

智利 经济展望

2010 年第四季度

经济分析

- 全球经济受到新兴经济体的主要拉动，继续保持强劲增长。由于居民的去杠杆化过程仍在继续，美国经济依然疲软；而财务紧张则是笼罩欧洲的主要问题。
- 受国内需求推动，智利经济2010年将增长5.4%，并在2011年达到5.8%的最高增速。
- 本币升值迫使我们下调了2010年的通胀预期（从3.6%降为3.3%），同时，产量缺口和需求水平将使通胀维持在央行2011年的目标区间之上。
- 外部货币环境的变化和该变化对汇率的影响正促使央行进行政策调整，规范化进程的速度将放缓并低于预期。
- 在需求、就业和信贷增长的背景下，战略调整意味着存在一定的通胀上升风险，是经济政策的主要困境。
- 出现极端国际风险的可能性非常小，但如果真的出现了，其对智利的影响也将小于2009年。智利已经准备好实行逆周期政策。



目录

1. 全球展望: 经济增速呈现北慢南快局面.....	3
2. 智利将于2011年达到经济增长高峰.....	5
3. 经济周期不同步导致政策执行难题.....	6
4. 来自北半球和国内的风险.....	7
5. 附表.....	8

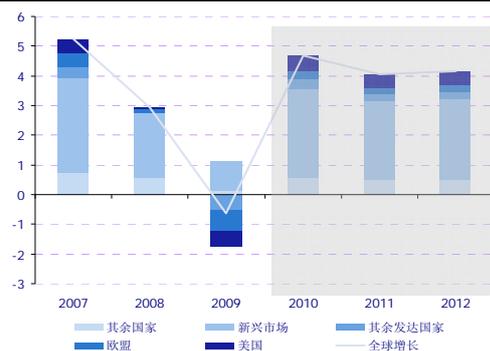
1、全球展望：经济增速呈现北慢南快局面

全球经济，更多地是新兴国家经济保持强劲增长，而周期性和财政性问题却一直困扰着发达国家

全球经济保持强劲增长，预计 2010 年增长 4.7%，2011 年将增长 4.1%（见图 1），大部分与我们三个月前的预测一致。世界经济的这一鼓舞人心的表现主要是由于新兴经济体的强劲表现，这些国家的银行部门更为健康，受金融危机的影响更小，因此复苏很快。相反，对美国经济进入新一轮经济周期的担忧和财务问题依旧困扰着欧洲，宏观经济和财政调整仍在进行当中。因此，和我们预计的一样，即便新兴国家经济体已开始有节奏地放缓经济增速以防止过热风险，未来两年北半球发达国家和南半球新兴市场的经济增长仍将存在较大的差距（见图 2）。

但这两个不同的群体内部各国家之间还存在重大的政策上的差异。相对于欧洲（和大多数其他国家）而言，美国的宽松货币力度更大，导致美元对欧元贬值，使欧洲的经济复苏复杂化。而在新兴经济体，亚洲和拉丁美洲国家采取的不同汇率政策迫使后者（和欧元一起）承受着由美国新一轮货币宽松引起的货币的大幅升值。

图 1
全球 GDP 增长和地区贡献



来源: BBVA Research

图 2
GDP 水平: 2007=100



来源: BBVA Research 和 Datastream

鉴于美国家庭去杠杆化仍在继续，美国经济将保持低速增长，但不太可能出现二次探底。

在过去的这个季度，美国相对疲软的经济指标在市场参与者间造成了对美国经济可能再次衰退的恐慌。部分通过刺激购买（耐用品和住房）从财政支持政策中直接受益的关键行业显现出的疲软状态充分表明私部门需求的复苏仍不足以维系自身的发展。这是美国家庭不断去杠杆化和劳动是市场疲软造成的，后者还将继续迫使家庭缩减支出，其节省程度甚至超过了 90 年代后五年以来的任何一个时期。尽管美国在再平衡增长的过程中对此表示欢迎，但由于消费（在过去的衰退中，消费是经济复苏的支柱之一）将保持在较低水平，且其对经济增长的推动作用仅能从企业加大设备投资和出口中得到部分补偿，这可能会加大对美国经济周期性问题的担忧。

近期对房地产部门健康发展的担忧，在我们看来，有些过度，且房地产价格已下滑了约 30%，进一步大幅下跌的可能性很小。当然，也有一些值得担忧的因素，如住房存量的增长和新增止赎案例导致住房供给进一步增加的潜在影响（这可能源于越来越多的人拖欠贷款或业主抛售房产）。但也有利好支撑因素，如自危机初期以来购房者负担能力的巨大回升以及有助于支撑未来需求的人口趋势。如果房价继续下跌，确实可能对消费产生不容小觑的影响，但至少银行系统似乎还能够承受得住房价的小幅下跌。总而言之，房价再次大幅下跌的可能性非常小。取而代之的是，房价更有可能在一段时期内维持相对稳定，而过去的超量供给也将最终被市场再次吸收。

总的说来，由于销售的回升和监管上不确定性的减小，私人投资的回暖将部分抵消掉消费和进一步实施财政刺激政策低概率（出于对当前赤字规模和政治形势的担忧，尤其是 11 月国会选举之后两党的权力的平衡如若有所变化）对经济增长的负面影响。正如我们很早之前的预测所指出的那样，这将意味着美国从本次金融危机中走出的速度会大大慢于从之前的经济周期中恢复过来的速度（见图 3）。然而，美国经济二次探底的可能性很小，无论如何，内需疲软将促使美国继续敦促其他国家（尤其是那些经常

项目盈余和国内储蓄率高的国家)扩大内需并为必要的全球在平衡做出贡献。在这种背景下,美国新一轮的货币宽松可被解读为是为了强行迫使其他国家做出部分这样的调整的一种方式。

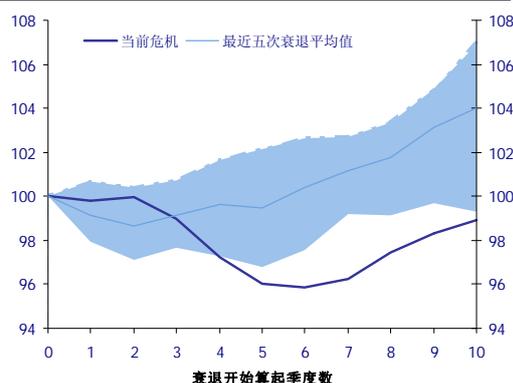
尽管系统性风险已低于夏季前的水平,市场仍对欧洲财政压力表示担忧。财政整合仍是维持信心的关键,且不会在短期对经济增长产生重大负面影响

在财政整合和解救困境中政府的措施有了决定性的改进,尤其是金融业压力测试之后,欧洲经济危机的发展有了质的变化。即使平均主权利差保持相对稳定的情况下,市场也注意到了不同主权资产间的区别,因此减少了系统性风险。此外,金融市场已选择性开放,得以重新发行债券预示着未来财政压力会进一步减小。

尽管如此,欧洲金融市场的资金压力仍然是该地区的主要风险来源(图4),尤其是主权债务问题和金融业风险存在一定关联,并考虑到其国家和跨国风险敞口时更是如此。此外,鉴于经济增长最快的经济体是受外部需求的推动,近期欧元走强也意味着更大的挑战。这使得更加有必要在短期内采取措施果断解决该地区宏观经济的薄弱点,也即财政的可持续性和外部不均衡,以及避免继续推迟对银行系统的薄弱部分进行重组。问题的关键在于继续重塑市场信心以缓解市场的紧张情绪并恢复私部门需求的自发性动力。此外,为了使经济保持长期增长态势,进行必要的结构和制度改革至关重要,而后者在预防和解决未来的财政不平衡方面尤为重要。侧重制度改革而非维持需求正是欧洲央行和其他央行的不同之处,也是其政策成本也低于美联储的原因。

图3

美国GDP: 当前的周期 vs. 之前的衰退*. 每次衰退的初期=100



来源: BBVA Research 和 NBER

* 阴影区域: 过去5次衰退期间GDP的范围

图4

财政压力指数



来源: BBVA Research

发达国家将在较长时期内采取宽松货币政策, 加大了世界范围内的货币升值压力

预计发达国家经济增速会非常低, 通胀压力会有所减弱, 这意味着三个最主要的发达经济体(美国, 欧洲和日本)的利率将在一个更长的时期内维持在低位。然而, 在对周期性的担忧再起、接下来的财政刺激政策范围大幅缩小的背景下, 市场更加关注的是美国的新一轮非常规货币宽松(也即所谓的二次量化宽松或QE2)。对此次进一步加大流动性的预期使得美元汇率在世界范围内走低, 包括美元兑欧元汇率。未来, 鉴于二次量化宽松的市场影响多已被消化, 欧元兑美元汇率走势将更多地取决于相对的经济增长前景(相对于欧盟来说, 这对美国更有利), 但也会受两地货币政策和投资流向的影响。同时, 由于全球流动性增加, 宏观经济基本面更为强劲, 且高回报率将继续吸引资本流入, 我们预计新兴经济体货币将继续面临升值压力。

鉴于增长强劲, 全球流动性充裕和邻国的外汇干预, 新兴市场面临越来越大的政策困境

新兴经济体继续保持强劲增长, 亚洲新兴市场引领全球经济复苏。无论在亚洲还是拉丁美洲, 国内私部门需求都取代了经济刺激政策成为了推动经济复苏的主力军。未来, 随着全球存货周期的结束、外部需求的下滑和财政刺激政策的退出, 亚洲经济增长势头有所减弱, 经济增长将有所放缓, 因此经济过热风险将会减少。但该地区仍将是全球经济增长的最大贡献者。

但亚洲和拉丁美洲面临着越来越艰难的货币和汇率政策困境, 难以再为旺盛的内需降温、阻止资本大量流入以及维持在国外市场竞争力之间做出选择。一些国家已开始通过行政手段打击资本的大量涌入, 另一些则放慢了货币紧缩的节奏。

鉴于人民币汇率相对缺乏灵活性（其他亚洲新兴国家货币汇率要稍微好一点），拉美国家的处境显得更为艰难，货币的继续升值将成为阻碍经济增长的绊脚石。因此，许多拉美国家正考虑加大外汇干预力度，尽管经验表明在多数情况下这只能放缓货币升值的速度，而非抑制货币升值，效果极为有限。而风险在于加大对外汇市场的干预力度可能会最终导致报复性的贸易措施。这更凸显了亚洲（尤其是中国）加大汇率的灵活性并以此为其他国家提供更多政策空间的重要性。

2、智利将于 2011 年达到经济增长高峰

智利 2010 年经济增长将高于我们 7 月报告中的预期，国内需求强于预期是主要原因。

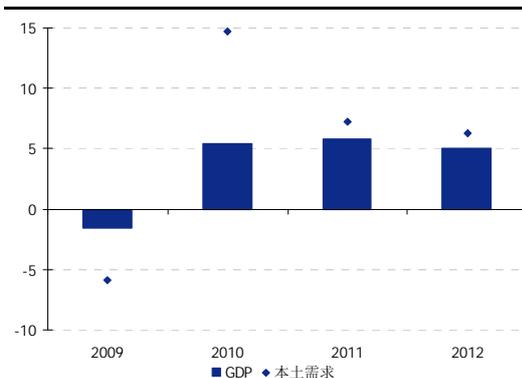
正如造成 2009 年经济收缩的主要原因是国内需求一样，2010 年它却成为了经济复苏的最大贡献者（图 3）。更加有趣的是，不仅是资本形成总额（包括固定资产和存货），消费的轨迹也顺应了周期的发展，但投资的表现更为明显。

我们预计今年下半年的 GDP 平均增速将达 6.7%，全年经济增长将达 5.4%，高于 7 月份 4.8% 的预期。就业也跟了这一趋势且我们预计今年将增长约 6%，加之劳动力增速放缓（增速为 3.5%），年底的失业率将在 7.5% 左右。

尽管经济增长比预想的要快且预计产量缺口会加速收窄，我们预计 2010 年 12 月份的通胀将同比增长 3.3%，低于 7 月份预测的 3.6%。这主要是受比索汇率的影响，过去 3 个月里其名义汇率升值了约 6%。虽然导致升值的原因很多，如铜价上涨和实行了扩张性的财政政策，但其背后的根本原因是美元在全球范围内的走弱。

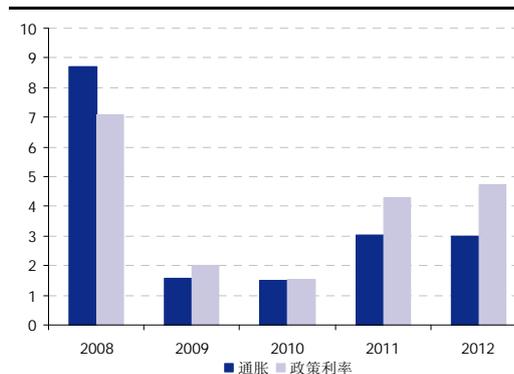
月度通货膨胀率低于市场预期，加之本币升值，导致通胀预期下调；而这又与外部货币政策转变一道，促使智利央行放缓了上调货币政策利率（TPM）的步伐仅加息 25 个基点，而此前曾连续四个月每次上调 50 个基点。我们预计智利央行继续进行幅度为 25 个基点的调整，2010 年底的货币政策利率将达 3.25%（图 4）。

图5
GDP以及本土需求 (%)



来源：智利央行以及 BBVA 研究

图6
通胀以及政策利率 (%)



来源：智利央行以及 BBVA 研究

对美国扩大货币宽松规模的预期导致市场预计长期实际利率将维持在较低水平。另一方面，与上述内容相符，最长期限的实际市场利率保持稳定，且抵押贷款利率水平非常低。然而，短期贷款的名义利率已经有所调整并符合对货币政策回归正常的预期。

在经济增长强劲、货币价值相对较低和放贷条件有所改善¹的背景下，近几个月各类贷款均保持正增长态势：我们预计 2010 年信贷平均增速为 7.6%。

财政方面，预计 2010 年预算盈余为 GDP 的 0.6%，而非 7 月份报告预测的会出现小幅赤字。我们预计 2010 年的结构性财政赤字将为 1.5%，2011 年为 1.2%。这是建立在削减预算执行、铜价上涨和经济的强劲增长以及其对税收收入（而非铜矿相关收入）的直接和间接影响的基础之上的。

¹ 参见智利央行贷款调查

至于出口部门，铜价的影响将超过进口增加的影响，因此，我们预计会像 2009 年一样出现贸易盈余，经常账户会有小额赤字。

2011 年智利经济将继续保持强劲增长并达到此轮扩张性周期的最高峰。

这主要是由于对震后重建工程的投资增加以及从 2009 年衰退中复苏的剩余影响造成的，并将使 2011 年一季度经济增长跃上一个新台阶。

除此以外，国内总需求将继续成为推动 2011 年经济增长的主力军，同时外贸部门对经济增长的拖累也会减轻。即使短期因素消失——因危机而延迟的购买和震后的重建——导致国内供需逐步达到均衡，国内需求增速仍将高于 GDP 增速。

消费放缓的速度将快于投资，因新的采矿项目（因为铜价有所上涨）、能源项目和预期的震后住房重建项目的启动还能拉动投资的增长。外部需求方面，其对经济增长的负贡献将会减少，出口会增长而进口会放缓。因此，2011 年和 2012 年的经常项目赤字将为 2% 左右。

从经济部门的角度看，我们预计铜业和建筑业对经济增长的贡献将会很大。此外，尤其值得注意的是，三文鱼产业将止住过去两年来对经济增长的负贡献势头，因为我们看到了近几个月以来食品和饮料用品对行业增长的积极贡献。

建筑业是最为突出的劳动密集型的行业之一，其复苏将带动就业的增长，尤其是工薪阶层人口的增长。预计 2011 年总就业增长将达 4% 左右，年底失业率为 7.3%，全年平均失业率为 7.7%。

中期 GDP 增长将接近经济增长的潜在水平（5%）。然而，若想将这一水平维持更长的时间则需提高产量，扩大就业，尤其是要提高发电能力，电力供应不足已成为近段时间以来经济保持稳定增长的主要障碍。

2011 年通胀将略高于央行的目标值（3%），达 3.2%。预计中期内通胀水平将靠近这一目标。

我们预计产量缺口将在 2011 年晚些时候被填补；汇率不会有很大波动（图 5）且货币政策将回归正常，这将使通胀压力处于可控状态。尽管如此，中期内仍存在部分通胀上升的风险，尤其是在实际汇率升值导致实行更加宽松的货币政策的情况下更是如此，我们将在下一节对此进行讨论。

外部环境将导致货币政策正常化的步伐放缓，预计货币政策利率将在 2011 年 5 月逐步上调至 4.5%；并稳定在这一水平直到 2012 年三季度，届时会进入新一轮加息周期且此轮周期将会持续到当年底该利率接近中性水平之时。在此之前，货币政策环境都将维持扩张态势，且经济的增长也将为贷款的增长提供支撑，2011 年和 2012 年的贷款总额平均名义增速降分别为 12% 和 10.1%。

受铜价的上涨和经济高于趋势水平的增长，以及为震后重建融资而出现临时性增长的税收等因素的影响，未来几年将实现财政盈余或仅有小幅赤字（图 6）。结构方面，将在当前这一届政府任期结束时达成 2009 年设定的目标。财政当局已对财政制度的结构进行了调整，旨在使每一财年都实现结构性平衡；但这已经被在 2014 年实现将结构性财政赤字降低至 1% 的中期目标所代替。同时政府降低了 2011 年预算提案中政府支出的实际增长率，2010 年支出偏低意味着对 2011 年的 GDP 增长预测偏高。如果预算支出恢复到过去 5 年的平均水平，2011 年公共支出实际增长率将达 6.6%，而非原计划的 5.5%。

3、经济周期不同步导致政策执行难题

和许多其他新兴经济体一样，智利面临的主要政治困境在于该国当前的经济周期和这与世界主要经济体的联系之间存在分歧。

智利经济周期与主要发达国家的周期不同步以及美国加大执行扩张性货币政策的决定导致了资本流入和比索进一步升值预期。且这一现象还因特定因素，如铜价的上涨和扩张性的财政政策，而有所放大。

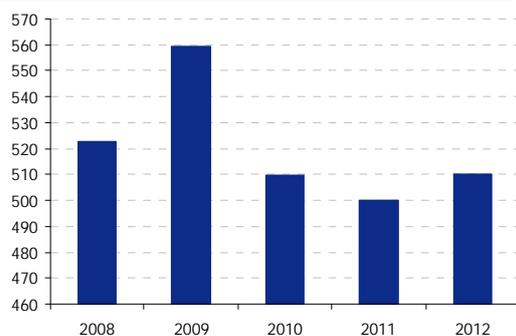
这一情况的其中一个影响就是其明显加大了央行干预汇率市场的概率。就这一点而言，智利央行也已释放了信号，表示不排除在汇率显著偏离基本位时进行干预，但补充道，这样的情况还没有发生。对此，我们表示同意。此外，由于我们认为汇率会维持在当前水平，我们预计智利央行不会改变其货币政策执行工具。

总的说来，我们不排除在美联储进一步放松货币政策的情况下比索的升值压力会加大。在这种情况下，智利或将宣布某种形势的干预措施，尤其可能是与 2008 年类似的会增加外汇储备累计的措施，但如果美元继续在全球范围内贬值，这将使智利为此付出巨额成本。我们估计一年的对冲成本将达约 2.2 亿美元，相当于智利央行总资产的 1%。另一方面，鉴于依智利当前的经济开放程度进行资本账户控制有困

难，且早在 90 年代金融市场间的联系还远不如今天紧密的时候这种策略就不太奏效²，这一选择可以不予考虑。

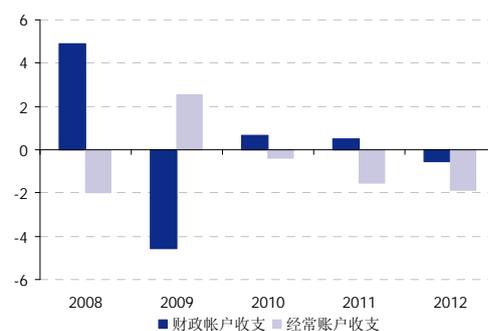
如果智利国内需求的增长不会放缓，若未来几年我们对经济增长的预测成为现实，将给比索造成相应的压力。对于这一点，强烈建议智利政府回顾其未来几年的结构性赤字目标。财政调整能够减少利率的压力，且我们认为这会显著修正市场的预期，并进而修正汇率的走势。此外，政府提高国内企业（尤其是小企业和生产率较低经济部门的企业）生产力的提议将有助于使这些企业保持其竞争力。

图7
智利比索/美元 汇率



来源：智利央行以及 BBVA 研究

图8
财政与经常账户收支（占GDP百分比）



来源：INE 以及 BBVA 研究

4、来自北半球和国内的风险

国际环境急剧恶化将导致贸易条件的恶化，但不会导致信心危机或出现像 2009 年那样的需求下滑。这意味着与雷曼兄弟倒闭的经历相比，该风险的影响更为温和，且发生这种情况的可能性很小。

智利经济面临的主要风险是主要发达国家经济形势的恶化可能向新兴经济体蔓延。与此相关的风险厌恶情绪的上升将导致资本流动逆转，加上经常账户恶化的影响，将导致比索贬值。然而，与 2009 年的情况不同，这一影响将被国内需求的收缩所抵消，导致通胀水平处于央行的目标位之上。

另一方面，出口量的下滑和铜价的下跌将影响来自铜业部门的税收收入，导致财政状况恶化。尽管如此，由于智利是一个净债权国，能够执行逆周期的财政政策，虽然这会加强货币贬值的通胀效应，但却能减小外部环境对经济增长的不利影响。

国内方面，主要的风险因素来自央行可能执行过度从紧的货币政策，尽管外部环境发生了变化，但其政策利率可能会上调至与 9 月货币政策报告中所述相当的水平。这可能导致汇率过度升值，进而影响该国的竞争力和经济增长。

² 从 1991 年 6 月到 1998 年 9 月，智利央行规定流入资本须提列不计息应提准备金。其目的在于抑制比索实际汇率升值并通过限制短期资本流动减少金融波动。研究表明，该政策确实使短期资本流入有所减少，但在抑制货币升值方面并不十分有效，资本流入总量并未大幅减少。此外，由于大企业能够延长外部融资的到期日，这也导致了不良的分配影响。

5、附表

Table 1

Macroeconomic Forecasts: Annual

	2009	2010	2011
GDP (% y/y)	-1.5	5.4	5.8
Inflation (% y/y, eop)	-1.4	3.5	3.2
Inflation (% y/y, average)	1.6	1.5	3.0
Exchange Rate (vs. USD, eop)	501	479	500
Interest Rate (% eop)	0.5	3.3	5.5
Private Consumption (% y/y)	0.9	7.9	5.5
Government Consumption (% y/y)	6.8	4.0	4.8
Investment (% y/y)	-15.3	19.6	16.0
Fiscal Balance (% GDP)	-4.6	0.6	0.5
Current Account (% GDP)	2.5	-0.4	-1.6

Source: 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任何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，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 the Asia Unit of the Emerging Markets team

Chief Economist
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Carolina Moreno
cmoreno@grupobbva.cl

Karla Flores
kfloresml@grupobbva.cl

Soledad Hormazábal
shormazabal@grupobbva.cl

BBVA Research

Group Chief Economist
José Luis Escrivá

Chief Economists & Chief Strategists:

Regulatory Affairs, Financial and Economic Scenarios:

Mayte Ledo
teresa.ledo@grupobbva.com

Financial Scenarios
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Financial Systems
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Regulatory Affairs
Economic Scenarios

Spain and Europe:
Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

Spain
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Emerging Markets:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Pensions
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

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

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.rodriiguez@grupobbva.com

Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

United States and Mexico:

Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com

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

South America
Joaquín Vial
jvial@bbva.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
oswald_lopez@provincial.com

Contact details

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street
Central, Hong Kong
Tel. +852-2582-3272
Fax. +852-2587-9717
researchasia@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English, Spanish and Chinese