

Situación Inmobiliaria

Chile

Año 2011
Análisis Económico

- **La construcción crecerá en torno a 10% durante 2011** por la recuperación de todos sus sectores.
- **El mercado de la vivienda se recuperará con fuerza en 2011**, sin embargo la reactivación de proyectos se reflejará mayormente en 2012.
- **Ha mejorado el acceso a financiamiento, en un contexto de bajas tasas de interés.** Al mes de abril, el crédito hipotecario ha crecido 13,1% a/a, luego de promediar un crecimiento de 11,1% en 2010.
- **Ha habido algún retraso en la política de subsidios y en la ejecución del plan de reconstrucción**, sin embargo, la valoración de la nueva política habitacional es positiva por parte de la industria.
- **Se está dando un nuevo impulso al sistema de concesiones**, luego del menor dinamismo que comenzó a mostrar desde 2006 cuando se concluyeron las grandes obras de infraestructura de transporte.

Índice

1. Sector Construcción retoma el dinamismo.....	3
2. Mercado de la vivienda comienza a recuperarse.....	3
3. Financiamiento hipotecario, un escenario más favorable.....	5
4. Vivienda social e infraestructura.....	6
5. Conclusiones y perspectivas.....	9

Fecha de cierre: 1 de julio de 2011

1. Sector Construcción retoma el dinamismo

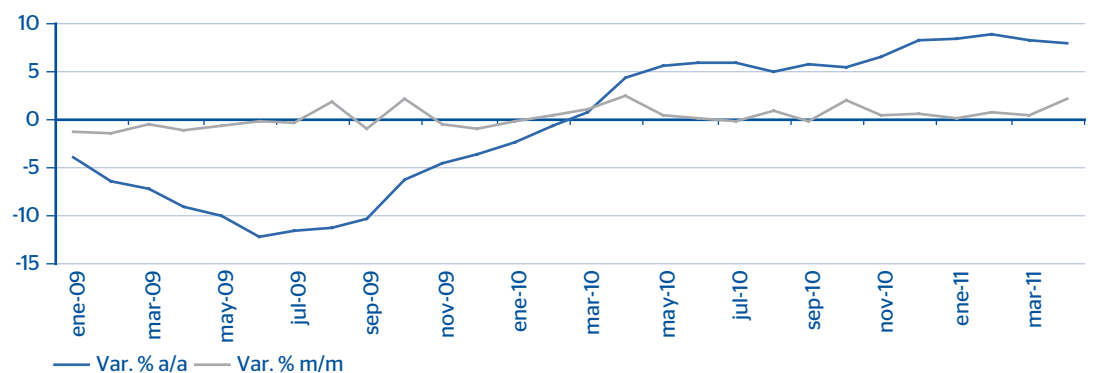
La construcción creció 3,6% en 2010, bastante menos que el conjunto de la economía que lo hizo en 5,2%. Sin embargo, ya a partir del último trimestre del año 2010 comienza a mostrar un mayor dinamismo y durante el primer trimestre de 2011 crece 10,7% a/a.

Esta recuperación de la actividad de la construcción se refleja en la evolución de la tasa de cesantía del sector, que alcanza a 8,7% en el trimestre móvil febrero-abril, el registro más bajo desde que se dispone de cifras con la Nueva Encuesta Nacional de Empleo.

Pero como veremos más adelante, este comportamiento ha sido muy distinto para los diferentes subsectores de la construcción.

Gráfico 1

Índice mensual de actividad de la construcción



Fuente: CChC

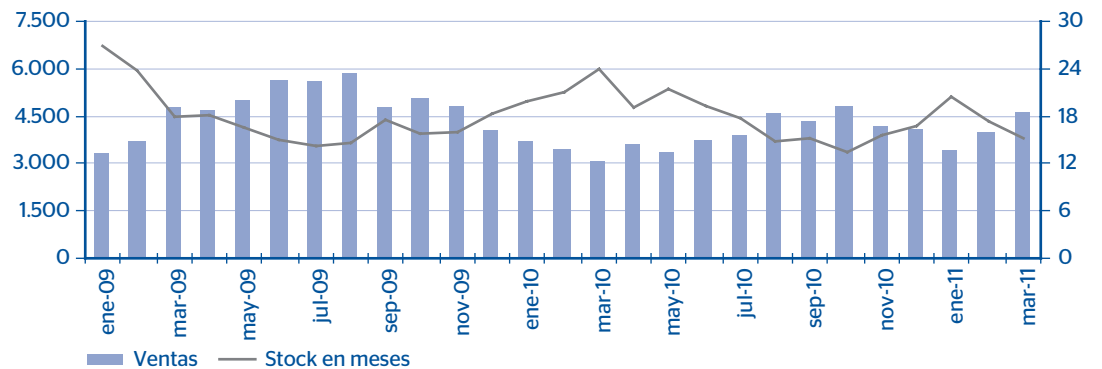
2. Mercado de la vivienda comienza a recuperarse

En 2010 el mercado de viviendas estuvo marcado por los efectos del terremoto del 27F. Como anticipamos en nuestro anterior informe, a pesar de las condiciones económicas favorables para la adquisición de viviendas, de acuerdo a la Cámara Chilena de la Construcción, el total nacional de unidades nuevas vendidas cayó 18% respecto de 2009. Esta caída en las ventas no se tradujo en un aumento del stock de viviendas, ya que simultáneamente se redujeron sustancialmente los proyectos de construcción. Esta reducción de proyectos se explicaría tanto por el ajuste de precios que resultó de la recesión de 2009 y que afectó los balances de muchas empresas, (situación a la que el sector se ajustó lentamente), como por los anuncios de cambios normativos aplicados al sector luego del terremoto de 27F. Así, de acuerdo al Ministerio de Vivienda y Urbanismo, el stock de viviendas para la venta cayó de 88.740 unidades en enero de 2009 a 69.147 unidades en diciembre de 2010. No obstante, en términos de meses de ventas el stock incluso aumentó durante el primer semestre de 2010, (gráfico 2). Sin embargo, hacia el segundo semestre de 2010 una recuperación mas rápida de la demanda respecto de la oferta se tradujo en que los precios subieran un 8% promedio en el año (gráfico 3). Al primer trimestre de 2011 las ventas fueron 18% mayores a las del primer trimestre de 2010.

Este aumento en las ventas, junto a la relativa estabilidad del número de viviendas disponibles para la venta, determina que el stock de viviendas se reduzca hasta 15 meses en marzo de 2011, por debajo de los niveles promedios observados hasta finales de 2008. Es interesante destacar que al descomponer entre departamentos y casas estos stocks se ubican en 20 y 8 meses, respectivamente. En enero de 2010 los respectivos stocks eran 26 y 10 meses, por lo que la caída ha sido proporcionalmente algo mayor en el caso de los departamentos, a pesar del terremoto.

Gráfico 2

Total Nacional de ventas y stock de viviendas (unidades y meses)

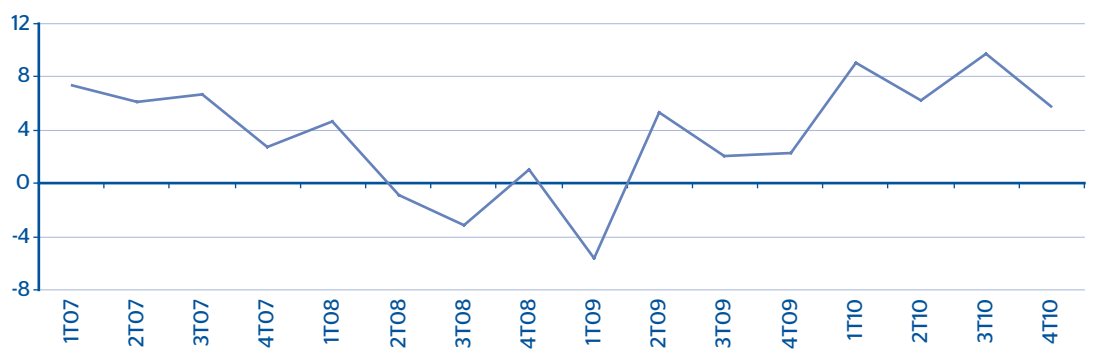


Fuente: Observatorio Habitacional Minvu

Este factor, más la implementación de la nueva política de subsidios, revisada más adelante, deberían seguir impulsando la oferta en el mercado de la vivienda. En este sentido, los permisos de edificación en promedios móviles trimestrales desestacionalizados alcanzan niveles similares a los observados a comienzos de 2008, y de acuerdo a operadores del sector ya se observa un aumento significativo de arranques de nuevos proyectos. Sin embargo, el tiempo promedio para la construcción de casas es de aproximadamente 8 meses, y en el caso de departamentos está entre 1,5 y 2 años, por lo que el impacto en la actividad del sector se reflejará en el segundo semestre del año y principalmente en el año 2012.

Gráfico 3

Precio promedio en UF de la vivienda en Gran Santiago (var.% a/a)



Fuente: Observatorio Habitacional Minvu

2.1. Oferta se encarece

Diferentes factores están afectando los costos de la construcción y probablemente seguirán impulsando los precios de los inmuebles. De acuerdo al Informe de abril, de la Cámara Chilena de la Construcción, el índice de costos de la construcción ICE habría crecido 4% real anual en febrero de 2011. En el informe se destaca que este indicador -que considera los costos de materiales, salarios y misceláneos- se estaría moderando luego del terremoto. Sin embargo, con relación al componente salarial, el aumento del empleo y la caída en la tasa de cesantía anteriormente destacada se ha trasladado al Índice Nominal de Remuneraciones de la Construcción que a abril ha aumentado 6,4% en doce meses, sustancialmente por arriba del aumento de la inflación. En este sentido, la mayor actividad prevista para el sector podría anticipar aumentos de costos, sin embargo, la conclusión de diferentes tareas de reconstrucción y reparaciones luego del terremoto debería moderar este efecto

3. Financiamiento hipotecario, un escenario más favorable

El fuerte dinamismo que ha experimentado la actividad económica el último año y el potente crecimiento en el empleo, principalmente del empleo asalariado, han tenido un efecto positivo en las expectativas de los consumidores, generando un clima de mayor estabilidad y confianza para emprender la compra de una vivienda.

Desde septiembre 2010 las entidades bancarias han percibido constantemente un fortalecimiento de la demanda por créditos hipotecarios (gráfico 4), cuya explicación radicaría en las mejores condiciones de ingreso y/o empleo de los clientes, seguido de mayor disponibilidad de financiamiento entre bancos u otras entidades (grafico 5).

Gráfico 4
Percepción de demanda y flexibilidad en la oferta de créditos (*)

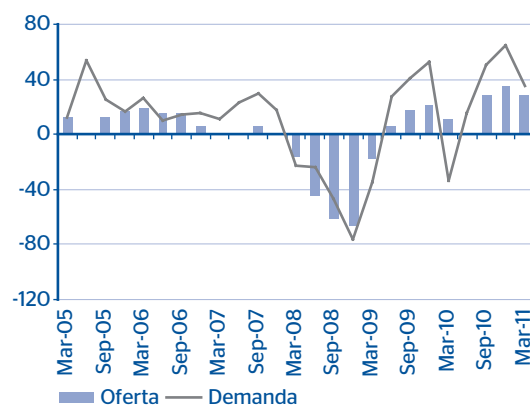
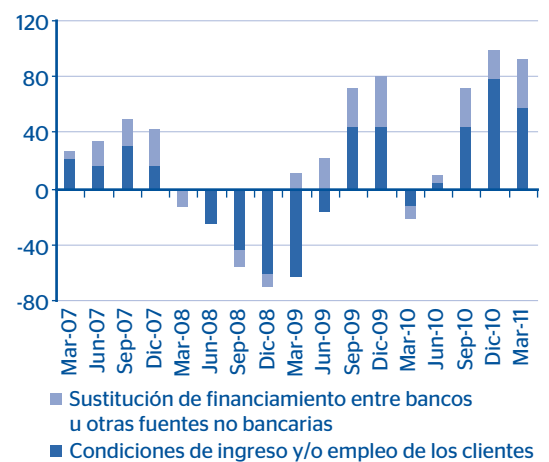


Gráfico 5
Factores que explican cambios en la demanda de créditos hipotecarios



(*) Valores negativos indican una percepción de demanda más débil y condiciones menos flexibles para la oferta.
Fuente: BBVA Research a base de la Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central de Chile

Fuente: BBVA Research a base de Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central de Chile

En la misma línea, la oferta de créditos hipotecarios presenta condiciones más flexibles, desde septiembre 2010 a la fecha. Los factores que han influido en esta mayor flexibilidad son la disminución del riesgo de crédito de la cartera de clientes (menor morosidad y provisiones), la competencia entre bancos y con otras fuentes de financiamiento hipotecario no bancarias, y las mejores perspectivas de crecimiento.

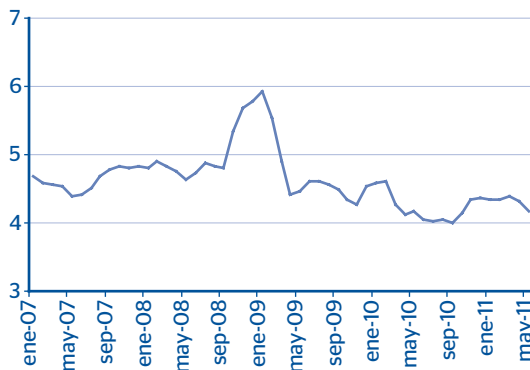
La mayor flexibilidad en las condiciones crediticias se ha plasmado principalmente en una mayor cobertura respecto al valor total de la vivienda (Relación Deuda / Garantía) y en menores exigencias en la relación Dividendo / Renta de los solicitantes, a la vez que se han reducido las exigencias de Credit scoring y los spreads sobre el costo de fondos.

A las mejores condiciones económicas, se agrega la favorable evolución de las tasas de interés para la vivienda. Estas han promediado en torno al 4,2% real los últimos 12 meses, por debajo de los niveles pre crisis (gráfico 6).

Con todo, la mayor demanda de créditos hipotecarios, junto a la flexibilización de la oferta, en un contexto de bajas tasas de interés, han mantenido los flujos de crédito hipotecario en torno a los 7 millones de UF mensuales los últimos 12 meses (gráfico 7) y, luego de promediar un crecimiento de 11,1% en 2010, en abril de 2011 se ubica en 13,1% a/a.

Gráfico 6

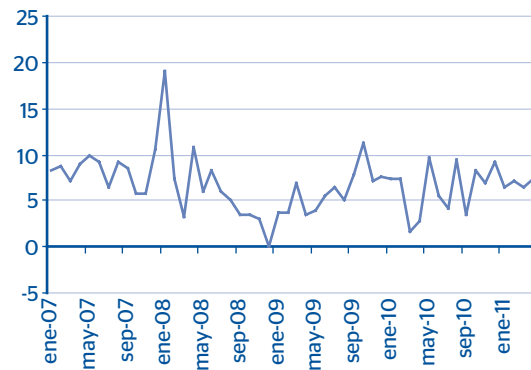
Tasa de interés para créditos hipotecarios para la vivienda (UF)



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 7

Crédito hipotecario, Flujos sa (MM UF)



Fuente: BBVA Research

4. Vivienda social e infraestructura

4.1. Vivienda social

El terremoto y maremoto del 27 de febrero de 2010 incrementó el déficit habitacional que a 2009 alcanzaba a 420.000 viviendas, en más de 40% según los catastros efectuados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU). En respuesta a la catástrofe se creó el Plan de Reconstrucción que establece como meta la entrega de 220.000 subsidios en el período 2010-2011. Del total de subsidios a asignar, 85.000 corresponden a subsidios para construcción de nuevas viviendas, 20.000 para la adquisición de viviendas ya construidas y 115.000 para reparación de viviendas. En relación a la construcción de nuevas viviendas, se establecieron dos modalidades: la construcción en sitio propio (CSP) y la construcción en nuevos terrenos (CNT) en el marco de nuevos proyectos habitacionales.

Según la CChC el sector podría satisfacer la demanda por nuevas viviendas en un año utilizando la capacidad instalada sólo si se construyera aprovechando las economías de escala en nuevos terrenos en proyectos habitacionales de al menos 150 viviendas. Sin embargo, la mayoría de los subsidios para construcción de nuevas viviendas (60 mil) corresponden al programa CSP en el que cada vivienda es un proyecto independiente, elevando no sólo el costo y tiempo de construcción, sino que también el tiempo de tramitación de los subsidios.

Tabla 1

Plan de Reconstrucción: avance a abril de 2011

Programa	Plan reconstrucción Meta a 2011	Subsidios asignados		Obras iniciadas y proyectos en ejecución		Obras terminadas	
		N°	% Avance sobre la Meta	N°	% Avance sobre la Meta	N°	% Avance sobre la Meta
Construcción CSP	60.000	26.901	44,8%	7.823	13,0%	1.151	1,9%
Construcción CNT	25.000	22.825	91,3%	11.975	47,9%	0	0,0%
Adquisición FSV AVC y DS 40	20.000	13.913	69,6%	13.511	67,6%	602	3,0%
Reparación PPPF	115.000	82.530	71,8%	59.127	51,4%	37.543	32,6%
Total	220.000	146.169	66,4%	92.436	42,0%	39.296	17,9%

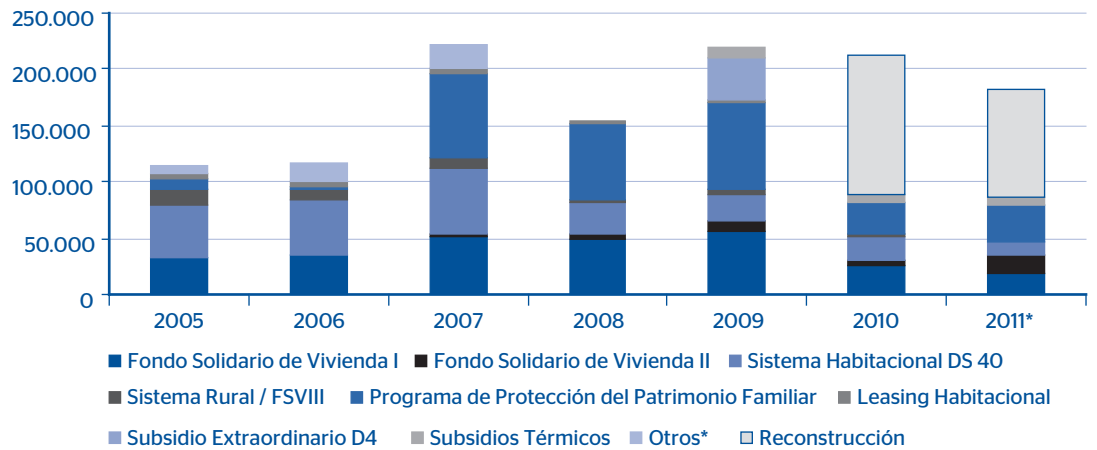
Fuente: CChC

Como se observa en la Tabla 1, a abril de 2011 el avance sobre la meta establecida para fines de año alcanza 66,4% en la asignación de subsidios y 42% en el inicio de obras. Cabe destacar que CSP es el programa que lleva más retraso, habiéndose asignado el 44,8% de los subsidios y se han iniciado sólo 13% de los proyectos. Respecto de las obras terminadas el avance sobre la meta es aún muy bajo, con un 17,9% explicado casi exclusivamente por la entrega de obras de reparación, puesto que en construcción y adquisición el avance ha sido prácticamente nulo.

En relación al programa regular de vivienda, se observa una fuerte disminución respecto a los años precedentes. En 2010 el número de subsidios “regulares” otorgados cae en conjunto 60% en relación a 2009, lo que se explica por los altos compromisos derivados del terremoto y maremoto. En efecto, al considerar el total de subsidios otorgados (programa regular y terremoto), la caída en 2010 es de sólo 3% respecto a 2009. Para 2011 el programa regular se reduciría en sólo 2% en relación a 2010.

Gráfico 8

Número de Subsidios Otorgados en el Programa de Vivienda y Meta 2011



* 2011: Presupuesto aprobado para el año y meta completa de reconstrucción.
Fuente: CChC y Minvu

Recientemente se ha anunciado la nueva política habitacional pública para la clase media, mediante el lanzamiento del Decreto Supremo N°1. El nuevo subsidio, al igual que el anterior, es un subsidio a la demanda que complementa el ahorro propio y/o un crédito hipotecario para la construcción o compra de viviendas nuevas o usadas para uso habitacional en sectores urbanos o rurales. El DS 1 apoya la adquisición de viviendas de hasta 2.000 UF (USD 92.790), incrementando el monto del subsidio que puede llegar a 450 UF (USD 20.878) en el caso de las viviendas de menor valor, descendiendo a medida que el precio de ésta se acerca a las 2.000 UF.

Si bien la industria valora positivamente esta nueva política, existe cierta preocupación por el aumento de trámites burocráticos que exige en relación al DS 40. Por otro lado, aún no se anuncia ni se ratifica la política habitacional de los subsidios sin deuda. En la industria de la construcción los recursos invertidos son elevados y los tiempos involucrados extensos, por lo que el sector privado necesita de reglas claras para iniciar nuevos proyectos.

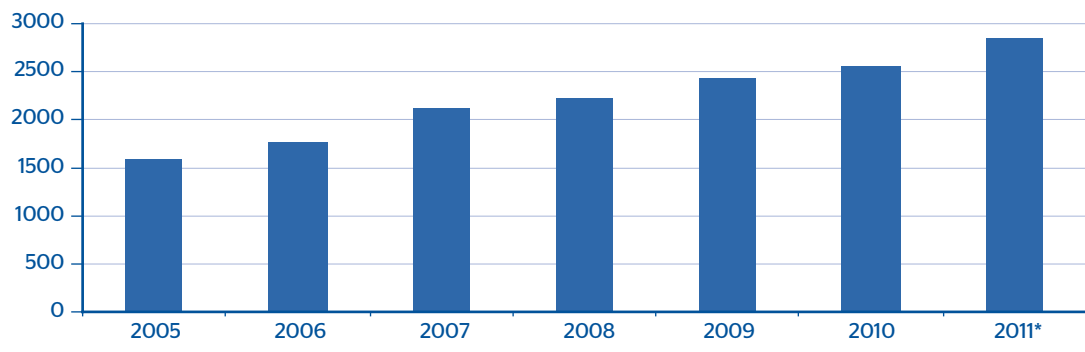
Se espera que con el anuncio de la política habitacional y con la agilización del programa de reconstrucción, el sector tome un nuevo impulso.

4.2. Infraestructura

En relación a la construcción de obras de infraestructura el gobierno ha establecido un Plan Director como instrumento de planificación y coordinación a 20 años, determinándose inversiones en proyectos viales e hídricos por USD 15.920 millones a 2025 al que se debe sumar otros programas específicos de menor volumen, como el Plan Chiloé, el de Conectividad Austral y la Red Interlagos. Ello estaría en línea con la inversión en infraestructura que el Estado ha venido ejecutando durante los últimos años.

Gráfico 9

Inversión pública en infraestructura. Millones de dólares de 2010



* 2011: presupuestado para 2011.

Fuente: MOP

El gobierno redactó un nuevo reglamento para la ley de Concesiones, creando un consejo de Concesiones y se ha venido impulsando la concesión de obras de segunda generación como cárceles y hospitales. Como se observa en la Tabla 2 el programa de concesiones espera ejecutar un total de USD 11.739 millones entre 2010 y 2014, destacando más de USD 1.500 millones en concesiones de segunda generación.

Tabla 2

Programa Concesiones 2010-2014

	Inversiones MM USD
Llamados a licitación 2010*	523
Llamados a licitación 2011	1.890
Llamados a licitación 2012	1.441
Llamados a licitación 2013	2.324
Programa Hospitales 2011-2013	1.338
Programa Penitenciario II-B 2011-2013	245
Programa Transantiago 2011-2013	248
Subtotal	8.009
Proyectos en Estudio	3.730
TOTAL	11.739

* Más proyectos en proceso de licitación por USD 1,062 millones.

Fuente: MOP

5. Conclusiones y perspectivas

Luego del efecto adverso que tuvieron la crisis financiera y el terremoto en el sector construcción, a partir del último trimestre de 2010 se inició una vigorosa recuperación que ha estado respaldada por factores de oferta y demanda. Por el lado de la oferta, la caída en el nivel de los inventarios ha determinado ajustes de precios que están contribuyendo a la reactivación de muchos proyectos que en su momento fueron suspendidos. En el caso de la demanda, prevalecen condiciones favorables tanto en aspectos económicos como financieros. En el ámbito económico, el crecimiento del empleo y los salarios, así como expectativas de elevado crecimiento económico determinan buenas perspectivas para el ingreso disponible de los hogares y las empresas. En el plano financiero, han mejorado las condiciones para el otorgamiento del crédito y las tasas de interés se mantienen en niveles inferiores a los prevalecientes antes de la crisis financiera.

A este favorable escenario para la construcción residencial y no residencial se agrega una perspectiva positiva en materia de subsidios habitacionales para sectores de ingresos bajos y medios, luego de importantes rezagos en la implementación de la política para este segmento.

Donde se observan los mayores avances con relación al esfuerzo de reconstrucción es en materia de infraestructura, y dado el catastro de proyectos y las inversiones previstas en el programa de concesiones 2010-2014 se anticipa que esta dinámica se mantendrá en el mediano plazo. En este escenario, anticipamos un crecimiento real en torno a 10% para el sector construcción y de aproximadamente 14% nominal promedio para el crédito hipotecario en 2011. En 2012, el rezago en la construcción residencial determinaría igualmente un elevado nivel de actividad.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Chile:

Economista Jefe Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Felipe Jaque
fjaques@grupobbva.cl

Karla Flores
kfloresm@grupobbva.cl

Soledad Hormazábal
shormazabal@grupobbva.cl

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economías Emergentes:
Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk
China
Daxue Wang
daxue.wang@bbva.com.hk
India
Sumedh Deorukhkar
deorukhkar@grupobbva.com

Sudamérica
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
Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe
Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com
Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.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

Sistemas Financieros y Regulación:
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com
Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com
Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Áreas Globales:
Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com
Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com
Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Market & Client Strategy:
Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com
Crédito Global
Javier Serna
Javier.Serna@bbvauk.com
Tipos de Interés, Divisas y
Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Interesados dirigirse a

BBVA Research Latam
Pedro de Valdivia 100
Providencia
97120 Santiago de Chile
Teléfono: + 56 26791000
E-mail: bbvaresearch@bbva.com