

# 经济展望

## 智利

2011年第3季度

经济分析

- 全球经济增长前景良好，伴随政治因素驱动的下行风险。
- 在智利，我们上调了2011年经济增长预期，从6.2%到6.5%；对2012年则从5.1%调整到4.7%。2011年的上调是因为上半年智利经济表现比预期中强劲，下半年经济增长会如预期中的一样有所放缓。
- 通胀预期在2011年达到4.1%，比我们之前估计的4.3%略低，但随着经济前景面临的风险变得较为平衡，没有上行风险，向2012年底设定的目标靠拢。
- 货币政策利率上升周期即将结束，不过我们仍然预计在今年年下半年会有2次加息，加息幅度各为25个基点，之后利率会达到5.75%的中性水平。
- 主要的风险是欧洲外围国家情况的恶化，对智利的经济增长产生不利影响，虽然影响不如上一次的危机那样。在这种情况下，国际收支也将恶化。

## 目录

1. 未来经济前景以政治因素为中心.....	3
2. 智利：增长持续强劲伴随微弱的放缓迹象.....	5
3. 经济过热和财政状况作为值得关注的非系统风险.....	8
4. 欧洲债务危机及其对智利的影晌.....	8
5. 附表.....	9

截稿日期：2011年8月3日

# 1. 未来经济前景以政治因素为中心

## 在上半年经历了经济疲软之后，全球经济会继续增长

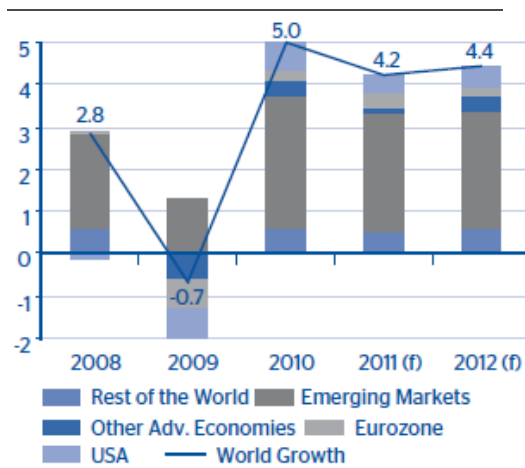
全球经济增长在上半年出现了轻微放缓的迹象，在美国尤为明显，新兴经济体同样也出现了放缓的情况。不过经济放缓主要受到短期暂时性因素的影响（高油价，日本供应链中断和不利的天气），全球经济在未来会以稳健的速度增长，预计2011年和2012年增长率分别为4.2%和4.4%（图1）。

然而，现今面临的风险主要是经济发展的下行风险。尽管石油价格停止攀升以及国际供应链的恢复使美国经济活动重回轨道，但在后金融危机时代有着高度杠杆化的消费者，经济复苏依然脆弱并且容易再次陷入危机。最近美国疲软的经济提醒了我们，这样的情况可能削弱了消费者和生产者的信心。

在欧洲和美国，财政赤字是政策制定者面临的一个很大难题。由于债务如何偿还的问题还没有得到解决，主权债务危机在欧洲愈演愈烈(图2)。市场风险正转化为系统风险。市场压力逐步从希腊、葡萄牙和爱尔兰扩散到西班牙、意大利和比利时。虽然美国的债务偿还能力是无需质疑的，不过美国面临短时间内需要大幅度调整债务的挑战，同时面临着如何通过政治谈判来解决这些短期问题，而不是提出一个长期的综合的解决方案。这加大了美国长期国债收益率突然飙升的概率。

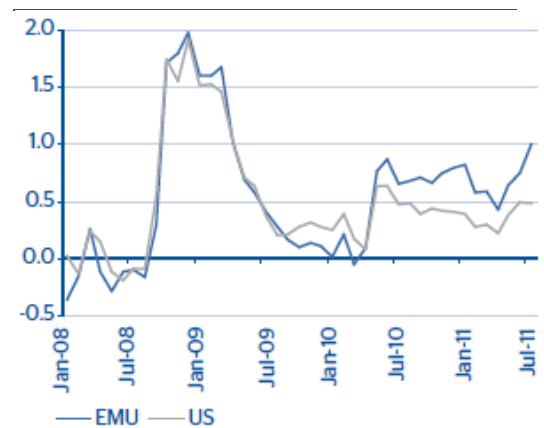
最后在新兴市场方面，亚洲和拉丁美洲的紧缩政策持续减缓了快速增长的经济使经济过热的担忧有所缓解，尽管大部分财政政策依然适度，货币当局的负担仍然过重，同时在这些经济体中，对汇率升值的担忧依然存在。

图1  
全球GDP增长和区域贡献



来源：CEIC 和 BBVA 研究部

图2  
BBVA金融压力指数



来源：CEIC 和 BBVA 研究部

## 是时候要考虑通过大胆的政治行动来解决欧债问题

最近几周来自金融市场的压力使得欧债问题扩散到西班牙和意大利，加大了危机变成全欧洲系统性风险的机会（使得风险扩散超出欧洲范围）。推迟为救助希腊提供资金和坚持让私营部门承担一定的成本，以及没有一个清晰的能从根本上解决希腊债务问题的方案共同造成了这样的局面。在解决希腊问题上犹豫不决使得危机扩散至一些原本没有主权问题的国家（如西班牙和意大利）以及整个欧洲金融业。危机的扩散使得整个欧洲的流动性越来越差。

在这样的情况下，7月21日欧盟峰会上，各国决定一起解决流动性和主权危机的问题。针对前者，欧洲各国决定改善欧洲金融稳定机构（EFSF），先为陷入困境并有偿债能力的国家提供贷款（有如国际货币基金组织提供的灵活信贷额度，可以在二级市场上买入主权债）。针对主权危机，峰会放松了为希腊发放贷款的条件（其它国家也适用）。峰会就通过回购和债务交换减少私营部门持有希腊债务净现值的21%的方案达成了一致。

这些措施在解决欧洲金融危机的正确道路上无疑迈出了一大步，甚至是不可预料的。即使这样欧洲也还没有完全走出困境，这些措施的推出只是轻微降低了欧洲一些国家的风险溢价。除了7月21日峰会推出的措施外，欧洲还需要扩大EFSF，加强各国间财政合作，推出欧洲债券，推进经济改革和一个更明确的由欧盟授权的旨在解决希腊债务和主权危机的方案。直到这些措施都得以实施，欧洲依然面临着主权债利差升高（不仅是欧洲外围国家）以及一段时间过后更大的债务调整。与此同时，由于改革疲乏或是救助不利而导致了混乱的债务调整，欧洲将会继续遭受“意外事故”，这将对全球造成影响。

### 美国财政整顿的焦点依然在政治因素上

在美国，两党就两种相对的财政消减方案展开了激烈的争论，不过到目前为止美国利率并没有因此被推高。这代表着市场认为为了避免违约，债务上限最终会被提高。但是一味地提高债务上限而不致力于制定一个长期的解决债务的方案并不能从根本上解决问题。这样看来风险依然存在，正如欧洲的情况，不停地将问题推延而不解决。将债务推后到2012年选举后，这样可能会推高美国的长期利率。

### 在拉丁美洲的许多国家，政治因素也是经济发展前景的关键

在拉丁美洲，许多国家未来的表现也面临着来自政坛产生的不确定性。在某些情况下这些不确定性是因为一些国家的治理水平相对较弱，大规模的抗议活动和对政府腐败的指控。在其它情况下，这些不确定性是因为最近政府的一些变化产生或者由于选举带来的不确定性。尽管选举周期对经济周期的影响已经没有上一个十年那么大，但至关重要的一点是，资本是不会被偏离了持续不断的经济改革的广泛政策改变所浪费的。

### 对新兴经济体经济过热的担忧有所缓解，但是全球复苏的风险以及货币升值等因素或将使得紧缩措施更为谨慎

虽然新兴市场国家和地区经济过热的风险依然存在，但是总的来说，在持续紧缩的政策和物价上涨以及日本地震带来的冲击之下，经济过热的风险有所减缓。特别值得一提的是，二季度经济数据显示中国经济的增长正在放缓，硬着陆的风险有所降低，经济仍然朝着软着陆的轨道上。不过，通胀问题在新兴经济体中仍值得关注，特别是在决策制定者们过于担心全球经济放缓和货币过度升值等情况下，可能会使他们面临落后于形势的风险。

## 2. 智利：增长持续强劲伴随微弱的放缓迹象

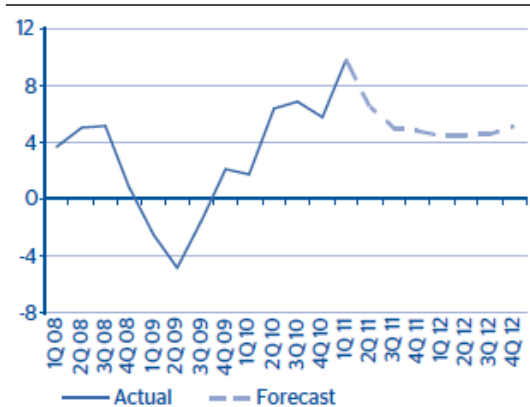
今年第二季度经济增长依然保持强劲，首5个月平均同比增长接近8.5%。主要增长动力仍然来自内需，虽然有放缓的迹象。

第二季度的增长如第一季度一样强劲，不过上个月显示出有按季放缓的迹象，还是在有利的基数效应影响之下。

因此，第一季度按年增长9.8%，第二季度数据显示经济增长在上半年会达到接近按年8%的水平。由于增长比预期中强劲，我们上调了对全年经济增长的预期从按年6.2%到6.5%。不过，潜在产出增长有所放缓，加上产能差距的消失，将2012年增长预期从按年5.1%下调至4.7%（图3）。

图3

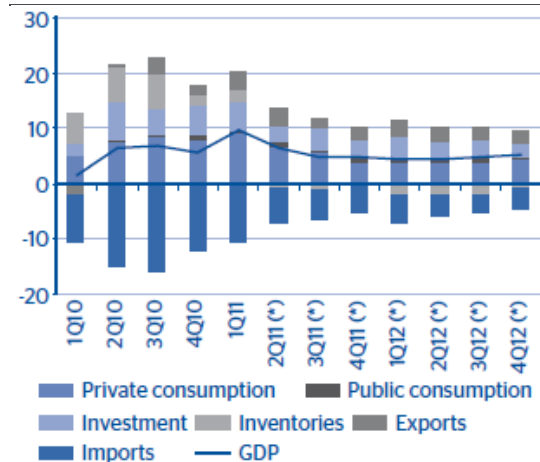
GDP增长（% 同比变化率）



来源: BCCh 和 BBVA 研究部

图4

总需求组成对增长的贡献（% 同比变化率）



\*预测

来源: BCCh 和 BBVA 研究部

每月经济活动指数（IMACEC）显示今年第二季度经济有所放缓，从零售数据也可以看出。这一切都显示今年下半年经济活动会有所放缓，这与经济产能差距缩小是相符的。

从需求方面来看，消费预计会在今年最后一个季度从每年双位数增长减少至5.5%左右。在今年最后一个季度，货币刺激降低，实际收入降低减少家庭支出决定。由于上述原因，2011年个人消费预期增长从按年8.7%下调到7.1%，主要是由于第一季度出现的意外情况以及预计下半年会维持较强的势头。固定投资部份预计增长为按年13.5%（略低于上次报告的数字），在未来几个季度持续强劲。对外部份预计净出口增长持续对经济增长贡献率为负，出口增长达按年7.1%，进口达12.7%。

### 劳动市场依然强劲，但就业机会创造有放缓迹象

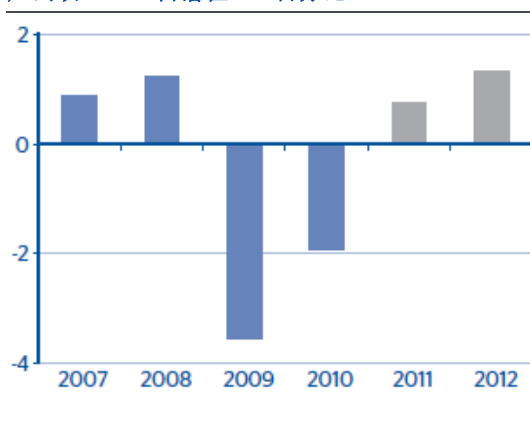
最近几个月，劳动市场依然强劲，在到六月之前的季度失业率为7.2%，不过创造就业机会会有所下降，虽然这和季节性因素有关。下半年就业机会将持续被创造，全年的平均失业率预计为7.3%，较2010年的数据下降了0.8个百分点，并且受薪就业贡献比率将高于自我雇用的贡献比率。

## 由于国际价格压力减小，中期通胀预期有所放缓，汇率维持较高水平以及第二轮通胀效应有待观察

六月的通胀率按年录得3.4%，预计在年底会达到4.1%（五月的展望报告中为4.3%）。这个趋势显示出今年下半年通胀累计较低，这与中央银行3%的长期通胀目标是一致的。

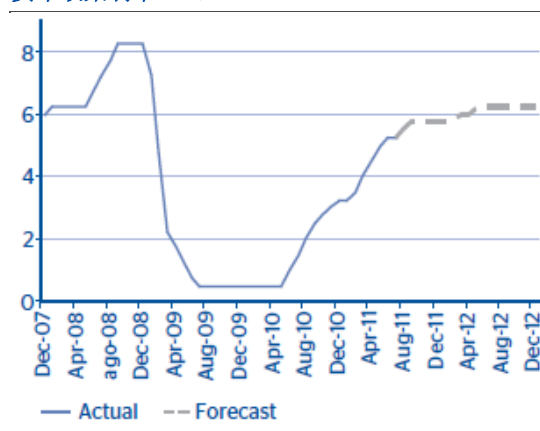
核心通胀率较低有助于将市场预期调整到目标通胀水平。今年上半年国际价格上涨引发的第二轮通胀效应低于预期。同时，最近价格的浮动显示出即使他们仍处在较高水平，但是比两个月前的情况已有所好转，所以中期我们认为通胀风险会保持平衡。围绕发达经济体的经济复苏，欧洲国家财政状况恶化以及新兴经济体货币刺激政策的撤出等不确定性都指向较低的风险。不过，今年产出缺口将闭合。事实上我们预计在第四季度会出现正值。

图5  
产出缺口（% 占潜在GDP百分比）



来源: INE 和 BBVA 研究部

图6  
货币政策利率（%）



来源: BCCh 和 BBVA 研究部

市场调查结果与智利中央银行六月的货币政策报告中都调低了对通胀的预测。6月第一次在会上讨论之后，7月的每月会议中，中央银行决定暂停撤出货币刺激计划。自2010年底以来，连续5次加息将利率总共提高了200个基点，中央银行在6月将增长从50个基点下调到25个基点，之后保持观望。在任何情况下，我们预计在今年下半年会加息2次，将利率维持在5.75%的中性水平，尽管我们不排除由于外部环境的不确定性，加息周期将在5.5%的水平告一段落（图6）。

汇率方面，智利比索兑美元依然在455到465的范围之内，其走势与国外的信息密切相关，特别是和铜价的走势以及发达经济体投资者的风险规避有关。

虽然基本面方面没有重大改变，实际汇率持续维持在历史低位。因此国际经济形势以及智利低于预期的货币调整措施放缓了市场上的部份压力。总之，维持较高贸易条件意味着要谨慎地控制公共开支，上半年的执行力水平比较低。在这个情况之下，财政部将2011年开支增长预测调低到按年4.6%的水平，财政盈余占GDP的1.3%。这些和我们今年的基准预测是一致的。

在任何情况下，放缓开支的调整是政府在中期为了达到财政平衡的一个良好措施。这可以缓解在外汇市场的压力，特别是考虑到连续公布的很多资源将用于教育改革（大学教育基金），卫生保健（削减退休人员的支出贡献）以及劳动力市场（产后补贴延长）。这些措施实际上会导致永久性地公共支出增加，而这样的预期在短期会对汇率产生上行压力，使智利比索兑美元汇率产生向下偏差。

名义信贷增长在六月已经恢复至13%左右，这与经济活动的强劲相吻合，失业率降低，经济前景看好以及更多有利的信贷条件。同时也符合今年6月银行进行的信贷调查结果。调查显示大公司在商业贷款方面的限制减少，中小企业的限制减少更为显著。个人贷款的情况也有改善，主要是由于投资组合风险较低以及银行系统竞争激烈。

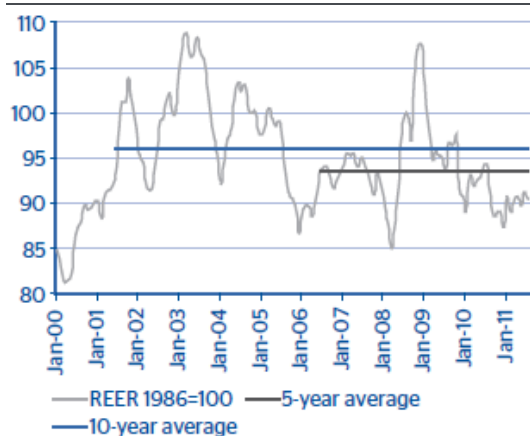
贷款总额的名义增长率相当平均，企业借贷到6月同比增长达到12.3%，个人贷款同比增长达到14%，消费贷款比按揭贷款变动更大。2011年，预测贷款总额增长14.2%，个人贷款增长15%，企业贷款增长13.7%。在个人贷款方面，消费贷款增长会继续超过按揭贷款。

就银行业而言，有央行准备的今年上半年金融稳定性报告显示，伴随着去年借贷的复苏，今年银行业处于良性发展中，银行像各个种类的借贷申请发放贷款，流动性指针显示流动性持续高于历史均值。此外，银行业平均资本充足率达到14%其中核心资本主要有高质量的资产组成。

不过，在6月初智利大型连锁超市极地百货（La Polar）的案例中，董事会承认有过单方面重新讨论过不良债务使得对不良债务的拨备实际高于财务报表上显示的数字，这一案例使得我们注意到以下两个相关方面：i) 由于新的债务认定方法，零售业中的其它企业的财务状况，时候有额外的债务需要认定，更值得注意的方面是 ii) 在使用这些财务工具的家庭中他们的实际债务水平。尽管各个政府部门和法规制定部门都重申La Polar的这个案例不会带来系统风险，不过重新审视家庭真是负债情况估计有4%的家庭负债比例超过年收入的75%，同时消费支出高于他们收入的20%，这些家庭的总体信用情况非常不好。

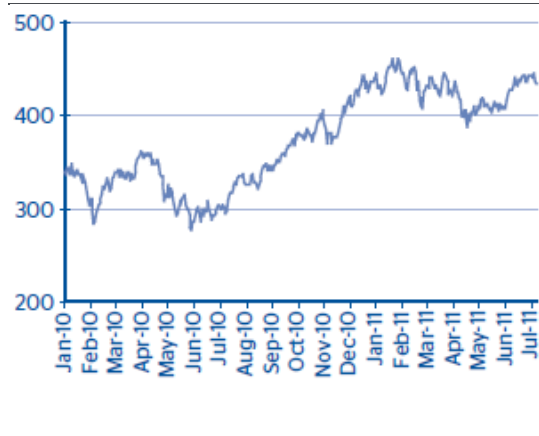
不能排除这个案例引发的对现有规定的反思，并且有可能针对现有法规作出一些改变。在这些可能做出改变的法规中需要银行和信贷机构重新启动对家庭债务核实的机制。除此之外，需要建立一个全国性的针对金融产品的消费者服务机构（Sernac Financiero项目），机构的建立旨在针对金融服务提供商采取一些强制性措施而正对消费者这些措施这是自愿性的。

图7  
多边实际汇率（智利比索兑美元）



来源: BCCh 和 BBVA 研究部

图8  
铜价（美分/磅）



来源: Cochilco 和 BBVA 研究部

考虑到一些外部因素，较强的需求使我们上调2011年全年进口预测至同比增长12.7%（之前预测为7.7%），同时全年出口预计同比增长至7.1%（之前预测为同比增长5.4%）。原油的价格和之前的预测保持一致，铜价向上修正到每磅4.13美元。考虑到以上因素的变化我们修正了2011年经常账户余额占GDP百分比为1.1%，2012年这一比例则为2.0%，之前预测为2011年经常帐户盈余占GDP百分比为0.2%，而2012年经常帐户赤字额度为占GDP的1.4%。在未来，伴随着需求和进口减弱，大宗商品价格会逐步回归其长期水平，特别是铜价。这样会使得经常性账户赤字保持在可维持的合理水平。

就资本账户而言，我们维持之前的预期，和去年相比外商直接投资将大幅上升。不过央行宣布的从1月起逐步增加储备会一定程度降低外资直接投资的增长幅度。随着2010年组合投资主要显示出资本净流出，现在的预测显示2011年资本将录得略微的净流入，主要是由于养老基金管理公司的投资。由于国际市场不错的表现，去年投资海外的基金取得不错的回报，不过这样的场景今年不会重现。

### 3. 经济过热和财政状况作为值得关注的非系统风险

经济过热的风险得到了一定程度的放缓，不过持续增长的公共支出引发担忧。

最近公布的数据显示2011年二季度经济活动放缓，在今年年底以前经济活动会向趋势水平靠拢。不过劳动力市场和其对国内需求产生的影响值得关注。由于通胀压力，特别是第二轮通胀效应，经济放缓的程度可能没有预期那样快或者可能推迟延续到2012年。

在财政方面，最近的公众示威显示出公众要求将更多的政府资源投入到高等教育，医疗支持和一些使得劳动力市场受惠的措施。这样会使得财政支出增加，并且这些增加是由于一些永久性项目造成的。为了配合这些调整同时使财政保持可持续性就必须整合现有资源对资源重新分配。不过这些调整能否成功取决于需要调整的总量有多少或者做出这些调整后是否能为国家带来永久性收入增长。

### 4. 欧洲债务危机及其对智利的的影响

欧洲国家财政状况的恶化会引发避险需求的增加，使得全球经济增长放缓和打压大宗商品价格。

在我们的风险情景假设下对欧洲外围国家财政状况持续恶化的情况进行评估，到2011年底会波及欧洲主要经济体，因此其影响将在2012-2013期间显现。尽管欧洲债务危机的对各国的经济影响应该没有2009年得时候那么严重，不过在危机下资本会流向美元避险，使得其他地区货币会对美元贬值。

在这样的情况下，预计智利经济2012年增长3.1%，2013年增长3.7%，和我们之前的基准情景所预计相比增速平均下降1.5个百分点。预测私人消费者的支出也会有所降低，其幅度和GDP减少幅度相若，私人消费未来两年2012-2013的平均增长预计为4.2%。然而，受制于一些和开采有关计划的投资推迟，投资会受到比较大的影响。造成同期投资增长仅为2.5%，远低于我们的之前的预测。由于出口放缓外部部门将会受到影响，2012至2013平均增长率预计为5.5%。不过，同期受到国内需求减弱和货币贬值影响，进口增长同样会有所放缓，两年进口平均增长率为4.5%。和我们基准情况相比，铜价会持续保持在低位，这样会使得智利的经常账户赤字在中期和远期扩大。

和我们2012年的基准预测相比，汇率水平平均将高出15%的水平。因为较弱的国内需求和油价下跌，我们预计输入型通胀会对总体通胀的传导效果有限。这样在2012年和2013年通胀会低于央行设定的3%的目标。

虽然我们的预测显示了主要经济指标变化对经济的影响，但是我们同样看到央行和政府面对这些影响时有作出政策调整的余地，这些政策调整会降低这些变化对经济的影响，使得经济更快的回归正轨。货币政策会继续保持2009的特征，不过调整会比2009年时少的多。政策利率在2012年三季度可能降至3.0%的水平，并将维持较长一段时间。在财政政策方面，公共支出会比基准情景预测增长约1个百分点，2012年至2013年期间公共支出平均同比增长率为6.0%。这样在2012年政府的财政盈余将减少，在接下来的时间会出现占GDP约为1%的财政赤字。



## 5. 附表

表1

## 年度宏观经济预测

	2009	2010	2011	2012
GDP (% 同比)	-1.7	5.2	6.5	4.7
通货膨胀 (% 同比, 期末)	-1.4	3.0	4.1	3.2
汇率 (兑美元, 期末)	502	475	488	508
利率 (% 期末)	0.5	3.3	5.8	6.3
个人消费 (% 同比)	0.9	10.4	8.7	5.5
政府消费 (% 同比)	7.5	3.3	4.6	4.9
投资 (% 同比)	-15.9	18.8	13.5	10.1
财政账户 (占GDP百分比)	-4.6	-0.3	0.7	0.6
经常账户 (占GDP百分比)	1.4	1.2	-1.1	-2.0

来源: BBVA 研究部

表2

## 季度宏观经济预测

	GDP (% 同比)	通货膨胀 (% 同比, 期末)	汇率 (兑美元, 期末)	利率 (%, 期末)
Q1 10	1.7	0.3	523	0.5
Q2 10	6.4	1.2	537	1.0
Q3 10	6.8	1.9	494	2.5
Q4 10	5.8	3.0	475	3.3
Q1 11	9.8	3.4	480	4.0
Q2 11	6.5	3.5	469	5.3
Q3 11	4.9	3.7	477	5.8
Q4 11	4.9	4.1	488	5.8
Q1 12	4.4	3.6	493	6.0
Q2 12	4.5	3.3	497	6.3
Q3 12	4.6	3.0	502	6.3
Q4 12	5.1	3.2	508	6.3

来源: BBVA 研究部

## 免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (以下简称“BBVA”)提供,旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息,如有更改,恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具,或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

**阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况,上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。**因此,投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出,BBVA并未对这些信息进行独立核实,BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失,BBVA概不负责。投资者应注意的是,证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

**证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险,并非对所有投资者都适合。的确,在某些投资中,潜在的损失可能会超过初始的投资金额,且在这一情况下,投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此,在进行任何此类交易之前,投资者应意识到其操作,以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意,文中所述的投资工具可能在二级市场上有限,甚至根本不存在。**

BBVA及其任何分支机构,以及各自的高管和员工,可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具;他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易,为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务,或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易,但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外,BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得:(1)复印、影印或以任何其他形式或方式复制;(2)传播;或(3)引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国,本文件仅适用于以下人士:(1)具有2000年金融服务及市场法2005年(金融促进)法令(修订的“金融促进法令”)第19条第5款所述投资工具专业经验的;(2)金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象(高净值公司、非公司社团等);及(3)被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士(所有这些人均被称为“相关人士”)。本文件仅适用于相关人士,非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定,包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益(这反过来包含了投资银行产生的收益);但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

**“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束,像其他规章一样,其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定(包括信息壁垒)。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站:**

**[www.bbva.com/CorporateGovernance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)”**

**BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行,在西班牙中央银行的注册号为0182**

This report has been produced by Chile Unit

*Chief Economist*

**Alejandro Puente**

apuente@grupobbva.cl

**Karla Flores**

kfloresm@grupobbva.cl

**Soledad Hormazábal**

shormazabal@grupobbva.cl

**Felipe Jaque**

fjaques@grupobbva.cl

## BBVA Research

Group Chief Economist

**Jorge Sicilia**

*Emerging Markets:*

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Cross-Country Emerging Markets Analysis

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

China

Daxue Wang

daxue.wang@bbva.com.hk

India

Sumedh Deorukhkar

deorukhkar@grupobbva.com

Latam Coordination

Joaquín Vial

jvial@bbvaprovida.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

oswaldo\_lopez@provincial.com

Mexico

Adolfo Albo

a.albo@bbva.bancomer.com

Macroeconomic Analysis Mexico

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Developed Economies:*

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Spain

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Europe

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

United States

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Financial Systems & Regulation:*

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@grupobbva.com

Financial Systems

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Pensions

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

Regulation and Public Policy

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

*Global Areas:*

Financial Scenarios

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Economic Scenarios

Juan Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Innovation & Processes

Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.com

*Market & Client Strategy:*

Antonio Pulido

ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global

Ana Munera

ana.munera@grupobbva.com

Global Credit

Javier Serna

Javier.Serna@bbvauk.com

Global Interest Rates, FX

and Commodities

Luis Enrique Rodríguez

luisen.rodriguez@grupobbva.com

## Contact details

BBVA Research

43/F, Two International Finance Centre

8 Finance Street

Central, Hong Kong

Tel. + 2582 3111

Fax. +852-2587-9717

research.emergingmarkets@bbva.com.hk

BBVA 研究报告提供英语, 西班牙语和中文版以供参阅