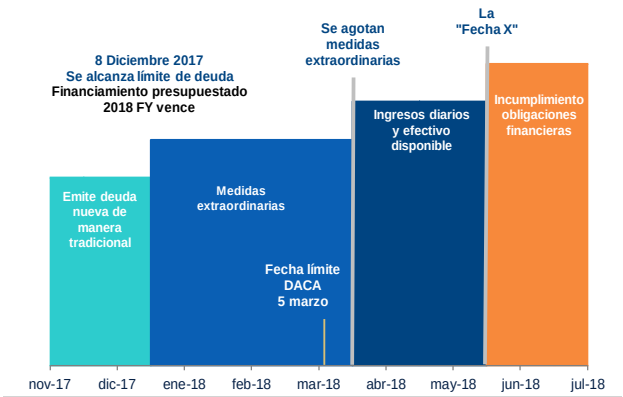
5. Política fiscal a través de la lente de la sincronización del ciclo económico

El estado de la conducta de la política fiscal desde el cambio en la administración en la Casa Blanca no se ha desviado de las políticas pasadas de partidismo. Como resultado del acuerdo alcanzado entre el Presidente y los Demócratas que incluía fondos temporales de emergencia en caso de huracanes para las víctimas de Harvey e Irma, el Congreso retrasó el plazo para aprobar una resolución presupuestaria y suspendió el techo de la deuda hasta el 8 de diciembre de 2017. Sin embargo, el optimismo empresarial se mantiene en máximos anteriores a la recesión y los mercados son alcistas a la espera de una reforma del código tributario. Esto deja al Congreso con una agenda repleta para cumplir las expectativas de las empresas, a saber, la estabilidad regulatoria, la desgravación fiscal permanente y el fin del drama del techo de la deuda.

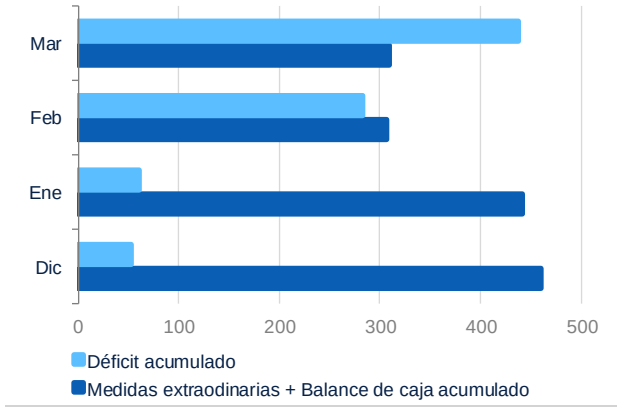
La capacidad de aprobar la reforma tributaria depende del Congreso, que permite la aprobación de la reforma tributaria a través del proceso de reconciliación, que solo necesita 50 votos afirmativos en el Senado. Por lo tanto, la avidez general de promulgar un presupuesto para 2018 llevó a la rápida adopción de un plan de presupuesto el 19 de octubre. Es probable que el Congreso pase por alto el vencimiento de la suspensión del techo de deuda el 8 de diciembre sin consecuencias negativas. Nuestra investigación, en línea con la del Bipartisan Policy Center, concluye que el secretario del Tesoro puede recurrir a medidas extraordinarias por lo menos hasta marzo de 2018, cuando las negociaciones sobre el techo de la deuda deberían ser inminentes.

Gráfica 5.1 Defensa contra el impago



Fuente: BBVA Research y Bipartisan Policy Center

Gráfica 5.2 Período esperado para agotar los medios para pagar las facturas del país (miles de millones de dólares, promedio de 2014-2017)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

El Comité de Presupuesto del Senado está avanzando en la resolución del presupuesto y la legislación en materia sanitaria se ha dejado de lado, por lo que el centro de atención del Congreso y la Casa Blanca ha cambiado a la reforma tributaria.

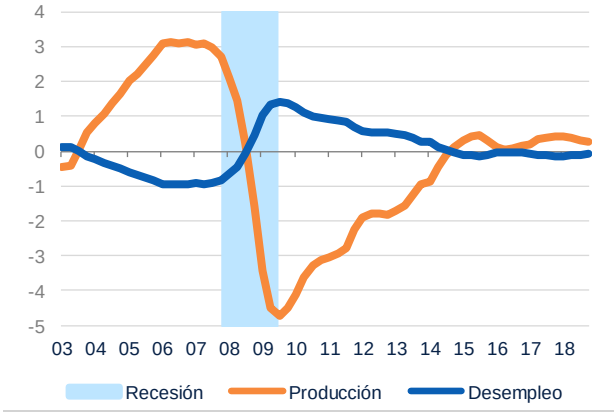
La propuesta de reforma fiscal de la Administración Trump y los "Seis Grandes", denominada el "Marco Unificado", se hizo pública el 27 de septiembre de 2017. Los cambios esenciales propuestos en el Marco Unificado son una simplificación de la estructura de la base impositiva individual de siete tramos a tres de 12%, 25% y 35%, una reducción del impuesto sobre la renta del 39,6% al 25%, y la reducción del tipo impositivo para empresas del 35% al 20%. Estos componentes clave de la reforma son similares al

plan fiscal formulado por los líderes republicanos de la Cámara en el verano de 2016. Se estima que las disposiciones fundamentales mencionadas aumentan permanentemente el déficit presupuestario. La estimación preliminar del efecto de la reforma fiscal es que sumará 2,8 billones de dólares a la deuda nacional en los próximos 10 años.[4] Esta estimación continuará evolucionando y se ajustará cuando se conozcan más detalles de la reforma tributaria propuesta.

Dada la carga sustancial que el Marco Unificado tendrá sobre el presupuesto federal y la deuda pública, la pregunta es si esta reforma tributaria proporcionará el estímulo económico necesario para impulsar la tasa de crecimiento de Estados Unidos.

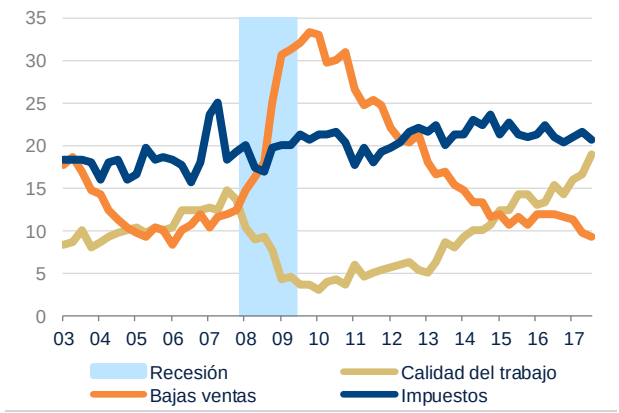
Teniendo en cuenta que la economía de EE. UU. se encuentra en su octavo año de recuperación y se está acercando a su tasa de crecimiento potencial total, la holgura cíclica de la Gran Recesión ha disminuido. Además de las estimaciones sobre el déficit cercano a cero y las brechas de la tasa de desempleo, la disminución de la holgura cíclica en los mercados laborales también se hace patente en la encuesta de pequeñas empresas que informa sobre las preocupaciones relativas al desajuste estructural entre las vacantes y las capacidades. Según la encuesta, la preocupación por la calidad del trabajo ha aumentado casi a un nivel no visto desde septiembre de 2007 y ha superado sistemáticamente la preocupación por las malas ventas en 2017. Del mismo modo, el nivel de preocupación sobre la calidad del empleo ahora se acerca al nivel de preocupación sobre los impuestos. Por lo tanto, para que la reforma aumente permanentemente la tasa de crecimiento económico, debe abordar los obstáculos estructurales a largo plazo para el crecimiento descritos por Gordon en *The Rise and Fall of American Growth*[5]: demografía, educación, deuda y desigualdad.

Gráfica 5.3 Brechas de producción y tasa de desempleo (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 5.4 Problema individual más importante (% de notificación)



Fuente: BBVA Research, NFIB y Haver Analytics

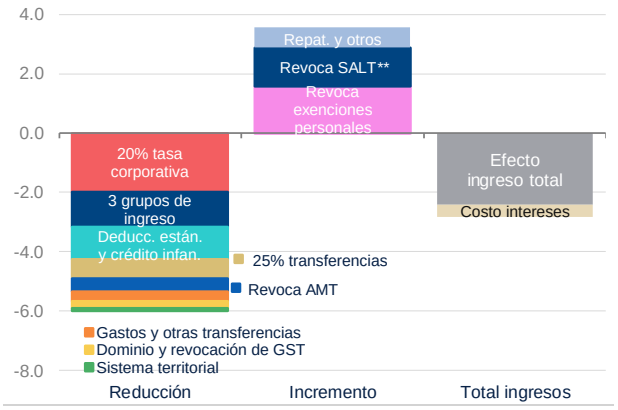
En términos económicos, para que la reforma tributaria afecte al crecimiento potencial del PIB debe ofrecer un cambio positivo en el lado de la oferta de los avances tecnológicos, la reducción del desempleo estructural y/o nuevas inversiones de capital. Desde la postura del Marco Unificado, los incentivos para impulsar el avance tecnológico y reducir el desempleo estructural a través de la educación y la capacitación no se abordan directamente. La provisión del marco para el "gasto" de nuevas inversiones "durante al menos cinco años" puede proporcionar incentivos fiscales temporales para que las empresas aumenten el gasto en investigación

4: Tax Policy Center (29 de septiembre de 2017)
5: Gordon (2017)

y desarrollo junto con el incentivo de un aumento en los gastos de capital. Sin embargo, la principal reforma del Marco Unificado se centra en conseguir cambios al impuesto sobre la renta personal y la política del impuesto sobre la renta de las sociedades.

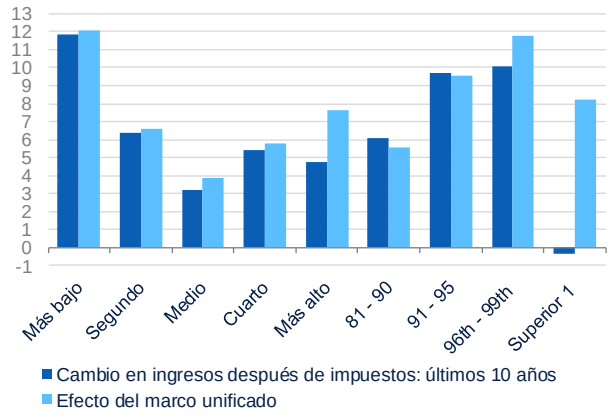
Disposiciones individuales: Aunque todavía se desconocen los detalles fundamentales sobre la reforma del impuesto de la renta, como las definiciones de los tres tramos de ingresos, el cambio propuesto a una estructura de tres tramos, junto con los cambios en deducciones y créditos, aumentará en promedio el salario neto de los hogares, lo que impulsará el gasto en consumo y una mayor actividad económica. Las estimaciones del multiplicador del impuesto sobre la renta para EE. UU. fluctúan entre 0,8 y 1,1, siendo el efecto mayor en el primer año. El rango de estimaciones del impacto sobre el crecimiento es amplio, con un impacto anual promedio a corto plazo entre el 0,8% y el 2,6%. Además, los gastos de consumo de los hogares de altos ingresos son menos sensibles, en relación con los de menores ingresos, al aumento de los ingresos. Mientras tanto, las evaluaciones sugieren que la mayoría de las reducciones de impuestos se concentrarán en los hogares de altos ingresos. Por lo tanto, el impacto económico de la reforma esbozada tiene una mayor probabilidad de antojarse un efecto a corto plazo y debe caer hacia el extremo inferior de las estimaciones del efecto multiplicador.

Gráfica 5.5 Impacto sobre los ingresos a 10 años de marco unificado * (billones de dólares estadounidenses)



Fuente: BBVA Research y Tax Policy Center
* Las estimaciones son estáticas
** Deducción fiscal local y estatal

Gráfica 5.6 Efecto a 10 años del marco unificado en la distribución de la renta* (% de cambio)



Fuente: BBVA Research, CBO & Tax Policy Center
* Las estimaciones son estáticas

No se espera que la reforma del impuesto sobre la renta personal descrita en el marco mitigue los desafíos estructurales de la desigualdad y la disminución de la tasa de participación en la fuerza de trabajo. Las estimaciones preliminares sugieren que el resultado no alterará la creciente brecha en la desigualdad de la renta y el "vaciamiento de la clase media." A largo plazo, se estima que los dos quintiles más bajos recibirán un aumento del 0,2% en los ingresos después de impuestos, en comparación con un aumento del 2,9% para el quintil superior y un aumento del 9,8% para el percentil superior 0,1.[6] Además, los recortes en el impuesto de la renta personal no alterarán la trayectoria futura de la tasa de participación laboral. La elasticidad de la oferta de mano de obra compensada, que es la capacidad de respuesta de la fuerza de trabajo a los cambios en los salarios reales es, de media, bastante menor y cercana a cero para los varones de más edad. Del mismo modo, aunque la reforma del impuesto sobre la renta personal

6: Tax Policy Center (29 de septiembre de 2017)

disminuirá los ingresos fiscales personales totales, no encontramos evidencias de una relación a largo plazo entre el crecimiento potencial del PIB y una disminución en los ingresos fiscales personales reales.

Disposiciones para empresas: La principal tasa impositiva corporativa federal de Estados Unidos, del 35%, es la más alta entre las naciones desarrolladas, y los economistas coinciden en que la reforma fiscal corporativa puede generar amplios beneficios económicos. Algunos economistas incluso han propuesto la medida extrema de abolir por completo el impuesto de la renta para empresas. La reducción del tipo impositivo corporativo aumentará la competitividad de EE. UU. y atraerá capital y proyectos rentables que generen un mayor bienestar. Al mismo tiempo, el éxito general de la reforma tributaria corporativa dependerá de factores complementarios tales como la garantía de flujos de capital sin obstáculos y la estabilidad política.

A corto plazo, una disminución del tipo impositivo para empresas puede afectar no solo a las empresas en general, sino también a los hogares, alterando los incentivos para ahorrar e invertir. De media, el multiplicador anual de una disminución en el tipo del impuesto de sociedades es mucho más bajo, entre el 0,3 y 0,4, en comparación con el multiplicador de la reducción del impuesto sobre la renta individual. La relación entre el crecimiento salarial y el tipo impositivo para empresas es débil. Las estimaciones previas sobre la bajada de los tributos corporativos en los EE. UU. concluyen que una bajada de tipos del 35% al 25% tiene un modesto efecto positivo sobre los salarios y el PIB. Sin embargo, diversos estudios que afirman que los impuestos corporativos deprimen los salarios y que un tipo impositivo más bajo debería resultar en un crecimiento salarial más fuerte fueron puestos en tela de juicio por otros estudios comparativos que demuestran que la mayoría de las empresas móviles tienen habilidades para separar los ingresos gravables de sus elecciones de inversión y empleo.

Encontramos evidencias de una relación a largo plazo entre una disminución en los ingresos por impuestos corporativos y el crecimiento del PIB real. Si la situación no cambia, nuestras estimaciones indican que una disminución del 1% en los ingresos fiscales reales del gobierno derivados de los ingresos corporativos puede impulsar el crecimiento potencial del PIB en un 0,4%. Del mismo modo, diversos estudios también apuntan a la fuerte dependencia de la inversión del flujo de caja y, por lo tanto, de una respuesta contundente a los cambios en el tipo impositivo. Al mismo tiempo, aunque un cambio permanente en el tipo impositivo corporativo puede impulsar el crecimiento potencial del PIB al alterar los incentivos para invertir y al ampliar la base impositiva, la bajada al 20% podría no ser lo suficientemente importante como para generar estos incentivos. Los diferenciales del impuesto de sociedades entre países se reducen cuando se ponderan para reflejar el tamaño de las economías. Por ejemplo, se estima que un diferencial del tipo impositivo legal de 14 puntos porcentuales se reduce a 9 puntos porcentuales cuando se pondera por el tamaño de las economías.[7] Además, los estudios indican que las empresas toman sus decisiones de ubicación de negocios en función de los tipos efectivos. El tipo efectivo de EE. UU. se estima en el 18,6%[8] y es comparable con otras naciones desarrolladas.

En general, la reforma fiscal del Marco Unificado, en línea con cualquier bajada de impuestos, reducirá los ingresos totales del gobierno. Al mismo tiempo, los recortes fiscales pueden autofinanciarse parcialmente a través de un aumento de la base imponible. Los estudios realizados revelan que el efecto de pérdida de ingresos tributarios puede reducirse en un 25-50% si se produce dentro de un entorno de política monetaria estable. Si bien aún se desconocen muchos detalles sobre la reforma tributaria, esperamos un efecto positivo a corto plazo sobre el producto agregado si se aprueba la reforma tributaria. Sin embargo, de acuerdo con las

7: Gravelle (2014)
8: Congressional Budget Office (2017, marzo)

simulaciones sobre las reformas tributarias, los beneficios no serán generalizados y habrá grupos que deberán soportar la carga de las bajadas de impuestos.

Es probable que el plan en su forma actual aumente el déficit presupuestario, lo que podría desencadenar una política monetaria más restrictiva y subidas de tipos de interés que eventualmente desplazarían la inversión y reducirían el crecimiento del PIB a su nivel potencial. La reducción del tipo del impuesto de sociedades y otros incentivos que aumentarán los flujos de efectivo corporativos pueden impulsar la tasa de crecimiento económico a largo plazo. Es posible aumentar la eficiencia económica mediante recortes del impuesto de sociedades, mientras que las estimaciones sugieren que las ganancias para EE. UU. serán de menor calado. Se ha demostrado que para el primer recorte de 10 puntos porcentuales en el impuesto de sociedades de Estados Unidos se espera una ganancia de eficiencia del 1,5% y la porción estadounidense de esa ganancia del 1,5% será igual a su participación en el PIB mundial.[9] Sin embargo, el impacto final sobre el crecimiento económico depende de más detalles que aún no se han negociado.

El efecto del estímulo fiscal a corto plazo derivado de las bajadas de impuestos debería ser positivo, pero la magnitud del impacto sobre el crecimiento aún no se ha determinado debido a la falta de detalles en el proyecto de ley. La reforma podría hacer subir los niveles de los agregados macroeconómicos y ejercer presión al alza sobre la inflación, acelerando el ritmo de ajuste de la política monetaria, subiendo los costes de endeudamiento y creando un mayor efecto de desplazamiento.

Las tasas de crecimiento a largo plazo se rigen por cambios exógenos en la población y la productividad de los factores, y no está claro si la reforma puede tener un efecto positivo permanente sobre las decisiones económicas. A largo plazo, el recorte del tipo impositivo para sociedades puede impulsar la tasa de crecimiento, mientras que la magnitud de ese impulso depende de la fuerza de contrapeso de la creciente brecha de desigualdad de ingresos, la baja participación de la fuerza de trabajo y el pago de la creciente deuda pública. El cambio sugerido a un sistema territorial conforme al Marco Unificado puede generar efectos positivos adicionales con respecto a la tributación corporativa. Las estimaciones sugieren que podría aumentar sustancialmente la repatriación de las ganancias de fuentes extranjeras activas de las corporaciones multinacionales estadounidenses y reducir el efecto de bloqueo del sistema impositivo actual. Sin embargo, gran parte del efecto final dependerá de cómo se estructure el sistema impositivo territorial en términos de simplificación del sistema y del equilibrio entre la protección del tipo impositivo corporativo nacional y la exención de la actividad comercial extranjera.

9: Gravelle y Smetters (2006)

Referencias

Bujang, I., Hakim, T. A., & Ahmad, I. (2013). Tax structure and economic indicators in developing and high-income OECD countries: Panel cointegration analysis. *Procedia Economics and Finance*, *7*, 164-173.

Congressional Budget Office (2017, marzo). International Comparisons of Corporate Income Tax Rates. Fuente: https://www.cbo.gov/publication/52419

Drabkin, E., Serwin, K., & Tyson, L. D. A. (2013). Implications of a switch to a territorial tax system in the United States: a critical comparison to the current system. Documento de trabajo, Berkeley Research Group.

Gale, W. G., & Samwick, A. A. (2014, septiembre). Effects of income tax changes on economic growth. The Brookings Institution.

Gordon, R. J. (2017). The rise and fall of American growth: The US standard of living since the civil war. Princeton University Press.

Gravelle, J. G., & Smetters, K. A. (2006). Does the open economy assumption really mean that labor bears the burden of a capital income tax? *Advances in Economic Analysis & Policy*, 6(1).

Gravelle, J. G. (2014). International corporate tax rate comparisons and policy implications.

Pomerleau, K., & Jahnsen K. (2017 julio). Designing a territorial tax system: a review of OECD systems. Fiscal Fact No. 554. Tax Foundation.

Romer, C., & Romer, D. (2007). The macroeconomics effects of tax change: estimates based on a new measure of fiscal shocks. Working Paper no. 13264, NBER, Cambridge, MA.

Saez, E., Slemrod, J. B., & Giertz, S. H. (2009). The elasticity of taxable income with respect to marginal tax rates: a critical review (No. w15012). National Bureau of Economic Research.

Tax Policy Center (2017, September 29). A preliminary analysis of the unified framework.

The White House Office of the Press Secretary (2017, 27 de septiembre). Unified Framework for fixing our broken tax code. Fuente: https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/09/27/unified-framework-fixing-our-broken-tax-code

BBVA | Research

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.

BBVA | Research

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.serranoh@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