

# Situación Chile

Segundo Trimestre 2010

## Análisis Económico

- El terremoto dañó capacidad productiva, pero el dinamismo en la actividad continuará, reforzado por inversiones en reconstrucción. Revisamos a la baja el crecimiento en 2010 (4%) y al alza en 2011 (5,6%).
- En el balance externo de la economía chilena, se espera un moderado superávit en cuenta corriente durante 2010 (1,8% del PIB), y déficits de 3,5% y 3,1% en 2011 y 2012, respectivamente, producto de caídas en precios de productos básicos y la fuerte expansión de la demanda interna.
- El foco actualmente está en el plan de financiamiento para la reconstrucción tras el terremoto. En este sentido, un uso equilibrado de diferentes fuentes de financiamiento se considera adecuado desde el punto de vista de sus impactos en la actividad económica del país.



# Índice

1. Desafíos a la vista para una recuperación global sostenida.....	3
2. Terremoto: pérdidas de producción a corto plazo, mayor dinamismo a futuro.....	4
3. El dinero no hace la felicidad.....	5
4. Riesgos externos acotados.....	6
5. Tablas .....	6

**Fecha de cierre: 17 mayo 2010**

# 1. Desafíos a la vista para una recuperación sostenida

En los últimos trimestres la situación económica ha mejorado significativamente debido a la recuperación en las economías emergentes y en EE.UU. El comercio mundial está creciendo al 7% y nuestras previsiones apuntan hacia un crecimiento de la economía mundial del 4,2% en 2010. Ahora bien, al mismo tiempo existen dudas sobre la capacidad de la UEM para hacer frente al problema de los altos niveles de endeudamiento de algunos países. Estas dudas han dado lugar a un incremento de los diferenciales soberanos y una nueva fase de inestabilidad financiera. Esta situación puede afectar a la economía europea, pero también puede provocar posibles derrames sobre el resto del mundo. El momento y el alcance de estos impactos adversos dependerán crucialmente de la efectividad de los anuncios realizados por el Consejo Europeo el pasado 9 de mayo respecto a los paquetes de rescate acordados y las medidas excepcionales adoptadas por el BCE. Aún cuando estos paquetes hayan estabilizado las condiciones del mercado en el corto plazo, todavía persisten incertidumbres en tres frentes: i) el proceso de implementación del paquete de rescate en los próximos meses ii) la credibilidad respecto a una consolidación fiscal adicional en algunos países de la UEM y iii) el compromiso a medio plazo de los países centrales de la UEM respecto al rescate.

Mientras que se generaliza la recuperación económica a comienzos de 2010, su intensidad varía significativamente entre países. Esto es consecuencia de los diferentes grados de utilización de las políticas fiscales y monetarias. Estas políticas han sido particularmente efectivas a la hora de impulsar el ciclo económico en China y EE.UU. Al mismo tiempo las economías emergentes se están beneficiando de la mayor fortaleza de su demanda doméstica y de la recuperación de los términos de intercambio, en un contexto de menor aversión al riesgo, por lo que en esta región la recuperación se presenta mucho más consolidada. Por el contrario, en las economías desarrolladas, a medida que las políticas expansivas se diluyen, surgen dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación más allá de 2010.

Se prevé una senda gradual de alzas de tipos de interés por parte de la FED. Las primeras subidas de tipos se esperan en torno a comienzos de 2011, con tipos ligeramente por encima del 1% a finales de ese año. Las diferencias existentes en los fundamentos económicos de EE.UU. y de la UEM llevarán a diferentes estrategias de salida monetaria en ambas áreas. Aunque el crecimiento económico pueda ser lento de 2010 en adelante, el riesgo de una reversión de la dinámica actual es bastante limitado en EE.UU. y las presiones inflacionistas son muy incipientes. Por el contrario, en la UEM, además de una situación financiera mucho más frágil, la mejora cíclica parece más incierta y no se vislumbran presiones inflacionistas. En cuanto a las políticas monetarias de las economías emergentes no hay duda sobre la necesidad de un endurecimiento monetario. Dadas las divergencias cíclicas en esta región, las estrategias de salida variarán entre países. Si en algunas economías el endurecimiento de la política monetaria y otras medidas no se implementan a tiempo, se podrían generar crecientes desequilibrios.

En momentos de mayor aversión al riesgo, los mercados financieros tienden a mostrar una visión más forward-looking. Los mercados financieros son eficaces a la hora de detectar inconsistencias en las políticas macroeconómicas que, normalmente, pasan desapercibidas en tiempos de bonanza. Pese al importante paquete de rescate acordado en Europa, persistirán significativas primas de riesgo en el mercado de deuda soberana de algunos países europeos en medio de incertidumbres sobre las sendas de consolidación fiscal. El creciente contagio ha sido una clara evidencia de la fragilidad del escenario actual. La historia económica está plagada de ejemplos de "contagios infundados" de unos países a otros en momentos de crisis. En estos casos la proximidad geográfica o las similitudes cíclicas importan más que las diferencias en los fundamentales. De hecho, el episodio actual de contagio no está completamente justificado ni por el canal financiero espoleado por el estallido de la crisis griega ni por cualquier similitud en los fundamentales. Aún cuando esto puede ser motivo de discusión, existe una necesidad imperiosa por parte de algunos países de aumentar su credibilidad para hacer frente a las presiones de los inversores internacionales.

Existe una preocupación creciente sobre las consecuencias a largo plazo de los aumentos de la deuda pública. En países desarrollados esto inevitablemente dará lugar a presiones al alza sobre los tipos de interés reales y altas primas de riesgo durante un periodo prolongado. Aún cuando el contagio reciente se desvanezca gradualmente, persistirá una discriminación creciente entre países dependiendo de la credibilidad de su situación fiscal.

La incertidumbre procedente del sector financiero es fundamentalmente de dos tipos. Por una parte, la lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, que puede llevar a una recuperación económica sin crédito (creditless recovery). Esto constituye una preocupación creciente, ya que tanto la experiencia histórica como la evidencia empírica muestran la importancia del canal de crédito en las primeras etapas de la recuperación económica. Por otra parte, también existe incertidumbre respecto a la reforma regulatoria que ya se encuentra en marcha. El resultado más probable es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez, lo cual podría limitar la capacidad del sector bancario para conceder crédito en los próximos años.

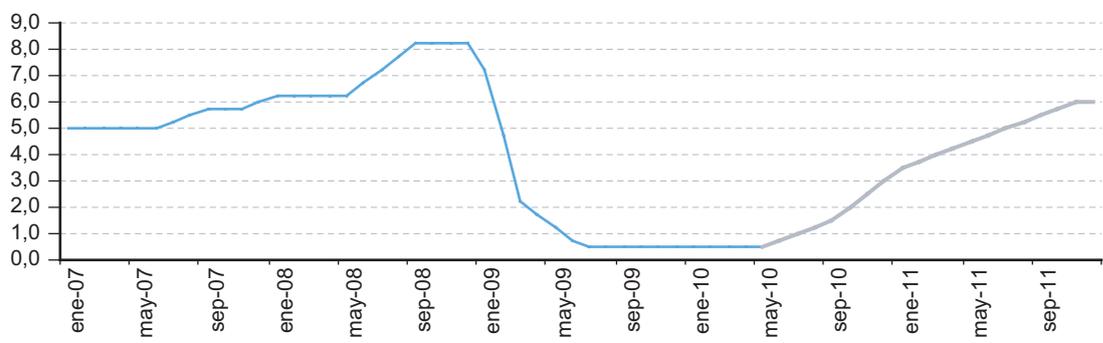
## 2. Terremoto: pérdidas de producción a corto plazo, mayor dinamismo a futuro

Los efectos del terremoto y maremoto ocurridos el 27 de febrero pasado han marcado la revisión del escenario macroeconómico de Chile. Antes de la catástrofe la economía chilena mostraba señales de sólido crecimiento, destacando el dinamismo de la demanda interna y en particular el consumo, que creció 5,5% durante el último trimestre de 2009. Este comportamiento, junto con los datos adelantados de comienzos de año, sugería una revisión al alza del escenario de crecimiento para el año 2010. Luego, sobrevino el terremoto, obligando a revisar a la baja nuestras previsiones para reconocer las pérdidas transitorias de producción. En primer término, se estima una destrucción de aproximadamente un 3% del stock de capital del país, que se concentra en viviendas e infraestructura de transporte, y una consecuente caída del PIB potencial y de las holguras de capacidad existentes. En el primer trimestre, el crecimiento de la producción, 1%, fue inferior a la estimación anterior de 1,2%, con lo que la economía crecería menos de 3% durante la primera mitad del año. Sin embargo, aunque este dato pone un sesgo negativo al escenario, se anticipa un fuerte dinamismo durante el segundo semestre de 2010 y todo 2011 producto del esfuerzo de reconstrucción. El principal catalizador de este crecimiento será la inversión tanto pública como privada, con aumentos de 11,2 y 13,9%, que llevarán a un crecimiento en torno a 6% durante el segundo semestre de 2010 y 2011.

Un mercado en el cual el efecto del terremoto ha sido moderado es en el del trabajo. En el trimestre móvil enero-marzo, hubo una reducción de la tasa de desempleo de 9,1% a 9% con respecto al trimestre precedente. Sin embargo, esperamos un aumento en la tasa cuando se mida de forma más completa el comportamiento del mercado de trabajo en las regiones más afectadas por el sismo. Con todo, desde el segundo semestre del año esperamos una gradual reducción en la tasa de desempleo hasta alcanzar un nivel promedio en torno a la tasa natural de desempleo en 2011, que el Ministerio de Hacienda estima en aproximadamente 8%. Los salarios, por otro lado, han mostrado una variación real moderadamente negativa en lo que va del año (0,1%), y esperamos un aumento real inferior a 1% durante 2010.

Gráfico 1

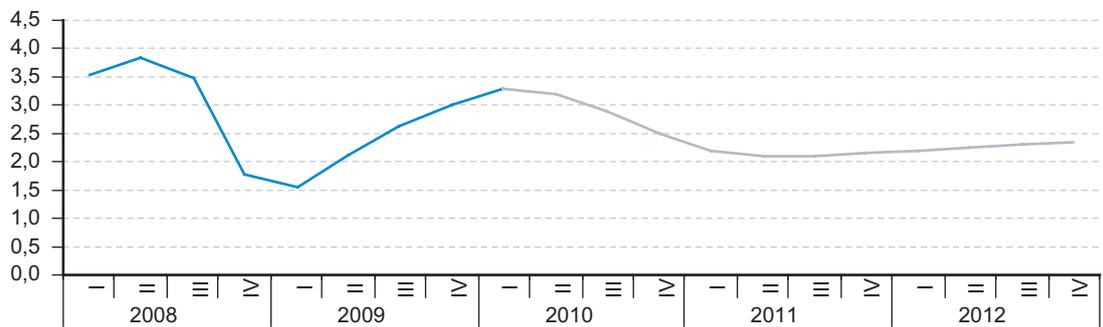
### Tasa de política monetaria



Fuente: BCCh y BBVA Research

El cierre de las holguras de capacidad, y el fuerte crecimiento que viene mostrando la demanda durante los últimos meses van a causar un alza de la inflación, que se ubicará dentro del rango aceptable para el Banco Central, cerrando 2010 en 3,4%. Anticipando esta situación, el Banco Central ha dejado entrever en la última minuta de la Reunión de Política Monetaria que iniciará el ciclo de alzas de la tasa de política próximamente. De hecho esta opción se discutió en la reunión de abril. Sin embargo, ello se dio en un contexto de expectativas de inflación mayores a las actuales, por lo cual en la reunión de mayo se mantuvo la pausa y esperamos que el primer aumento ocurra en junio. Tal y como podemos ver en el gráfico 1, estimamos un ritmo de normalización relativamente rápido, de acuerdo al cual la TPM se ubicaría en 3% en diciembre de este año, y en 6% al cierre de 2011.

Gráfico 2

**Proyecciones Precio del Cobre (USD/lb)**

Fuente: BCCh y BBVA Research

Para 2010 esperamos un déficit fiscal de 2,7%, que se elevaría a 3,8% en 2011, debido principalmente a la caída que esperamos para el precio del cobre (gráfico 2). Producto del terremoto, el Estado tendrá que enfrentar mayores gastos por aproximadamente USD 8.400 millones, y el gobierno ha manifestado la voluntad de efectuar la totalidad de la reconstrucción en el lapso de sus cuatro años de mandato. Al respecto, el gobierno ha propuesto un plan de financiamiento de la reconstrucción y del programa de gobierno que requiere otros USD 9.000 millones distribuido en 4 años, que incrementaría los ingresos fiscales en el corto plazo. Además de emisión de deuda, uso de recursos del fondo soberano, reasignaciones presupuestarias y la eventual venta de activos fiscales prescindibles, el diseño del plan de financiamiento público considera alzas transitorias de impuestos a las grandes empresas y a la minería privada, que se extinguirían en 2013. Adicionalmente, contempla una reducción permanente de beneficios tributarios asociados al ahorro e inversión de las familias.

Los precios más bajos de las materias primas que anticipamos, además de la fuerte expansión de las importaciones como consecuencia del renovado dinamismo de la demanda interna, tendrán un impacto significativo, pero manejable, en las cuentas externas, pasando de un moderado superávit en cuenta corriente durante 2010 (1,8% del PIB), a déficits de 3,5% y 3,1% en 2011 y 2012, respectivamente.

Entre febrero y abril el peso experimentó una apreciación de 3,1%, hasta que los coletazos de la crisis griega se tradujeron en un aumento de la aversión al riesgo, que coincidió con un endurecimiento de la política monetaria de China, los que condujeron a una fuerte corrección del precio del cobre (caída de 16%) y una depreciación del peso de 4,5%. A pesar de ello esperamos que una vez que la calma vuelva a los mercados el peso se vuelva a apreciar y llegue a niveles cercanos a \$510 por dólar en diciembre de 2010. Las autoridades han señalado que ese nivel está cercano a los niveles de equilibrio de largo plazo, por lo que no se justificaría una intervención. En todo caso, y considerando que actualmente el tipo de cambio se ubica en torno a \$530/USD, existe un riesgo que con un precio del cobre más bajo, o que persistan los mayores niveles de aversión al riesgo, dicha apreciación no se materialice.

### 3. El dinero no hace la felicidad

Como hemos destacado Chile no tiene problemas para el financiamiento del gasto público, ni siquiera con la importante destrucción de infraestructura producto del terremoto. Pero esto no quiere decir que no tenga problemas. De hecho, el principal dilema de política del Estado es cómo usar los recursos de que dispone (o puede disponer) sin dañar la competitividad de los exportadores y de aquellas empresas que compiten con importaciones. Si se usan de forma intensiva los recursos ahorrados en los fondos soberanos, o se emite demasiada deuda externa, el peso tenderá a apreciarse, afectando la competitividad. La colocación de deuda doméstica y la consecuente presión al alza de las tasas de interés producirá algún desplazamiento de inversión privada y también alguna apreciación del tipo de cambio. También habrá desplazamiento de inversión privada y se reducirá el efecto multiplicador del gasto público si se aumentan en demasía los impuestos. En este sentido, el diseño del plan de financiamiento público, que supone un uso equilibrado de diferentes fuentes de financiamiento, se considera en esencia correcto.

De manera que el dilema más importante de la política económica de Chile tiene que ver con la abundancia de financiamiento proveniente del exterior y las presiones para una apreciación de la moneda. Si a ello se agrega que la fuerte expansión de la demanda interna va a generar un entorno más propicio para el aumento de la inflación, esto pone al Banco Central frente a la necesidad de subir tipos de interés más rápido. En este contexto, un paquete de financiamiento del mayor gasto fiscal que se apoya en una proporción elevada en un alza transitoria de impuestos es un factor de alivio importante de la tarea del Banco Central.

## 4. Riesgos externos acotados

En estos momentos, en el plano internacional el tema más preocupante es la posibilidad de que la situación griega contagie a otros países. El canal a través del cual normalmente se ven impactados los países emergentes es el financiero y en particular el aumento de los riesgos soberanos. En el caso chileno, su efecto ha sido poco significativo, tanto porque las alzas en las primas de riesgo han sido muy pequeñas, como por el hecho que objetivamente la vulnerabilidad es limitada gracias a la baja deuda pública y el carácter acreedor del Estado. Por otra parte, también ayuda la relativa profundidad del mercado financiero local, que en los momentos de mayores tensiones financieras aportó el financiamiento requerido por las corporaciones del país. No obstante, un canal que puede ser significativo en el caso chileno es el comercial, especialmente si China aplica un ajuste interno para frenar presiones inflacionarias, lo que impactará en los precios de productos como el cobre, algo que estamos viendo en los últimos días y que podría tener un impacto tanto en las expectativas, como en las cuentas fiscales y externas. Cabe señalar, sin embargo, que los niveles de precios de productos básicos que vemos hoy están en línea con nuestras previsiones, que ya incorporaban un ajuste importante en la segunda mitad del presente año (el precio promedio esperado del cobre al último trimestre del año es de USD 2,5 /libra). Si los problemas de Europa persisten y se agudizan y la inflación sube más allá de lo aceptable en Asia, podríamos tener un escenario internacional bastante más negativo, con mayores primas de riesgo, y menores precios de materias primas, que en el caso de Chile se reflejarían en tipos de interés real más elevados y menor dinamismo de las inversiones, especialmente de aquellas dependientes del financiamiento externo.

A nivel doméstico, el factor de riesgo más relevante es un manejo inadecuado de la problemática económica y social que ha supuesto el terremoto, especialmente por las elevadas expectativas que ha generado el gobierno entrante. Relacionado con esto, está la poca experiencia de una coalición que ha estado fuera del gobierno los últimos veinte años. Por otro lado, desde una perspectiva más positiva, el gobierno mantiene un elevado respaldo ciudadano, y los sectores políticos predominantes en el Congreso son básicamente moderados.

## 5. Tablas

Tabla 1

### Previsiones macroeconómicas trimestrales

	1T 09	2T 09	3T 09	4T 09	1T 10	2T 10	3T 10	4T 10	1T 11	2T 11	3T 11	4T 11
PIB (var. % a/a)	-2,1	-4,5	-1,4	2,1	1,0	2,7	6,2	6,0	6,9	6,6	4,8	4,0
Inflación (% a/a, promedio)	5,6	3,1	-0,6	-1,9	-0,3	1,3	2,2	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	607	567	545	518	519	520	505	510	514	515	522	530
Tipo de interés (% , promedio)	4,75	1,25	0,5	0,5	0,5	0,58	1,25	2,5	3,75	4,5	5,25	5,92

Fuente: BBVA Research

Tabla 2

**Previsiones macroeconómicas anuales**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
PIB (var. % a/a)	-1,5	4	5,6
Inflación (% a/a, promedio)	1,6	1,5	2,9
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	550	513	520
Tipo de interés (% , promedio)	1,8	1,2	4,9
Consumo Privado (var. % a/a)	0,9	2,6	4,6
Consumo Público (var. % a/a)	6,8	4,3	4,2
Inversión (var. % a/a)	-15,3	11,2	13,9
Resultado Fiscal (% PIB)	-4,5	-2,7	-3,8
Cuenta Corriente (% PIB)	2,5	1,3	-3,8

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Chile:

*Economista Jefe*  
**Alejandro Puente**  
apunte@grupobbva.cl

**Nathan Pincheira**  
npincheira@bbva.cl

**Soledad Hormazábal**  
shormazabal@bbvaprovida.cl

**BBVA Research**

*Economista Jefe del Grupo*  
**José Luis Escrivá**

*Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:*

*Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:*

**Mayte Ledo**  
teresa.ledo@grupobbva.com  
Escenarios Financieros  
**Daniel Navia**  
daniel.navia@grupobbva.com  
Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@grupobbva.com  
Escenarios Económicos  
Regulación

*España y Europa:*  
**Rafael Doménech**  
r.domenech@grupobbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@grupobbva.com

*Economías Emergentes:*  
**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@grupobbva.com

Pensiones  
**David Tuesta**  
david.tuesta@grupobbva.com

Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica  
**Joaquín Vial**  
jvial@bbva.cl

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile  
**Alejandro Puente**  
apunte@grupobbva.cl

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com.co

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo\_lopez@provincial.com

*Market & Client Strategy:*

**Antonio Pulido**  
ant.pulido@grupobbva.com  
Equity y Crédito  
**Ana Munera**  
ana.munera@grupobbva.com  
Tipos de Interés, Divisas y Materias Primas  
**Luis Enrique Rodríguez**  
luisen.rodriguez@grupobbva.com  
Asset Management  
**Henrik Lumholdt**  
henrik.lumholdt@grupobbva.com

*Estados Unidos y Mexico:*

**Jorge Sicilia**  
j.sicilia@bbva.bancomer.com  
Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@compassbank.com

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

Análisis Macro México  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research Latam**  
Pedro de Valdivia 100  
Providencia  
97120 Santiago de Chile  
Teléfono: + 56 26791000  
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com