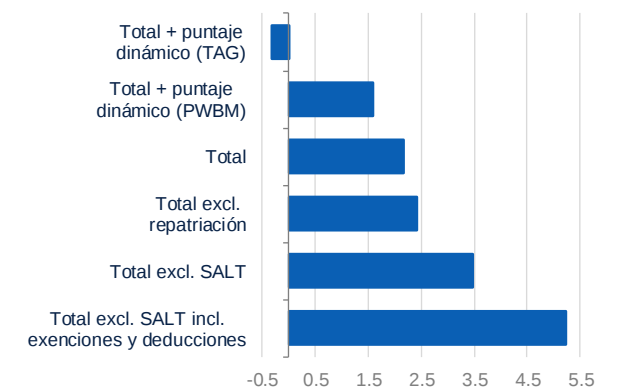


3. Los Estados Unidos se encaminan hacia un crecimiento moderado

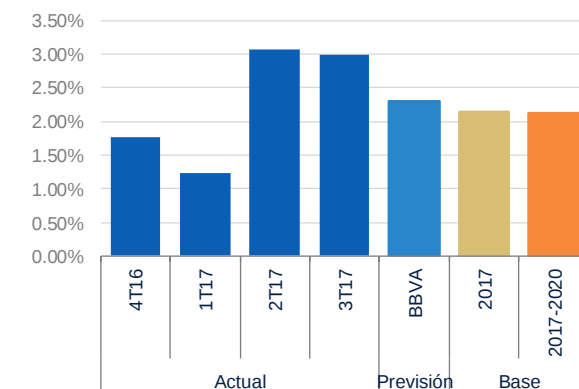
Aunque el marco del "Impuesto Unificado" distribuido por la Casa Blanca y la aprobación de una resolución presupuestaria en el Congreso refuerzan el compromiso del Partido Republicano con la política tributaria, los escasos detalles del documento y la falta de consenso no son suficientes para alterar nuestras perspectivas de crecimiento moderado en 2017 o 2018. De todos modos, los fundamentos domésticos son sólidos, los consumidores están bien posicionados después de un doloroso proceso de desapalancamiento, y la actividad industrial se está recuperando de la recesión en 2016. Las condiciones financieras también apoyan el crecimiento a pesar de que la Reserva Federal (FED) prosiguió con la normalización de la política en 2017: tres subidas de tipos de interés (un aumento de 25 p.b. anticipado en diciembre) y el inicio de la normalización del balance en octubre. En términos más generales, la actividad mundial ha mejorado a lo largo del año con una mayor sincronización del crecimiento entre los mercados desarrollados y los emergentes. A pesar de un aumento imprevisto en la incertidumbre de la política geopolítica o económica, esperamos que el crecimiento continúe convergiendo con nuestro escenario base que asume un crecimiento del 2,1% en 2017 y un 2,2% en 2018. Sin embargo, un fuerte repunte a mitad de año en el crecimiento ha aumentado la posibilidad de un crecimiento sorprendente al alza en 2017.

Gráfica 3.1 Impacto del déficit estático de la propuesta del "Marco Unificado", billones USD



Fuente: BBVA Research & TPC

Gráfica 3.2 Crecimiento del PIB, %



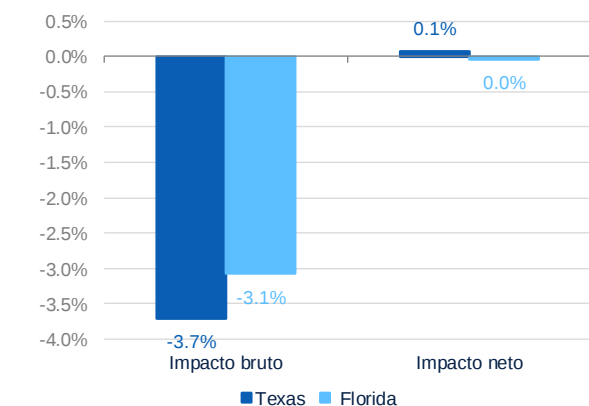
Fuente: BBVA Research, NY Fed y ATL Fed

Si bien el crecimiento anualizado trimestral del PIB real fue decepcionante en el 1T17, la actividad doméstica repuntó fuertemente en el 2T17 y el 3T17, subiendo al 3,1% y el 3,0%, respectivamente. Los temores de vientos en contra de la demanda para el consumidor fueron efímeros, ya que los indicadores de mayor confianza del consumidor finalmente se tradujeron en un mayor crecimiento del consumo personal (3,3% y 2,4%). Por el lado de la oferta, la inversión fija privada no residencial también se benefició de los vientos de cola de una mayor confianza empresarial, ya que la inversión en equipos de procesamiento de información creció a un ritmo de dos dígitos tanto en el 2T17 como en el 3T17. Además, las exportaciones netas también contribuyeron positivamente al crecimiento interno por segundo trimestre consecutivo debido a un mayor crecimiento en el exterior y a la ausencia de grandes fricciones derivadas de los cambios en la política comercial mundial. Con respecto a la actividad del gobierno, el consumo agregado

se mantuvo débil en el 2T17 y el 3T17 debido a una caída significativa de la inversión a nivel estatal y local. Sin embargo, la inversión acelerada en defensa nacional en el 2T17 y un repunte en los gastos de consumo de defensa nacional ayudaron a contrarrestar los vientos en contra en otras categorías de gasto relacionadas con el gobierno.

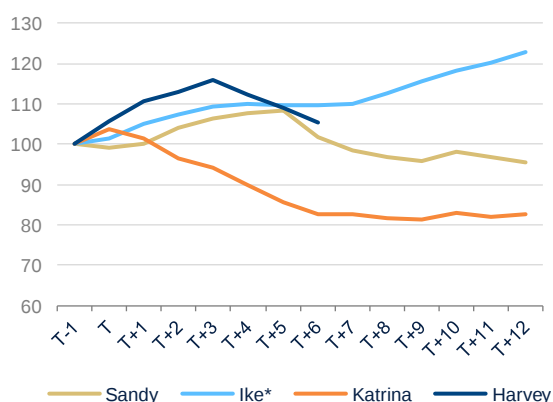
Aunque la evidencia sugiere que los desastres naturales tienen efectos netos menores y transitorios sobre la economía nacional, los huracanes Harvey e Irma podrían alterar los indicadores a corto plazo y las estimaciones de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre. Dicho esto, las estimaciones preliminares para el PIB del 3T17 sugieren que el crecimiento nacional no se vio afectado en gran medida por las tormentas. A nivel regional, estimamos que el daño podría superar los 160 000 millones de dólares. Esto incluye el daño al capital físico y las pérdidas económicas derivadas de los flujos a corto plazo. Dicho esto, a pesar de la sorpresa negativa en el mercado laboral en septiembre (-33 000 puestos de trabajo), los indicadores nacionales, especialmente los de los sectores manufacturero y de la construcción, han sorprendido al alza. De hecho, el ISM en septiembre alcanzó su nivel más alto desde el período anterior a la crisis, mientras que el ritmo mensual de ventas de automóviles sobre una base ajustada estacionalmente aumentó en 204 000. En última instancia, esperamos que el mercado laboral se recupere rápidamente en los próximos meses.

Gráfica 3.3 Impacto del crecimiento del huracán Harvey e Irma, pp



Fuente: BBVA Research

Gráfica 3.4 Índice de solicitudes del seguro de desempleo, semana previa al principal huracán = 100



Fuente: BBVA Research y BLS

Más allá de la volatilidad a corto plazo asociada con las tormentas, las condiciones del mercado laboral continuaron mejorando. De hecho, en septiembre, la tasa de desempleo disminuyó al 4,2% a pesar de las fricciones creadas por las tormentas. Asimismo, la tasa de participación alcanzó su nivel más alto desde 2013, lo que resulta alentador, teniendo en cuenta los obstáculos estructurales que plantea una población que envejece a la participación en la fuerza de trabajo. Además, la participación de las personas de edad avanzada, que no se había recuperado en el período posterior a la crisis, alcanzó su nivel más alto en una década situándose en el 82%; entre 1990-2010, la participación promedio en la edad media fue de alrededor del 83,5%.

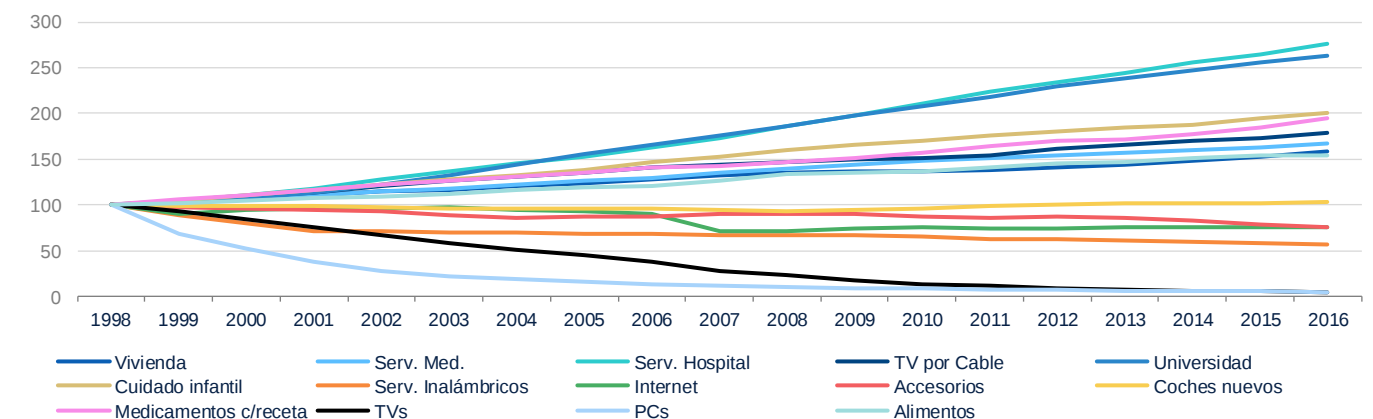
Medidas más amplias de utilización del mercado de trabajo, como la tasa de desempleo U-6 y la tasa de carencia de empleo¹ también sugieren que el mercado laboral se aproxima a niveles que son coherentes con una economía con pleno empleo. A pesar de la fuerte recuperación cíclica, seguimos esperando que se mantengan algunas fricciones dada su naturaleza estructural. Como

1: Hornstein, A., Mariana Kudlyak y Fabian Lange (2015)

tal, anticipamos un crecimiento mensual del empleo de alrededor de 140 000 puestos de trabajo al mes en 2018-2019, lo que está por encima del ritmo necesario para absorber nuevos participantes, y la tasa de desempleo continuará muy por debajo de las estimaciones de consenso de las tasas de desempleo a largo plazo, alcanzando el 4,1% a mediados de 2018.

A pesar de las estrictas condiciones del mercado laboral, las expectativas de una política fiscal expansiva y la depreciación del dólar estadounidense, el desarrollo de la inflación se mantiene por debajo del 2%. De hecho, en agosto, la inflación general con respecto a los gastos de consumo personal (PCE), la medida preferida de la Fed, se desaceleró al 1,3% interanual, la cifra más baja en dos años; el PCE general basado en el mercado se desaceleró al 1%. Además, las expectativas implícitas de inflación, que aumentaron con la euforia posterior a las elecciones, han disminuido a niveles que representan un punto débil de la meta de inflación simétrica de la Fed durante varios años.

Gráfica 3.5 Índice de precios al consumidor, 1998 = 100



Fuente: BBVA Research y BLS

Al analizar las contribuciones de los componentes principales a los precios al consumidor, el argumento en defensa de un retorno rápido al 2% resulta poco convincente. De hecho, la idea de que la fuerte contracción en los precios de los contratos de telefonía móvil explica la mayoría de la debilidad en los precios subyacentes no es convincente, ya que representa aproximadamente el 2% de los precios al consumidor. Además, incluso con contribuciones menos negativas en los últimos trimestres, los precios principales se sitúan de media alrededor del 1,7% interanual. Por el contrario, la sanidad y la educación han experimentado una desaceleración importante desde 2015, y su tendencia no evoluciona junto con el ciclo económico. En última instancia, estos sectores también se enfrentan a obstáculos normativos y políticos relacionados con los precios y el tipo de servicio, lo que reduce la probabilidad de un cambio brusco en el futuro cercano.

Los factores que explican la tendencia común también han cambiado con el tiempo. Un análisis de 18 componentes independientes de los gastos personales del consumidor, antes y después de 2014, muestra que los componentes que explican la mayoría de la tendencia común en la inflación se han desacelerado para servicios como la sanidad, el ocio, el transporte y las finanzas, y se han contraído para los productos de la energía y la ropa. De hecho, si se aplican las cargas factoriales de la estimación después de 2014 a los datos históricos, los resultados sugieren que la inflación actual está ligeramente por encima o en la tendencia; si la muestra completa se estima con cargas de factores anteriores a 2014, los resultados muestran que la inflación está por debajo de

la tendencia y que así ha sido desde los años noventa. Si se excluye la energía de las estimaciones, los resultados respaldan la conclusión de que la tendencia común de la inflación después de 2014 se acerca al promedio, mientras que la muestra completa sugiere una subestimación significativa del objetivo del 2% de la tendencia de la inflación común. Como resultado, resulta moderadamente probable que no se alcance el objetivo del 2% en 2018 y posiblemente 2019; una realidad a la que algunos miembros del FOMC han aludido en comunicaciones recientes.

Tabla 3.1 Componentes de inflación, % de variación interanual

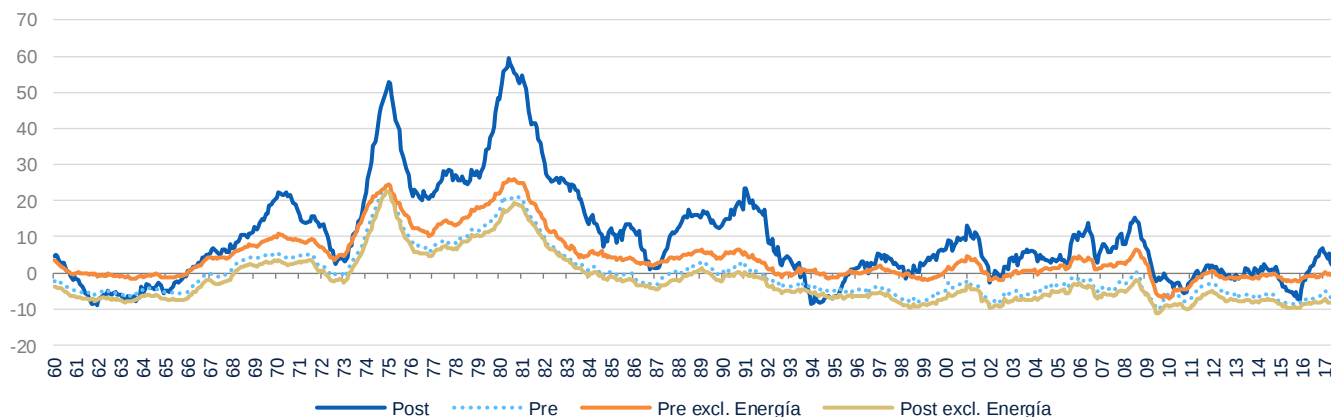
Posición	2014-2017	Crecim. Promedio	1960-2017	Crecim. Promedio
1	Cuidado de la salud	1.1	Serv. de comida y alojamiento	4.3
2	Vivienda y serv. públicos	2.9	Mobiliario y equipo del hogar	1.3
3	Otros bienes duraderos	-0.7	Servicios recreativos	3.7
4	Gasolina y otras energías	-8.9	Servicios de transporte	4.0
5	Servicios de recreación	2.1	Otros servicios	4.1
6	Servicios de transporte	1.0	Cuidado de la salud	5.5
7	Ropa y calzado	-0.4	Otros no durables	3.5
8	Finanzas y Seguros	4.6	Vivienda y serv. públicos	3.9
9	Electricidad y Gas	0.8	Bienes y vehículos recreativos	-1.8
10	Bebidas alcohólicas	0.6	Otros bienes duraderos	2.5
11	Otros no durables	1.4	Electricidad y Gas	4.1
12	Export. de consumo final de org. sin fines de lucro	3.9	Bebidas alcohólicas	2.6
13	Otros servicios	1.3	Vehículos de motor y piezas	2.3
14	Mobiliario y equipo del hogar	-2.8	Comida y bebidas no alcohólicas	3.6
15	Serv. de comida y alojamiento	2.6	Ropa y calzado	1.3
16	Bienes y vehículos recreativos	-4.7	Finanzas y Seguros	3.9
17	Comida y bebidas no alcohólicas	0.4	Export. de consumo final de org. sin fines de lucro	1.3
18	Vehículos de motor y piezas	-0.5	Gasolina y otras energías	6.1

Fuente: BBVA Research

Aunque este resultado es coherente con otros estudios empíricos, no hay garantía de que el desarrollo de la inflación se mantenga baja a pesar de la evidencia reciente de una trampa desinflacionaria.² Entre 1960-1965— una duración similar al actual entorno desinflacionario — la inflación subyacente de los EE. UU. fue baja y estable en torno al 1,3% interanual. Los fondos para la Gran Sociedad y la Guerra de Vietnam, junto con las preocupaciones del lado de la demanda en esa época dieron lugar a subidas significativas en el gasto y el déficit y a un aumento sustancial de la inflación, que alcanzó un máximo del 6,25% en 1970 (*shock* fiscal). Después de disminuir en los años siguientes, las presiones de la Casa Blanca y el presidente Nixon para aliviar las condiciones monetarias en la década de 1970 llevaron a la cuadruplicación de la oferta monetaria con una brecha de producción bastante pequeña o positiva, lo que condujo a una inflación de dos dígitos en 1975 y a la estanflación de la década de 1980 (*shock* monetario).³

Si bien la incertidumbre en torno a nuestro escenario de inflación ha crecido con el potencial de resultados extremos de la política monetaria y fiscal, nuestra línea de base supone precios estables bajos con la inflación subyacente por debajo del objetivo de la Fed durante algún tiempo. Dicho esto, cualquier expansión fiscal o política monetaria insensible podría inclinar la balanza rápidamente al alza.

2: Véase por ejemplo *Deflating Inflation Expectations: The implications of Inflation's Simple Dynamics* from Cecchetti et al (2017) y *Core and Trend Inflation* de JH Stock (2015)
3: Otros factores que contribuyeron al período de estanflación, como el aumento de los fondos para la Guerra de Vietnam, la expansión de la seguridad social en 1972, el embargo petrolero y la caída del patrón oro.

Gráfica 3.6 Tendencia del gasto de consumo personal común, normalizado


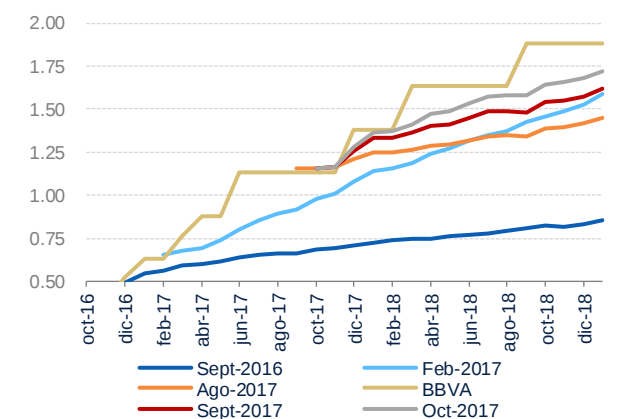
Fuente: BBVA Research

En términos de política monetaria, esperamos que la Fed continúe con su proceso de normalización en 2017. Esto incluirá el cese de la reinversión de los pagos del capital según los topes establecidos (normalización del balance general) y un aumento adicional del tipo de 25 puntos básicos en la última reunión del año en diciembre. Después de la reunión de septiembre, las expectativas del mercado se han realineado con nuestra visión de una subida en diciembre a pesar de las preocupaciones de que la Fed pueda detenerse para evaluar los impactos de la normalización del balance general. No obstante, una importante corrección a la baja en la inflación en noviembre o diciembre podría llevar a los miembros a dudar sobre una tercera subida de tipos en 2017.

Sin embargo, en el futuro hay un alto grado de incertidumbre sobre el camino de la política monetaria. La presidencia de Yellen en la Reserva Federal expirará el 3 de febrero de 2018, lo que abre la posibilidad de que pueda haber un nuevo presidente en el 1T18. Los principales candidatos para reemplazar a Yellen incluyen a John Taylor, Kevin Warsh, Jerome Powell, Gary Cohn; otros candidatos potenciales, pero menos probables son a Neel Kashkari y Glenn Hubbard. Kevin Warsh, John Taylor y Gary Cohn supondrían una desviación significativa del enfoque del régimen de política monetaria actual de discreción, flexibilidad y gestión de riesgos. Estos candidatos abogarían por un enfoque basado en reglas, con mayor transparencia y responsabilidad. Powell, por otro lado, probablemente represente una continuación del *statu quo*, aunque con una preferencia ligeramente mayor por una desregulación financiera modesta. Además, incluso después de la confirmación de Randy Quarles en la junta de gobernadores todavía quedan tres vacantes en dicha junta, dejando la posibilidad de que el FOMC pueda combinar en su composición estas preferencias y enfoques.

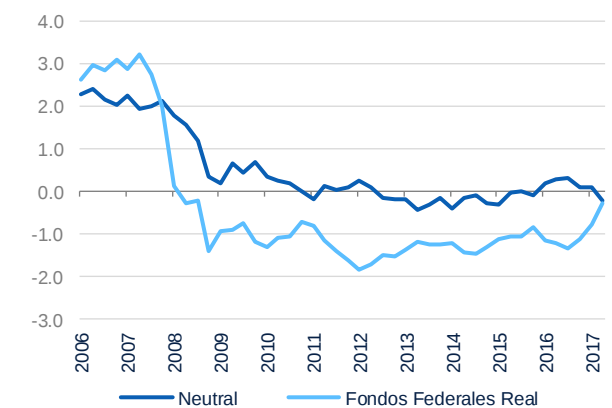
En cuanto a las implicaciones para la política de tipos de interés, un cambio a una regla como la Taylor probablemente implicaría un camino de ajuste mucho más pronunciado que el sugerido por el Resumen de Proyecciones Económicas del FOMC. Sin embargo, un enfoque basado en reglas junto con una postura más acomodaticia con respecto a la política fiscal y la economía política podría suponer un camino de ajuste menos agresivo, asumiendo que las presiones inflacionarias reales permanezcan algo contenidas. Dicho esto, mantenemos nuestro escenario de referencia, que supone que la Fed subirá los tipos dos veces en 2018 y otras dos en 2019 a pesar de la creciente incertidumbre en torno al futuro camino de la política monetaria.

Gráfica 3.7 Proyecciones de fondos de la Fed frente a expectativas de los mercados, %



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 3.8 Tipos de interés reales y neutrales, %



Fuente: BBVA Research y FRBSF

Con respecto a la política fiscal, nuestro escenario en 2017 es que el *statu quo* persista: punto muerto. A partir de entonces, la urgencia de llevar a cabo una reforma tributaria antes de las elecciones de mitad de período aumentará la probabilidad de que el Partido Republicano apruebe una legislación fiscal modesta con bajadas de impuestos limitados, pero no triviales. De hecho, actualmente suponemos que la probabilidad de aprobar la reforma tributaria en 2018 es superior al 50%. En cuanto al impacto de la política fiscal, los detalles disponibles y el análisis preliminar de terceros sugieren que, en el mejor de los casos, solo se producirá un impacto económico levemente positivo en el corto plazo. Esos beneficios, sin embargo, se erosionan a medio plazo debido al aumento del déficit y costes de endeudamiento que tienden a distorsionar la forma en que las personas y las empresas trabajan, ahorran e invierten. Sin embargo, si los cambios tributarios incluyen medidas que impulsen la inversión y la eficiencia, los efectos económicos serían mayores e incluso podrían aumentar el producto potencial.

Los vientos en contra cíclicos de 2016 se desvanecen al unísono del crecimiento mundial y nuestra perspectiva más allá de 2017 y apunta a que los EE. UU. seguirán creciendo a un ritmo moderado de alrededor del 2%. Del mismo modo, prevemos que la inflación tenderá hacia el objetivo del 2%, aunque a un ritmo más lento de lo esperado. En términos de riesgo, el hecho es que Estados Unidos ha disfrutado de un período históricamente largo de prosperidad económica y la política monetaria acomodaticia se está normalizando, lo que implica riesgos a la baja levemente más altos debido al envejecimiento del ciclo comercial. Además, existen escollos potenciales en términos de riesgos relacionados con la política económica geopolítica que podrían hacer descarrilar la recuperación de los Estados Unidos. Acordar la agenda fiscal y proponer una elección de sentido común para la presidencia de la Fed mejorará las posibilidades de continuar en este camino de crecimiento estable.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, 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 publicación 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 tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar 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 ni 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. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, 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 o de sus filiales 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 filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse 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 pertinente.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. 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 sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA, S.A. 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 Estados Unidos

Economista Jefe de Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com
+1 713 881 0663

Filip Blazheski
filip.blazheski@bbva.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbva.com

Kan Chen
kan.chen@bbva.com

Boyd Nash-Stacey
boyd.stacey@bbva.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel 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

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

DATOS DE CONTACTO:

BBVA Research USA
2200 Post Oak Blvd.
Houston, TX 77025
Estados Unidos

Correo electrónico: bbvaresearch_usa@bbva.com

www.bbvaresearch.com

www.bbvacompass.com/compass/research/

twitter.com/BBVAResearchUSA

bbvaresearchusa.podbean.com