP的1.4%。我们认为预算少花2-3%将实现两个目标：其将使公共支出对GDP的比率维持在在当前水平内，结构性赤字约为1%，像2011年一样。这看起来有点平庸，因为2009年金融动荡前公共支出对GDP的比率约为20%，且结构性预算也差不多实现了平衡。

然而，值得一提的是，搞铜价和高水平活动使主权财富基金开始复苏：2011年底，经济和社会稳定基金累积了约132亿美元，而财政部可用的资金约为106亿美元。除养老储备基金外（44亿美元），可用于应对进一步动荡的金额达238亿美元，约比2008年增加了800万美元。尽管如此，由于2009年危机期间的大部分财政刺激都已退出，这应会促使财政政策对进一步外部冲击的回应更为谨慎。

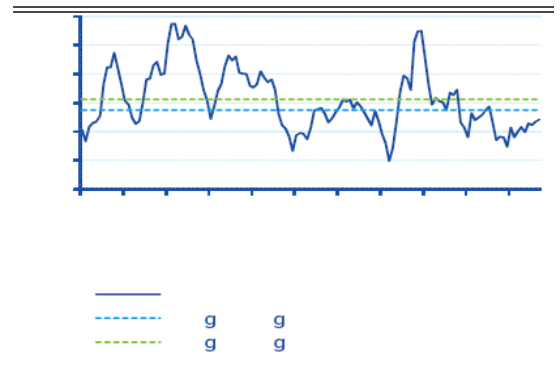
政府坚持其在2014年前实现结构性赤字达到GDP的1%的目标，这意味着真实支出的增速应相对低于GDP的增速。然而，这样一来，支出仍将占名义GDP约24%（实际则为28%）；更有野心的财政目标将减少2009年财政刺激计划和维持近几年结构性赤字的组合效应。这将减轻汇率的潜在压力和长期利率的压力，因为根据较低的债务要求，这样的调整是必需的（图9和10）。

图9  
真实有效汇率（1986=100）



来源：CBC

图10  
财政余额（GDP的%）



来源：Budget Department 及研究部

## 6. 外部风险或降低，潜在的内部风险仍然存在

欧债危机持续和其对全球及智利经济的影响继续带来向下风险。

风险情境仍是欧债危机导致的混乱结果之一，影响了经济增长并通过商业联系，财务风险和全球风险厌恶情绪的上升蔓延到了其他发达和新兴经济体。

在这样的背景下，主要商品价格将下跌；铜价将在中短期内回落至23美元/磅左右。这将导致贸易条款的重大调整，对内需产生紧缩效应，导致2012-13年经济增速下滑（平均为2.8%，比我们的基准预测低了16个百分点）。虽然对外贸易收支会因需求在短期内增长而改善，但未来经常账户赤字会因持续的低铜价而上升。通胀方面，需求压力减轻足以抵消我们预期的汇率贬值（汇率将在650比索/美元达到顶峰）。2012-13年间平均通胀将为2.3%（比我们的基准预测低1个百分点）。

与2008-2009年不同，全球风险情绪的上升对经济的影响将更为有限，由于危机的进展缓慢且各国也从此前的危机中累积了一些经验，对此能有更好的准备。此外，货币政策利率接近其中性水平，且可用的公共财政资金达238亿美元（GDP的10%），还有400亿美元的国际储备（GDP的17%）；这意味着政府有了抵消外部环境恶化的工具。在这样的背景下，尽管通胀会下滑，货币政策回应将使政策利率达到约3%，导致真实利率下滑。虽然仍在实施扩张性财政政策，财政政策回应却比2009年更为有限，刺激计划金额约占GDP的1%。这与以下评估结论相符：纵然有这些资源，也应将其保存起来以求符合中长期的财政规章。

### 通胀风险继续潜伏

在有序退出欧债危机的情况下，外部环境的恶化——由贸易联系，财务风险和全球风险情绪上升所致——会逐步深化。在这样的背景下，随着商品价格的上涨和财务环境的好转，国内预期会造成内需增速不放缓的局面，更添通胀压力；这将造成对货币政策进行紧缩性调整的必要性。

此外，在社会需求增加（正如我们2011年的所见）和政府支持率低的情况下，我们不能将压力加大的风险对公共支出贴现。这将导致2012年政府支出占预算比例增加，且未来支出会进一步增加。但这种情况不会对经济增长产生巨大影响，其会使通胀压力逐渐加大，并结构性预算靠近平衡的时间延长。

]

## 7. 图表

表1  
年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012	2013
GDP (%同比)	-17	5.2	6.3	4.0	4.7
通胀 (%同比, 其终)	-1.4	3.0	4.4	3.1	3.0
汇率 (对美元, 其终)	502	475	517	489	508
利率 (%其终)	0.5	3.3	5.3	4.8	5.3
个人消费 (%同比)	0.9	10.4	9.0	4.5	4.9
政府支出 (%同比)	7.5	3.3	4.0	4.9	4.7
投资 (%同比)	-15.9	18.8	15.7	8.0	8.3
财政平衡 (%GDP)	-4.6	-0.3	1.4	-0.1	-0.5
经常账户 (%GDP)	1.6	1.9	-1.9	-2.3	-2.6

来源: BBVA研究部

表2  
季度宏观经济预测

	GDP(%同比)	通胀(%同比)	汇率(对美元)	利率%
Q1 10	1.7	0.3	523	0.50
Q2 10	6.4	1.2	537	1.00
Q3 10	6.8	1.9	494	2.50
Q4 10	5.9	3.0	475	3.25
Q1 11	9.9	3.4	480	4.00
Q2 11	6.6	3.4	469	5.25
Q3 11	4.7	3.3	484	5.25
Q4 11	4.3	4.4	517	5.25
Q1 12	4.1	3.8	473	4.75
Q2 12	3.8	3.7	482	4.75
Q3 12	4.0	3.9	485	4.75
Q4 12	4.1	3.1	489	4.75
Q1 13	4.6	3.0	494	4.75
Q2 13	4.6	2.9	499	4.75
Q3 13	4.8	2.8	504	5.00
Q4 13	4.9	3.0	508	5.25

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](http://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 the Chile Unit:

*Chief Economist for Chile*

**Alejandro Puente**  
apuente@bbva.com

**Karla Flores**  
kfloresm@bbva.com

**Felipe Jaque**  
fjaques@bbva.com

## 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**  
stephenschwartz@bbva.com.hk

Latam Coordination

Argentina

**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**  
apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**  
juanatellez@bbva.com

Peru

**Hugo Perea**  
hperea@bbva.com

Venezuela

**Oswaldo López**  
oswald\_lopez@provincial.com

Mexico

**Adolfo Albo**  
a.albo@bbva.bancomer.com

Macroeconomic Analysis Mexico

**Jullán Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Developed Economies:*

**Rafael Doménech**  
rdomenech@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@bbva.com

Financial Systems

**Ana Rubio**  
arublog@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 Latam**

Pedro de Valdivia 100

Providencia

97120 Santiago de Chile

Tel: + 56 26791000

E-mail: bbvaresearch@bbva.com