

秘鲁

经济展望

2010年第三季度

经济分析

- 到目前为止，主要受活跃的个人支出推动，GDP 增长已超过预期。在这种情况下，对今年的增长预测从 5.7% 提高至 6.8%。
- 中期展望良好，2011-2012 年的增长率接近每年 6%，适度的经常项目赤字（约占 GDP 的 1.5%）将通过长期外资进行融资。我们还估计，2012 年国债将占 GDP 的 20.4%，这将有利于未来提高秘鲁的信用评级。
- 周期性复苏的加快推动产出接近其中期潜在水平。因此，中央银行开始推行更加中立的货币政策，这个过程将在未来数月内持续。
- 由于秘鲁经济的积极前景使得更多资金流入，索尔加速升值。为了调节这些资金流入并增强索尔，政策利率的提高将辅之以更高的储备需求。
- 我们认为，鉴于个人和公共支出的强势增长，秘鲁经济目前正面临过热风险。在这种情况下，中央银行将面临调整货币政策的需求与抑制索尔升值的目标之间的两难境地。

目录

1. 全球经济风险再评估	3
2. 欧洲金融危机的有限影响	4
3. 由于更加活跃的个人支出，增长预测提高	5
4. 信贷稳定恢复	6
5. 短期秘鲁央行：鉴于索尔升值，将取消货币刺激政策	6
6. 平衡风险	7
7. 表格	8

1. 全球经济风险再评估

欧洲财政调整对经济增长的影响将不像通常所认为的那样高。可信性的积极影响几乎可以抵消因公共需求下降造成的负面影响。相反，其它发达地区财政地位可持续性的中期风险可能被低估了。

金融危机影响欧洲经济的最重要渠道之一就是信心丧失，鉴于许多国家出现的高公共赤字，恢复信心的一个先决条件就是财政稳健政策。欧洲一体化计划正在按照 2010 年初提交给 EC 的计划实施。欧洲的财政一体化需要将重点放在结构方面，但一个积极的因素就是，计划调整非常迅速，且向缩减开支倾斜，这将增强信心，并几乎抵消因公共需求下降而对增长造成的负面影响。因此，只要保持财政一体化的决心，对欧洲经济活动的影响将是有限且暂时性的。另一方面，采取大量财政刺激措施且债务水平增幅与欧洲相同的其它发达经济体在减少赤字和稳定债务水平方面的动作相对较慢。这是一个被低估的中期风险，因为经验表明，宽松财政政策对利率的影响是高度非线性的，存在长期利率突然升高以及个人需求被取代的风险；这正是财政刺激一揽子计划所造成的反向效应。

全球展望的主要风险仍然来自于金融市场。应力试验在整个欧洲具有积极的影响，尽管是非对称的。尽管风险得到抑制，但再次出现财政紧张的潜在后果仍然相当大。

源自主权债务担忧的金融风险构成一个反馈环，它以增大市场风险以及耗尽流动资金而结束，特别是在欧洲。但是，第二季度欧洲财政紧张的急剧增长趋势开始减缓（参见图 1）。欧洲应力测试结果的公布对缓解紧张有着积极影响，尽管国与国之间有着明显不同。特别地，它可能成为消除西班牙金融体制不确定性的一个强大推动力，因为其实施严格，结果可信，且具有高度信息性。无疑，源自金融市场的欧洲和全球经济面临的风险仍令人担忧。

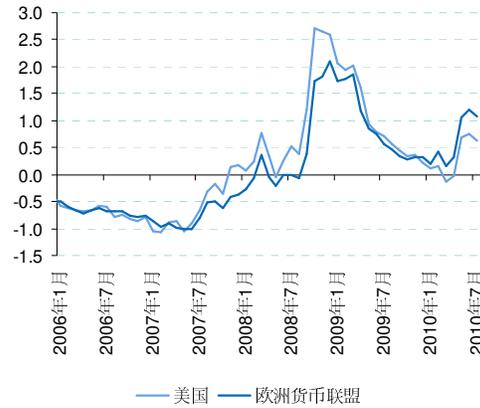
货币政策战略日益多样化。不确定性增强将促使美联储和欧洲央行推迟取消鼓励性政策。与此相反，大多数亚洲和拉丁美洲国家恢复了紧缩性政策。

欧洲的财政紧张以及对美国复苏步伐的不确定性将促使亚洲和拉丁美洲地区的中央银行推迟首次提高利率，并在延长期限内保持非常低的政策利率。两个地区的通货膨胀压力将下降，使其能够保持宽松的货币政策。但是，美国的较快复苏将意味着，美国退出当前货币政策将早于欧洲，两个因素将使欧元贬值。尽管两个中央银行将推迟实行紧缩性货币政策，但对风险的交流和评估将区分这两个机构，限制欧洲央行对通货紧缩风险做出反应的相对能力。另一方面，在新兴经济体，在欧洲债务危机蔓延造成的暂停后，紧缩性货币政策正在恢复。这将有助于缓解亚洲的通货膨胀压力——正在亚洲开始聚集，并防止年底南美洲出现可能的压力。一个重要的例外是墨西哥银行，它将在 2011 年第二季度前保持利率不变。即使通货膨胀在今年最后几个月内加剧，它将仍处于墨西哥银行的预测范围内，长期通货膨胀预期仍然得到良好预测。

全球经济正出现适度和有差异性的下滑。在中国和亚洲其它国家，缓慢增长势头将抑制过热风险。然而，在美国，在无政策支持的情况下，个人需求仍很弱，而在欧洲，信心将受到金融危机后果的负面影响。

欧洲金融危机对其它地区的意外影响相对有限。但是，全球经济将放缓（参见图 2）。欧洲财政紧张的严重性将影响信心，抑制 2010 年下半年和 2011 年初的增长。而且，外部需求将不像上半年那样强劲，尽管它将为经济活动提供某些支持。在美国，由于劳动力和房地产市场的疲软，复苏可能趋缓。这表明了作为增长自发推动力的个人需求的局限性。在中国，第二季度减缓 GDP 增长以及降低活动指标是当局采取的控制经济在下半年轻着陆的紧缩性措施开始生效的证据。拉丁美洲也将在 2011 年出现增长趋缓，但将保持强劲的增长率。因此，发达和新兴经济体之间以及这些集团内部的分歧将继续扩大。

图 1
美国和欧盟的金融压力指数*



* 三个信贷市场（主权、企业和金融）财政紧张、流动资金紧张以及利率、外汇和股票市场多变性的综合指标。
来源：BBVA Research

图 2
对全球 GDP 增长的贡献



来源：基于国民账目的 BBVA Research 和 IMF

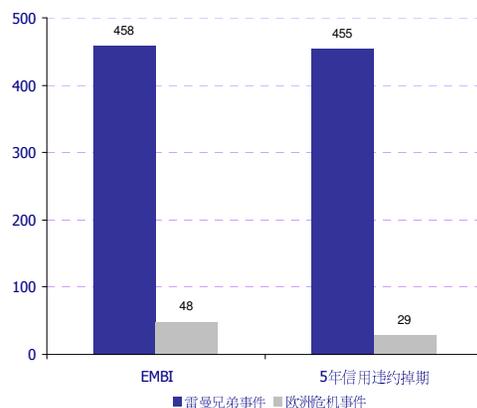
尽管在正确方向上采取了一些措施，但必要的全球需求再平衡以及缩小全球不平衡问题仍悬而未决。

中国经济向更多内部需求的中期再平衡调整（特别是消费）已经开始，近期货币灵活性的恢复将有所帮助。需要进行深入改革，以提高消费。其它发达顺差国家也需要进行改革，以提高国内需求，特别是服务行业。另一方面，美国和其它具有大量外部融资的国家需要从消费引领的增长模式转向投资，特别是可贸易产品部门。近期的金融危机展现了对增长所需外国融资的限制。具有高度外部融资需求的经济体非常易受国际财政紧张局势的影响，所造成的汇率突然变动风险动摇了全球金融稳定。

2. 欧洲金融危机的有限影响

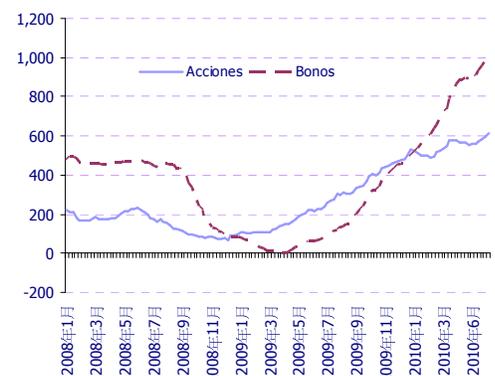
在当地，与欧洲在第二季度的财务偿付能力问题有关的不确定性增强其影响有限。在金融方面，与雷曼兄弟公司破产后的情况相比，风险指标（EMBI+和CDS）只记录到较低增长，而在外国投资者对国内金融资产的需求未下降的情况下，秘鲁索尔（PEN）保持相对稳定。而且，自6月中旬以来，由于更多资金流入以及选择提高其在当地货币中地位的机构投资者的投资重组，PEN以更大强度恢复其升值趋势。

图 3
秘鲁：不同指数显示国家风险提高（基点）



来源：彭博

图 4
秘鲁基金投资净值（百万美元）



来源：EPFR

在现实经济方面，目前并未发现重大影响。实际上，GDP增长已超过预期，我们认为，在第二季度（2Q10），增长率将超过年同比9.0%，高于以前预测的6.1%。

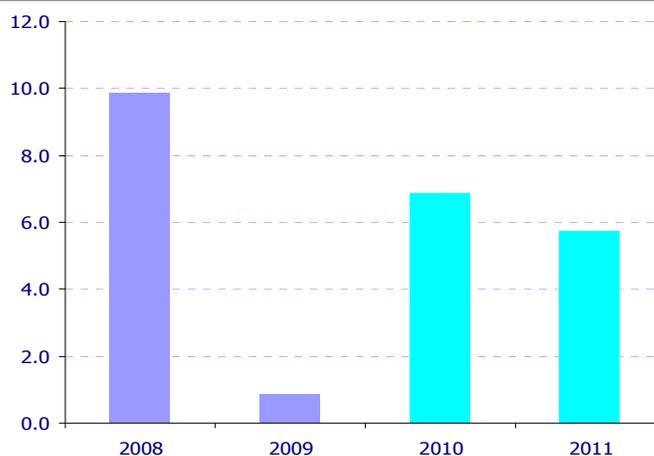
3. 由于更加活跃的个人支出，增长预测提高

在第二季度，个人投资的强劲恢复为经济活动发展打下坚实基础，在企业信心处于最高水平且在金融危机中瘫痪的重大项目恢复的环境下，个人投资增长了约20%（以前预测为9%）。人们还预计，正如中央银行发布的最近三个月的库存指数以及中间产品进口的活跃性所示，公司将在此期间累积库存。在这种个人支出提高的情况下，我们将我们对2010年的经济增长预测从5.7%上调至6.8%。

对于中期（2011-2012年），秘鲁经济展望良好，增长率约为6.0%，稍高于以前和潜在预测，原因是：(i) 由于税后家庭收入的固定增长以及更大的就业机会，个人消费出现强劲增长；(ii) 采矿、石油、能源、电信和运输基础设施领域投资项目的开发，使得2012年总投资（公共和个人）约占GDP的26%；和(iii) 由于未来几年基本金属的需求前景较好，贸易方面的预测出现增长。

图 5

GDP:2008/11 (年比%)



来源：BCR, BBVA 秘鲁研究部

在对外方面，2011-2012年预计将出现适度的经常项目赤字，约占GDP的1.5%，它将通过长期外资进行融资，特别是FDI。特别地，人们预计，由于开始采矿项目作业，2012年出口将出现大幅增长，这将大幅提高铜和铁的生产能力。

表 1

2012年即将开始运行的新的铜投资项目

项目	投资 (百万美元)	铜生产的潜在增长率 (年均,千吨)
Toromocho	2,200	275
Antapaccay	1,500	150
Río Blanco	1,440	190
Tía María	950	120
合计	6,090	735

备注: 2009年铜产量(千吨)

来源: MINEM. Prepared by: BBVA Research Peru

对于公共部门账户，我们预计，由于税收恢复以及财政刺激的终结，它将在中期逐步增长，这反映在财政赤字降至GDP的1.0%以下以及国债占GDP比例的下降趋势上，我们预计该比例将从2009年的26.6%降

为2012年的20.4%，这有利于秘鲁信用评级的提高。在这个方面，值得一提的是近期惠誉国际评级对秘鲁国债展望的等级提升（从稳定到积极）。

4. 信贷稳定恢复

在过去两年内，尽管外部环境多变，但银行提供给私营部门的总信贷水平表现较为积极。即使在2009年出现大幅下滑，但信贷并未萎缩，且自今年初以来呈现日益增长的趋势，我们预计这一趋势将持续至下半年。另一方面，经济活动的强劲周期性恢复以及仍具有较大吸引力的利率水平将继续支持对信贷的需求，而在供应方面，银行将提供高水平的流动资金，以满足需求的提高。因此，我们预测，私营部门信贷增长将从2009年底的同比0.6%增至2010年底的约16%。分段来看，我们认为，受日益提高的就业水平以及家庭收入的推动，抵押贷款将呈现最强劲增长。我们还预计，公司贷款将从个人投资的恢复中受益。值得注意的是，鉴于GDP大幅增长，预计明年八月扩大经济周期供应将再次恢复。

图 6

私人部门银行贷款（年比%）



来源：SBS, Asbanc

关于拖欠款项比率，值得指出的是，在与国际金融危机有关的秘鲁经济下滑期间，银行投资质量的恶化是有限的。因此，拖欠款项比率从未超过1.8%（在2008年9月雷曼兄弟公司破产前不久，拖欠款项比率为1.2%），我们预测，在2010年底，它将介于1.5%和1.6%之间。

未来两年约6.0%的稳步增长将促使就业水平提高，从而减少非正式性。在这种情况下，我们预计信贷将以平均13%的同比增长率增长，因此，金融中介服务（信贷占GDP的百分比）将在2012年高于GDP的31%（2009年为27.5%）。

5. 短期秘鲁央行：鉴于索尔升值，将取消货币刺激政策

强劲的周期性恢复促使产出接近其中期潜在水平；因此，当局开始取消经济刺激措施。在金融方面，政府在五月份公布了将财政支出降至GDP 0.7%的措施，我们预测，2010年的财政赤字将接近GDP的约1.6%，低于《财政责任和透明度法》为今年设定的2.0%的界限。然而，消费和公共投资继续呈现高增长率，因此，在今年下半年预计将进行更明显的调整。

在货币方面，自五月份以来，中央银行（BCR）已连续提高基准利率，每次25个基点，目前基准利率为2.0%。应注意的是，货币政策仍远未达到中立。鉴于我们对12个月的通货膨胀预期（2.6%），实际基准利率（根据通货膨胀调整）仍为负值，我们估计中性利率介于5.5%和6.0%之间（名义）。在这一方面，

为确保产出增长在中期接近可持续水平（无通货膨胀压力或外资账户急剧恶化），我们认为，中央银行将不断提高基准利率，直至基准利率在今年底达到约3.25%，并在2011年底达到接近中立水平。

值得注意的是，受中央银行政策利率更显著上调的预期以及秘鲁国债信用评级期望可能提高，短期资金流入在最近几周有所增长。因此，非常驻投资者正在向秘鲁政府和秘鲁存折中央储备银行（CDBCRP）购买债券，以使他们在本地货币资产中进行良好定位。另外，它们还在远期外汇市场上获得短期美元头寸。因此，索尔的升值压力（更大增值）增大。

在这种情况下，BCR正面临着货币紧缩需求与它认为因投机因素和非汇率基本面造成的迅速升值之间的两难境地。因此，它采取了一系列的措施，以调节资金流入并抑制短期索尔价格波动（参见表），有些措施还与管理机构进行协调。特别地，到目前为止，它已两次提高法定存款准备金，我们不排除在下半年继续提高的可能。而且，中央银行恢复了购买外币（在14日达到创记录的日新高，当天它购买了4.94亿美元），我们预计这种情况将持续至年底。因此，2010年国际储备的积累将达到约60亿美元。

表2

减缓索尔升值的主要方法

方法	2009	实际水平
准备金要求		
法律最低限额 (双币)	6%	8%
外币边际收益	30%	45%
本币边际收益	0%	12%
短期外币信贷收益 (小于两年)	0%	50%
外汇资本收益税收 (60天之内的交易)	0%	30%
非本地居民购买BCR证券应付租金	0.01%	4%
海外养老金投资业务限制	22%	28%
在BCR外汇市场上购买外汇^{1/}	USD 1 256 millones	USD 4 553 millones

1/ 至7月19日为止

来源：BCRP, SBP and Congress of the Republic

BCR汇率干预正通过CDBCRP出售以及主要通过公共部门存款而被对冲。后者方便了货币管理，并突出了BCR和经济与财政部（MEF）保持适当水平的政策协调以抑制产量增长的重要性。另外，我们认为，由于中央银行拥有的资金几乎占GDP的1%，它有足够大的空间来满足对冲操作成本的需求。

应注意的是，除了利率增长，还有几个因素使我们认为索尔将在未来两年内呈现升值趋势：(i) 财政地位的相对提高（国债率下降）；(ii) 足以抑制经济项目逆差提供资金的长期资金流入；和(iii) 有利于秘鲁经济的生产率差异。

6. 平衡风险

我们确定两个可能改变我们增长预测的因素：

- a. 国内需求的强劲增长和过热（向上偏差）。GDP增长加快（在季节性调整方面，第二季度的季同比增长率为14%），据预测，如果继续这一趋势，产出缺口将很快变为正值。经济活动的强劲活力受到个人支出（主要是在企业高度乐观和库存补充环境下的投资）的推动。而且，财政支出继续为产出提供重要支持，并提出了它是否可在今年下半年逐步放缓的问题。实际上，一般政府支出（资本形成总额中的政府消费）在第二季度增长了25%，与政府对今年的预测相比，形成更大的活力。

另外，在对未来几年秘鲁经济发展有着积极预期的环境中，不能排除高于预期的长期大量资金流入，这将进一步加快GDP增长。而且，如果资金流入量大且主要流向经济非贸易部门，这可能形成资产价格泡沫。

这些内部和外部因素的综合影响将造成：(i) 信贷和流动资金快速增长；(ii) 索尔急剧升值；(iii) 上述两个因素引领的消费高涨；(iv) 可能反映通货膨胀压力的经济过热；(v) 降低短期外部竞争力；和(vi) 经常账户恶化，外债增加。

在这种情况下，中央银行将必须加快提高基准利率，并辅之以定量货币措施（提高法定存款准备金率），以抑制短期资金流入。

- b. 提高全球风险规避（向下偏差）。在来自发达经济体财政问题的财政压力蔓延且对世界主要经济区有着更加显著影响的情况下，我们预计：**(i)** 差额增大；**(ii)** 全球活动增长下降，从而使外部需求下降；**(iii)** 由于投机流动资金造成基本金属价格下调更加明显，较低的全局需求将使其处于较低的结构层次（这可能对大规模采矿投资造成负面影响，并对经济造成积极溢出效应，因此，中期增长将较慢）；和**(iv)** 由于较低的长期资金流入以及企业不太乐观，投资趋缓。

在短期内，尽管在近期国际金融危机恶化期间采取的应对措施方面，其空间在某种程度上更加有限，但预计财政政策是适应的。关于中央银行，我们预计会出现货币紧缩周期暂停、储备需求降低以及在外汇中出售美元（损失储备），以缓解对本地货币的贬值压力（在较高水平的财政美元化以及私营部门货币错配的经济中的一个特别敏感的问题）。高水平的中央银行国际储备将提供一个相对舒适的空间，以满足这种应急情况。

要评估针对不利对外环境的秘鲁经济实力，对 2011 年已进行了压力试验，并为基本情况提出下列假设：**(i)** 更缓慢的全球增长（美国、欧元区和中国将其 2011 年的增长率降低 1-3 个百分点）；**(ii)** 汇率方面大幅下降（再下降 4 个百分点，使得贸易下降-10%）；**(iii)** 与基线情况的假设相比，全球主权债券的收益限额增长 200 个基点（bps）；**(iv)** 更低的资金流入；和**(v)** 实行的财政政策反应相当于 GDP 的 3 个百分点（类似于 2009 年）。在这种压力情况下，我们发现，主要由于个人投资的严重萎缩，2011 年增长将为 2.5%（与基线相比约低 4 个百分点）。而且，我们发现，财政赤字将增至 GDP 的 4%（基线情况为 0.7%），国债为 GDP 的 26.6%（基线情况为 23.0%）。尽管这种情况的影响很显著，但我们估计，财政政策仍将缓解国外负面影响的影响，而不会造成公共财政的急剧恶化。

7. 表格

表 1

秘鲁：季度宏观经济预测

	秘鲁											
	Q1 09	Q2 09	Q3 09	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11
GDP (% 同比)	1.9	-1.2	-0.6	3.4	6.0	9.0	7.6	4.7	5.7	3.8	5.7	7.7
通胀 (%同比均值)	4.8	3.1	1.2	0.2	0.7	1.1	2.0	2.5	2.4	2.6	2.5	2.4
汇率(兑美元 均值)	3.18	2.99	2.92	2.88	2.85	2.84	2.83	2.85	2.85	2.86	2.85	2.80
利率 (% 均值)	6.00	3.00	1.25	1.25	1.25	1.50	2.25	3.00	3.42	3.92	4.42	4.75

来源: BCRP, BBVA Research Perú

表 2

秘鲁：年度宏观经济预测

秘鲁			
	2009	2010	2011
GDP (% 年比)	0.9	6.8	5.7
通胀 (% 年比, 均值)	2.9	1.6	2.5
外汇兑美元 (均值)	3.01	2.84	2.84
利率 (% , 均值)	3.25	2.00	4.13
个人消费 (% 同比)	2.4	4.1	4.6
政府支出 (% 同比)	16.5	8.0	3.9
投资 (% 同比)	-8.6	15.2	10.1
财政账户 (% GDP)	-2.1	-1.6	-0.7
经常账户 (% GDP)	0.2	-0.7	-1.4

来源: BCRP, BBVA Research Perú

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 Our Peru Unit

Chief Economist

Hugo Perea

+51 1 2112042

hperea@grupobbva.com.pe

Francisco Grippa

+51 1 2111035

fgrippa@grupobbva.com.pe

María Cecilia Deza

+51 1 2111548

mdeza@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

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

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.rodriquez@grupobbva.com

Asset Management

Henrik Lumholdt

henrik.lumholdt@grupobbva.com

Spain and Europe:

Rafael Doménech

r.domenech@grupobbva.com

Spain

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Europe

Miguel Jiménez

mjimenezg@grupobbva.com

United States and Mexico:

Jorge Sicilia

j.sicilia@bbva.bancomer.com

United States

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@compassbank.com

Mexico

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Macro Analysis Mexico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.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

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

Perú

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

economicresearch.asia@bbva.com.hk

BBVA Research reports are available in English, Spanish and Chinese