

BBVA

EAGLES

Informe
Anual
2015

**Economías Emergentes y Líderes del
Crecimiento**

Situación

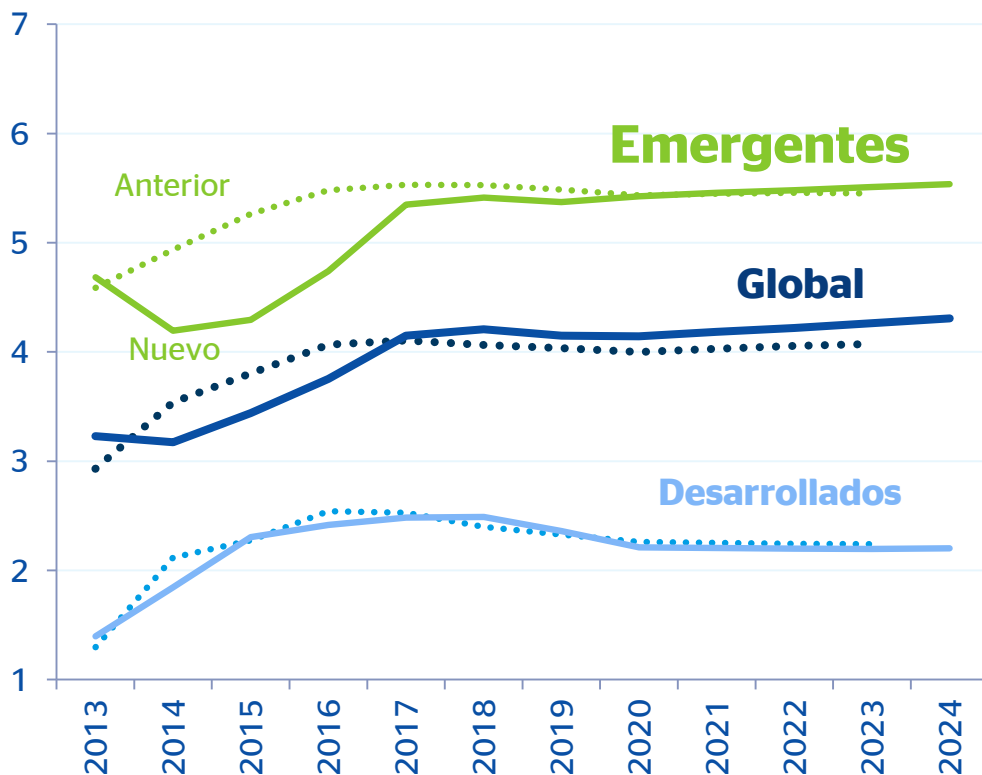


Índice

- Actualización de las previsiones para el periodo 2014-2024
- Papel de los EAGLEs y países del Nido en la economía global
- Actualización de las previsiones de clases medias
- Problemas de desigualdad
- Balance de riesgos

Dificultades a corto plazo para las economías emergentes, pero la brecha con respecto a los desarrollados se mantiene en el largo plazo

Crecimiento del PIB real (en % interanual)



Fuente: BBVA Research, FMI

Las economías emergentes perdieron impulso en 2014, pero recuperarán su senda de crecimiento en el largo plazo, manteniendo las diferencias con el mundo desarrollado.

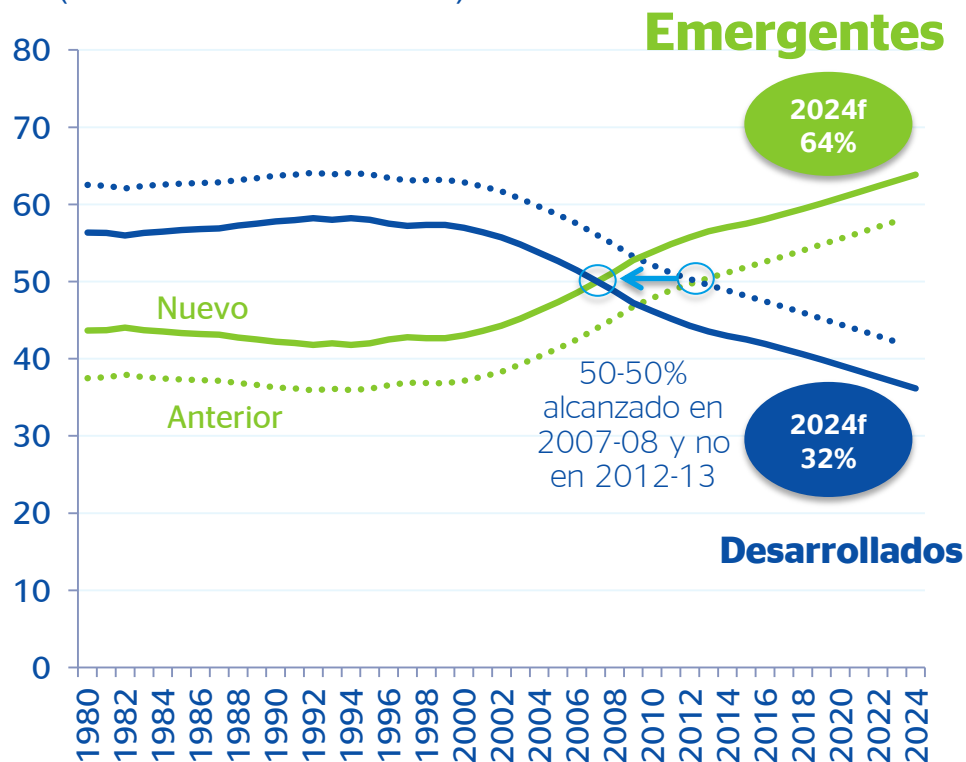
Esperamos que **los países emergentes crezcan un 5,5% en 2024** con respecto a un 4,2% en 2014.

Las economías desarrolladas crecerán un **2,2% en 2024** con respecto a un 1,8% en 2014.

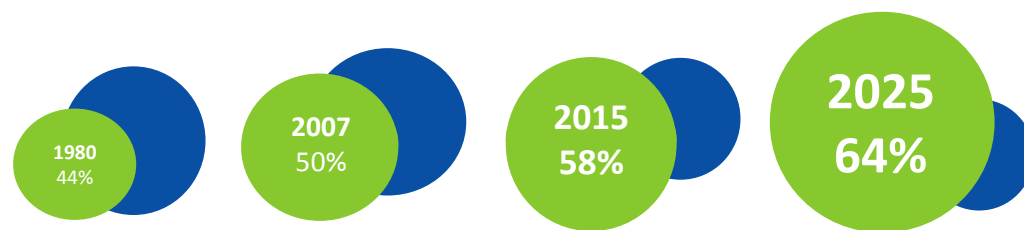
En conjunto, **la economía mundial crecerá un 4,3% en 2024** con respecto a un 3,2% en 2014.

La reciente actualización de las paridades de compra eleva aún más el peso de los países emergentes en el PIB mundial

Porcentaje del PIB
(% del PIB mundial PPA)



Porcentaje del PIB de las economías emergentes
(% del PIB mundial PPA)

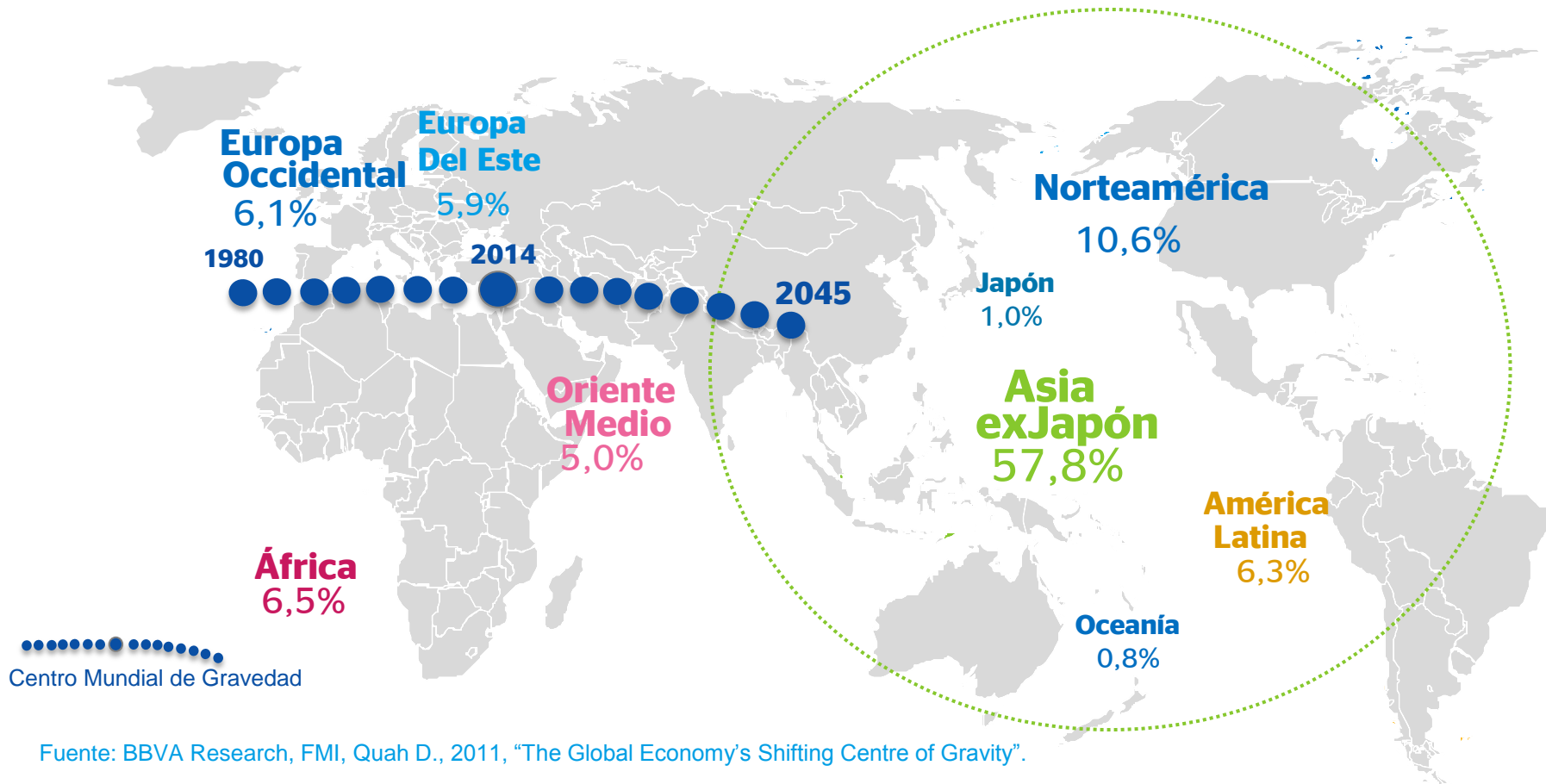


El nuevo conjunto de las paridades de poder adquisitivo (PPA) considerado por el FMI ha supuesto un incremento sustancial en los niveles de PIB ajustados según la PPA para la mayoría de las economías emergentes, mientras que los datos se mantuvieron casi inalterados en las economías desarrolladas. Por tanto, con la revisión de las PPA, las economías emergentes alcanzaron a los países desarrollados en términos de participación en el PIB 5 años antes de lo considerado previamente.

Fuente: BBVA Research, FMI

El centro de gravedad económico está cambiando del Atlántico al área del Pacífico

Aportación de las regiones al crecimiento mundial en los próximos diez años (%)



El crecimiento mundial se concentrará en la región **Asia-Pacífico**, que representará el **76,5%** del incremento en el PIB entre 2014 y 2024.

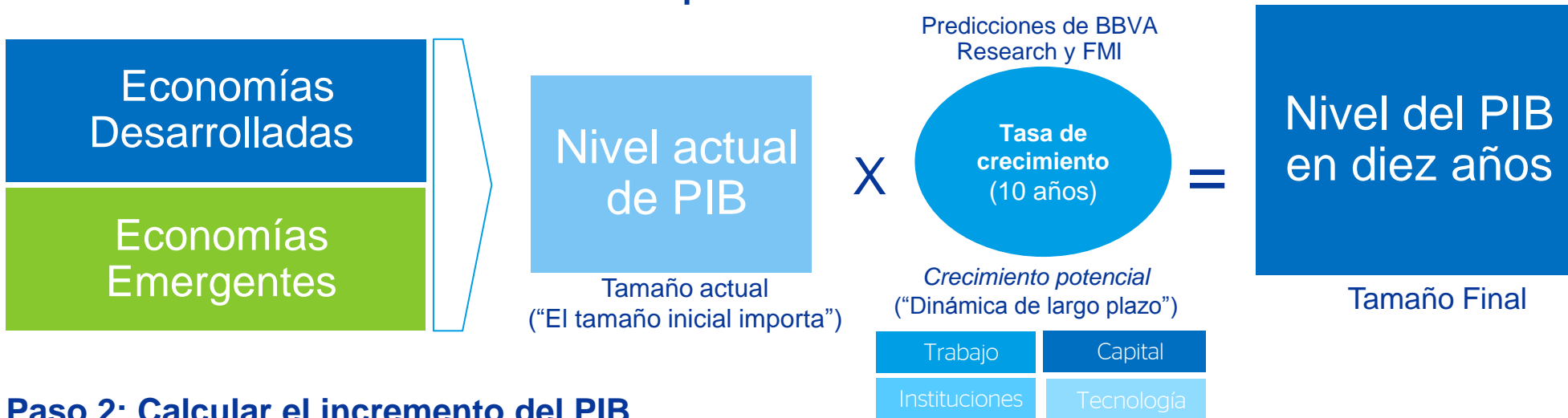


El Papel de los
EAGLES & Nido
en la economía global

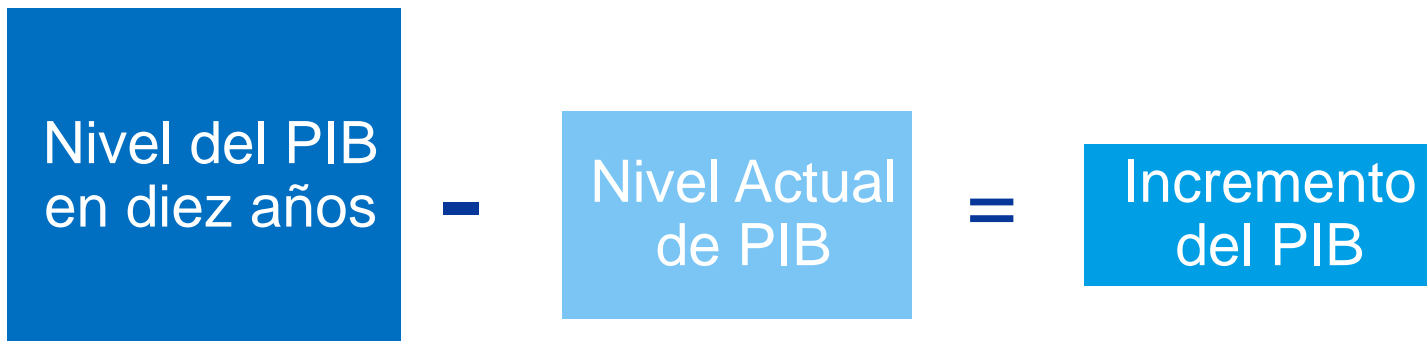


BBVA EAGLEs: un breve recordatorio de la metodología

Paso 1: Estimación del nivel de PIB en la próxima década

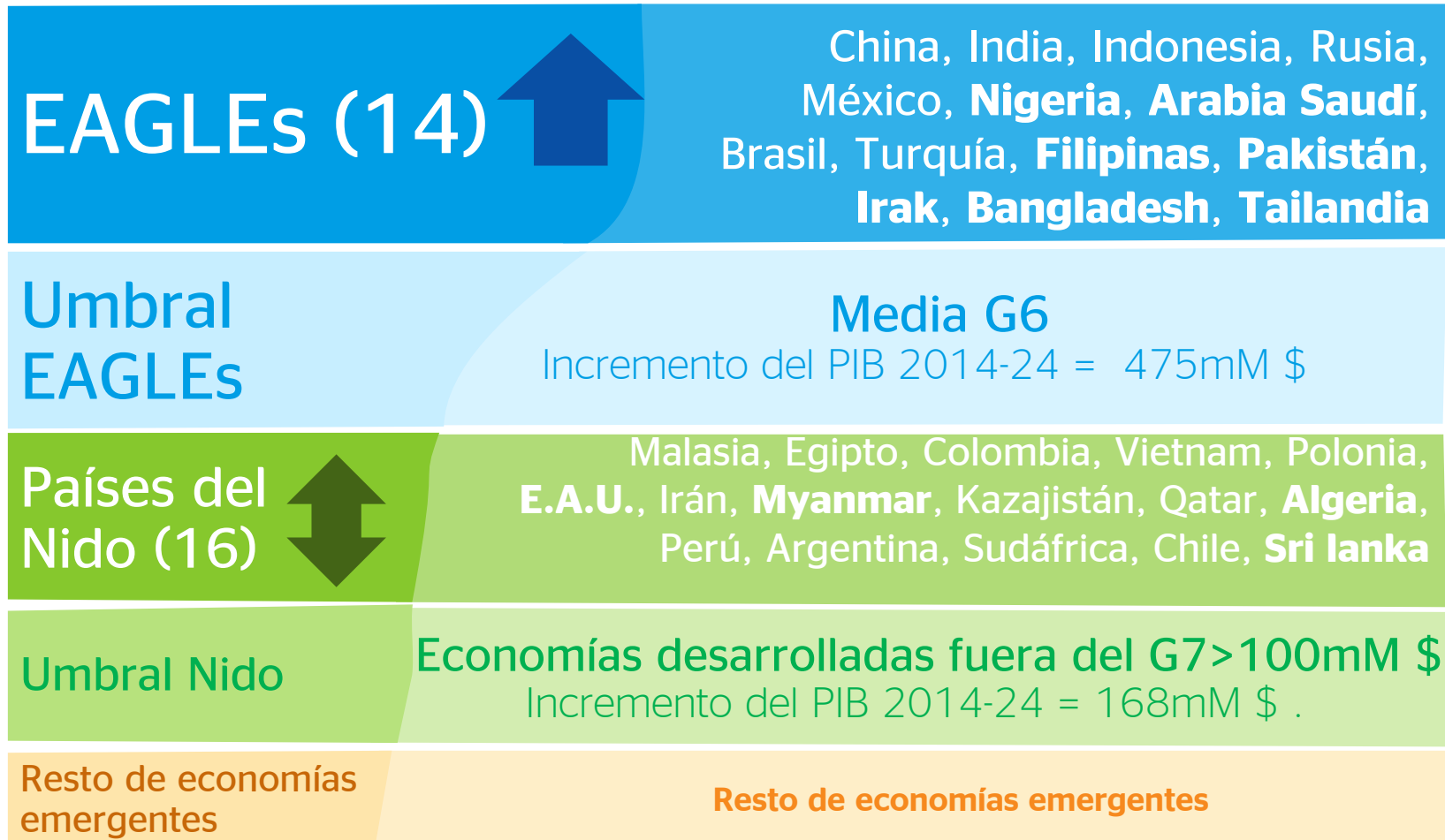


Paso 2: Calcular el incremento del PIB



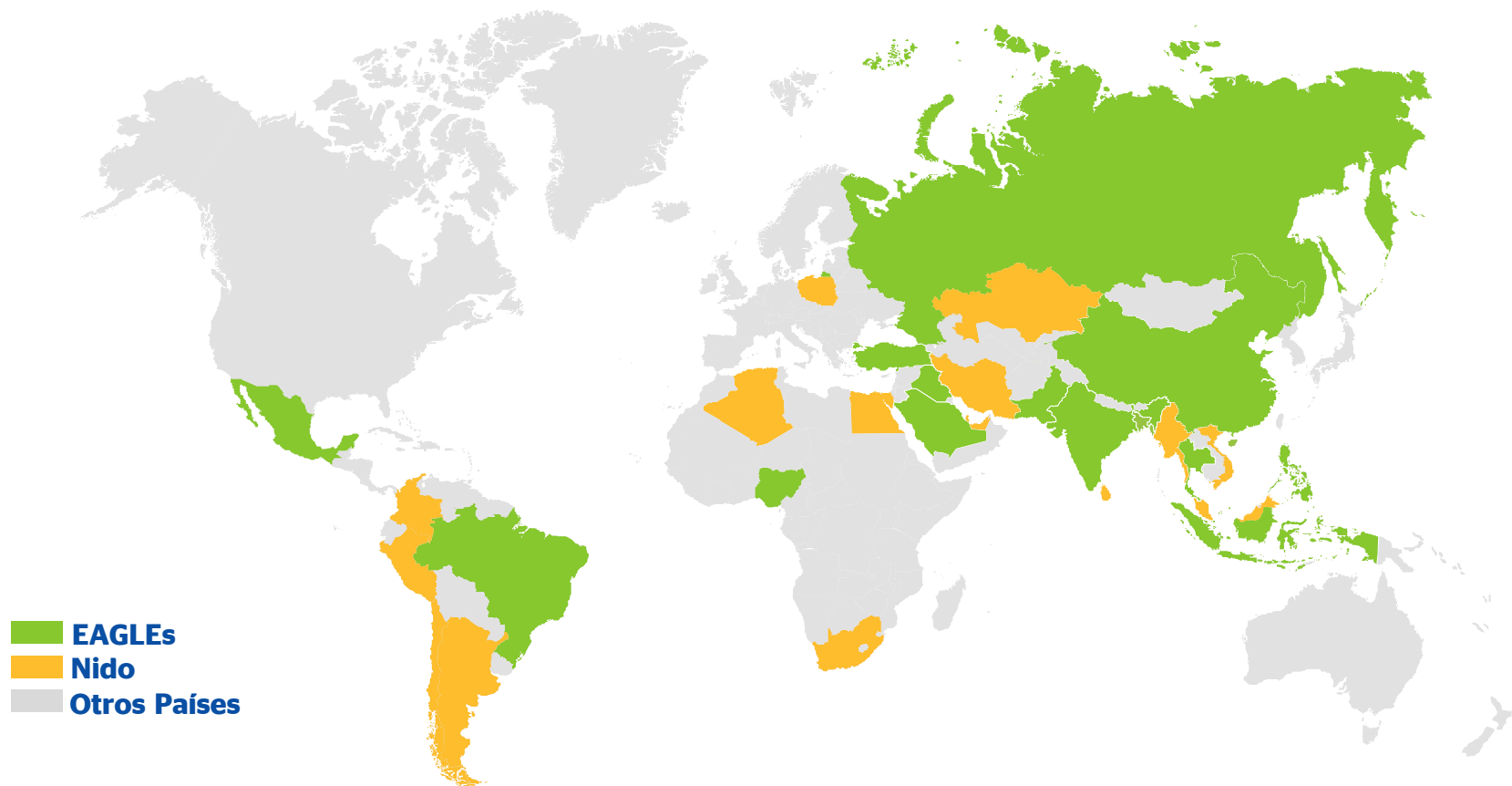


Grupo de BBVA EAGLEs y países del Nido 2015





El grupo de BBVA EAGLEs y países del Nido 2015 están equilibrados alrededor del mundo

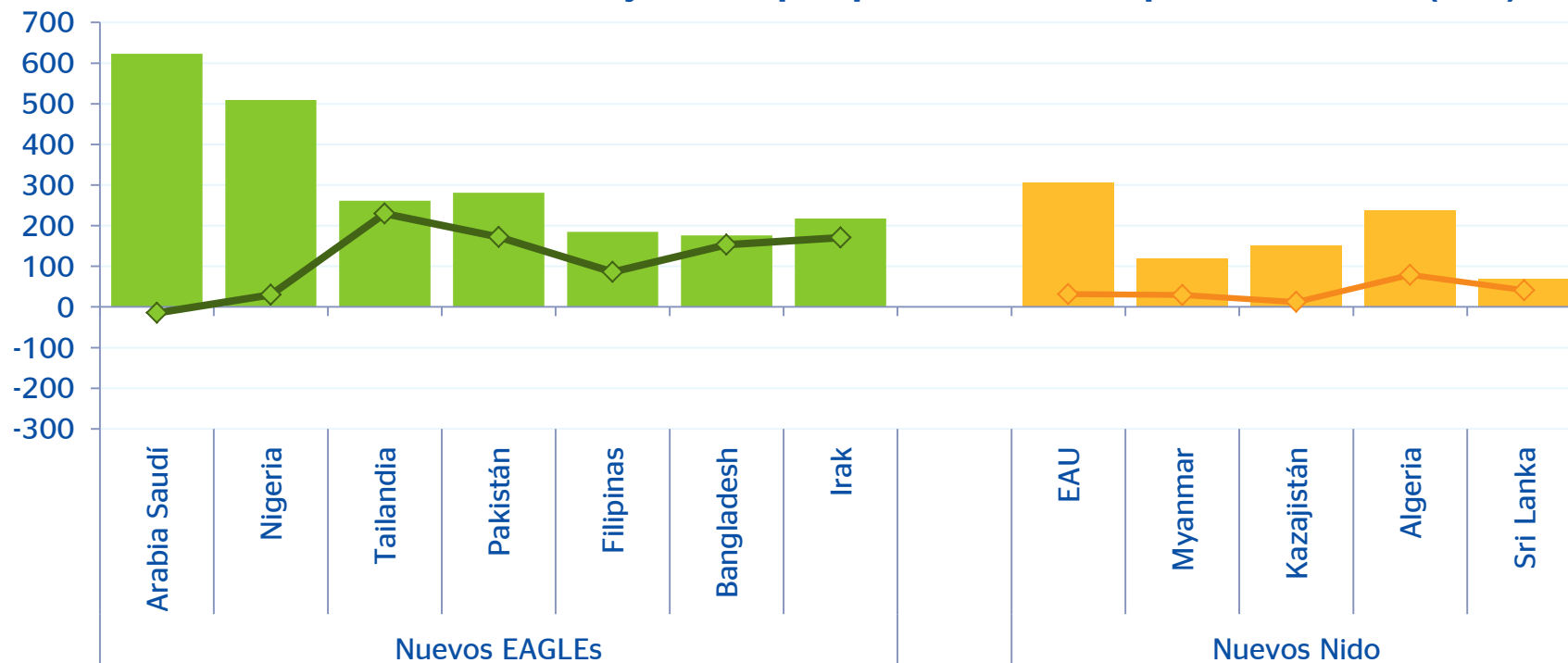


Los mercados emergentes explicarán el 78% del crecimiento mundial entre 2014 y 2024, con los **EAGLEs** contribuyendo hasta un **62%**, el grupo **Nest** **9%** y otros países emergentes otro **7%**.



Miembros de BBVA EAGLEs y países del Nido 2015: impacto significativo de las nuevas previsiones

Revisión del PIB de 2014 ajustado por paridad de compra en dólares (mM)



Source: BBVA Research, IMF

Arabia Saudí se habría convertido en un EAGLE en 2014 independientemente de la revisión PPA. Tailandia, Bangladesh e Irak también se convirtieron en EAGLEs en 2014, pero ocupan los últimos puestos muy cerca del umbral del grupo EAGLEs.

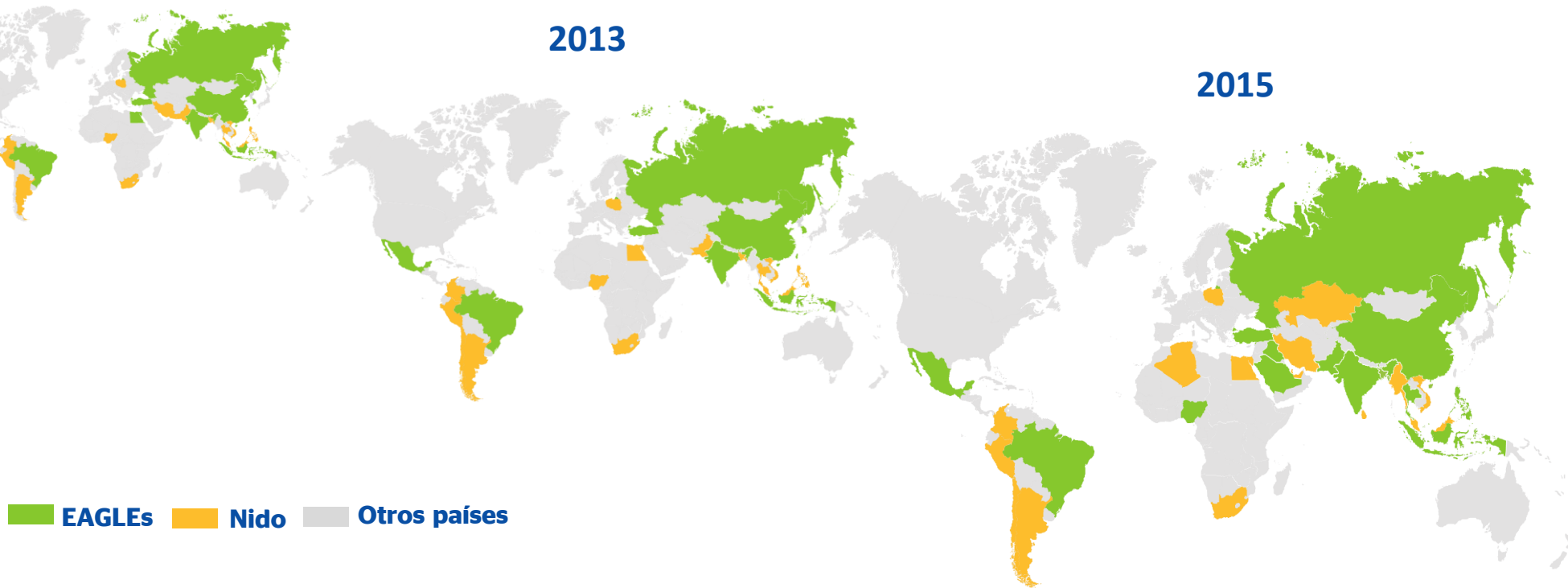


Evolución de los EAGLEs y países del Nido a lo largo del tiempo

2011

2013

2015

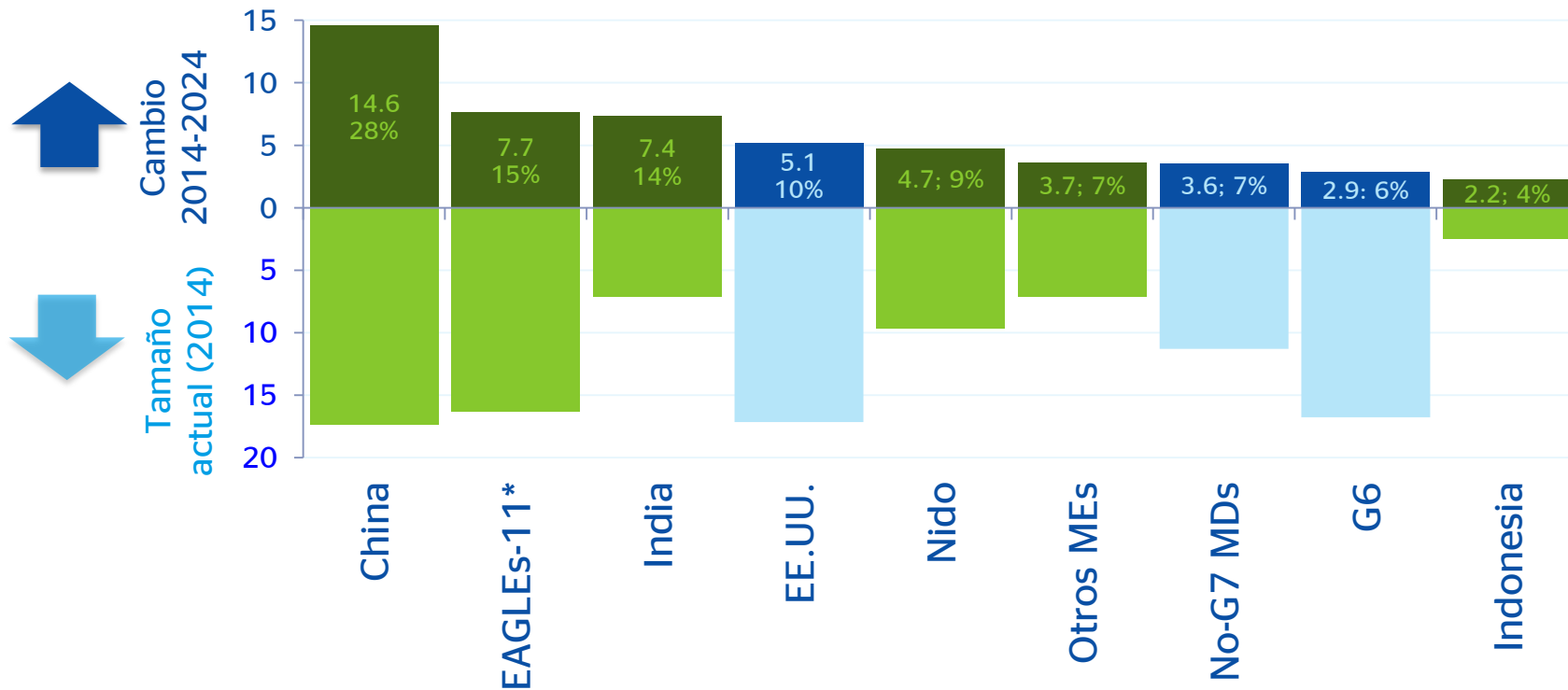


Las nuevas previsiones ajustadas por paridad de compra han aumentado significativamente el grupo EAGLEs en 2014, mientras que el tamaño del grupo Nido se mantiene casi inalterado.



Contribución al crecimiento mundial 2014-24

PIB de 2014 ajustado por paridad de compra en dólares (bn) como % del crecimiento mundial



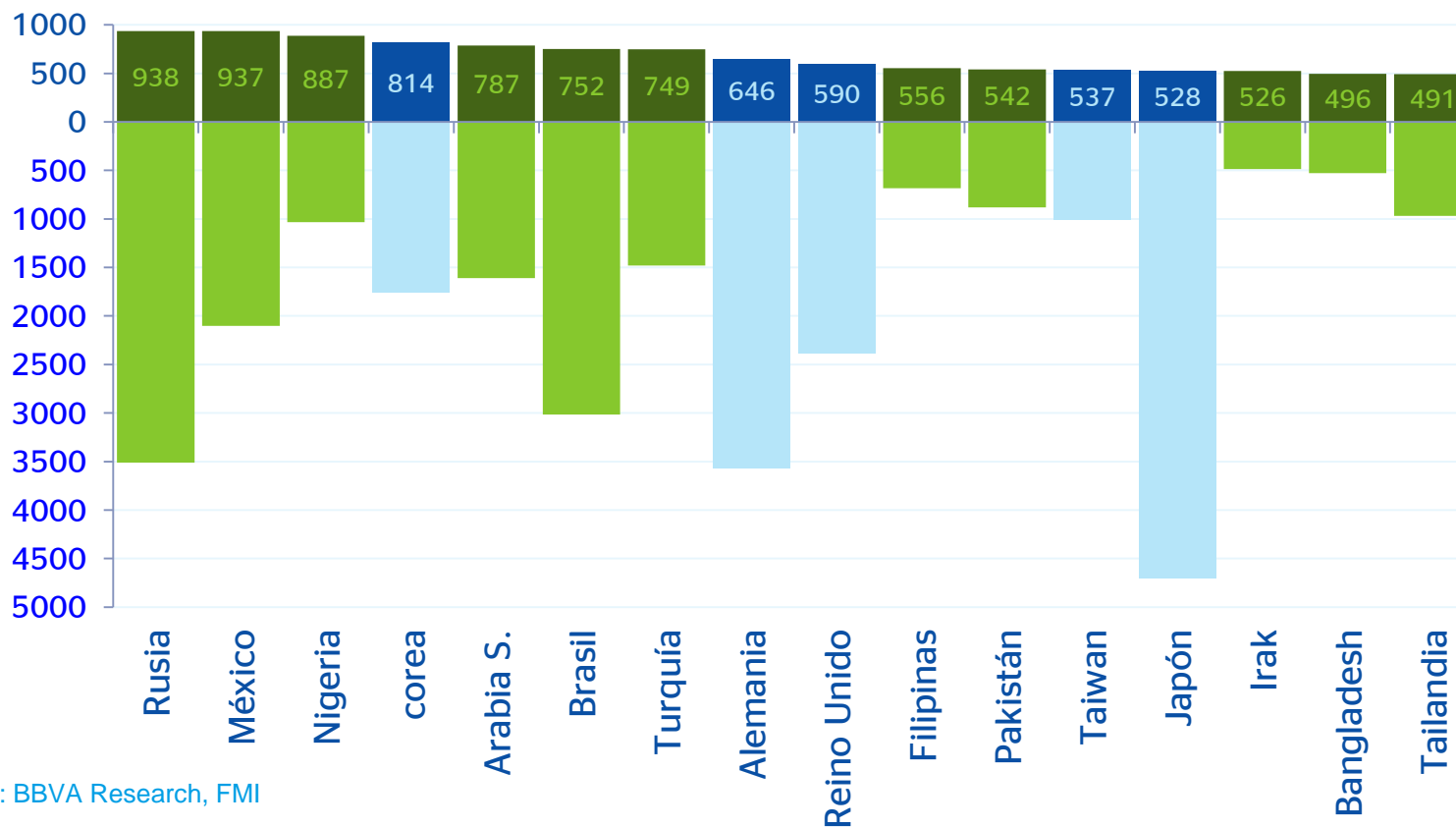
NB: *EAGLEs ex China, India e Indonesia
Fuente: BBVA Research, FMI

China e India liderarán el crecimiento mundial contribuyendo un 28% y 14%, respectivamente entre 2014 y 2024. Su rápido crecimiento sustenta el auge de las clases medias en el mundo emergente.



Contribución al crecimiento mundial 2014-24

PIB de 2014 ajustado por paridad de compra en dólares (mM)



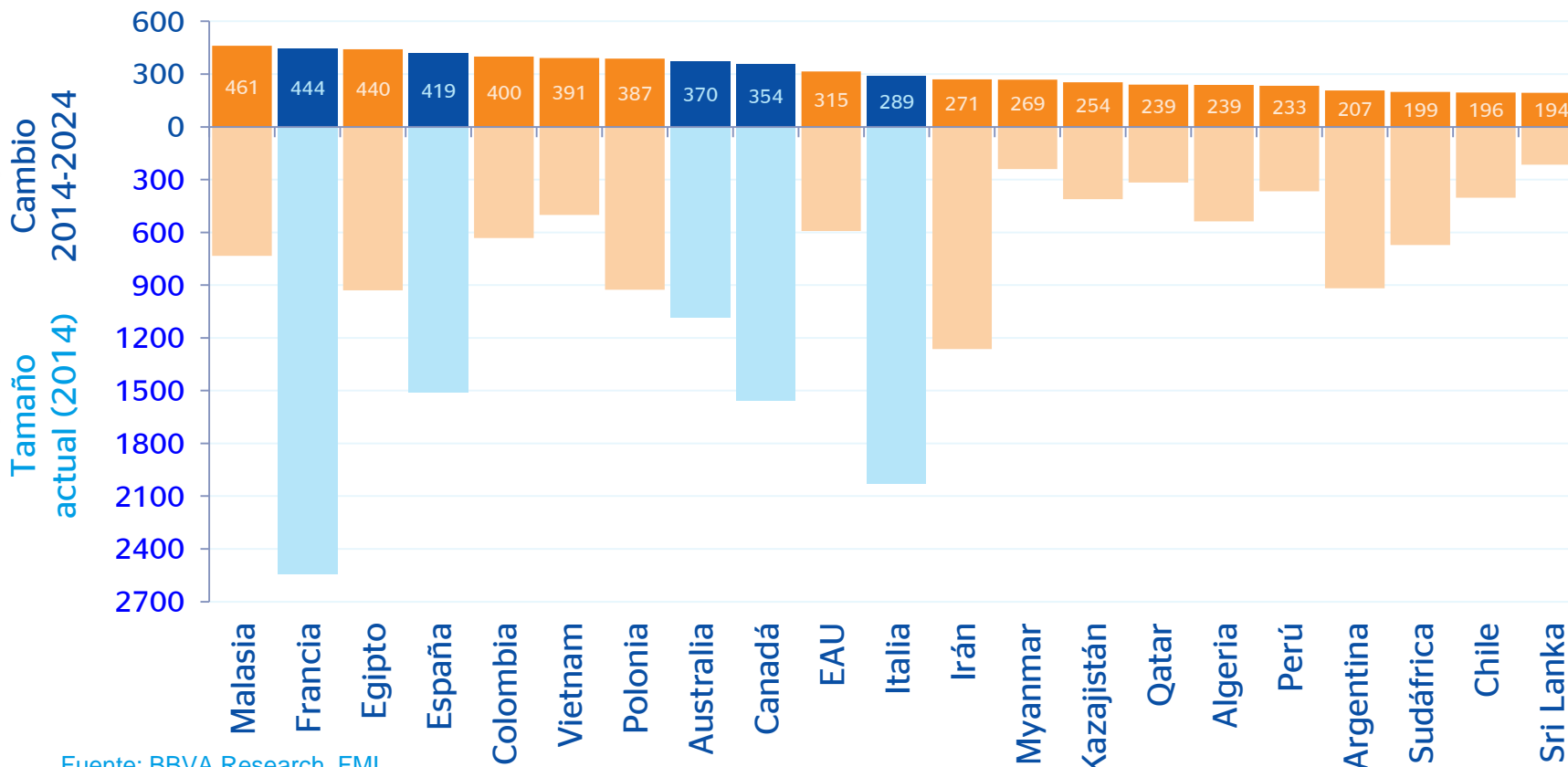
Fuente: BBVA Research, FMI

Rusia, México y Nigeria contribuirán más que cualquier país desarrollado. **Arabia Saudí, Brasil y Turquía** aportarán más al aumento del PIB mundial que Alemania y Reino Unido.



Contribución al crecimiento mundial 2014-24

PIB de 2014 ajustado por paridad de compra en dólares (mM)



Fuente: BBVA Research, FMI

Malasia se sitúa en el primer puesto del grupo Nido. **Egipto, Colombia, Vietnam y Polonia** muestran contribuciones al crecimiento global comparables a la de las grandes economías desarrolladas.



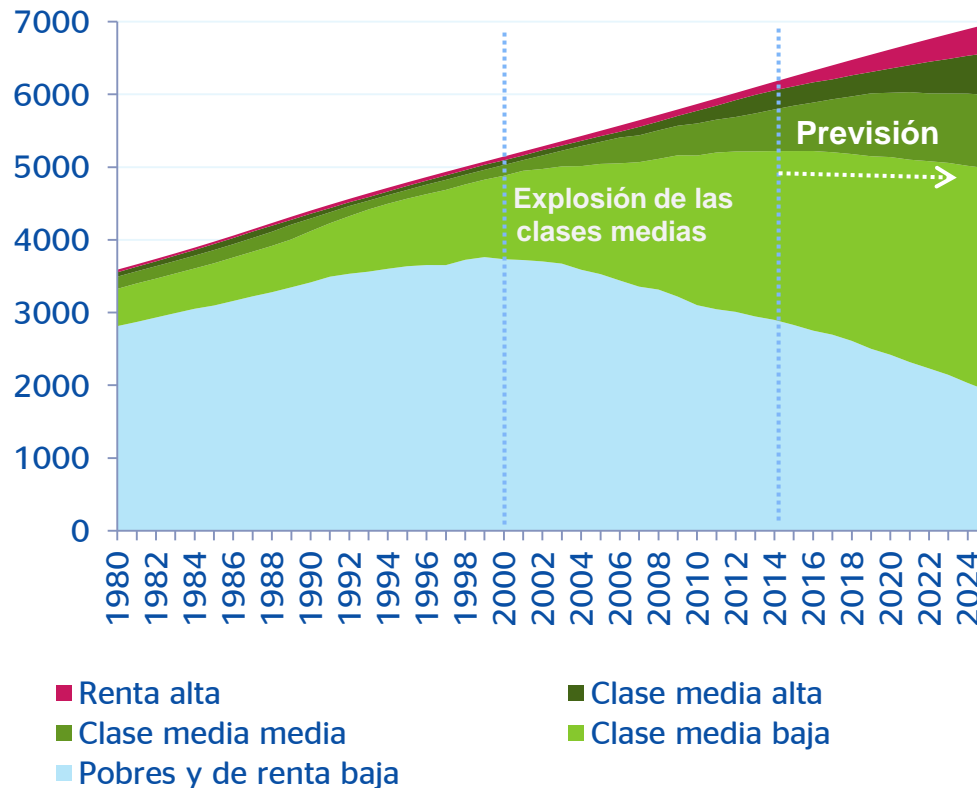
Actualización de las
previsiones de

Clases Medias



La revolución de las clases medias emergentes se acelerará

Clases medias en países emergentes (1980-2025)
(millones)



NB: Basada en la revisión de las PPA 2010 en \$; pobres y renta baja (<5,000\$), clase media baja (5,000-15,000\$), clase media media (15,000-25,000\$), clase media alta (25,000-40,000\$), renta alta (>40,000\$).

Fuente: BBVA Research, NU, BM, FMI

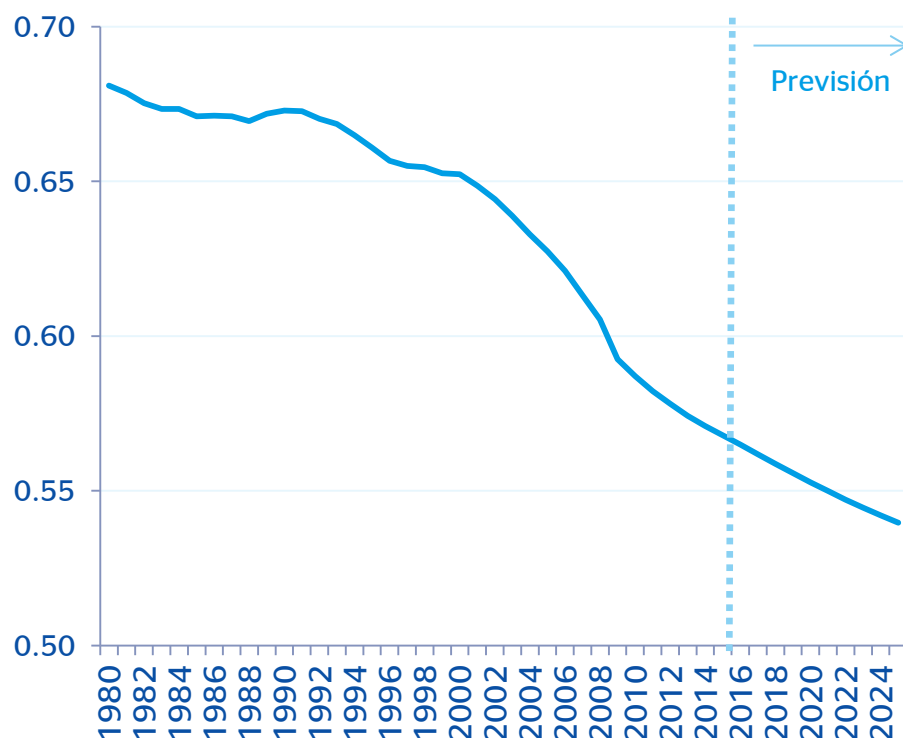
Ha habido una **reestructuración muy importante de la distribución del ingreso mundial desde el año 2000 liderado por una reducción sin precedentes en las tasas de pobreza, así como por el rápido crecimiento de las clases medias en las economías emergentes. Esta situación continuará en los próximos años.**

Esperamos que los **países emergentes aumenten su cuota en las clases medias medias-altas globales y segmentos de renta alta del 24% en 2000 al 67% en 2025.**



La creciente clase media en el mundo emergente está reduciendo la desigualdad mundial

Índice de GINI global (1980-2025f)



La expansión de las clases medias ha contribuido a una rápida reducción de la desigualdad mundial, la cual se reducirá aún más incluso suponiendo que no hay cambios en la distribución de los ingresos nacionales.

Sin embargo, los niveles del índice de GINI se mantendrán altos entre países, con un índice de GINI similar al registrado hoy día en África y América Latina.

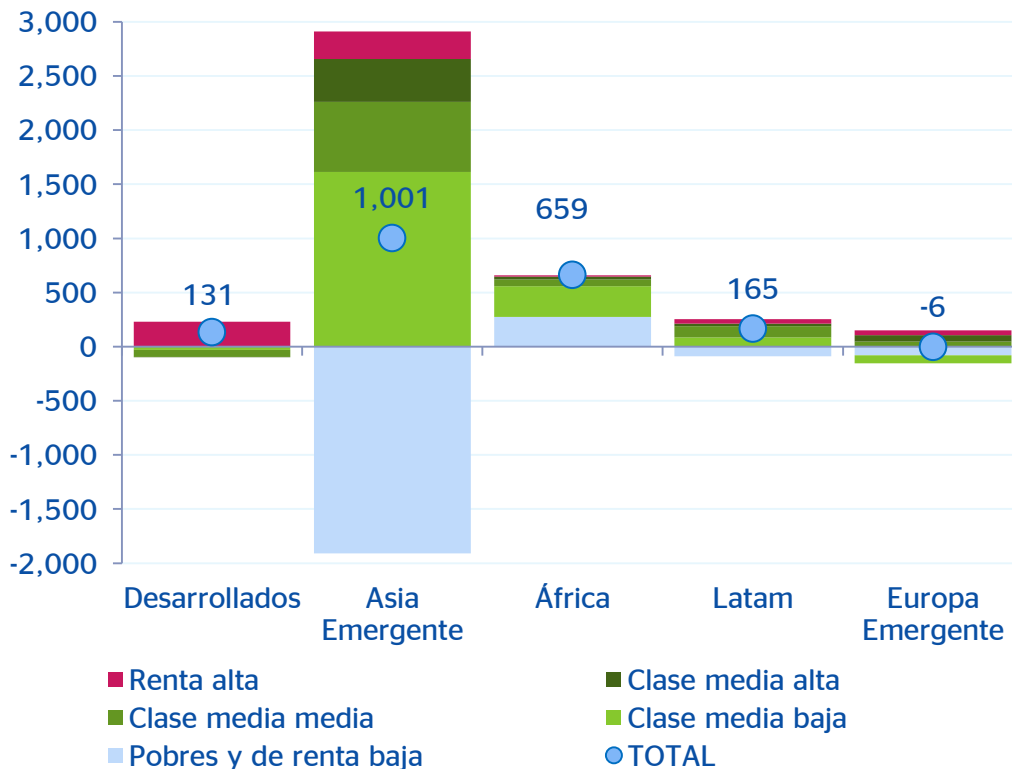
NB: El índice de Gini se calcula con el percentil del PIB per cápita incluyendo datos para 90 países que cubren más del 90% de la población mundial.

Fuente: BBVA Research, NU, BM, FMI



Asia lidera la remodelación de la distribución del ingreso mundial ...

Cambio de la población (mill) según PIB per cápita y región (2000 a 2025f)



La clase media-alta y de renta alta se incrementarán del 24% en 2000 al 67% en 2025 en los países emergentes

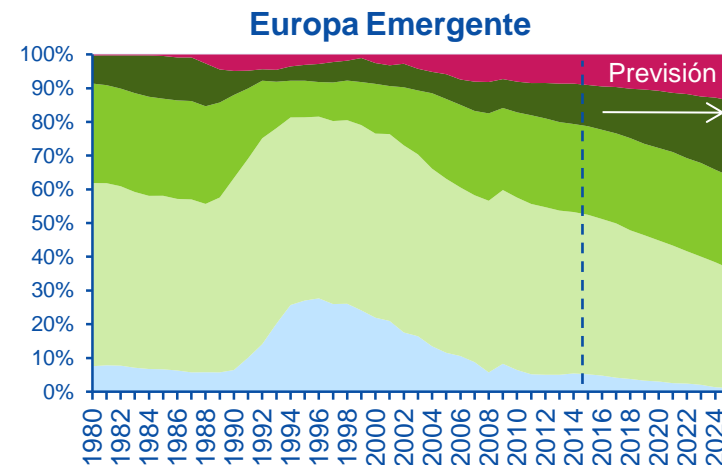
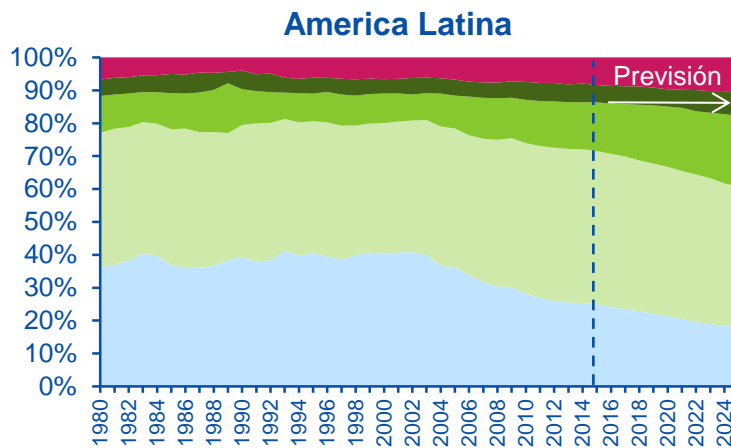
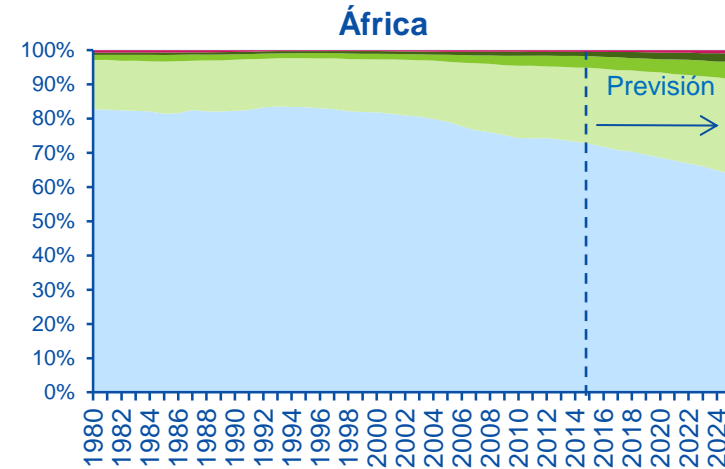
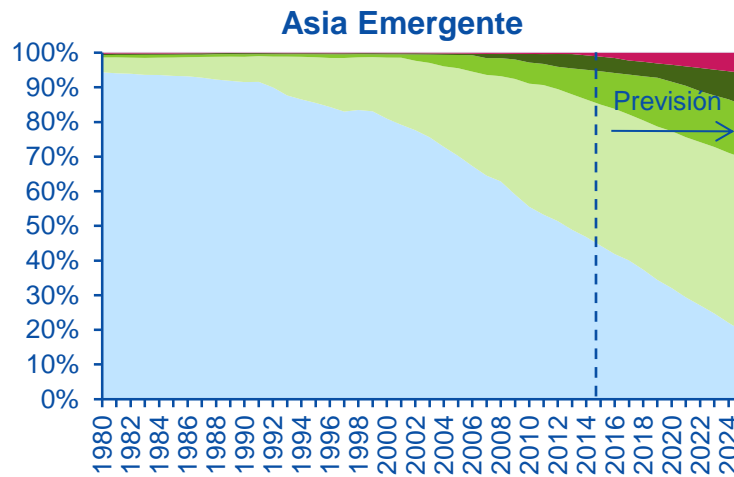
Asia emergente es el mayor contribuyente a la remodelación de la distribución del ingreso mundial, con la incorporación de 2600 millones personas a la clase media

La participación de los sectores más pudientes está aumentando en África, América Latina y Europa Emergente

Fuente: BBVA Research, NU, BM, FMI



...liderando la creación de clases medias y la reducción de la pobreza. El crecimiento en Latam ha sido más inclusivo



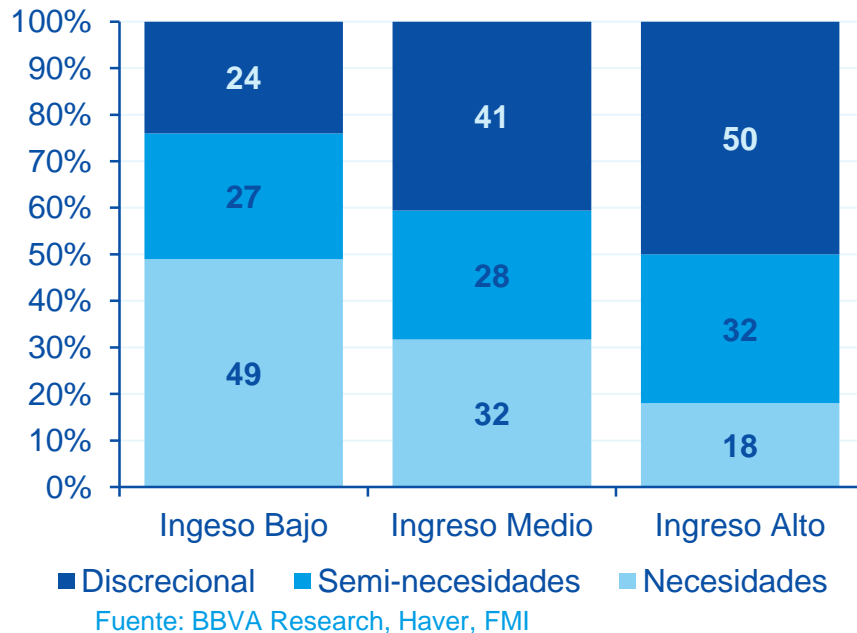
- Renta alta
- Clase media alta
- Clase media media
- Clase media baja
- Pobres y de renta baja

- Renta alta
- Clase media alta
- Clase media media
- Clase media baja
- Pobres y de renta baja



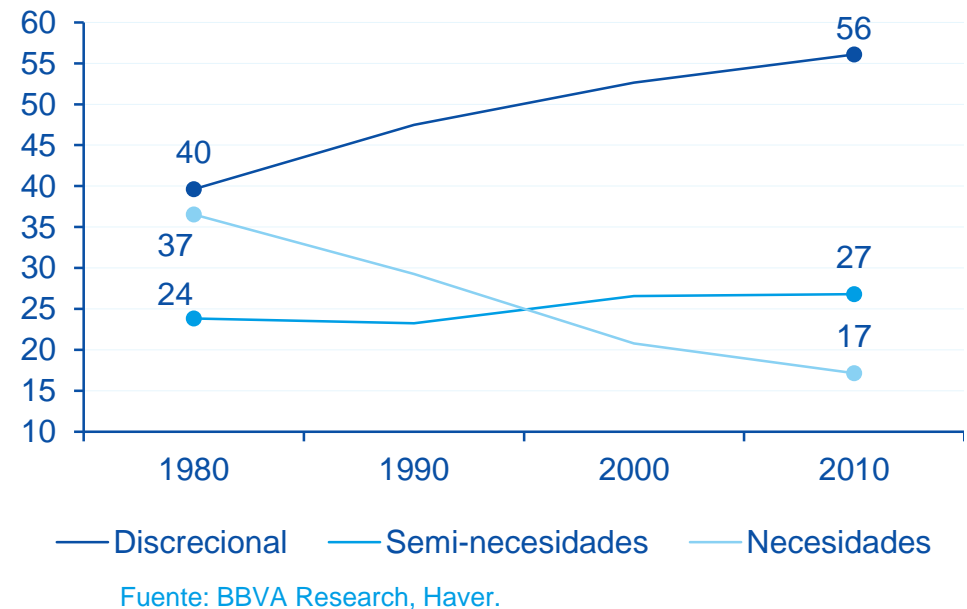
La transición de ingreso impulsa cambios significativos en el patrón de consumo

Cesta de la compra de acuerdo al PIB per cápita
(promedio de las ponderaciones del IPC por grupos) (c.2012)



A medida que los países pasan de bajos ingresos a ingresos medios y altos, la demanda relativa de los productos básicos se reduce sustancialmente, mientras que ocurre lo contrario con los productos discrecionales.

Cesta de la compra en Corea
(pesos en % IPC por grupos) (1980-2010)



Corea es un buen ejemplo de ello. El país se ha desarrollado extraordinariamente rápido, aumentando su PIB per cápita cinco veces por habitante entre 1980 y 2010 y pasando de bajo nivel de ingreso a alto.



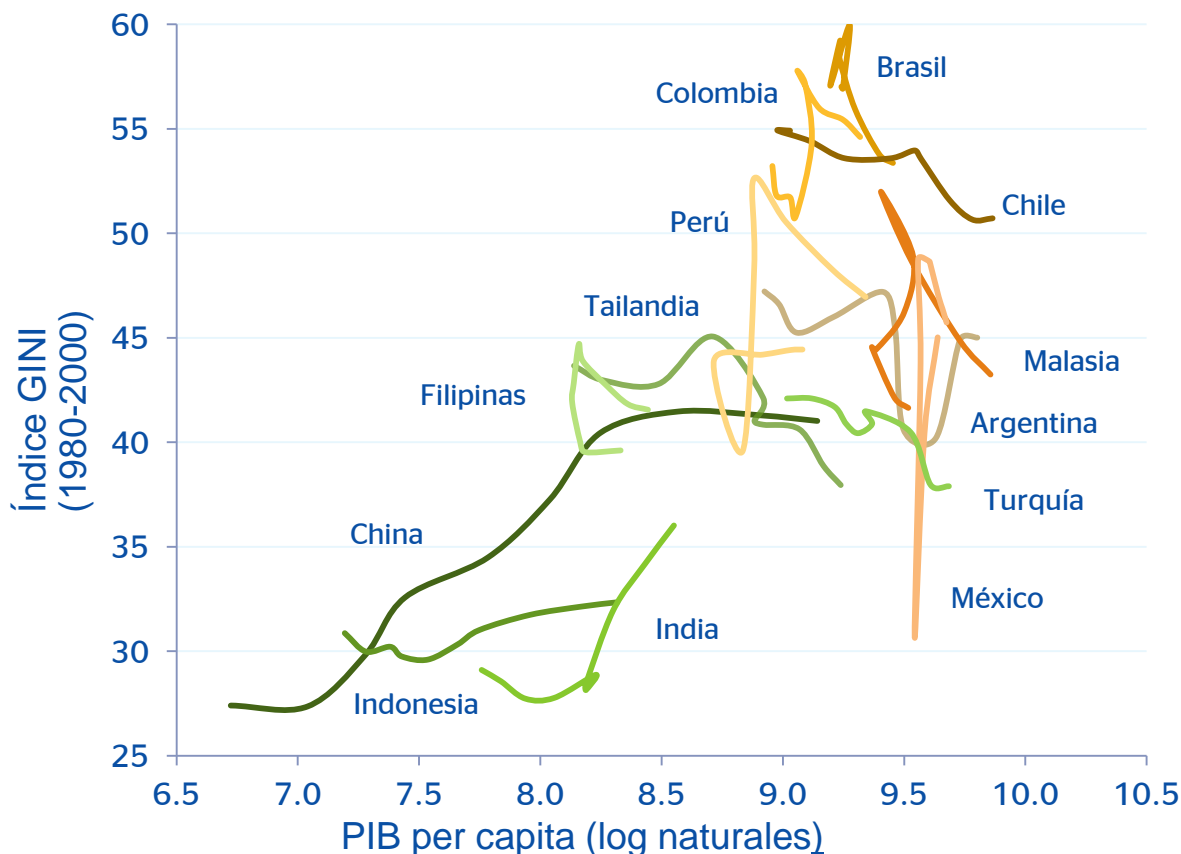
Problemas de

Desigualdad



La desigualdad como producto derivado del proceso de desarrollo (Curva U invertida de Kuznets)

Curva de Kuznets: la desigualdad de ingresos y el PIB per cápita se relacionan en forma de U invertida



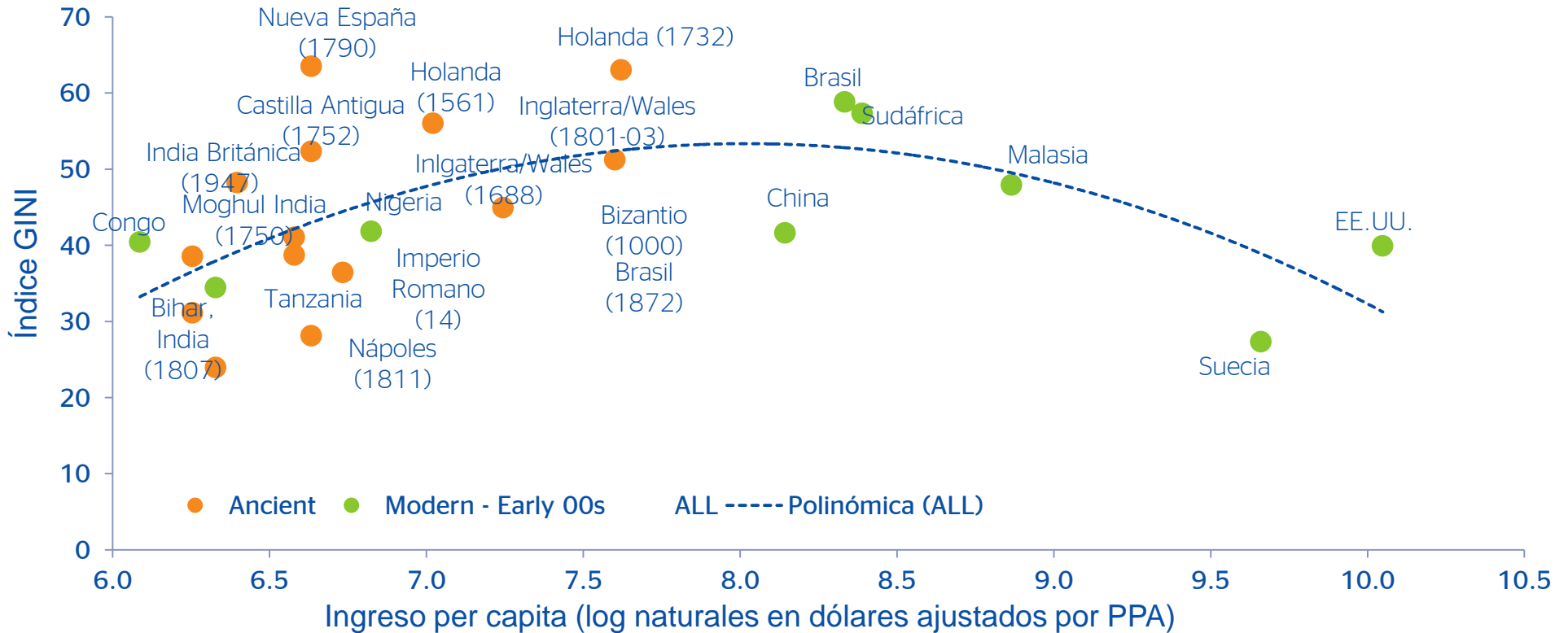
Fuente: BBVA Research, WIID, FMI

Un crecimiento sin precedentes en las economías emergentes durante los últimos 15 años ha traído una **impresionante reducción de la pobreza y el auge de las clases medias.**

Sin embargo, la disminución de la desigualdad global ha tenido lugar a expensas de la distribución más desigual del ingreso en las grandes economías asiáticas y sólo una ligera moderación de la elevada desigualdad en América Latina.



La curva de Kuznets se mantiene desde una perspectiva histórica



Fuente: Milanovic, Branko, Lindert, Peter H., and Williamson, Jeffrey G., 2007, "Measuring ancient inequality", NBER Working Paper No.13550

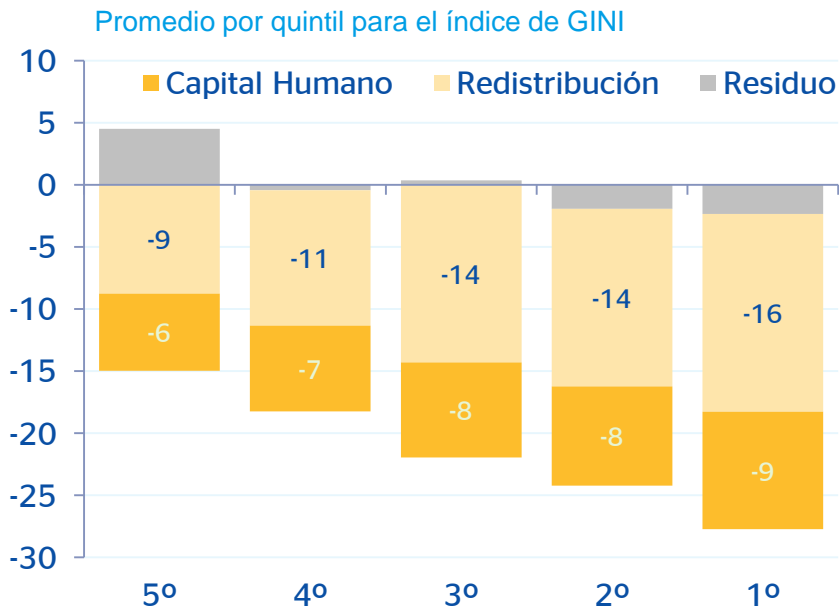
El desarrollo de la economía mundial a lo largo del tiempo muestra la relación de U invertida entre el desarrollo económico y la desigualdad (curva de Kuznets) desde el Imperio Romano a Estados Unidos y China.

Nota: De Acuerdo con la teoría de la curva de Kuznets, la desigualdad de ingresos sería un subproducto del crecimiento en las primeras etapas de desarrollo, ya que la urbanización y el cambio hacia actividades más productivas aumentan la brecha con las zonas rurales y aumenta la cuota de capital. Después de esto, la tendencia al alza se estabiliza y finalmente revierte en algún momento, siguiendo la transición a niveles de renta media-alta. Véase "Tackling excessive inequality as a critical ingredient for sustainable development in the emerging world", BBVA Research.

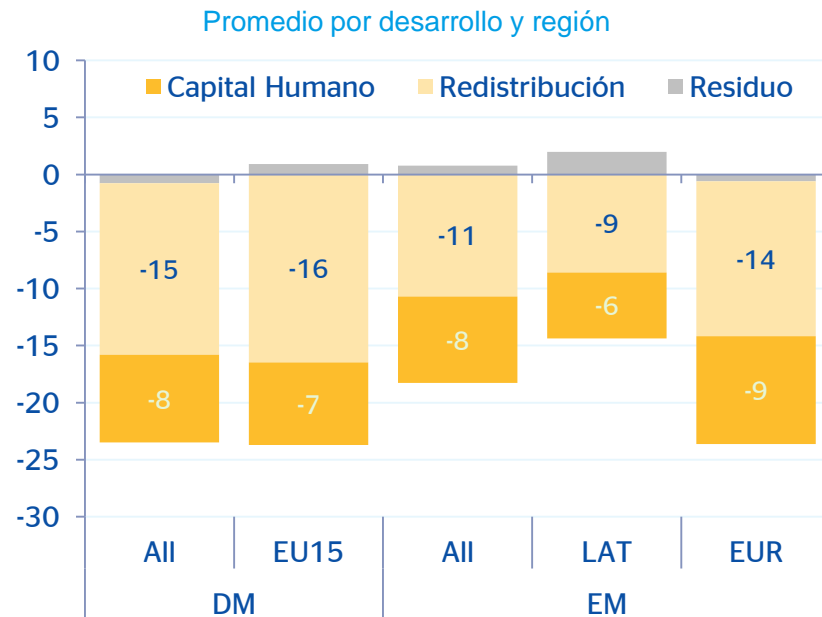


Más allá de la curva de Kuznets, la redistribución y el capital humano desempeñan un papel clave

Estimación del índice GINI (DIS) y descomposición de los determinantes excluidos de la curva Kuznets (promedio por grupos de países)



Fuente: BBVA Research



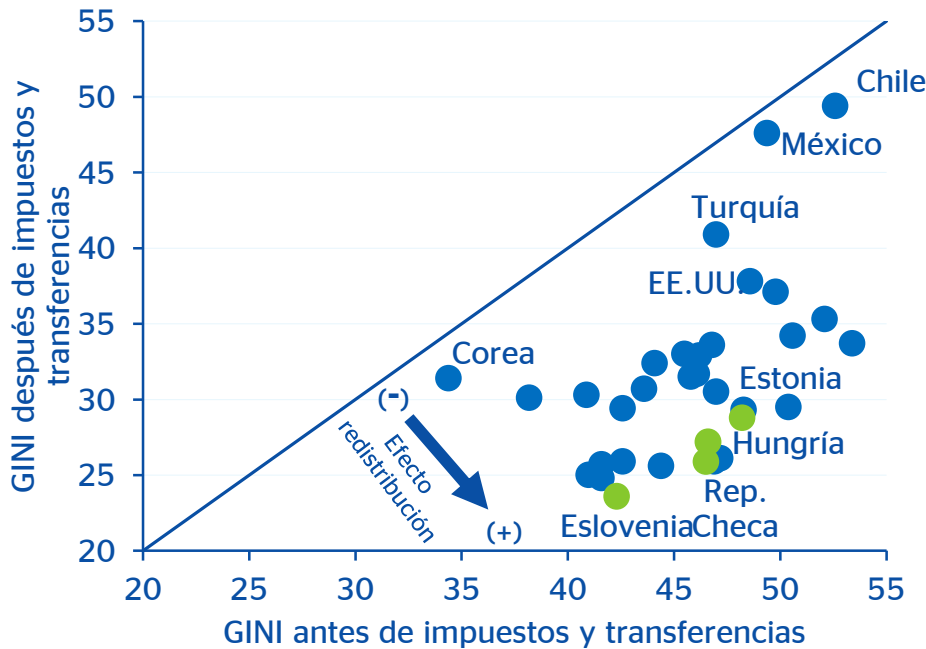
Fuente: BBVA Research

El análisis comparativo entre países muestra que las políticas de redistribución y la dinámica del mercado de trabajo son determinantes clave para luchar contra la desigualdad. Esta relación es más intensa en los países desarrollados, que presentan índices de GINI más bajos.



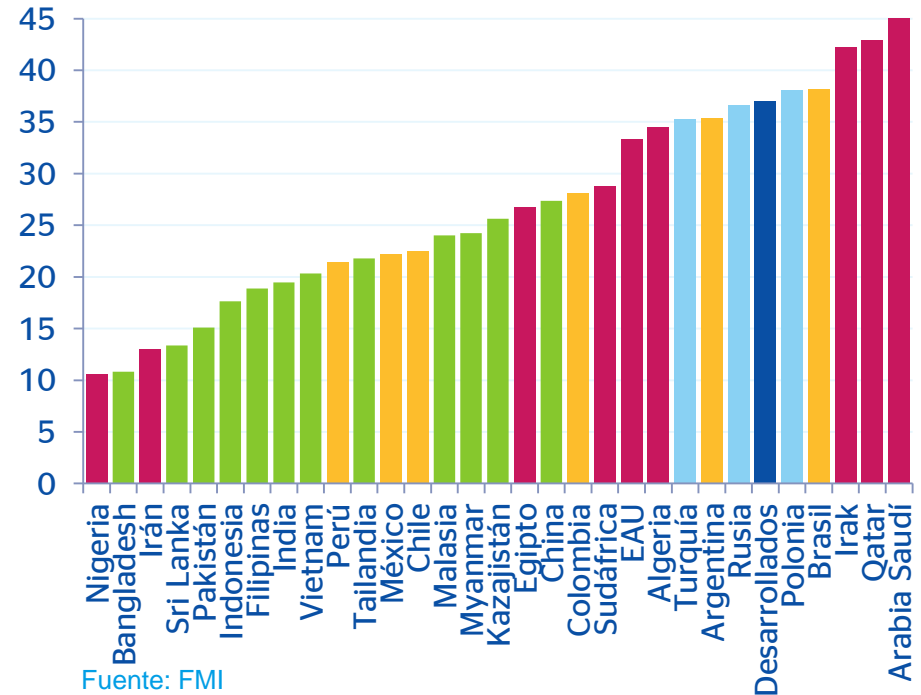
La redistribución requiere ingresos fiscales adecuados y estables

Índice GINI en países de la OCDE antes y después de impuestos y transferencias (finales 00s)



Fuente: OECD

Recaudación fiscal (% del PIB) (2014)



Fuente: FMI

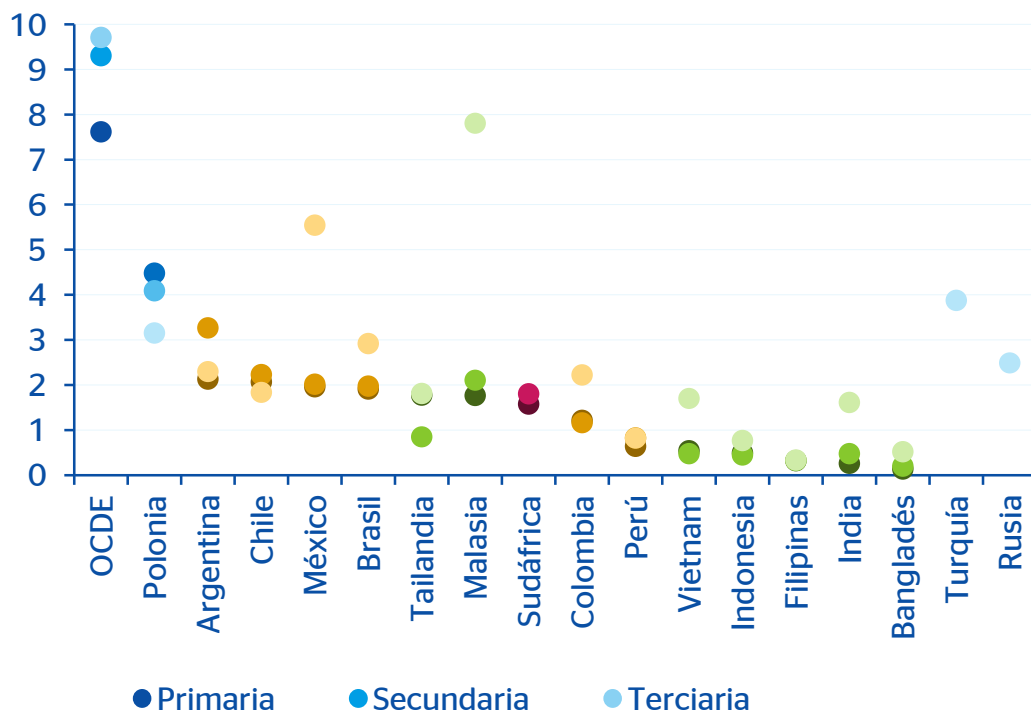
Las políticas de redistribución de los países desarrollados han demostrado ser eficaces en la reducción de la desigualdad. Para utilizar estas políticas, los países emergentes tienen que aumentar los ingresos fiscales, especialmente en el sudeste asiático, México y los países andinos de América Latina, donde la recaudación fiscal se sitúa en torno al 20% del PIB frente a un 40% en las economías del G-7.



La educación también es fundamental para garantizar la igualdad de oportunidades ...

Gasto público por nivel educativo

(miles de \$ por estudiante ajustados por PPA) (media 2006-10)



Fuente: BBVA Research, BM, FMI.

Los déficits de educación son determinantes cruciales para luchar contra la desigualdad. Siguen habiendo grandes diferencias entre países.

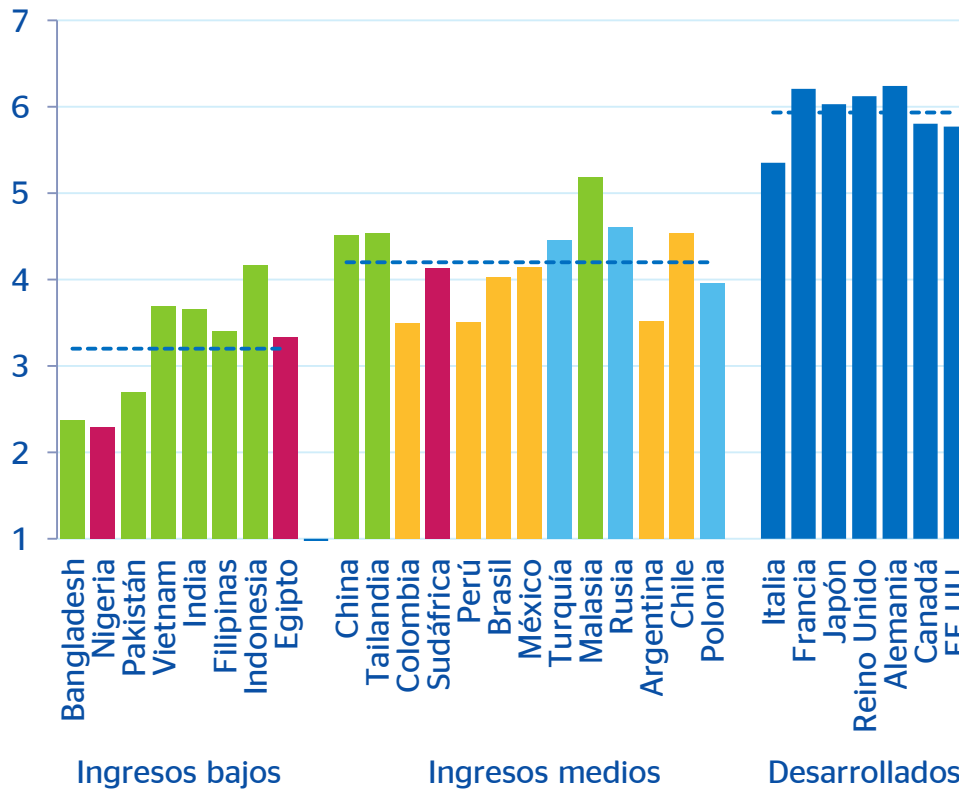
El gasto público en educación en los países emergentes es muy bajo en comparación con los estándares desarrollados.

La reducción de estas diferencias será clave para la lucha contra la desigualdad.



... aunque debe ir acompañada de buenas infraestructuras

Calidad de las infraestructuras (1-7)
(2013-14)



La baja calidad o falta de infraestructuras perjudican la competitividad y con el tiempo pueden convertirse en un importante cuello de botella que impedirá un mayor crecimiento.

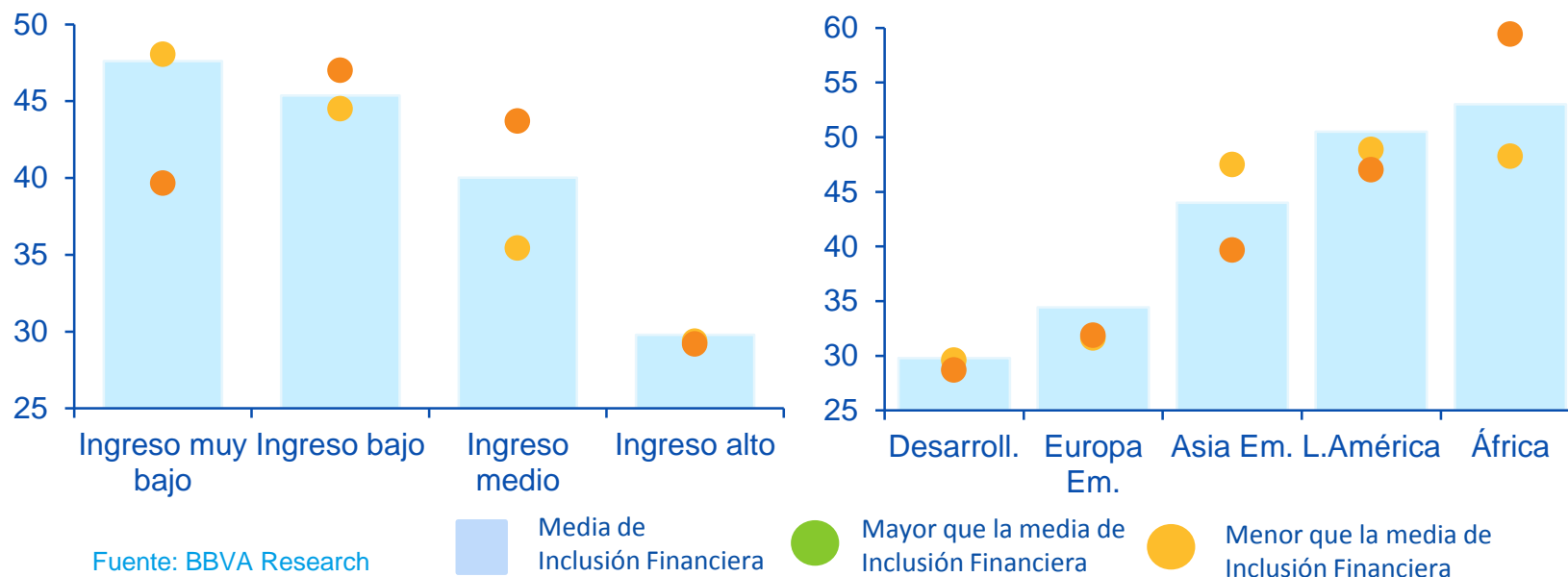
Los retos para desarrollar la infraestructura son enormes dada la baja recaudación fiscal, lo que conduce necesariamente a plantearse fuentes de financiación alternativas como los bancos regionales, las asociaciones público-privadas o la diversificación de la cartera de los prestamistas globales.

NB: Los países se clasifican de acuerdo a su PIB real per cápita 2013 ajustado por PPA Fuente: BBVA Research, WEF



La inclusión financiera, y no el tamaño del sector, es un factor clave para abordar la desigualdad de ingreso . . .

Promedio del índice de GINI por grupos de ingreso / regiones y la inclusión financiera condicionada al PIB per cápita

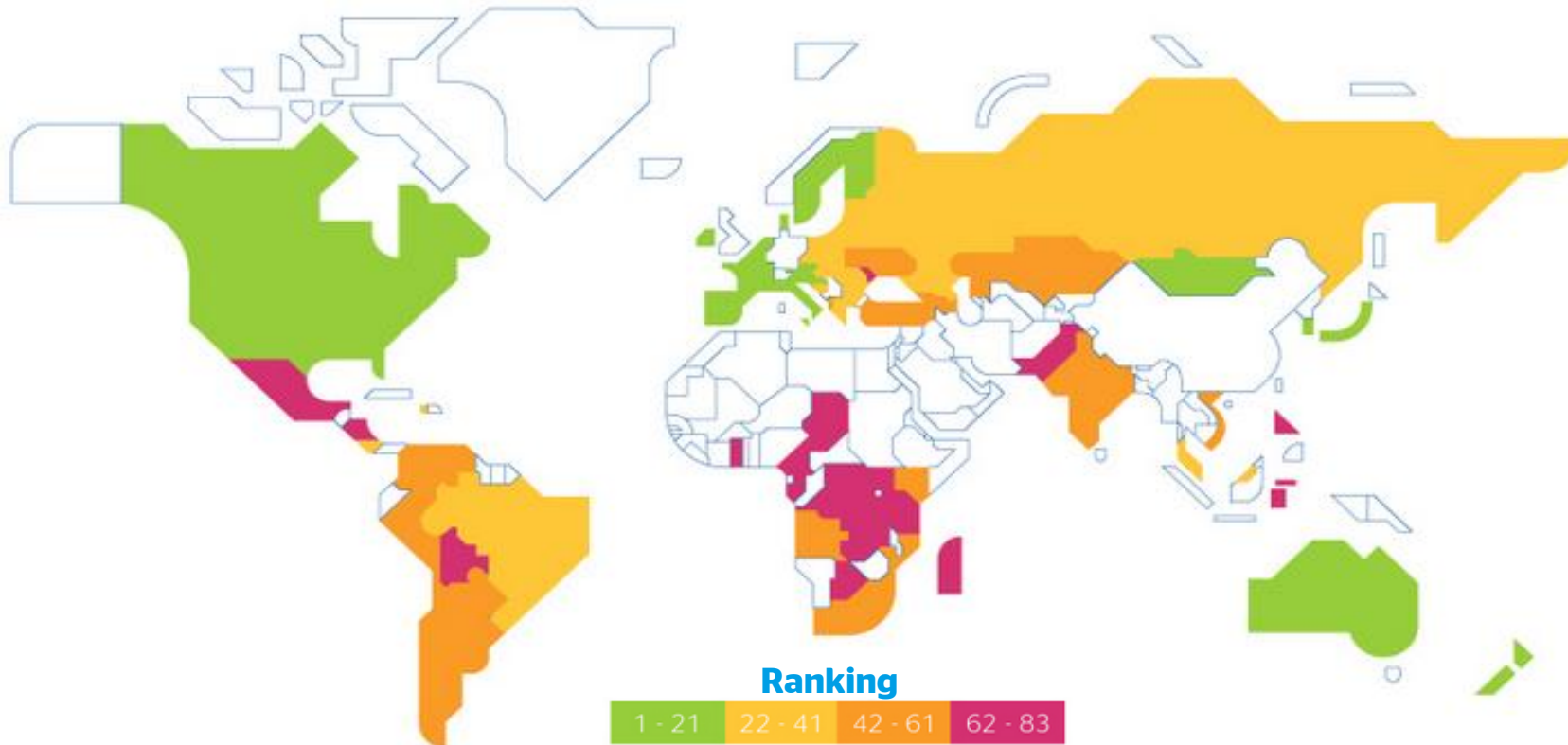


La inclusión financiera contribuye significativamente a una distribución más equitativa del ingreso, teniendo una incidencia mayor en los países de bajos y medianos ingresos, sobre todo en países emergentes de Asia y África.



...y todavía hay mucho margen para mejorar en los mercados emergentes

BBVA Research Índice Multidimensional de Inclusion Financiera



Los países están ordenados por su grado de inclusión financiera.

Fuente: BBVA Research

Nota: el grado de inclusión financiera está determinado por tres dimensiones: el uso, las barreras y el acceso. Estas dimensiones están, al mismo tiempo, determinadas por una serie de indicadores de demanda a nivel individual para los casos de uso y de barreras, y por indicadores de oferta a nivel país para el acceso. Los pesos asignados a las dimensiones se determinan de forma endógena. Véase Cámara N., Tuesta D., 2014. "[Measuring Financial Inclusion: A Multidimensional Index](#)", BBVA Research.



Balance de Riesgos



La geopolítica dominará Eurasia y Oriente Medio, pero habrá que vigilar otros focos

BBVA Mapa Global de Conflictos (2S 2014-Mar 2015)

(Número de conflictos/ Eventos Totales)



Fuente: www.gdelt.org, BBVA Research

Ucrania-Rusia

Se llegó a un nuevo acuerdo de alto el fuego, pero sigue siendo muy frágil

Inestabilidad en O. Medio

La lucha en Siria e Irak se mantiene y ahora se está extendiendo al Norte de África

Presiones en Asia

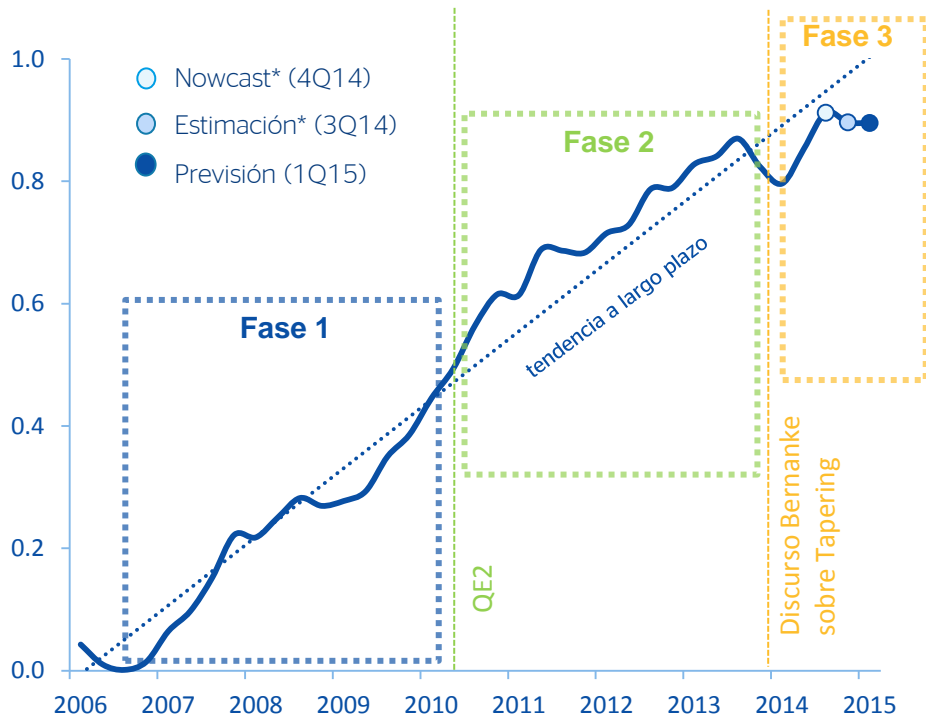
Riesgo de descontento social en Hong Kong y disputas territoriales en el mar meridional de Asia



Los flujos de cartera a emergentes se ajustan a medida que la política de normalización de Occidente se acerca...

Actualización * de los flujos acumulados a los mercados emergentes

(Datos oficiales de balanza de pagos, en bn de dólares)



(*) Estimación usando el modelo BBVA's DFM/FAVAR
Fuente: BBVA Research. Actualización 27 Feb. 2015

Las reacciones de política monetaria en las economías desarrolladas a raíz de las turbulencias financieras al inicio de la crisis generaron **fuerzas de impulso globales y fuerzas de arrastre locales que favorecieron la dinámica de flujos en los ME**, llevando flujos de capitales sólidos y sostenidos hacia los ME (fase 2).

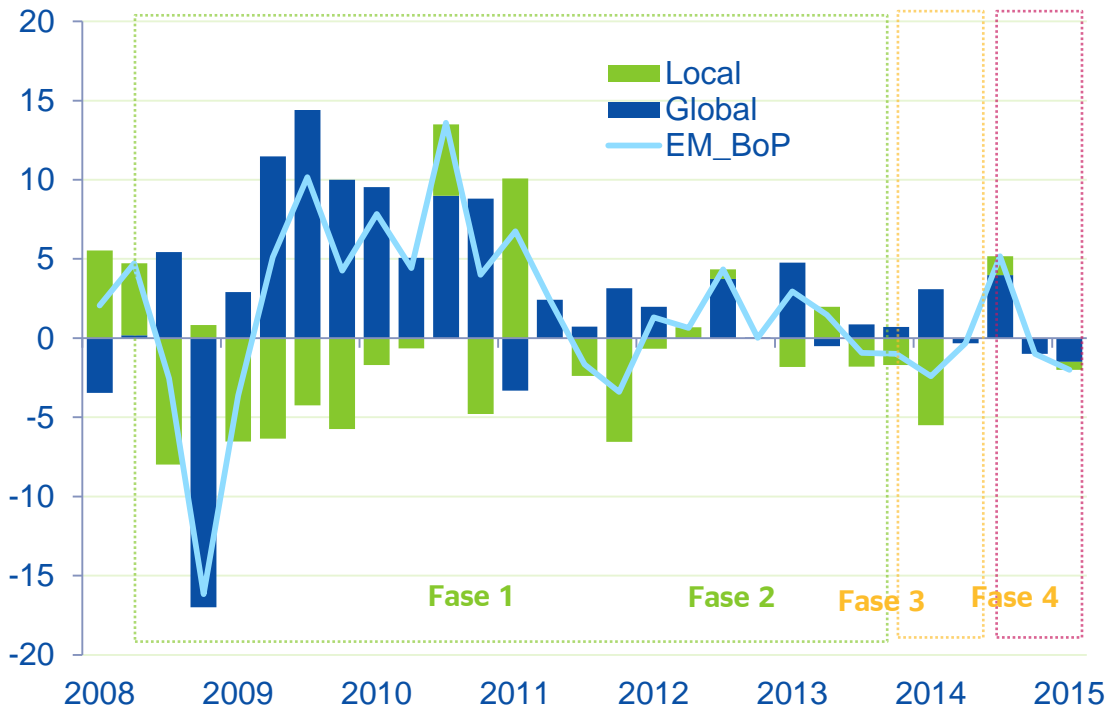
Sin embargo, el anuncio de la normalización de estímulos monetarios y la recuperación de Estados Unidos y Europa redujeron el atractivo de los ME, desencadenando el **reequilibrio de la cartera a favor de los MD**. Así, los factores globales de impulso fueron perdiendo fuerza, mientras que los factores de arrastre y las fortalezas de los ME regionales se pusieron en entredicho (fase 3).



...pero los factores globales todavía dominan los flujos

Flujos de capital en los mercados emergentes

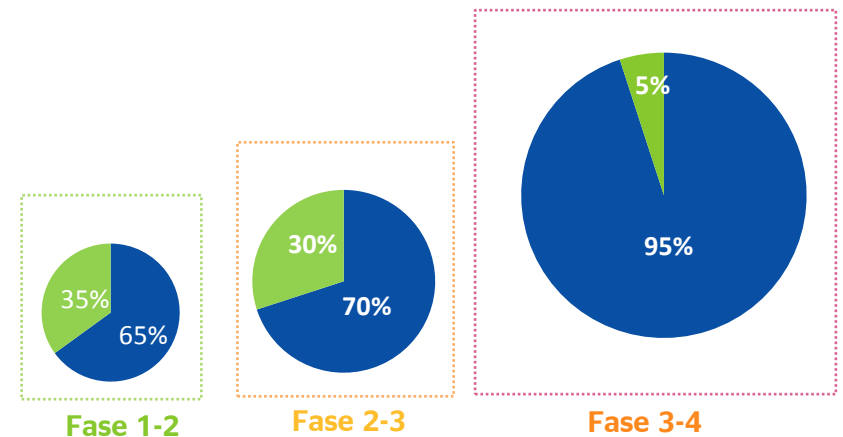
(Descomposición de la mediana de los flujos de capital en ME, variación mensual en %)



Source: IMF, IFS, BBVA Research

Conductores de flujos en los mercados emergentes

(Descomposición de la mediana de los flujos de capital en ME, variación mensual en %)



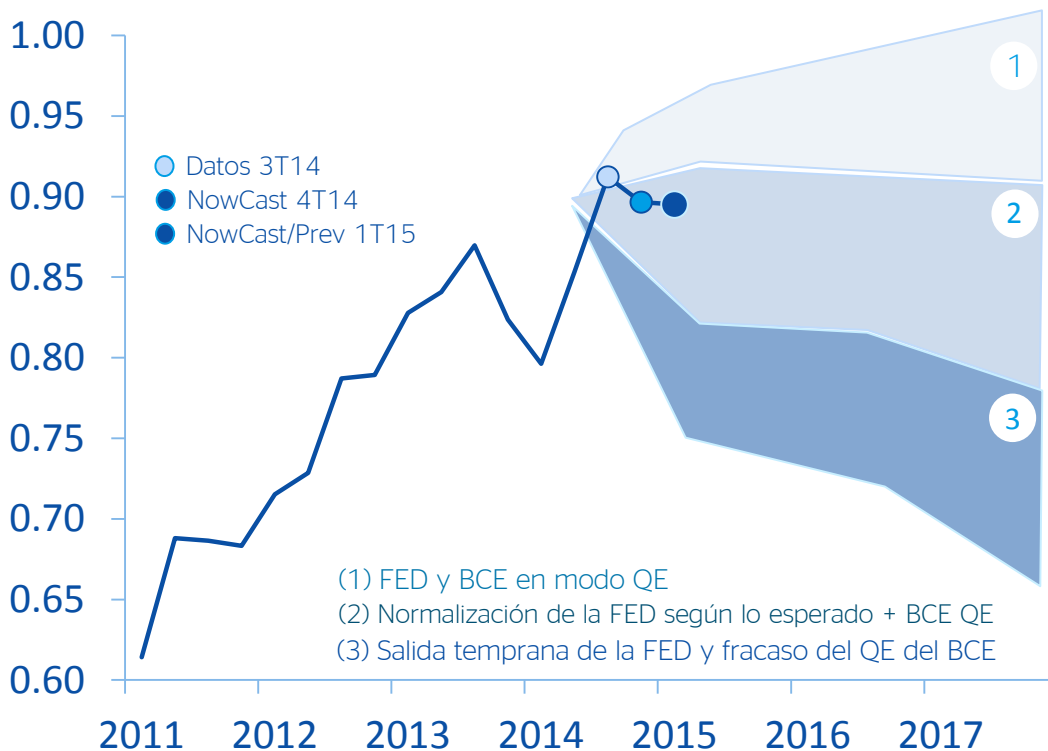
Fuente: FMI, IFS, BBVA Research

Los factores globales dominaron la reasignación de cartera al final de 2014 y comienzo del primer trimestre de 2015. Sin embargo, los datos de alta frecuencia revelan que están surgiendo elementos idiosincrásicos.



El efecto de la FED va a dominar. El empuje del BCE sólo compensará parcialmente

La política monetaria en el norte y flujos en el sur (escenarios alternativos QE, FED y BCE)
(Respuesta acumulada de flujos de cartera en millones de dólares, previsión hecha al final 2T14)



Los flujos a ME continuarán en afectados por la normalización de política monetaria de los grandes bancos centrales

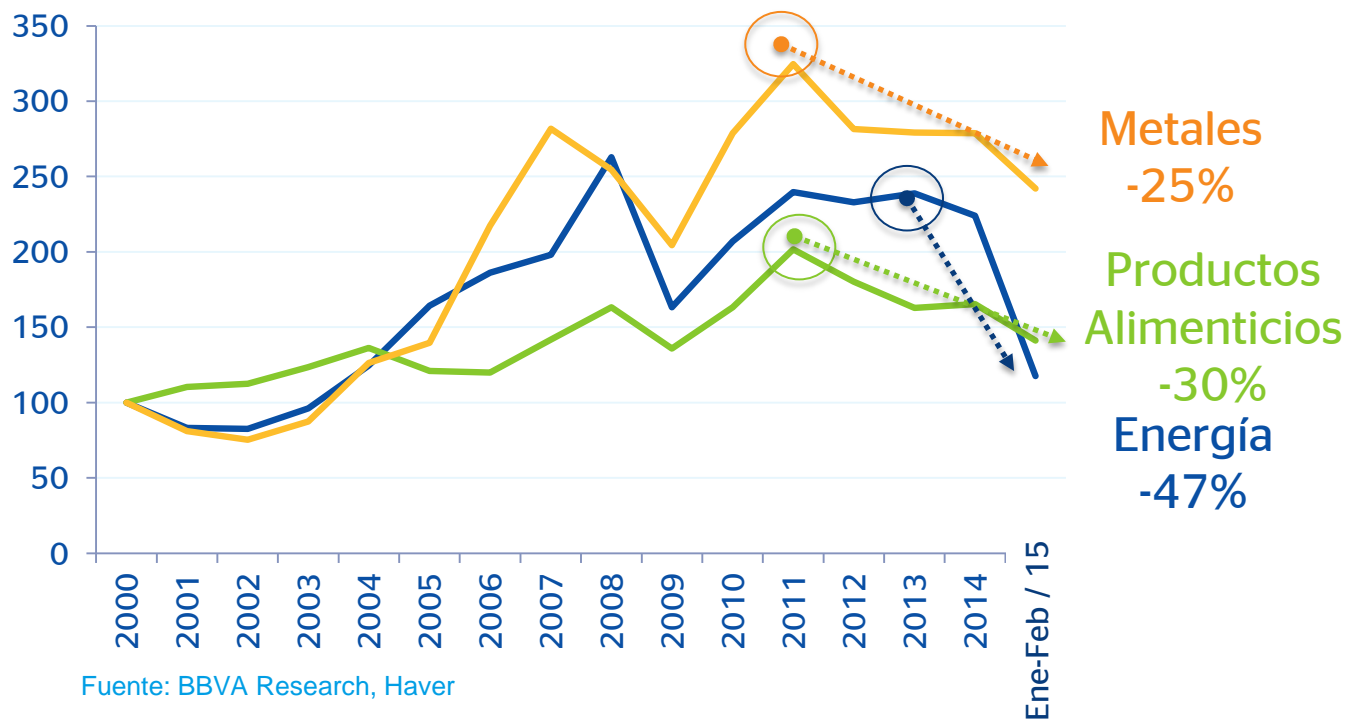
... pero parte del ajuste ya se ha matelializado

Fuente: FMI, BBVA Research



Aparte de los flujos de capital, los exportadores de materias primas tendrán que adaptarse a precios más bajos ...

Precios de materias primas en dólares en 2000 (índice 100 = 2000)

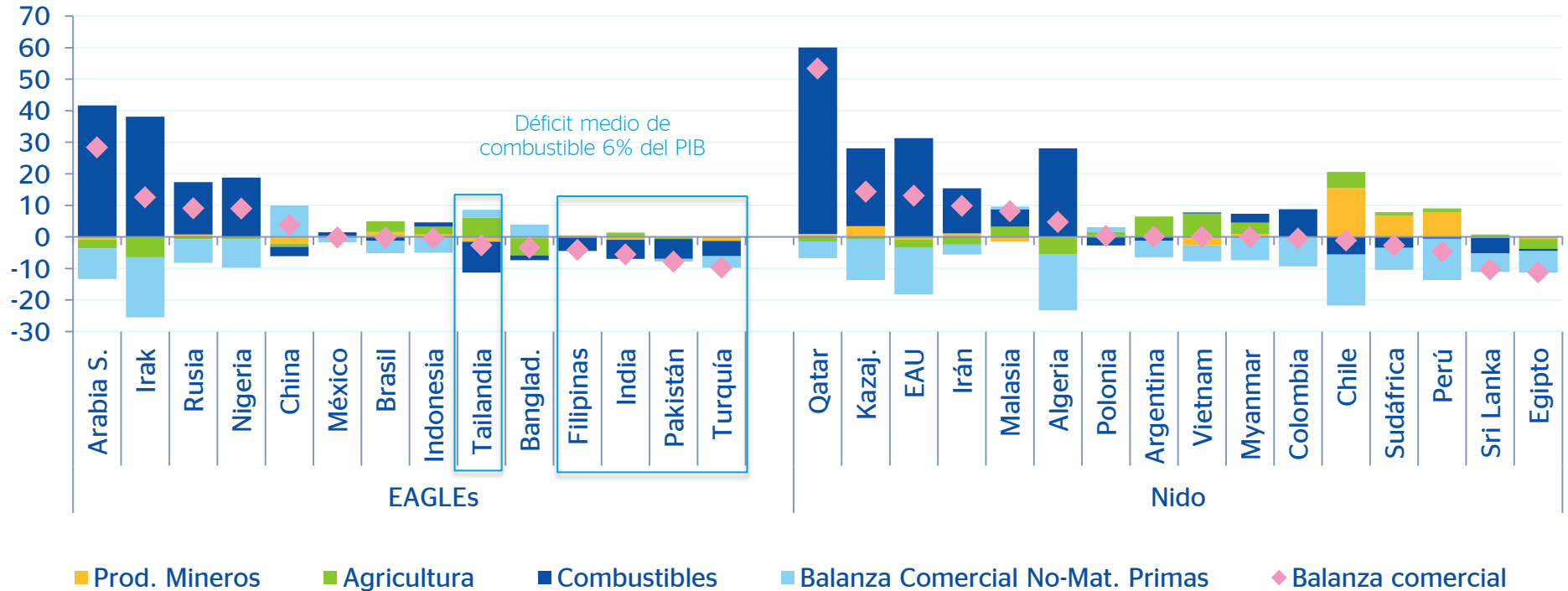


Los precios de las materias primas, especialmente el precio del petróleo, han experimentado una tendencia a la baja desde 2011, introduciendo importantes desafíos y riesgos potenciales para los países exportadores.



La asimetría de los mercados emergentes a la dependencia del petróleo...

Balanza Comercial (% del PIB) (2013)



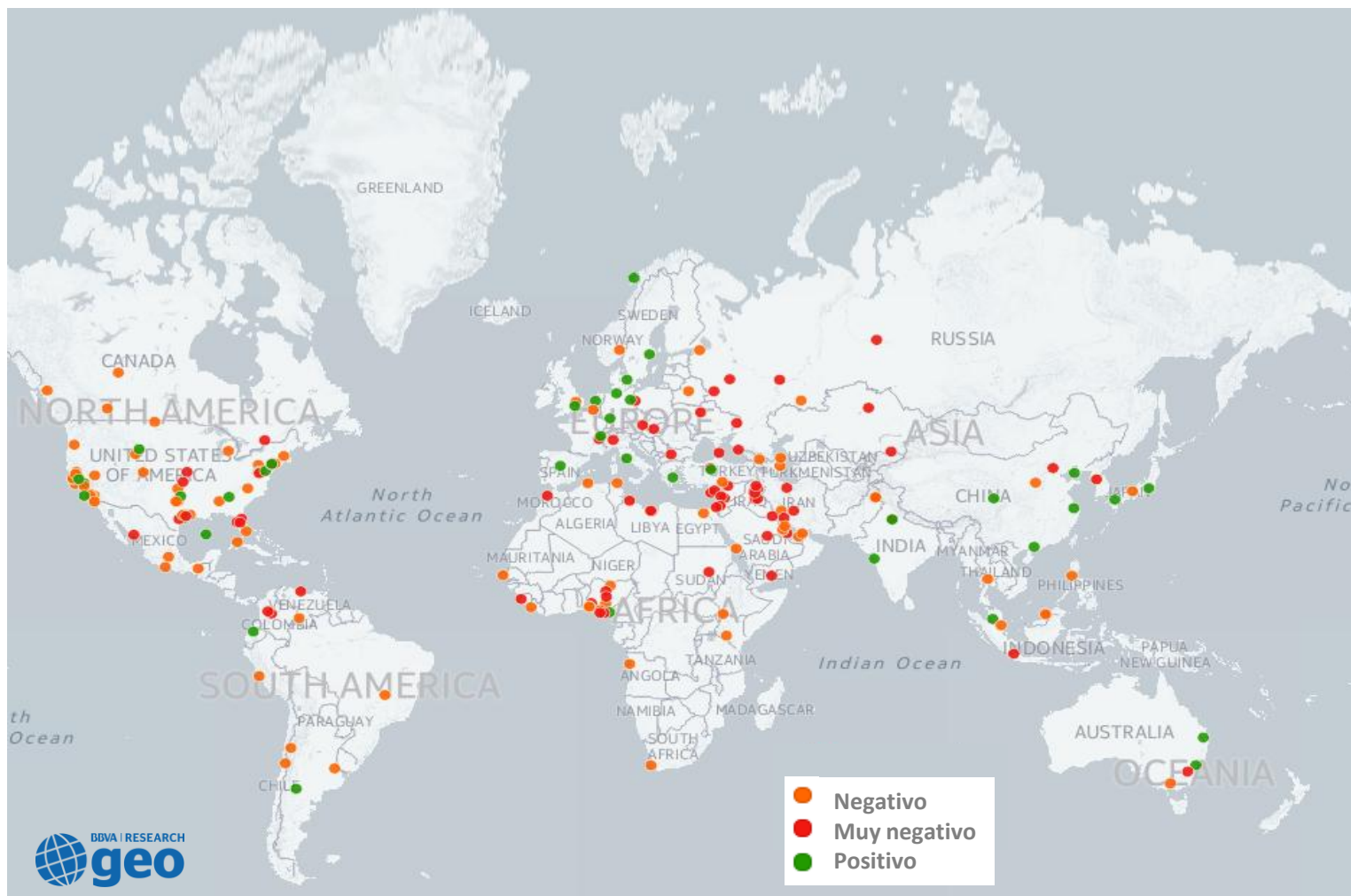
Fuente: BBVA Research, WTO, FMI

Los países productores de petróleo sufren la fuerte caída del precio del crudo, pero otros **países emergentes de Asia, como India y Filipinas**, y también **Turquía se benefician de una energía más barata.**



...explica el diferente sentimiento entre países de la caída de los precios del petróleo

Sentimiento mundial de la caída de precios del petróleo





Principales Mensajes



- La contribución de los países emergentes al crecimiento mundial será más elevada de lo que habíamos previsto inicialmente debido a cambios recientes en la paridad de poder adquisitivo en todo el mundo. De hecho, en 2024 su participación en la economía global será cerca de dos tercios.
- Ahora son más los países incluidos en nuestra lista de EAGLEs. Las nuevas incorporaciones vienen principalmente de Asia y Oriente Medio.
- La creación de una nueva clase media está en marcha y continuará impulsando el consumo.
- La aparición de la clase media en los mercados emergentes, la redistribución fiscal, la igualdad de oportunidades y la inclusión financiera serán fundamentales en la reducción de la desigualdad de ingreso.
- El riesgo geopolítico en los mercados emergentes se ha convertido en uno de los principales riesgos de 2015. La unipolaridad está cambiando hacia una geopolítica más multipolar. Aparecen focos de inestabilidad en varias geografías al mismo tiempo.



Anexo



Cuestiones metodológicas: definición de BBVA EAGLEs y Nido

La **variable de referencia** en nuestros cálculos es el **incremento del PIB**, esto es la variación del PIB real en términos ajustados de paridad de compra en los próximos diez años. Para calcularlo incorporamos las previsiones de crecimiento a la estimación del valor del PIB en el año inicial ajustado por paridad de compra proporcionado por el FMI. Nuestra aproximación es por lo tanto una mezcla de tamaño y crecimiento.

Actualizamos las previsiones de crecimiento para los próximos diez años con frecuencia anual. Utilizamos las proyecciones de BBVA Research para aquellos países que cubrimos en profundidad y las del informe *WorldEconomic Outlook*(WEO) del FMI más reciente. En este último caso extendemos el horizonte de previsión asumiendo constante la tasa de crecimiento del último año disponible.

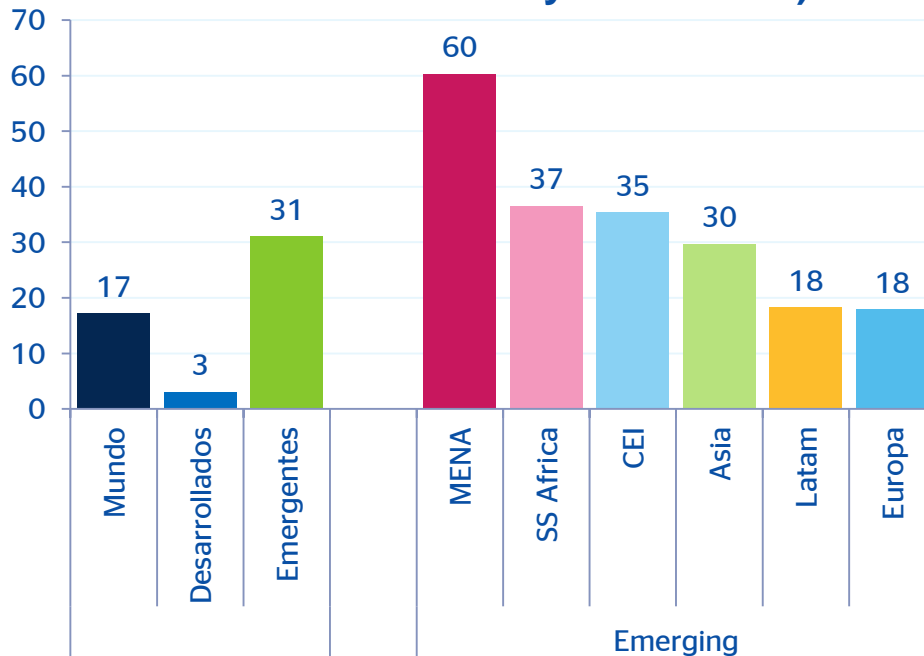
Después de actualizar las previsiones de crecimiento calculamos el PIB incremental para todos los países del mundo y después los ordenamos de mayor a menor, estableciendo la pertenencia a BBVA EAGLEs y Nest de la siguiente manera :

- Los países de **BBVA EAGLEs** se definen como aquellas economías emergentes que contribuyen al crecimiento mundial en los próximos diez años más que la media de países del G6.
- Los países de **BBVA Nest** se definen como aquellas economías emergentes que contribuyen al crecimiento mundial en los próximos diez años más que la media de países desarrollados no del G7 con un tamaño inicial de su economía superior a 100 mil millones de USD ajustados por paridad de compra pero menos que el umbral para BBVA EAGLEs.



Cuestiones metodológicas: Nuevas valoraciones PPA

Valoración del PIB en 2013 ajustados según la PPA (% de variación entre las estimaciones anteriores y las nuevas)



Fuente: BBVA Research, FMI

El FMI actualizó su base de datos WEO a finales de 2014, incluyendo un nuevo conjunto de paridades del poder adquisitivo (PPA) computadas en 2011 por el Programa de Comparación Internacional (PCI), lo que implica revisiones significativas respecto a las estimaciones de 2005.

En particular, entre las economías emergentes **los niveles de PIB ajustados según la PPA aumentaron considerablemente para los países de África y Asia** y, en menor medida, en América Latina y Europa, mientras que las cifras se mantuvieron sin apenas cambios en las economías desarrolladas.



Cuestiones metodológicas: proyecciones de población

Utilizamos el PIB real ajustado por PPA per cápita medido en dólares de 2010. Valores y proyecciones del PIB corresponden a la edición de octubre 2014 de la base de datos del FMI / WEO, mientras que las estimaciones de población y las previsiones son de la revisión 2012 de las Perspectivas de la Población Mundial de la ONU. En cuanto a la distribución de ingresos, nuestro punto de partida es la información disponible en el IDM / Banco Mundial, que incluye a los dos deciles superiores e inferiores y todos los quintiles. Como no son datos continuos interpolamos los datos que faltan. Las proyecciones hasta 2025 siguen distribuciones constantes desde la última observación.

Agrupamos la población de acuerdo con los siguientes cinco rangos de ingreso: 1 / pobres y de bajos ingresos (hasta 5.000 USD), 2 / clase media baja (USD 5,000-15,000), 3 / clase media media (USD 15,000-25,000), 4 / alta clase media (USD 25,000-40,000), y 5 / afluente (más de USD 40.000).

El número de países incluidos se ha extendido a 90 y las cuentas de cobertura actuales de más del 90% de la población mundial:

- **Economías desarrolladas:** Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, Corea, España, Canadá, Australia, Países Bajos, Bélgica, Grecia, República Checa, Portugal, Suecia, Austria, Dinamarca, Finlandia, Eslovaquia, Irlanda, Eslovenia, Estonia y Luxemburgo.
- **Economías emergentes:** China, India, Indonesia, Brasil, Pakistán, Nigeria, Bangladesh, Rusia, México, Filipinas, Etiopía, Vietnam, Egipto, Irán, Turquía, República Democrática del Congo, Tailandia, Sudáfrica, Tanzania, Colombia, Kenia, Ucrania, Argentina, Argelia, Uganda, Sudán, Polonia, Irak, Marruecos, Afganistán, Venezuela, Perú, Malasia, Uzbekistán, Nepal, Mozambique, Ghana, Yemen, Madagascar, Camerún, Angola, Siria, Sri Lanka, Rumania, Costa de Marfil, Níger, Chile, Burkina Faso, Malawi, Kazajstán, Malí, Guatemala, Ecuador, Camboya, Zambia, Zimbabwe, Senegal, Hungría, Bulgaria, Paraguay, Croacia, Panamá, Uruguay, Lituania, Qatar y Letonia.



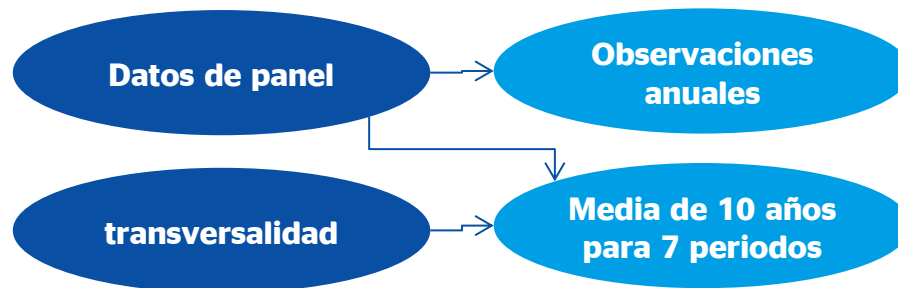
Cuestiones metodológicas: determinantes de la desigualdad

Para medir la desigualdad utilizamos la Base de Datos Mundial UNU WIDER de la desigualdad de ingreso que cuenta con más de 7.000 observaciones. ¿Por qué nos centramos en ella?

Base de Datos Mundial UNU WIDER de la desigualdad de ingreso

- Disponibilidad de datos con un equilibrio geográfico y temporal
- Alta proporción de observaciones ajustadas por composición del hogar
- Mucho mejor calidad de los datos
- Mejor enfoque de la desigualdad entre mediciones de ingresos

Periodo de análisis:



Este informe ha sido elaborado por la unidad de Análisis Transversal Economías Emergentes

Economista Jefe, Economías Emergentes

Alicia García-Herrero

+852 2582 3281

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Economista Jefe,

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

+34 630 144 485

alvaro.ortiz@bbva.com

Gonzalo de Cadenas

+34 606 001 949

gonzalo.decadenas@bbva.com

David Martínez

+34 690 845 429

dmartinez@bbva.com

Alfonso Ugarte

+ 34 91 537 37 35

Tomasa Rodrigo

+3491 537 8840

tomasa.rodrido@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo.lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo

josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola

matias.viola@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 – 7ª planta

28046 Madrid (España)

Tel. + 34 91 374 60 00 y+ 34 91 537 70 00

Fax. + 34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com

BBVA Research Asia

43/F Two International Finance Centre

8 Finance Street Central

Hong Kong

Tel: +852 2582 3111

E-mail: research.emergingmarkets@bbva.com.hk

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.