

巴拉圭

经济展望

2010 年第二季度

经济分析

- 在 2009 年严重的干旱和全球危机的影响之后，领先的指针显示经济恢复非常强势。主要的动力来自于农业部门- 由于气候的正常化之后，这便成了该国最主要的影响因素。
- 经济预期在未来几个月持续增长，在 2010 年结束的时候达到 6% 的扩张
- 经济活动的加速会使得中央银行减少货币刺激，这样通货膨胀会处于 5% +/- 2.5% 的范围内。
- 依然拥有可以给经济带来负面因素的风险包括 1. 全球市场波动的延迟和强化将影响到巴拉圭的主要贸易对手，2. 执行和立法分支间的政策影响增加。

目录

1. 持续的全球复苏所面临的挑战	3
2. 巴拉圭经济复苏，受农业活动推高	4
3. 经济增长风险的预期：外部的不确定性和政治的波动	5
4. 表格	6

1. 持续的全球复苏所面临的挑战

在过去的几个季度里面，全球经济由于新兴市场和美国的复苏得到了持续的改善。2010年世界贸易增长率达到7%，我们的预估则是4.2%。但是，市场对欧洲货币联盟解决高负债水平的能力依然存在疑虑。这些疑虑引起了许多主权违约风险差异的扩大并且带来的金融不稳定。这个情况正影响着欧洲经济并且很有可能扩散到全球其他地方。负面影响发生的时间和所涉及的范围受到欧盟在5月9日提出来的拯救计划所影响。尽管这个拯救计划在短期稳定了金融市场环境，不过市场上仍然充满着三个不确定因素：1. 拯救计划在未来几个月的执行情况；2. 其他欧盟国家计划执行的财政巩固计划的可信度；3. 欧盟各国在中长期对拯救计划的承诺。

在2010年初经济复苏在全球发生的同时，复苏的强度在不同国家是不同的。这是由于各国在使用财政政策和货币政策上的程度不同造成的。这些政策使得中国和美国的经济得到的快速的复苏。于此同时，新兴市场受益于国内市场需求的增加，贸易的增加和市场逆风险环境的增强。因此在这些地区，复苏相对来说比较稳固。另一方面，在发达国家，随着扩张性政策的逐渐褪色，对于2010年是否能够持续复苏的疑虑还是出现。

美联储计划慢慢的上调利率。市场预计第一次上调会在2011年的初期，并且只会比1%高一点点。欧盟和美国的经济基础的差异造成了两个地方货币政策的退出是不同。尽管2010年开始的经济增长可能会放缓，但是美国现在的复苏状态逆转的可能很小，并且通货膨胀的压力才刚刚显现。但是，在欧盟，由于金融情况比较脆弱，周期性的改善依然存在不确定性，而且现在也没有通货膨胀的压力。而对于新兴市场的货币政策来说，不用怀疑这些政策需要开始收紧。如果一些经济体的财政收紧政策或者其他方案没有及时执行，市场的不平衡将会发生。

在逆风险情绪很显著的时候，金融市场比较倾向于对未来的期望。金融市场容易发现在经济增长的期间中宏观经济政策上面的不一致性。虽然欧洲通过了巨大的拯救计划，巨大的风险溢价将依然会在欧洲的主权债务市场中出现，这是由于财政巩固过程的不确定性引发的。现在的危机的蔓延就是现在的脆弱的情况的证明。经济史充满着金融危机后过分的担忧蔓延到了其它国家的例子。这些情况中，地域上的关联或者周期上的相似性会比基础上的差异带来更多的影响。实际上，现在的恶化情况无论是从因为希腊危机的所开发金融渠道或者是基本面方面来看都没有良好的解释。尽管危机的原因还在讨论中，现在市场紧迫的需要一些国家增加他们的信用来面对全球投资人的压力。

市场上对公共债务增长带来的长期后果由持续的忧虑。在发达国家这已经造成了实际利率的上升和高风险溢值的产生。即使最近的危机传播慢慢消除，市场也会开始出现基于各国实际的信用情况而产生的金融歧视。

金融市场有两个主要的不确定性。第一，金融市场的缓慢结构调整，特别是在欧洲，很有可能带来无信用的复苏。这给市场带来更多的忧虑，因为从经验和过去的证据上来看，经济复苏初期的信用渠道非常重要。而已经在执行中的规管的调整也同样带来许多不确定性。最有可能的结果资本和流动性的需求增加，这会减少银行在未来几年的信用能力。

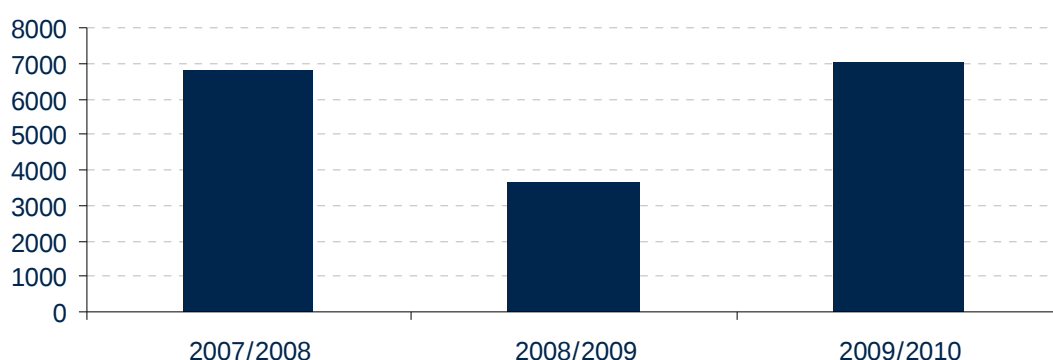
2. 巴拉圭经济复苏，受农业活动推高

经济领先指数显示出巴拉圭正从 09 年严重的干旱和全球危机影响中恢复，当时的 GDP 减少了 3.5%。确实，在今天的第一个月，农业生产相比去年显著增加，特别是主要的大豆产量。这是由于气候恢复正常，这使得生产量和种植面积都得一扩张。由于农业占了整个经济体的 20%，该产业的良好健康是重要的增长因素。另外，农业在其它活动中也有不少非直接的影响，比如大豆油的产量（占工业的 15%），运输（半数运输是与农业相关），商业，和金融行业。建筑业是另外一个重要的增长部门，这是得益于公共投资的增加和购买房屋的金融情况改善。在这方面，需要提出的是在 2010 年第一季度金融发展部门 (AFD) 批准的信贷与去年同期相比增长了 3 倍，这会帮助新工作的产生。

基于这些因素，我们预期经济活动会持续在今年显示出强劲的动力，并且将会在 2010 年扩张 6% 左右。增长率会主要基于农业活动，大豆产量将会比上季度增加一倍。

图 1

大豆产量 (千吨)



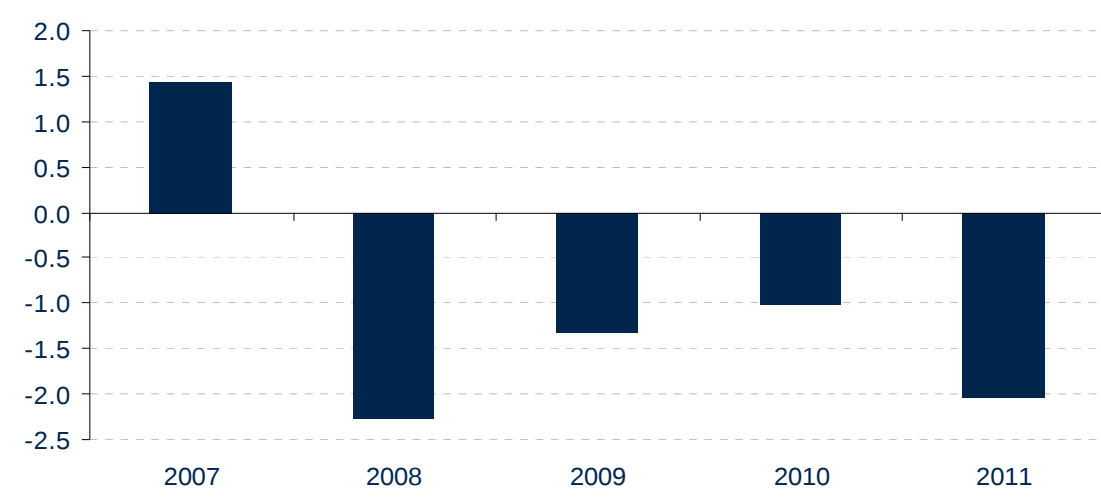
来源：BBVA 研究部

农业部门产品的供应，特别是家禽产品的供应增加会在显著的出口增长中反应出来，部分已经被现在公布的数据确定了。出口会同样受到巴拉圭贸易对手巨大的需求所带动。在国内方面，私人投资会提供一个刺激。收回的金融情况会在未来几个月持续，商业中对未来经济强烈的乐观情绪，特别是对农业和畜牧业，商业及工业生产部门，大部门投资和新的雇佣将会发生。私有消费会相对适度的增长，这是由于经济反弹的自然短暂自然现象。

出口增长和健康的国内需求会帮助 2010 年的税收反弹。另一方面公共支出会持续支持经济活动和就业率。基于这些，我们应该会想起 2009 年的时候政府实施计划来改善严重的干旱和全球汇集带来的负面因素（这被称为 **Plan de Reactivacion Economica**）。这个计划包括了通过投资在道路，公共居屋和公共项目以及对极端贫穷认识进行直接救助，减少投资过程的行政手续，通过这些来增加公共开支。总的来说，高额支出会在 2010 年的财政预算中继续，尽管会相较 2009 减少。因此，财政盈余预计在 2010 年保持在 GDP 的 1.9% 左右。（2009 年只有 0.1%）

而在对外贸易上面，我们预期经常帐目赤字在 2010 年约为 1%。尽管出口会带来大量收入，这个预测是考虑了进口的增加，这在去年的增长达到了 40%。这一情况将会在较高私人投资（资本产品需求改善）和消费（耐久品）的环境中发生，以及得益于巴西和阿根廷经济显著复苏带来的多边贸易扩张。

图 2
经常账户 (占 GDP 百分比)



来源: BBVA 研究部

增加的经济活动和一些食品的供应水平下降（比如大量出口的肉类）以及石油衍生产品的高价会将通货膨胀带到 2010 年中央银行预期的 5% +/- 2.5% 的范围内。由于这些，我们预计今年剩下的时间，中央银行会主要控制货币政策，通货增加货币规制机制的利率水平。在这样的情况下，需要指出的是，在最新的货币政策会议中，央行已经表示将会实施减缓或张的货币政策的可能。

3. 经济增长风险的预期：外部的不确定性和政治的波动

关于经济增长的预测，需要考虑的一个风险是欧洲危机对全球复苏带来的潜在影响和对长期经济持续发展的冲击。在这样的情况下，巴拉圭的反弹可能会因为主要的贸易对手的情况恶化而发生减速，有可能是得国家出口的成交量和价格下跌。

第二个风险是政治的因素。一方面，由于现在的行政部门接管了政府，与对立方的差异（主要是立法机构的大部分人）变得更严重。改革的执行并没有很多部门热衷于此，部分解释了上述原因。另外，这些部门相信总体周围的一些人打开了一些与他们不喜欢的国家的政治沟通的们。虽然政府的的动作比较适度，但是这些差异仍然继续，远远比宣传的成果严重。另外一方面，执行过程中的莫差导致后者采取行动的能力。

内部的紧张导致了执行机构和立法机构的极端化，损坏了前者提议的控制方案，特别那些设计来缓和 2008 和 2009 经济冲击后影响的方案。另外，私人的情况也充满这些压力中而腐败的指控使得对立更加直接。

在最基本的情况中，我们已经考虑到政治风险会在这个行政时期中依然存在。经济的不确定性会在 2011 后更加相关，特别是当最近的农业部门反弹褪去之后。但是，由于反对者也是分化的，我们相信行政机构和立法机构的紧张对立不太可能会引发总统的权利减少。

应该注意的是，未来几年经济增长的限制因素包括国家的电力供应。巴拉圭部分拥有两个重要的水力发电站：Itaipú 和 Yacyretá。这两个电站的电力输出足够满足全国的能源需求。但是，供应的基建短缺阻止了最终消费者（家庭和公司）收益。上一个夏天的持续电力停机(在经济复苏过程中)给大家显示出了一个明显的例子。这样的情况下，政府已经尝试改善其与巴西就 Itaipú 签订的合约。基于这些谈判的结果，巴拉圭会有对建筑新的能源供应的资金投资。这会能够更好的使用已近开发出来的电力（政府拥有后者的 1 半，未使用的用和合同价格卖给巴西）。这个供应的基建投资将会是未来几年支持经济增长的必须要素，这样后者将不会造成阻碍。

4. 表格

表 1

巴拉圭：年度宏观经济预测

	2009	2010	2011
GDP（%同比）	-3.5	6.0	4.0
通胀（%同比，平均）	2.6	5.4	5.4
汇率（对美元，平均）	4967	4684	4771
个人消费（%同比）	-2.9	3.9	3.7
政府支出（%同比）	11.9	3.5	3.5
投资（%同比）	-13.0	10.0	4.9
财政收支（占GDP百分比）	0.1	1.9	0.5
经常账户（占GDP百分比）	-1.3	-1.0	-2.0

来源：BBVA 研究部和巴拉圭央行

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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)，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 Argentina Unit:

Chief Economist – Peru

Hugo Perea
+51 1 2112042
hperea@grupobbva.com.pe

Economists

Francisco Grippa
+51 1 2111035
fgrippa@grupobbva.com.pe

Rosario Sánchez
+51 1 2112015
rdpsanchez@grupobbva.com.pe

Isaac Foinquinos
+51 1 2111649
ifoinquinos@grupobbva.com.pe

María Cecilia Deza
+51 1 2111548
mdeza@grupobbva.com.pe

Jasmina Bjeletic
+51 1 4142518
jbjeletic@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

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

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
oswaldo_lopez@provincial.com

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

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

Contact details

BBVA Research Latam

Pedro de Valdivia 100
Providencia
97120 Santiago de Chile
Teléfono: + 56 26791000

E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com