

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación España

3T18

Julio 2018

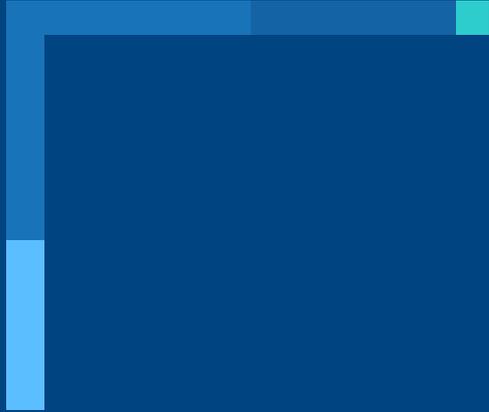
Creando Oportunidades

Mensajes clave

- La recuperación global continúa, pero con signos de moderación y diferencias entre áreas. Riesgos por la incertidumbre política, las vulnerabilidades en las economías emergentes, con una ligera desaceleración en China y el proteccionismo comercial
- En España, el crecimiento se mantiene estable, pero su composición es algo menos virtuosa: las exportaciones de bienes y la inversión en M&E se ven perjudicadas por los vientos en contra, mientras que el crecimiento del consumo se mantiene y la inversión en construcción se acelera
- El tono expansivo de la política monetaria y de la fiscal contrarrestan el encarecimiento del precio del petróleo, la ralentización en la UEM, el agotamiento de ciertos sectores o el impacto negativo de la incertidumbre sobre política económica
- Se mantienen las expectativas de crecimiento del PIB (2,9% y 2,5% en 2018 y 2019). Al tiempo, se perciben más riesgos, con más probabilidad de ocurrencia, lo que hace más urgente una agenda ambiciosa de reformas

Índice

- 01** Situación Global
- 02** Situación España
- 03** Anexos



01

Situación Global

El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican

01



El ritmo de expansión global se mantiene, pero menos sincronizado
El crecimiento es robusto en EE.UU. por el estímulo fiscal y estable en China, pero se reduce en Europa

04



Distinto ritmo de normalización monetaria en Europa y EE.UU.
Fortalecimiento del dólar y endurecimiento de las condiciones financieras globales

02



Mayor proteccionismo

Por el momento, su impacto en el crecimiento es limitado, pero podría ser mayor si se implementaran las medidas anunciadas y/o se propagara a través de confianza o de los mercados financieros

05



Más volatilidad en los mercados emergentes

Mayores tensiones financieras por el aumento del coste de financiación y de las amenazas proteccionistas

03



Aumento del precio del petróleo

Mayor inflación y lastre sobre el crecimiento en los países importadores de crudo

06



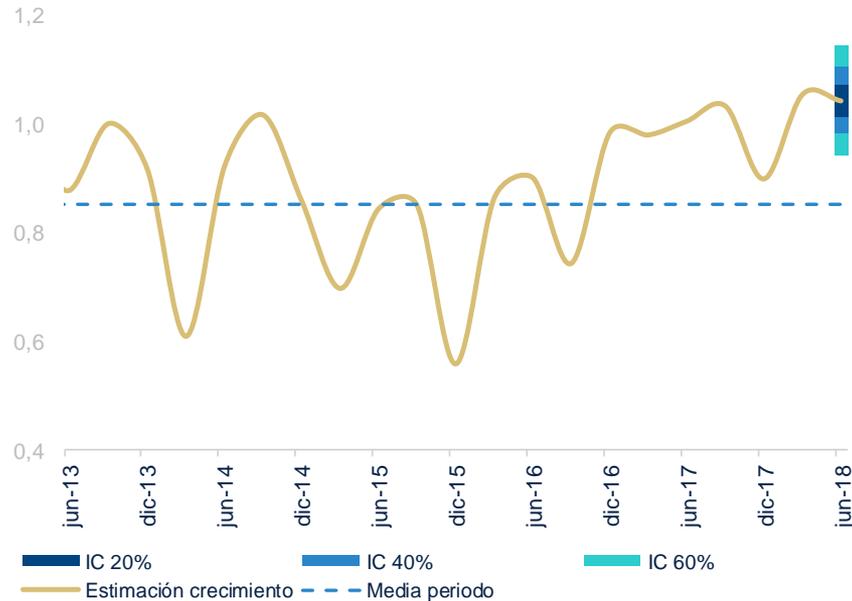
Los riesgos globales se intensifican

A la posibilidad de una guerra comercial se unen los mayores riesgos en las economías emergentes y en Europa

Economía global robusta a pesar de la creciente incertidumbre

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)

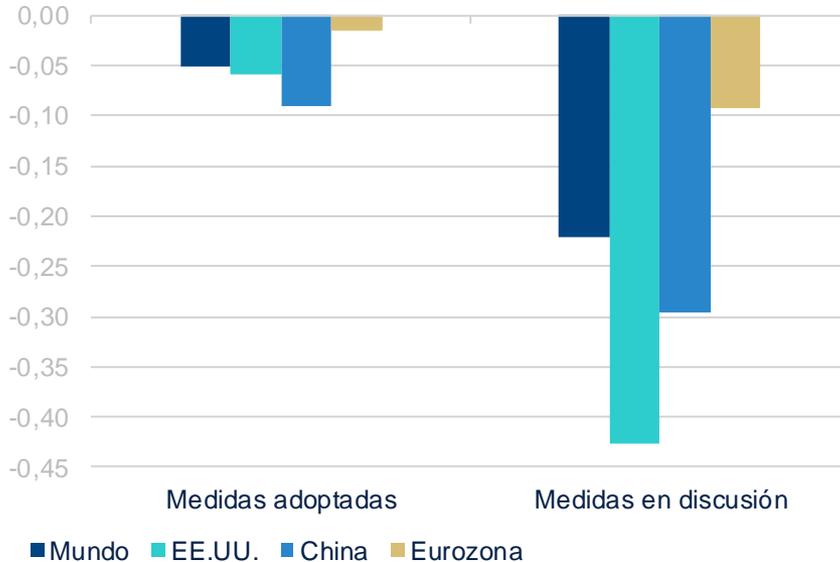


- El crecimiento mundial continúa, apoyado en el consumo privado y la inversión, pero con **mayores diferencias por regiones**
- El **comercio mundial sigue mostrando una tendencia positiva**, aunque pierde impulso y todavía no refleja la escalada proteccionista
- Los indicadores de **confianza muestran cierta moderación**, pero siguen en niveles elevados

Efecto reducido de las subidas arancelarias aprobadas, pero significativo si se implementan los aranceles anunciados

Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países (2018-19, pp)

(2018-19, pp)



Medidas anunciadas: incremento aranceles al 25% para el acero, 10% para aluminio y 25% a importaciones chinas por valor de 50mM de dólares

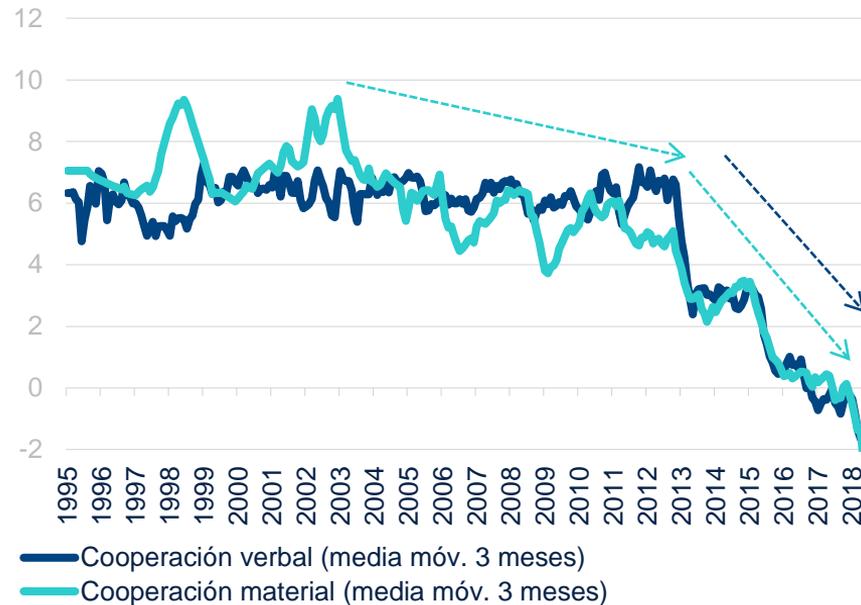
Medidas en discusión: subida de aranceles hasta el 20% para los automóviles e importaciones chinas por valor de 200mM de dólares

Fuente: BBVA Research

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. tendrían un impacto directo reducido. Los efectos indirectos, vía confianza económica y canal financiero, podrían notarse en 2S18
- Con una escalada proteccionista, el efecto negativo en el crecimiento también sería significativo en EE.UU.
- El efecto, menor en Europa, diferiría por países y afectaría, sobre todo, a Alemania y a los países del este
- El crecimiento del PIB mundial podría reducirse alrededor de 0,2pp sólo por el canal comercial

El índice de cooperación material al comercio como señal de alerta temprana de la desaceleración del comercio mundial

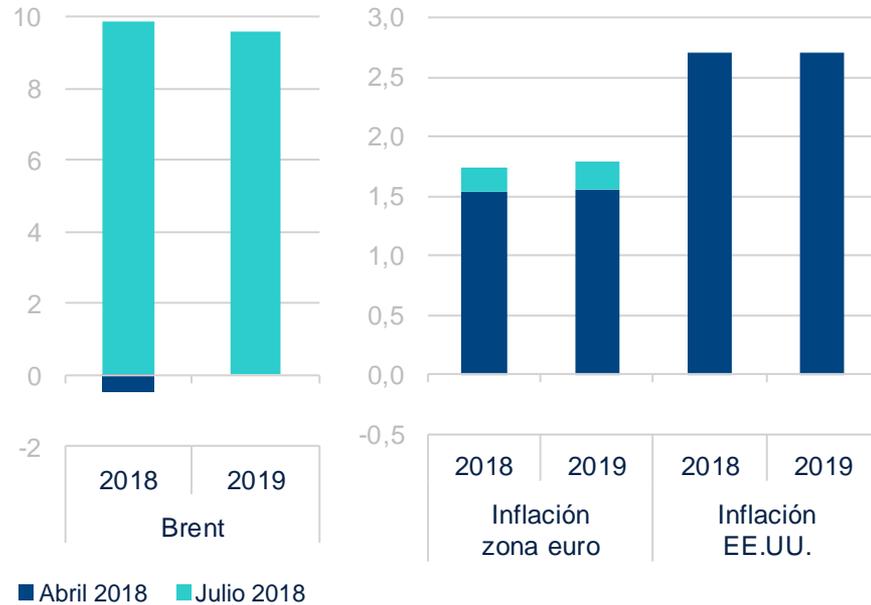
Índice de sentimiento de apoyo al comercio de BBVA



- El índice de cooperación material al comercio de BBVA Research muestra desde 2002 algunas señales tempranas de estancamiento del comercio mundial
- El comercio internacional ha mantenido históricamente un tono o sentimiento positivo en los medios. Sin embargo, hoy en día este sentimiento se ha vuelto negativo
- El índice de sentimiento de cooperación material al comercio comenzó a deteriorarse gradualmente en 2003 y aceleró su caída en 2012

El aumento del precio del petróleo presionará la inflación al alza y podría lastrar el crecimiento

Revisión al alza del precio del petróleo e inflación (%)



- El incremento responde a una **reducción de la oferta**. El precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y 2019
- **Mayor inflación en la zona euro**, aunque por debajo del objetivo, mientras que la **inflación subyacente aumentará gradualmente desde niveles muy bajos**
- En **EE.UU.** el impacto será menor, pero la **inflación se mantendrá por encima del objetivo en 2018-19**
- Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE

La Fed y el BCE retornan a la política monetaria convencional a ritmos distintos



Balance



Tipos de interés



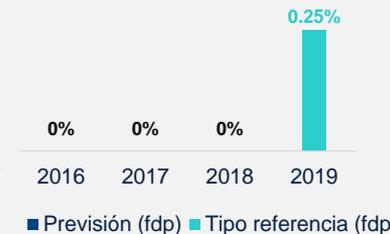
- Reducción de 450mM de dólares en 2018

- Acelera el ritmo de subidas en 2018



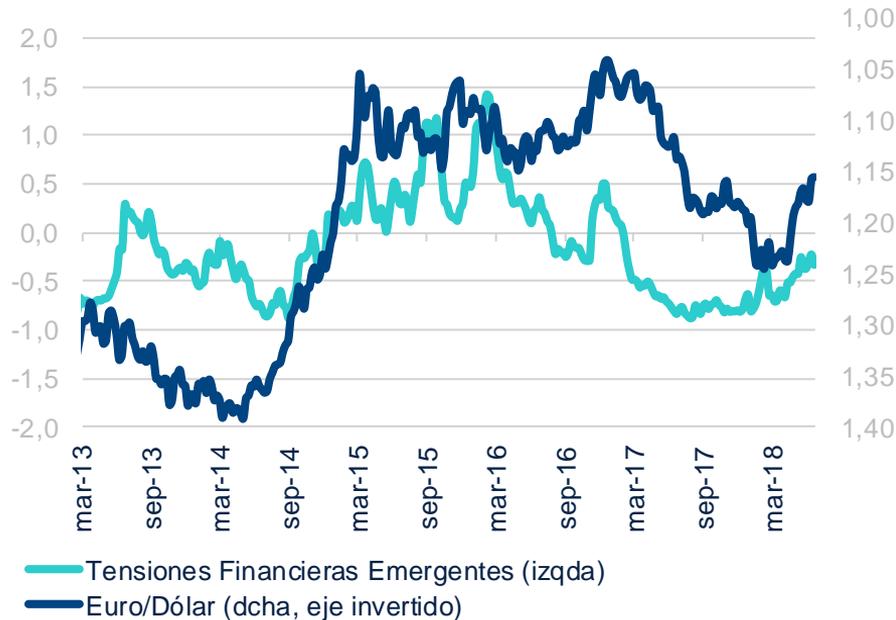
- Fin paulatino del QE entre septiembre y diciembre 2018

- Retraso de las subidas de tipos hasta septiembre 2019



La fortaleza del dólar y los mayores tipos de interés provocan un ajuste en los mercados emergentes

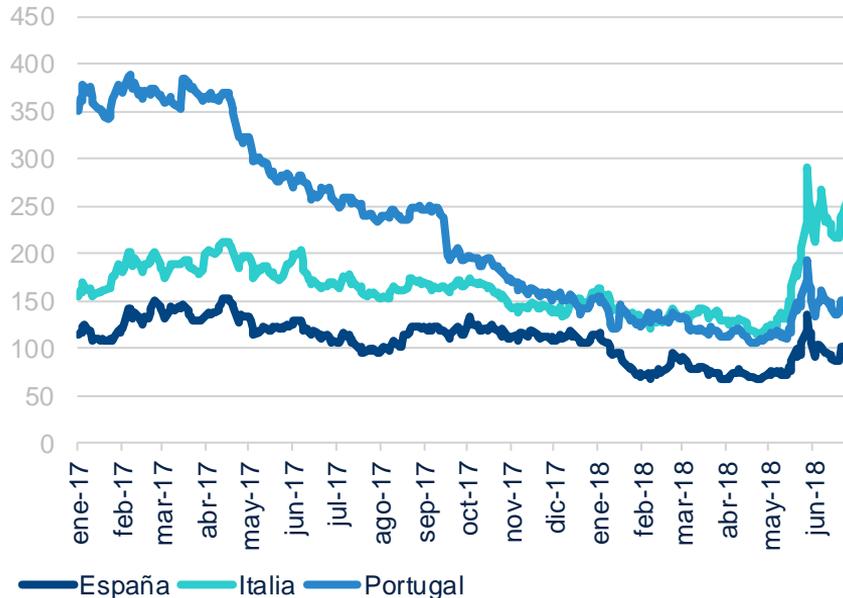
Tipo de cambio dólar-euro e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes



- Los países **más vulnerables** son los que tienen un **mayor déficit comercial** y **mayores necesidades de financiación externa**
- Giro hacia un **endurecimiento de la política monetaria en emergentes (salvo China)** para evitar una mayor depreciación de sus divisas
- El **aumento de las tensiones financieras** también refleja la intensificación de la disputa comercial

La incertidumbre política en Italia y Alemania debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

Prima de riesgo de España, Italia y Portugal (pb)

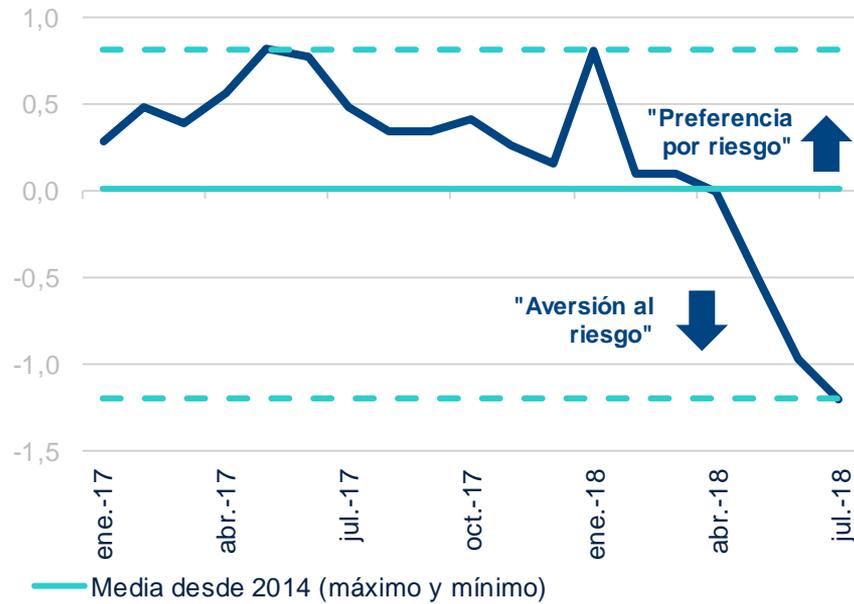


- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que ralentiza el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países periféricos fue moderado...
- ...lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y estadounidenses, y una depreciación fuerte del euro

El proteccionismo y los factores políticos propician una creciente aversión al riesgo

Indicador de apetito/aversión al riesgo*

(datos normalizados)

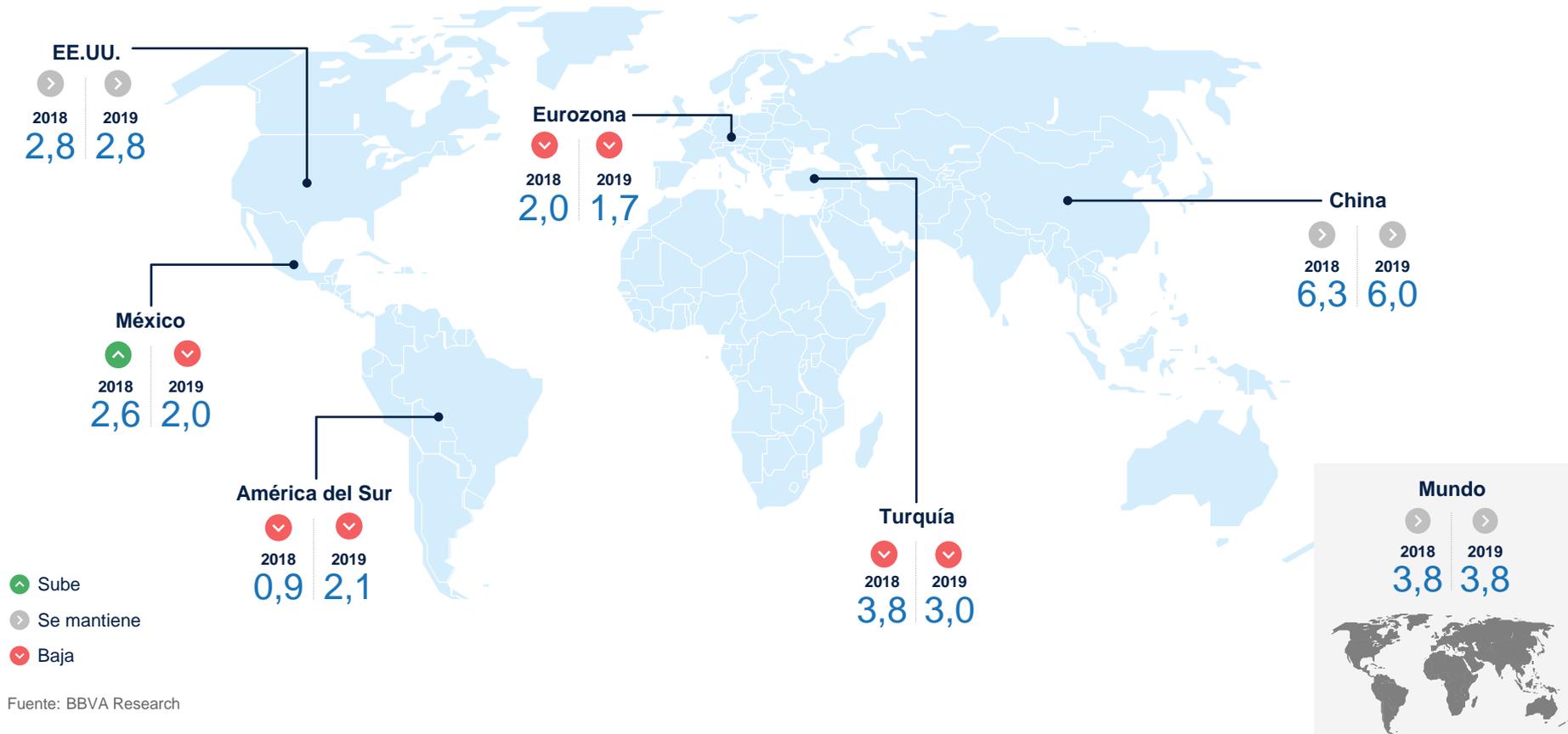


- El sentimiento de los inversores ha transitado de un régimen de toma de riesgo (e incluso, cierta complacencia) a otro de **aversión al riesgo**
- El cambio está provocando una **rotación de flujos entre activos**: desde mercados emergentes a desarrollados, y desde renta variable a fija
- Las **tensiones comerciales** pueden llevar a un entorno de **huida hacia la calidad**

Nota: * inversores institucionales disminuyen/aumentan los flujos hacia fondos refugio seguro por encima de la media de la distribución. Y los minoristas aumentan/reducen los flujos hacia fondos Emergentes por encima de la media de la distribución

Fuente: BBVA Research

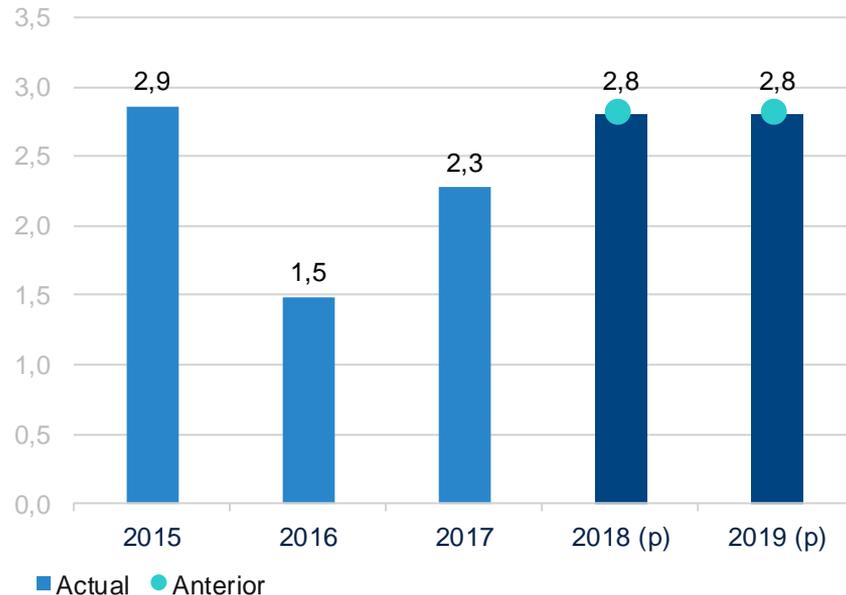
Crecimiento estable en EE.UU., pero desaceleración en otras áreas



EE.UU.: Crecimiento apoyado por los estímulos fiscales, pero aproximándose al fin de la fase expansiva

EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)



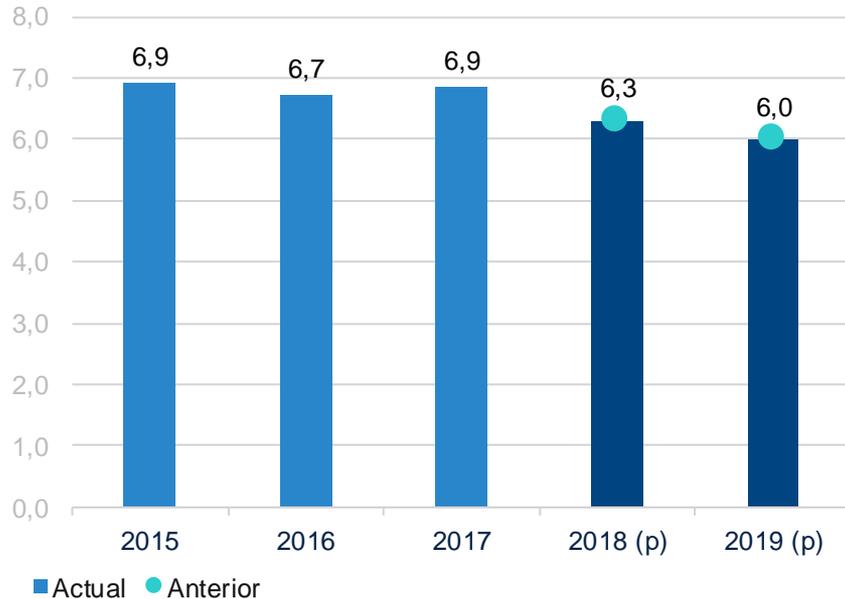
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- El crecimiento se ha acelerado en 1S18 favorecido por el estímulo fiscal y la mejora del mercado de trabajo
- Las tensiones comerciales podrían pesar en la producción y en la demanda global
- La absorción de la capacidad ociosa de la economía anticipa el **final de la fase expansiva del ciclo**
- La inflación superará temporalmente el objetivo de la Fed por los mayores precios de la energía, pero las expectativas de inflación siguen ancladas

China: Moderación suave del crecimiento gracias a mayores estímulos

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)



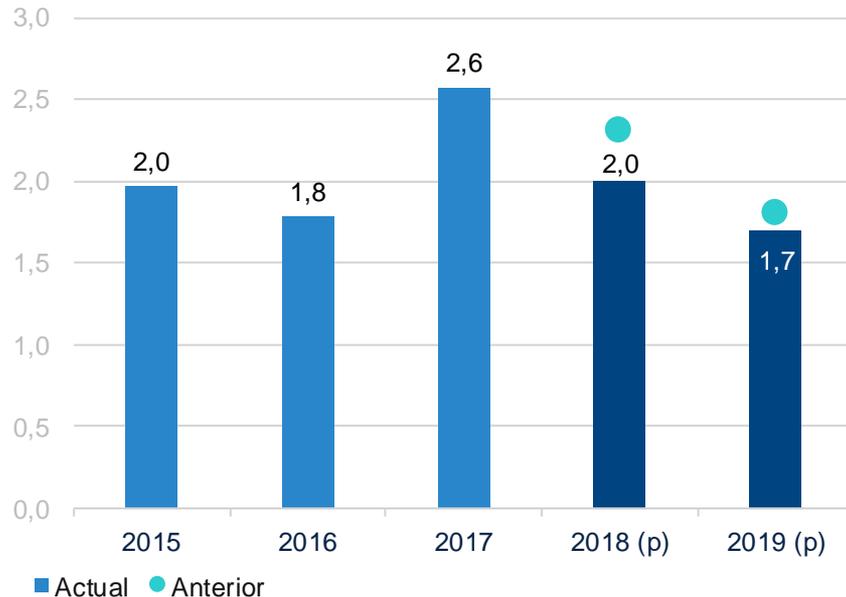
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

- La **ralentización del crecimiento** continuará en la segunda mitad del año, aunque los datos hasta ahora son algo más positivos de lo esperado
- Siguen las políticas para atajar las vulnerabilidades financieras, pero suavizadas con **medidas de estímulo fiscal y monetario** para sostener el crecimiento
- El **proteccionismo amenaza** la sostenibilidad de las **exportaciones**, así como la **reestructuración de la economía**

Eurozona: Rápida transición hacia tasas de crecimiento más moderadas aunque por encima de su potencial

Eurozona: Crecimiento del PIB

(% a/a)

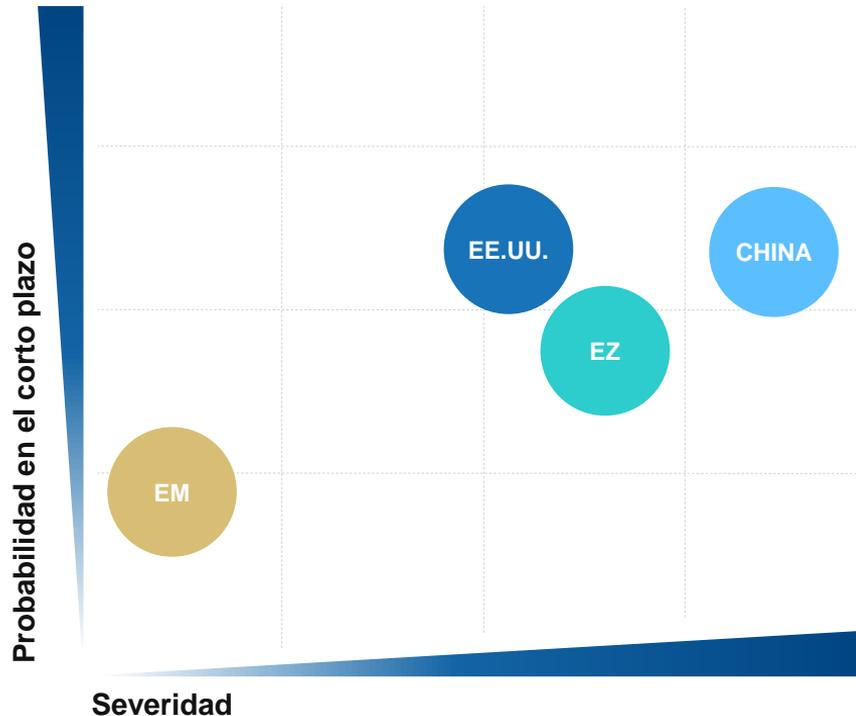


(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

- El aumento de la incertidumbre y de los precios del petróleo repercuten sobre la actividad, pero la demanda interna sigue sólida
- La depreciación del euro y la demanda global apoyarán las exportaciones
- La política económica será algo más acomodaticia: tipos bajos más tiempo y relajación fiscal en algunos países
- A pesar del rebote de la inflación en el corto plazo, la tasa subyacente sólo aumentará gradualmente, sobre todo en 2019

Riesgos globales: El principal es una guerra comercial, pero también aumentan los asociados a las economías emergentes y a Europa



CHINA

- **Alto endeudamiento:** más contenido, pero todavía elevado
- **Proteccionismo:** al alza (represalias) con posible impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)

EE.UU.

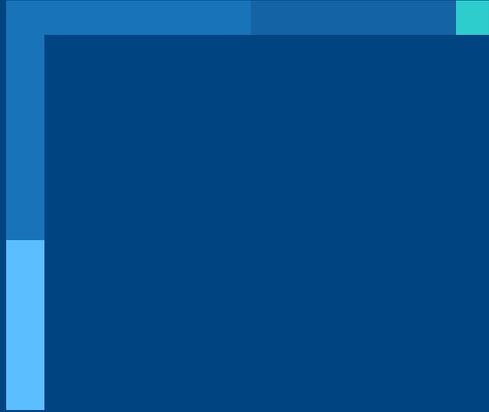
- **Proteccionismo:** al alza
- **Salida de la Fed:** elevado. Subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación
- **Signos de sobrevaloración** en algunos activos financieros

EUROZONA

- **Incertidumbre política:** al alza, liderado por Italia. *Brexit*: riesgo de una salida brusca
- **Proteccionismo:** al alza con foco en el sector de automóviles
- **Salida del BCE:** a la baja (retraso de las subidas de tipos)

ECONOMÍAS EMERGENTES

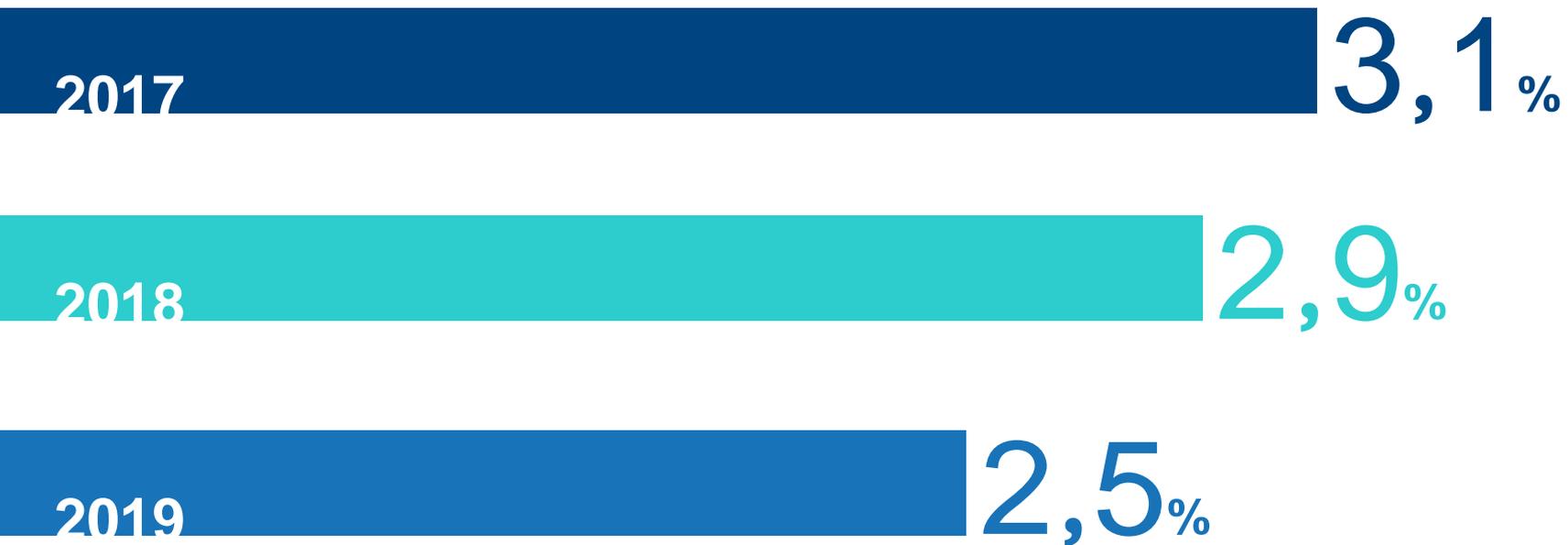
- Al alza. Los riesgos globales y las vulnerabilidades domésticas de algunos países elevan el riesgo de una crisis sistémica



02

Situación España

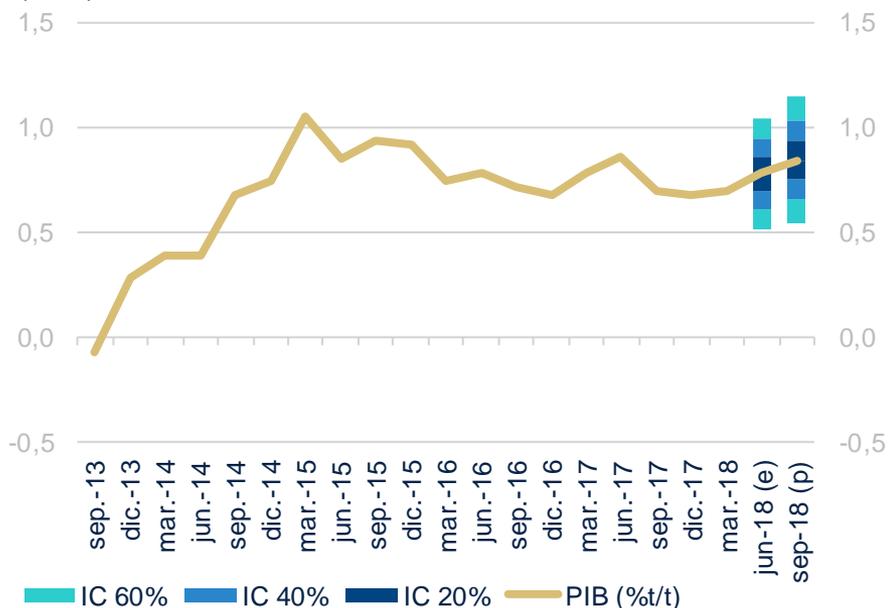
Previsiones del crecimiento del PIB: Sin cambios



El crecimiento del PIB sigue fuerte y sin signos de desaceleración

España: Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA

(% t/t)



(IC: intervalo de confianza; e) Estimación. (p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

- Los **datos económicos recientes** (empleo, consumo privado y público) apuntan a un crecimiento sólido (0,8% t/t) en 2T18 y 3T18
- La **economía crece** en torno a la media desde el inicio de la recuperación
- Si se confirman estas tendencias se estaría reforzando el **desacoplamiento respecto a las economías europeas** (0,4% t/t en promedio en la UEM en 2T18 y 3T18)

Una composición de la demanda menos virtuosa en 1S18

España: Crecimiento medio de los componentes de la demanda

(% t/t)

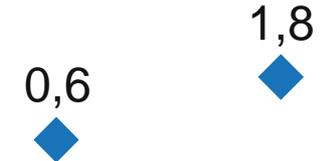
Consumo privado



Exportaciones de bienes



Exportaciones de servicios



Inversión residencial



Inversión en M&E



Inversión en otras construcciones



(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento del consumo se mantiene estable en el corto plazo. La inversión se inclina hacia la construcción y las exportaciones, hacia las de servicios, sobre todo hacia las turísticas

El consumo privado permanece dinámico

Perfil de los hogares que financian su consumo*

2017

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral Mediterráneo
- Ocupado

- El gasto de los hogares ha demostrado una gran fortaleza. El aumento de la demanda y la oferta de crédito ha contribuido al repunte del consumo
- El perfil del hogar que financia su consumo está encabezado por un hombre, entre 30 y 50 años, español, que vive en pareja, ocupado y residente en el litoral Mediterráneo

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA Consumer Finance

*Para más información, véase Situación Consumo 1S18 disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semestre-2018/>

El consumo privado permanece dinámico

Perfil de los hogares que financian su consumo*

2017

- Hombre
- Entre 30 y 50 años
- Nacionalidad española
- Vive en pareja
- Residente en el litoral Mediterráneo
- Ocupado

Variación 2015-2017

- Mujeres
- Menores de 30 y mayores de 60 años
- Nacionalidad extranjera
- Vive en pareja
- Residente en las CC. AA. del centro y sur
- Ocupado o jubilado

- El repunte del crédito es superior entre:
 - las mujeres
 - los menores de 30 años y los mayores de 60
 - los extranjeros
 - los que viven en pareja
 - los ocupados y los jubilados
 - los residentes el centro y sur de la península

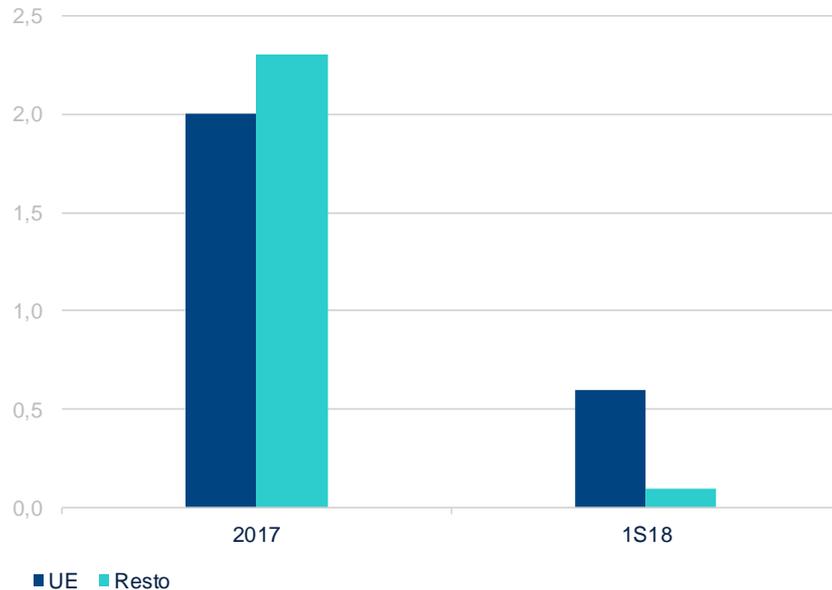
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA Consumer Finance

*Para más información, véase Situación Consumo 1S18 disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-consumo-primer-semestre-2018/>

¿Qué hay detrás de la desaceleración de las exportaciones de bienes?

España: Crecimiento medio de las exportaciones nominales de bienes por destino

(% t/t, tasa de crecimiento medio)

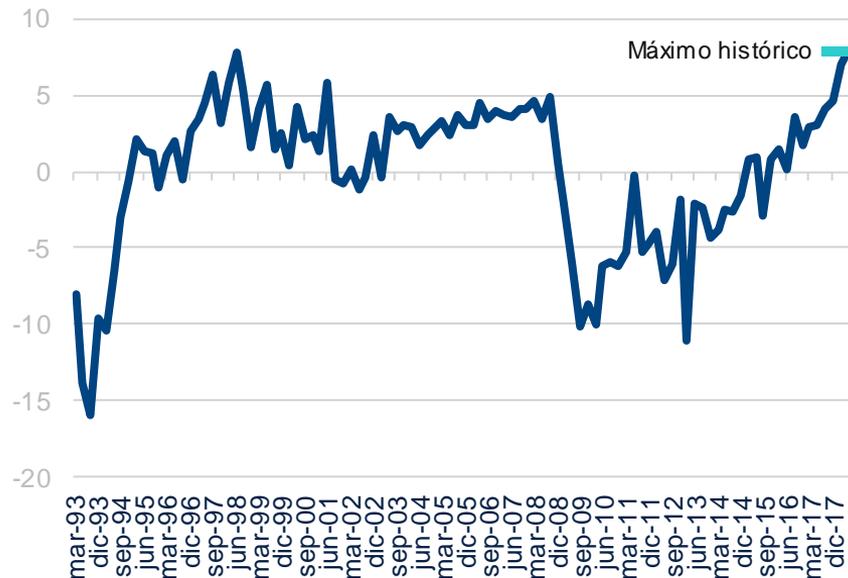


- El crecimiento de las exportaciones de bienes se ha debilitado en 1S18 de forma generalizada por destino y por tipo de bien
- Determinantes de la pérdida de tracción de las exportaciones: apreciación del tipo de cambio, desaceleración en Europa, encarecimiento del petróleo y limitaciones en la oferta

La debilidad de la inversión en maquinaria y equipo es temporal

España: Utilización de la capacidad productiva en M&E

(Desviación respecto a la media histórica en pp)



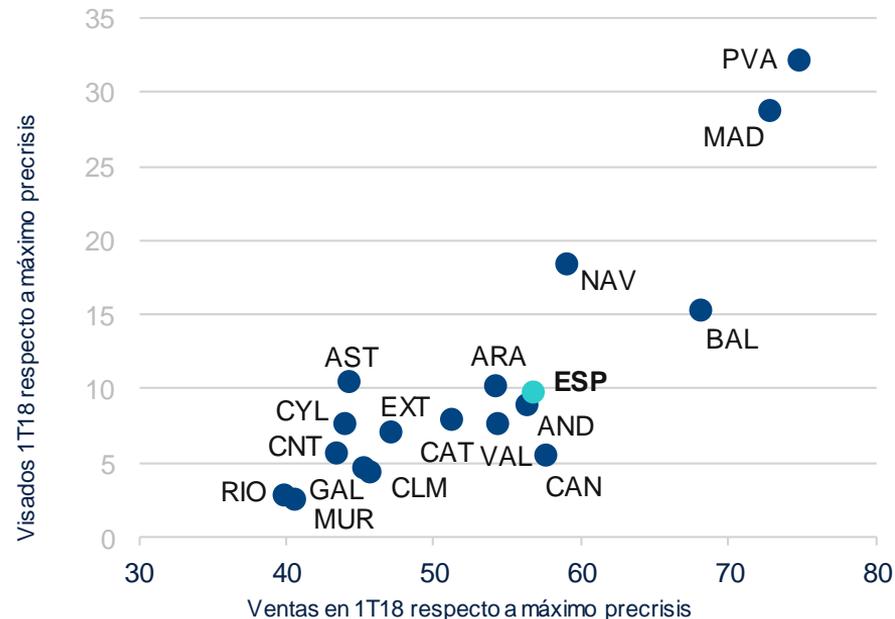
Fuente: BBVA Research a partir de la Encuesta de Coyuntura Industrial (ECI)

- Los fundamentos continuarán apoyando el crecimiento de la inversión en M&E, especialmente el bajo coste de financiación, la evolución de las exportaciones y las reformas implementadas
- El elevado uso de la capacidad productiva permite adelantar un repunte en sectores como el de la producción de M&E para satisfacer a la demanda

El mercado inmobiliario muestra una elevada heterogeneidad

España y CC.AA.: Ventas de vivienda y visados

(% Desviación de 1T18 respecto al máximo precrisis)



- La recuperación en la construcción se acelera, aunque a un ritmo desigual entre regiones
- En todo caso, todas las CC. AA. están todavía lejos de los niveles máximos alcanzados durante el anterior ciclo expansivo...
- ...sobre todo cuando se observa el nivel de las variables relacionadas con la oferta, como los visados

2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

España: Impacto de la revisión a la baja del tipo de cambio del euro*

(Desviación respecto a los niveles del escenario base en pp)

		2018		2019
 PIB	>	0,1	>	0,2
 Exportaciones	>	0,7	>	1,1
 Tipo de cambio efectivo nominal	>	-0,9	>	-1,5



El retraso en el aumento de los tipos de interés, junto con un euro más depreciado facilitarían un mayor crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses

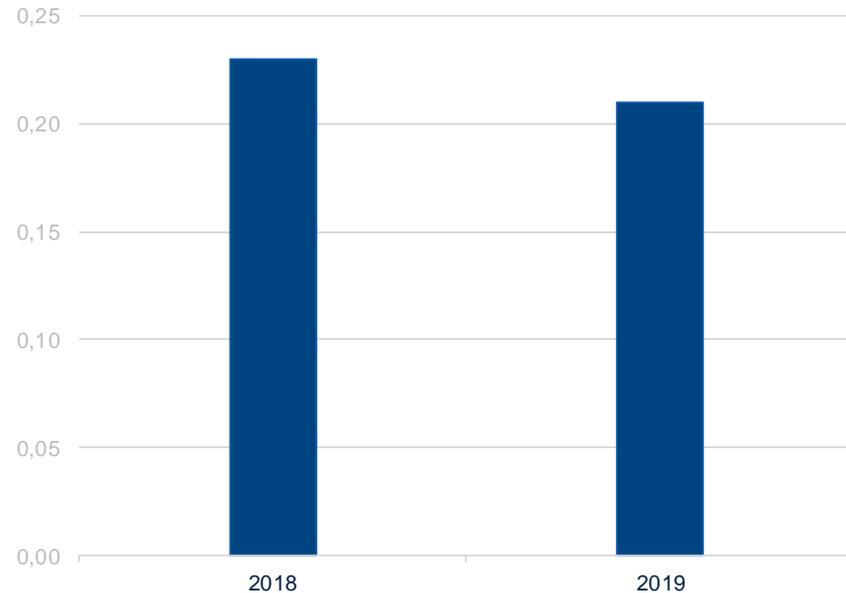
* El escenario de BBVA Research contempla que la apreciación de euro-dólar será un 2,5% menor que la previamente estimada para 2018 (-4,5% en 2019).

Fuente: BBVA Research

2018-2019: El tono de la política económica será expansivo

Impacto del estímulo fiscal en el crecimiento del consumo privado

(pp)



- Los PGE 2018 incluyen un impulso fiscal permanente de 11.000 millones de euros de renta disponible para 2018-2019...
- ...que incrementará el consumo privado en cuatro décimas en el bienio
- Adicionalmente, se espera que la inversión pública aumente, en porcentaje del PIB, por segundo año consecutivo

2018-2019: Los vientos de cola se debilitan en un entorno de mayor incertidumbre



Globales

01

Menor crecimiento de la UEM

Ya incluido en el desempeño, peor de lo esperado, de las exportaciones de bienes durante el primer semestre de 2018

02

Precios del petróleo más elevados

Se prevé que la mayor parte del aumento refleje restricciones de oferta, lo que debería generar un impacto negativo más fuerte

03

Proteccionismo

Por el momento, el impacto directo en España es insignificante, pero podría reducir las expectativas de inversión



Idiosincrático

04

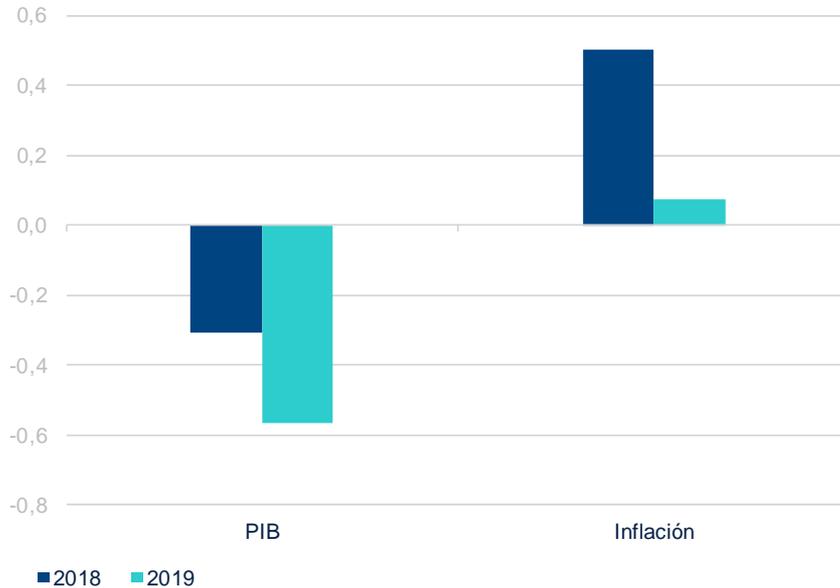
Cambio de Gobierno

La aprobación de los PGE 2018 reduce la incertidumbre sobre la política económica, pero ésta sigue siendo alta

2018-2019: Mayor incertidumbre, por impacto del aumento en el precio del petróleo

España: Impactos del cambio en las previsiones del precio del petróleo

(Sobre tasas de crecimiento interanuales, %)



- Se asume que el 75% del impacto está relacionado con restricciones de oferta (OPEP, Irán, Venezuela, etc.). El resto se explica por el aumento de la demanda debido a la continuación del fuerte crecimiento global

2018-2019: Mayor incertidumbre, respecto a la política económica

Incertidumbre de política económica

(Balance promedio semanal, desviaciones estándar)



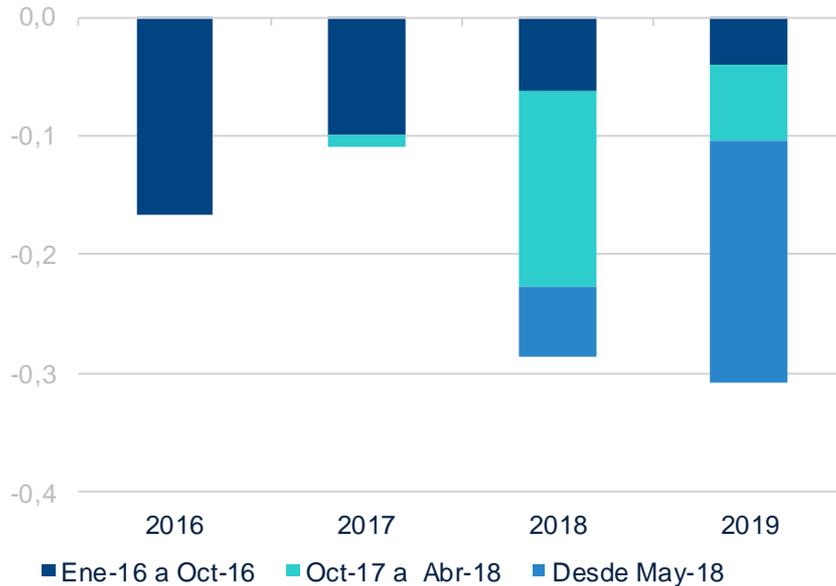
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

La incertidumbre aumentó en 2T18. La aprobación de los PGE18 habría ayudado a moderarla, pero se mantienen las dudas sobre las medidas que se implementarán a futuro

2018-2019: Mayor incertidumbre, respecto a la política económica

España: Respuestas a los incrementos de incertidumbre de política económica

(% a/a, desviación del escenario base)



- El proceso de cambio de Gobierno se saldó con un **aumento de la incertidumbre de política económica**
- Si bien este **repunte es previsiblemente temporal**, se suma a la incertidumbre ya existente en la economía española
- Los aumentos de la incertidumbre **pueden restar entre dos y tres décimas al crecimiento anual medio** durante el presente bienio

2018-2019: Mayor incertidumbre, respecto a la política económica

España: Tono de la política fiscal*

Procíclica	Neutral	Contracíclica
-	-	2008
-	-	2009
2010	-	-
2011	-	-
2012	-	-
2013	-	-
-	2014	-
2015	-	-
2016	-	-
-	2017	-
2018	-	-

*Se entiende por tono de la política fiscal el papel que juegan las medidas discrecionales respecto a la posición cíclica de la economía.

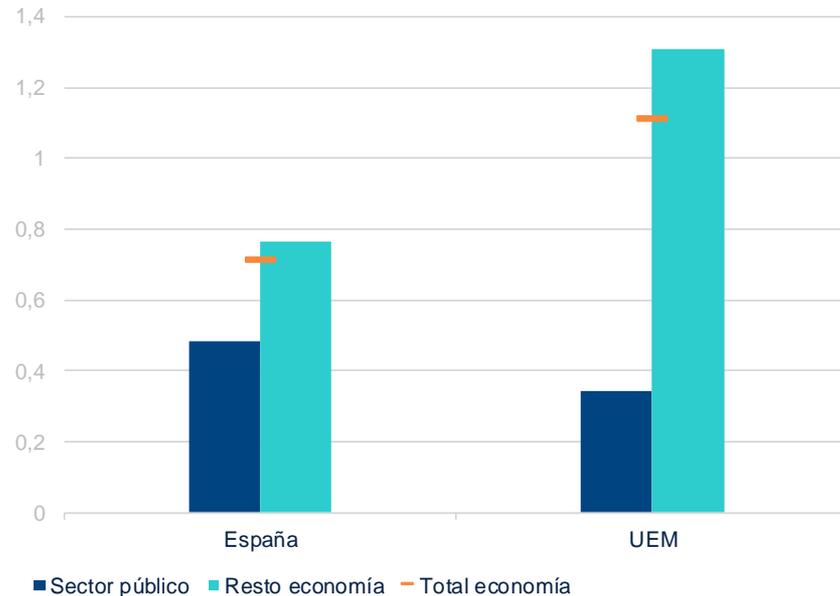
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

- La política fiscal en España será **procíclica**, en línea con lo que ha sucedido durante buena parte de la década pasada.
- Además, persisten los **riesgos asociados al ciclo electoral**, que podrían derivar en desequilibrios incluso mayores
- Si bien estas medidas impulsarían la actividad en el corto plazo, **aumentan la volatilidad de la economía y reducen el espacio disponible** que sería necesario en un entorno menos favorable

Se necesita una agenda ambiciosa de reformas, que incremente la productividad, tanto en el sector público como en el privado

España y UEM: Crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo por sectores

(% a/a, promedio anual 1996-2017)



Véase Observatorio "Productividad y eficiencia del sector público español".

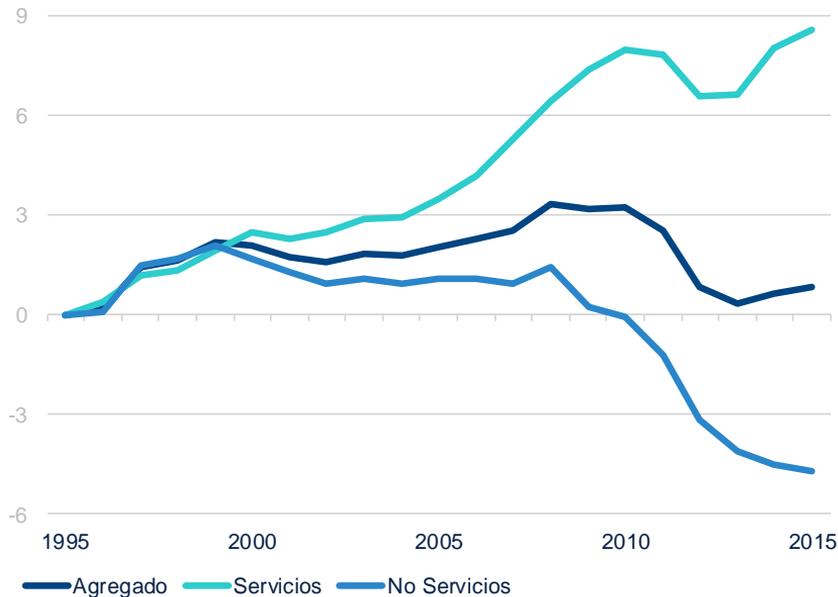
<https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2018/07/Observatorio-productividad-sector-publico-1.pdf>

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

- El crecimiento de la productividad total en España fue más bajo que en la UEM en los últimos 20 años
- El diferencial se explica por el menor avance del sector privado, mientras que el sector público ha experimentado un crecimiento mayor
- A pesar de esto, el sector público español tiene todavía un amplio margen para mejorar su productividad
- La adopción de las nuevas tecnologías es clave para aumentar la productividad y la eficiencia del sector

Se necesita una agenda ambiciosa de reformas, que permita un crecimiento inclusivo

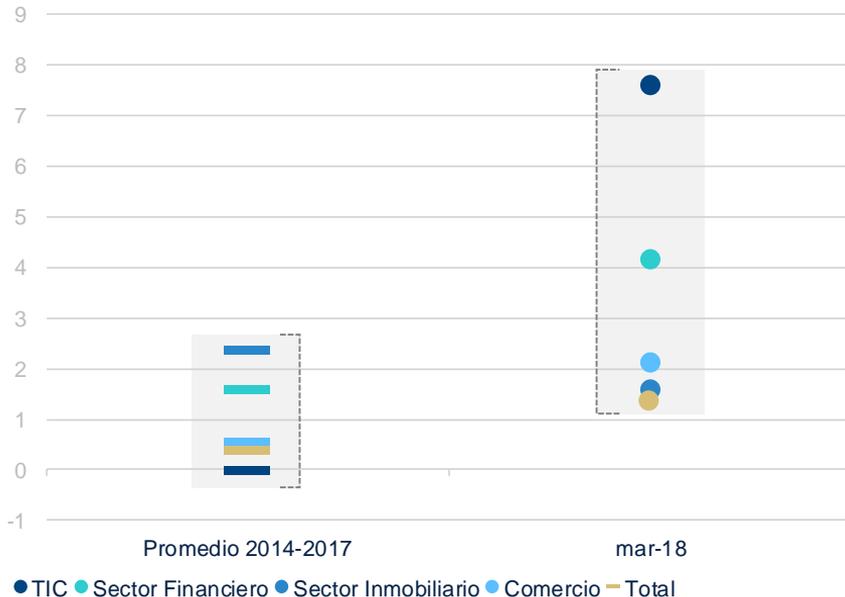
España: Participación de los salarios en la renta (Puntos porcentuales, 1995=0)



- Divergencia de la participación de los salarios en la renta entre servicios y el resto de la economía
- La tendencia de largo plazo: la caída se centra en sectores más intensivos en capital donde los cambios tecnológicos han tenido un mayor impacto
- No sólo se observa en España: también en EE.UU. y en otros grandes países europeos

Se necesita una agenda ambiciosa de reformas, que permita un crecimiento inclusivo

España: Coste salarial por trabajador (% a/a)



- Los datos apuntan a un ligero repunte del crecimiento salarial...
- ... pero con mayor heterogeneidad que en el pasado reciente, lo que posiblemente refleja diferencias entre sectores, empresas y el posible grado de desacople que existe entre el capital humano de las personas y el necesario para cubrir las vacantes que se abren

2018-2019: Previsiones de inflación y mercado laboral



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
2,3%	2,3%



Tasa de paro

2018	2019
15,2%	13,5%



Inflación

2018	2019
1,8%	1,7%

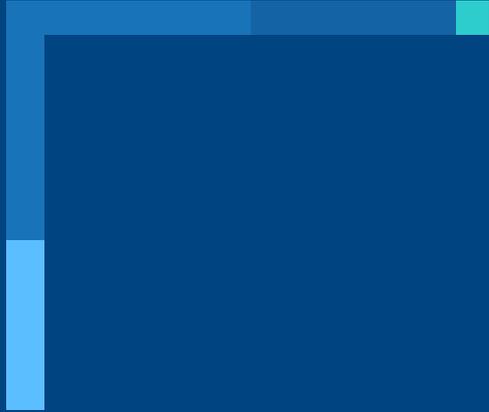


Remuneración por asalariado

2018	2019
1,0%	2,6%

Mensajes clave

- La recuperación global continúa, pero con signos de moderación y diferencias entre áreas. Riesgos por la incertidumbre política, las vulnerabilidades en las economías emergentes, con una ligera desaceleración en China y el proteccionismo comercial
- En España, el crecimiento se mantiene estable, pero su composición es algo menos virtuosa: las exportaciones de bienes y la inversión en M&E se ven perjudicadas por los vientos en contra, mientras que el crecimiento del consumo se mantiene y la inversión en construcción se acelera
- El tono expansivo de la política monetaria y de la fiscal contrarrestan el encarecimiento del precio del petróleo, la ralentización en la UEM, el agotamiento de ciertos sectores o el impacto negativo de la incertidumbre sobre política económica
- Se mantienen las expectativas de crecimiento del PIB (2,9% y 2,5% en 2018 y 2019). Al tiempo, se perciben más riesgos, con más probabilidad de ocurrencia, lo que hace más urgente una agenda ambiciosa de reformas



03

Previsiones

Cambios en nuestras previsiones

Los fundamentos todavía apoyan una recuperación relativamente fuerte

% a/a	2017	2018 (p)	2019 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,2	2,5	2,1
Consumo privado	2,4	2,6	2,1
Consumo público	1,6	2,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo	5,0	4,3	5,6
Equipo y Maquinaria	6,2	2,3	5,7
Construcción	4,6	5,9	5,5
Vivienda	8,3	7,8	5,5
Otros edificios y Otras Construcciones	1,5	4,1	5,5
Demanda interna (*)	2,8	2,8	2,8
Exportaciones	5,0	3,5	6,0
Exportaciones de bienes	5,0	3,0	6,5
Exportaciones de servicios	5,1	4,7	4,7
Servicios no turísticos	2,8	5,2	6,0
Consumo final de no residentes en el territorio económico	8,5	4,0	3,0
Importaciones	4,7	3,7	7,1
Demanda externa (*)	0,3	0,0	-0,2
PIB real pm	3,1	2,9	2,5

(*) Contribución al crecimiento del PIB.

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación España

3T18

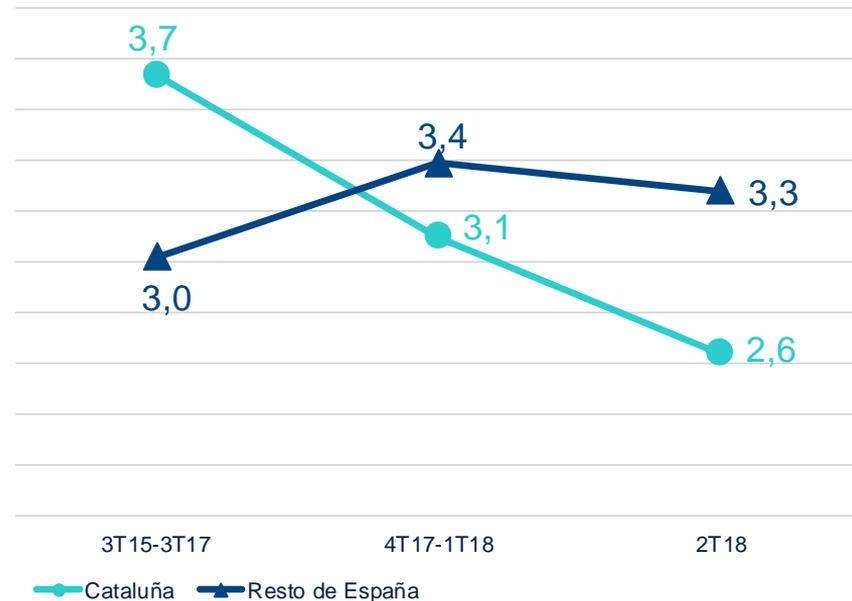
Julio 2018

Creando Oportunidades

2018-2019: Mayor incertidumbre, ...que afecta particularmente a la economía catalana

Afiliación a la Seguridad Social

(Datos anualizados, %, CVEC)



- La incertidumbre política parece seguir teniendo un impacto negativo en la demanda interna (consumo e inversión) en Cataluña. Además, después de un repunte en el 1T18, los flujos turísticos siguen siendo débiles
- A esto hay que añadir la desaceleración de las exportaciones de bienes, particularmente importante para una economía tan abierta como Cataluña

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

+34 91 374 39 61

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.cart@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gj@bbva.com

+34 91 374 33 39

Antonio Marín

antonio.marin.campos@bbva.com

+34 648 600 596

Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34915375482

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Jonathan Poveda

jonathan.poveda.becas@bbva.com

+34915375482

Salvador Ramallo

salvador.ramallo@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Agustín García

agustin.garcia@bbva.com

Rodrigo Falbo

rodrigo.falbo@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

María Martínez

maria.martinez.alvarez@bbva.com

Sistemas Financieros

José Félix Izquierdo

jfelix.izquierdo@bbva.com

BBVA Real Estate

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

BBVA-Research

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Economía Digital

Alejandro Neut

robertoalejandro.neut@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.delaspena@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira

olga.gouveia@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbva.com

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia

Le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda

juliocesar.pineda@bbva.com