

Observatorio Regional 3T19

El consumo privado aguanta el dinamismo de la actividad en el sur y Levante, mientras que la evolución del turismo internacional frena a las CC.AA. insulares

Julio 2019

- **El consumo privado y el turismo nacional se mantienen dinámicos en el Levante** (Murcia, Comunitat Valenciana y Cataluña) **y sur peninsulares** (Andalucía), así como en Galicia. Por el contrario, el gasto de los hogares se debilita en la mayor parte del centro y norte peninsulares (Extremadura, Castilla y León, Castilla-La Mancha, La Rioja, y algunas CCAA del cantábrico).
- **El turismo internacional se muestra particularmente vigoroso en Madrid**, pero se frena en las Illes Balears y Canarias.
- **La incertidumbre sobre el incremento de los aranceles y respecto a la regulación en ciertos sectores (automóvil) ralentizan la recuperación de las exportaciones en Galicia, Castilla y León y Cantabria.** El incremento de la demanda interna en Europa ha logrado compensar parcialmente lo anterior en buena parte del Mediterráneo, donde la producción industrial se recupera en la Comunitat Valenciana, Murcia y Andalucía. Aragón, Navarra y País Vasco también se benefician de la mejora de la demanda europea.
- Hacia delante, **el menor vigor de la demanda interna y del turismo podrían lastrar el avance en el Mediterráneo y las islas**, aunque una recuperación más pausada de las exportaciones reduciría la ventaja esperada para las CC. AA. del norte.
- **La política monetaria expansiva facilitará que la inversión continúe impulsando el crecimiento en regiones exportadoras muy diversificadas** (Cataluña, Comunitat Valenciana, País Vasco) **y con demanda diferencial en el sector de la construcción residencial** (Cataluña, Madrid, la Comunitat Valenciana o las Illes Balears).
- **Para 2019, las revisiones al alza se centran en las comunidades del Levante y sur peninsular:** Comunitat Valenciana en tres décimas, Madrid en dos, Andalucía y Murcia en una. Las revisiones a la baja se concentran en Castilla y León, con dos décimas menos de crecimiento, Canarias y Galicia, con una décima menos. Para 2020 se eleva la previsión de crecimiento del PIB regional de Madrid y Andalucía en una décima, mientras que se reduce en dos la de Canarias y en una la de Comunitat Valenciana y País Vasco.¹

¹ El Observatorio Regional de BBVA Research anterior, correspondiente al segundo trimestre de 2019, se encuentra disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/observatorio-regional-espana-segundo-trimestre-2019-5/>

Se revisa al alza la previsión del crecimiento del PIB de 2019 de Comunitat Valenciana, Madrid, Andalucía y Murcia debido al buen comportamiento del turismo y del consumo privado

En 2019, la Comunitat Valenciana experimenta la revisión más relevante: 3 décimas al alza, hasta el 2,3% de crecimiento del PIB. En esta comunidad autónoma, el consumo privado y el turismo nacional han tenido un comportamiento mejor a lo previsto en los primeros seis meses de 2019. Asimismo, se ha producido una aceleración de las exportaciones de bienes y de la inversión en bienes de equipo. Todo ello posibilita que en el primer semestre se haya observado en la región un dinamismo del empleo en los servicios superior al anticipado. **En Andalucía y Murcia** también se observa una resistencia a la desaceleración del gasto de los hogares y el turismo nacional, que lleva a subir el crecimiento en una décima.

En Madrid los datos apuntan a que el mejor desempeño de la actividad se debe a la mejora del turismo internacional y de algunos componentes de la demanda doméstica. El buen tono de la llegada de visitantes a esta región está sustentando, por ahora, el incremento del gasto turístico en España (los visitantes en Madrid u otros destinos urbanos como Barcelona gastan más, de media, que los que se dirigen a destinos de playa). Por otro lado, las inversiones en bienes de equipo (los flujos de inversión extranjera), el dinamismo en la creación de hogares (que se traslada al mercado de la vivienda) y la fortaleza en los servicios continúan haciendo que la actividad económica madrileña siga sorprendiendo al alza.

Por el contrario, en Castilla y León y Galicia se revisa el crecimiento del PIB a la baja en dos y una décima respectivamente. La esperada recuperación de las exportaciones sigue sin producirse en estas comunidades, lo que limita la mejora de la producción industrial y frena la creación de empleo, la confianza de los hogares y el consumo. Este retraso está ligado en buena parte a las dificultades que atraviesa el sector del automóvil. Por el contrario, el turismo (tanto nacional como extranjero) y el consumo están sorprendiendo al alza en Galicia, lo que en parte compensa la peor evolución del comercio de bienes.

En Canarias, los malos datos del sector turístico en el primer semestre arrastran el comportamiento de buena parte de la economía y provocan a una revisión a la baja de una décima en la previsión del PIB. El menor dinamismo de este sector se deriva, principalmente, de un deterioro en la llegada de visitantes nórdicos y alemanes: la recuperación de los mercados competidores, el buen tiempo en los países de origen y las dificultades en el transporte aéreo pueden estar afectando negativamente a la llegada de visitantes.

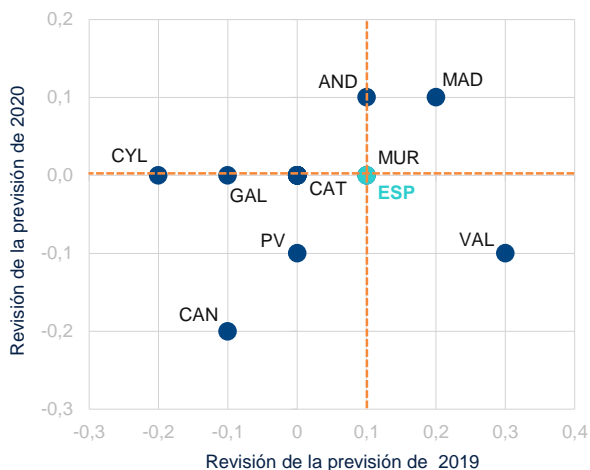
En resumen la información conocida en la primera parte del año sugiere que en 2019 se produce un retorno del crecimiento hacia el área mediterránea y Madrid, por el dinamismo del consumo privado, del turismo nacional y en menor medida, de las exportaciones de bienes (turismo exterior en el caso de Madrid). Sin embargo, los datos están siendo menos positivos en comunidades como Castilla y León y Galicia, donde la ausencia de recuperación de las ventas de bienes al exterior estaría mermando la confianza. Las comunidades más dependientes del turismo exterior de playa, como las islas, también estarían creciendo por debajo de lo esperado.

Para 2020 se espera un mayor crecimiento en Madrid y Andalucía, pero un menor dinamismo en Canarias, País Vasco y Comunitat Valenciana

Para 2020 las revisiones son marginales. Se espera que el crecimiento se acelere una décima más de lo anticipado hace unos meses en Andalucía y Madrid. En la primera, la aceleración se debe a la mejora de la exportación de bienes de consumo. En la segunda, el dinamismo demográfico y de los servicios avanzados continúa impulsando la demanda.

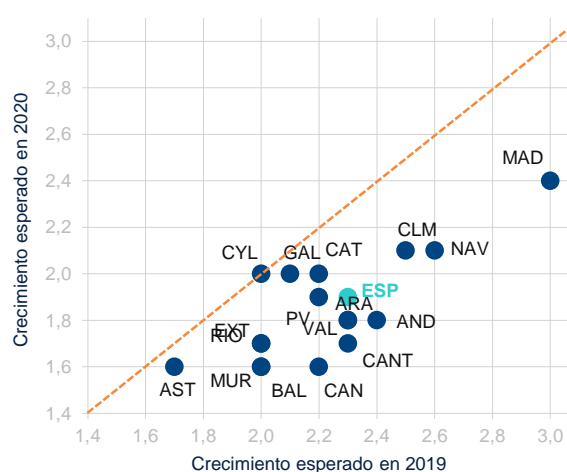
El crecimiento esperado en Canarias se revisa dos décimas a la baja. En este caso, la corrección del turismo puede continuar, provocando que el crecimiento en 2020 sea el mismo que en Balears. En la Comunitat Valenciana y el País Vasco el menor dinamismo de la demanda europea y de la demanda interna española podría comportar una aceleración algo menor de las exportaciones de bienes, que estaría detrás de la corrección a la baja del crecimiento. Además, en las comunidades mediterráneas se espera también un comportamiento menos dinámico del turismo internacional, por las mismas razones que afectan también a las comunidades insulares. El conjunto de las revisiones aplicadas en este observatorio se puede observar en el Gráfico 1. En el Gráfico 2 y en el Cuadro 1 al final del documento se muestran las previsiones resultantes.

Gráfico 1. REVISIONES DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN 2019 Y 2020 (PP)



Nota: para simplificar el gráfico, se destacan solamente las comunidades autónomas cuya previsión de crecimiento experimenta cambios².
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2. PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2019 Y 2020 (A/A, %)



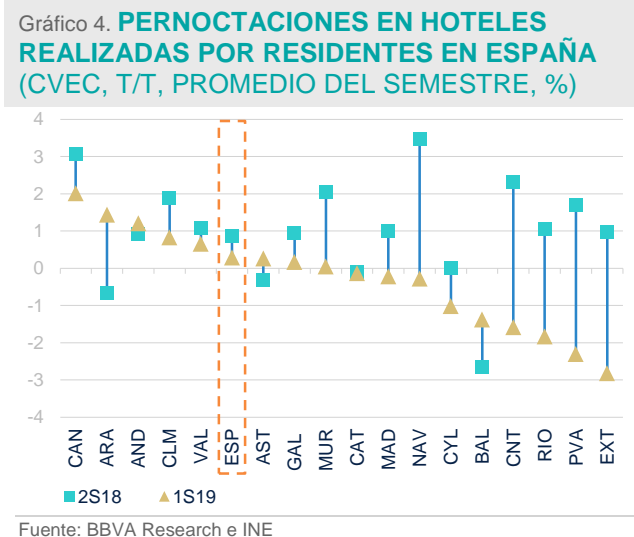
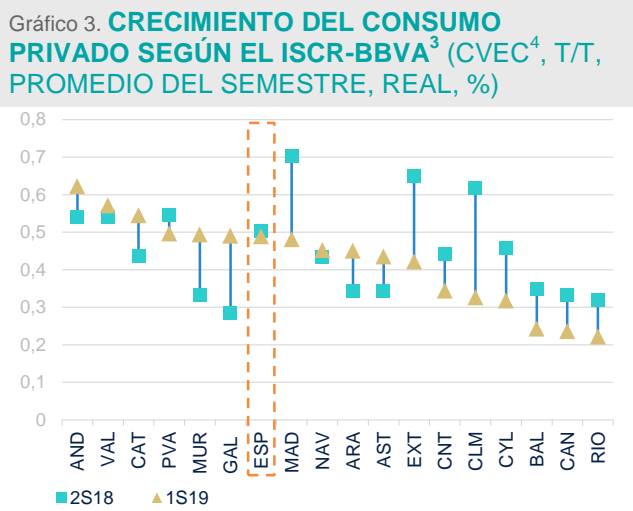
Fuente: BBVA Research e INE

El consumo doméstico y el turismo nacional impulsan al Mediterráneo peninsular

Entrando en el detalle del comportamiento reciente, se observa cómo el gasto de los hogares se ha comportado mejor en las regiones del Mediterráneo peninsular en la primera mitad de 2019 (véase el

² Las comunidades cuya previsión de crecimiento no experimenta cambios son: Aragón, Asturias, Illes Balears, Cantabria, Castilla-La Mancha, Extremadura, Navarra, y La Rioja.

Gráfico 3). La evolución, sin embargo, es menos favorable en algunas comunidades del centro. El mantenimiento del dinamismo del consumo en España, junto con el buen tiempo a lo largo de este semestre, podría haber favorecido el turismo nacional. Los mayores crecimientos de este componente de la demanda se observan en Canarias (véase el Gráfico 4), aunque el peso del turismo de los residentes en el resto de España sobre el total es muy limitado en la región. Por lo tanto, las economías más beneficiadas podrían ser las de Andalucía, Murcia y la Comunitat Valenciana. Además, a diferencia de Canarias, en estas tres CC.AA. el buen tono del turismo nacional apoyó el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en hostelería (con datos corregidos de estacionalidad). Lo anterior contribuye a que estas mantengan el liderazgo de la creación de empleo y empuje el consumo de los hogares.

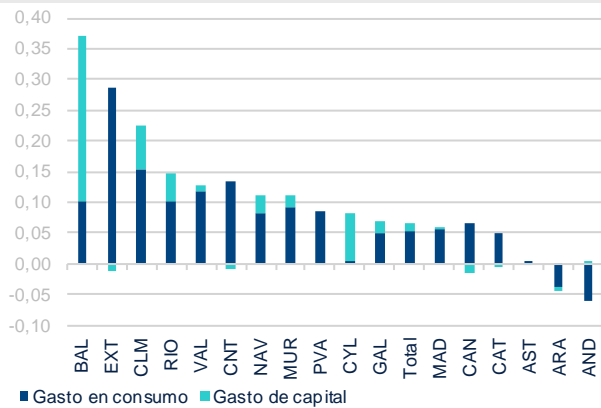


En lo referente a la actuación de las administraciones públicas, **no se produjo la aceleración prevista del gasto de las administraciones públicas, a pesar de las elecciones, en particular las autonómicas y locales.** Los cuatro primeros meses de 2019 se observa un dinamismo relevante del gasto público solamente en Baleares (particularmente, en lo referente al gasto de capital), Extremadura y Castilla-La Mancha autonómico (véase el Gráfico 5). En Andalucía, Aragón y Asturias se nota una evolución más débil de la ejecución del gasto. A pesar de todo, los datos de afiliación a la Seguridad Social muestran un elevado dinamismo en los sectores de no mercado prácticamente generalizado en todo el territorio. Por otro lado, la licitación de obra pública del conjunto de AA.PP. muestra un empuje importante en el arranque de 2019 en Extremadura, Murcia y Canarias. Pero a estas debe sumarse también La Rioja, ya que en esta región la mayor parte de la obra de 2018 se licitó en el mes de diciembre, pero se está ejecutando partir de 2019 (véase el Gráfico 6).

³ El indicador sintético de consumo regional (ISCR) está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto y renta disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes de consumo, afiliación a la Seguridad Social, paro registrado y renta real de hogares. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales.

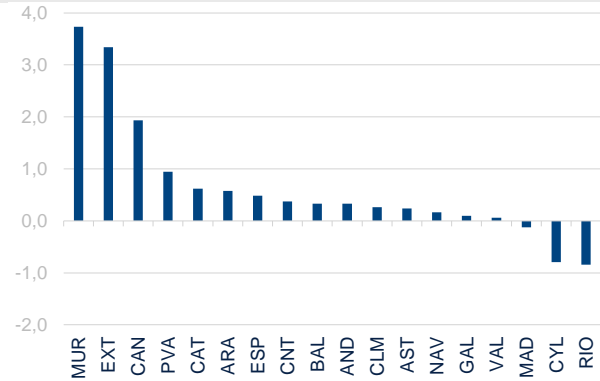
⁴ CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

Gráfico 5. **GASTO DE CONSUMO Y DE CAPITAL DE LAS CCAA. (CAMBIO ENE-.ABR19 VS. ENE.ABR18, EN PP DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

Gráfico 6. **LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA DE LAS CCAA (CAMBIO ENE-.ABR19 VS. ENE.ABR18, EN PP DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

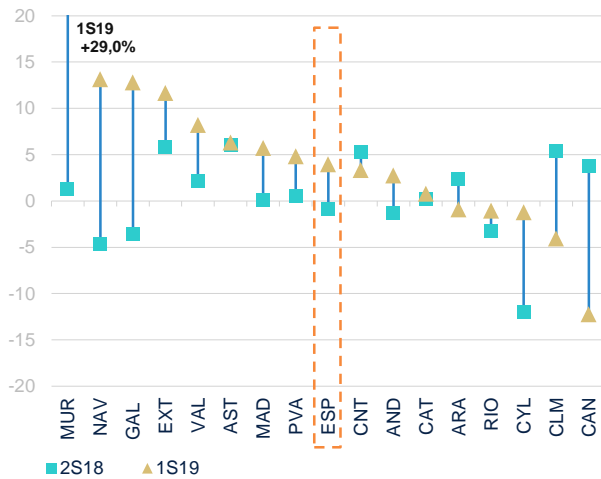
La inversión en bienes de equipo se acelera en algunas comunidades del norte, Murcia y Comunitat Valenciana

El componente de la demanda que ha sorprendido en mayor medida en el primer trimestre de 2019 es la inversión en bienes de equipo. Más allá del fuerte incremento en Murcia⁵, el aumento de las importaciones de bienes de equipo se observa en algunas de las comunidades del cántabro en las que este impulso puede ser clave (Navarra, Galicia, o Asturias), aunque no en otras con un alto grado de dependencia del sector industrial (Castilla-La Mancha, Aragón, La Rioja o Castilla y León (véase el Gráfico 7). Además, también es destacable el avance en la Comunitat Valenciana.

Por el contrario, la incertidumbre y los cambios legales parecen estar afectando a la inversión inmobiliaria. En los últimos meses este componente parece haber estabilizado su recuperación. Completando la información del semestre con previsiones para mayo y junio, los datos de visados muestran que solo en cuatro comunidades se habrían acelerado los visados de vivienda en el primer semestre de 2019: Madrid, Andalucía, La Rioja y Canarias, y en tres de ellas, las cifras muestran todavía una elevada volatilidad, por situarse demasiado cerca de los mínimos (véase el Gráfico 8).

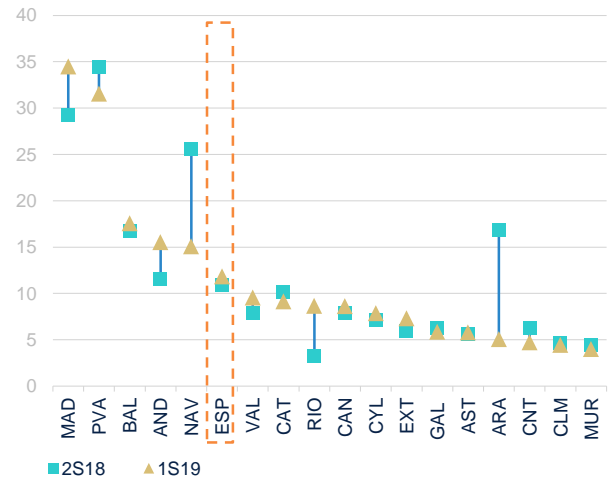
⁵ El aumento de las importaciones de bienes de equipo en la Región de Murcia en 1S19 corresponde a una compra de aviones.

Gráfico 7. **IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (CVEC, T/T, PROMEDIO DEL SEMESTRE, NOMINALES, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 8. **VISADOS DE OBRA NUEVA DE VIVIENDA (100= SEMESTRE MÁXIMO PRECRISIS, CVEC)**



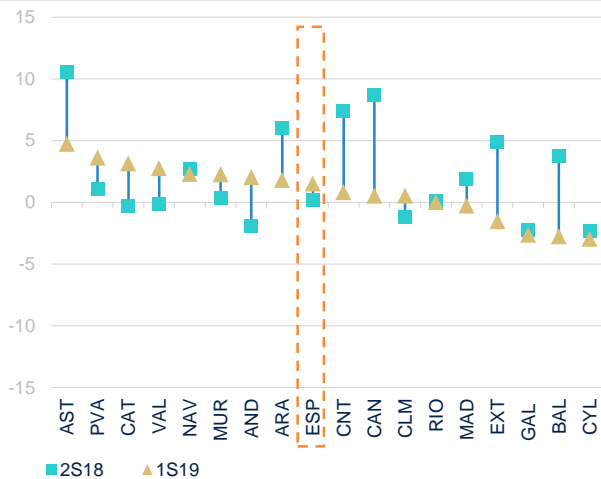
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Las exportaciones se recuperan en las comunidades más diversificadas, mientras el turismo extranjero impulsa el crecimiento en Madrid

Las exportaciones de bienes estarían superando parte de la atonía registrada a finales del año pasado según la última información disponible. Así, las ventas al exterior se recuperan en las regiones con una mayor diversificación sectorial como País Vasco, Cataluña, Andalucía o la Comunitat Valenciana. Junto a estas, Asturias y Navarra mantienen un elevado dinamismo. Por el contrario las exportaciones continúan cayendo en Castilla y León y Galicia, y se estancan en la Rioja. Destaca también la fuerte desaceleración en Aragón y Cantabria.

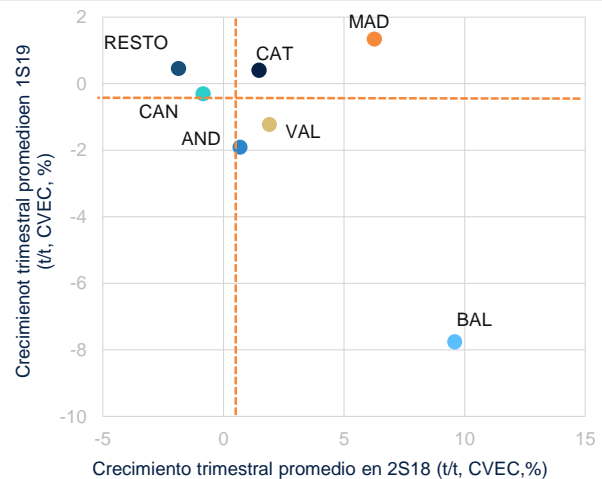
Con respecto al turismo exterior, los datos más recientes muestran que **el gasto de los visitantes sigue evolucionando de un modo más favorable del que se anticipaba hace unos trimestres**. Sin embargo, esta evolución esconde algunos cambios en la distribución del gasto de los visitantes. Así, en el primer semestre de 2019, el consumo de los no residentes se podría volver a incrementar en la Comunidad de Madrid y, en menor medida, en Cataluña así como en destinos de interior en los que su peso es relativamente menor. Este avance sería compensaría parcialmente la contracción que se observa en Illes Balears, Canarias, Andalucía y en la Comunitat Valenciana. Tras este comportamiento se encuentran diversos factores: por un lado, el turismo urbano y de congresos continúa dinámico, lo que incide positivamente en destinos como Madrid o la ciudad de Barcelona. El mayor gasto diario en el que incurren los visitantes de zonas urbanas justifica, por tanto, que el gasto se mantenga estancado en el conjunto de España, si bien las entradas comienzan a reducirse. Por otro, la competencia de los países que habían cedido visitantes con los episodios de tensión geopolítica en el Mediterráneo supone un menor dinamismo de la costa y sobre todo las islas.

Gráfico 9. **EXPORTACIONES DE BIENES (T/T, NOMINALES, CVEC, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 10. **GASTO DE LOS VISITANTES EXTRANJEROS (T/T, NOMINALES, CVEC, %)**

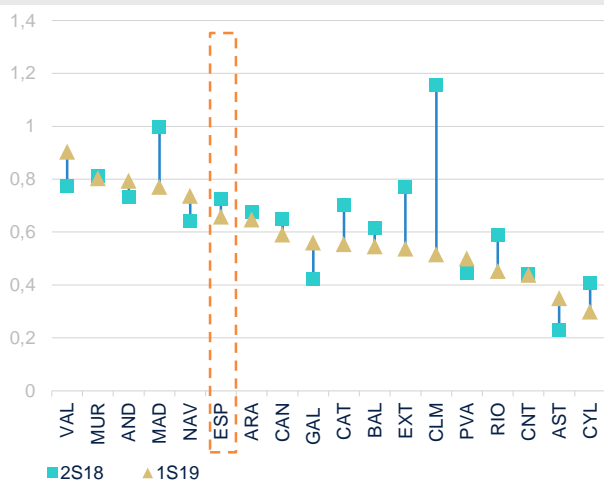


Nota: Valores para 1S19 estimados con información hasta el mes de mayo. Para España, los valores son + 1,6% en 2S18 y -0,2% en 1S19, Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo continúa muy dinámico en el Sur y Levante, impulsado por la hostelería que sigue creando empleo a ritmos superiores al 4% anualizado

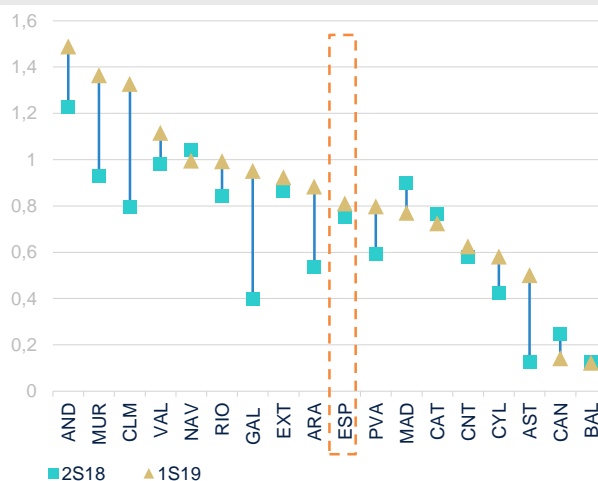
El buen comportamiento del sector turístico en el sur y Levante peninsulares ha permitido que a lo largo del primer semestre de 2019 se haya acelerado el empleo en el sector de la hostelería en estas comunidades. Así, en Andalucía, la Región de Murcia, Castilla-La Mancha y la Comunitat Valenciana el crecimiento del sector alcanza ritmos equivalentes al 4% en tasa anualizada, y contribuye de forma notable a que estas comunidades mantengan el liderazgo en la creación de empleo. Por el contrario, la contracción del empleo hostelero en Baleares y Canarias se encuentra detrás de su menor dinamismo del mercado laboral. En Castilla-La Mancha la caída del empleo público habría ocasionado la contención del ritmo de crecimiento, tras el fuerte repunte que tuvo lugar a finales de 2018 (véanse los Gráficos 11 y 12). De este modo, durante el primer semestre del año se habría conseguido soslayar por el momento uno de los principales riesgos que se apuntaban hacia delante en el anterior observatorio regional: el de que una eventual desaceleración del empleo en el sector turístico frenara el dinamismo del mercado laboral en aquellos puntos del territorio en los que este sector es más crítico.

Gráfico 11. **AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (CVEC, T/T, PROMEDIO DEL SEMESTRE, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 12. **AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN LA HOSTELERÍA (CVEC, T/T, PROMEDIO DEL SEMESTRE, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

El menor vigor de la demanda interna y del turismo podrían lastrar el avance en el Mediterráneo y las islas, aunque una recuperación más pausada de las exportaciones reduciría la ventaja esperada para las CC. AA. del norte

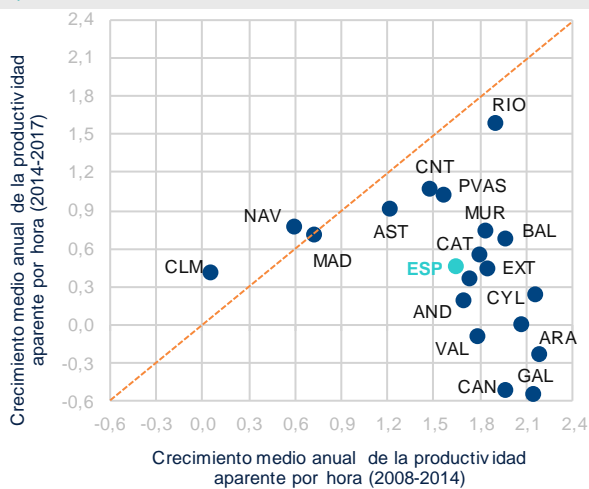
Hacia delante, **los riesgos siguen siendo numerosos y la situación de vulnerabilidad de la economía española se mantiene**. El crecimiento se mantiene muy dependiente de la demanda interna y la incertidumbre acerca de la evolución del comercio mundial permanece elevada. Con respecto al primer punto, el principal factor de preocupación es la moderación del crecimiento del consumo. La dilución de los estímulos de trimestres anteriores como las transferencias desde las administraciones públicas o el incremento del salario mínimo interprofesional podría incidir de manera negativa sobre el gasto de los hogares. Esto podría notarse, en mayor medida, allí donde la propensión al consumo es mayor (familias con menor renta) o en partidas menos estructurales (como el turismo). **Todo ello afectaría más a las comunidades del Mediterráneo (desde Cataluña hasta Andalucía) y Galicia, que ahora se están viendo más beneficiadas del dinamismo del gasto de los hogares, ya sea a través del propio consumo interno o del turismo nacional.**

Por otro lado, **no se espera que haya resoluciones definitivas al entorno de incertidumbre que afecta al comercio internacional**. Además, la UEM sigue mostrando tasas de crecimiento relativamente bajas que reducen la capacidad de avance de las exportaciones españolas. En este contexto, las comunidades más volcadas en la exportación hacia Europa podrían ver cómo la capacidad tractora de este componente de la demanda se ve limitada. Ello supone un riesgo para las CC. AA. del norte de España, cuya especialización exportadora está más ligada al automóvil o a bienes intermedios, frente a la mayor orientación a bienes de consumo (duraderos o no) de las exportaciones de las regiones mediterráneas.

Finalmente, **respecto a la política fiscal, la probabilidad de que se aprueben unos Presupuestos Generales del Estado para 2019 va en descenso, mientras el retraso en la toma de posesión de algunos de los nuevos gobiernos podría ralentizar la toma de decisiones**. La incertidumbre de política económica estaría limitando

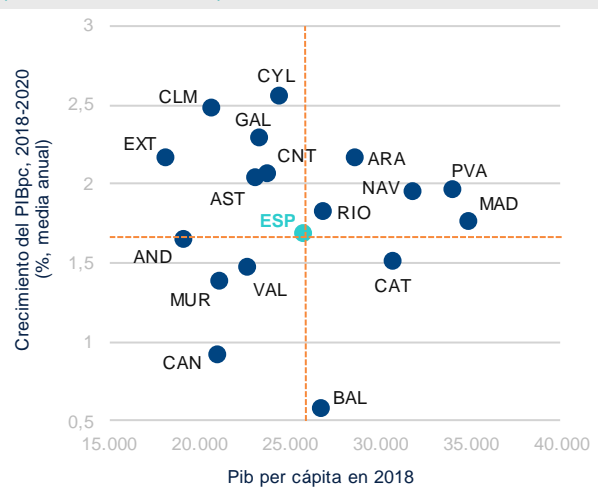
también el dinamismo de la inversión en vivienda. Si esta tendencia continúa en los próximos trimestres, el crecimiento podría verse afectado en los puntos del territorio en los que se combinan una mayor escasez de vivienda con una demanda más dinámica (Madrid, Cataluña o Balears).

Gráfico 13. **CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DE LA PRODUCTIVIDAD APARENTE POR HORA (A/A, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 14. **PIB PER CÁPITA EN 2018 Y CAMBIO EN EL PRÓXIMO BIENIO (A/A, % Y EUROS)**



Fuente: BBVA Research

Cuadro 1. **CRECIMIENTO DEL PIB POR CC.AA.**

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,9	2,7	2,4	2,4	1,8
Aragón	3,2	3,4	2,5	2,3	1,8
Asturias	1,6	3,8	2,3	1,7	1,6
Baleares	4,4	2,4	2,2	2,0	1,6
Canarias	3,4	2,7	2,4	2,2	1,6
Cantabria	2,6	3,4	3,4	2,3	1,7
Castilla y León	3,1	1,7	2,5	2,0	2,0
Castilla-La Mancha	4,2	2,4	2,8	2,5	2,1
Cataluña	3,5	3,2	2,3	2,2	2,0
Extremadura	1,7	2,1	2,0	2,0	1,7
Galicia	3,1	3,1	2,7	2,1	2,0
Madrid	3,2	3,3	3,7	3,0	2,4
Murcia	4,3	3,1	1,5	2,0	1,6
Navarra	3,0	2,8	3,0	2,6	2,1
País Vasco	3,0	3,1	2,2	2,2	1,9
La Rioja	2,6	1,5	1,6	2,0	1,7
C. Valenciana	2,8	3,1	2,1	2,3	1,8
España	3,2	3,0	2,6	2,3	1,9

Cuadro 2. **CRECIMIENTO DEL EMPLEO EPA POR CC.AA.**⁶

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,4	4,1	2,8	3,6	2,3
Aragón	2,3	2,2	1,4	2,0	1,1
Asturias	2,7	2,4	-0,9	0,7	1,2
Baleares	4,1	1,2	4,1	3,5	1,8
Canarias	3,2	3,4	6,6	1,7	1,9
Cantabria	3,0	0,9	1,6	1,3	1,8
Castilla y León	2,8	0,8	1,0	0,9	1,4
Castilla-La Mancha	3,2	4,0	2,9	3,5	1,9
Cataluña	3,5	2,9	2,7	2,3	1,6
Extremadura	1,9	0,5	3,7	3,1	1,6
Galicia	2,3	1,2	2,4	1,6	1,0
Madrid	0,9	2,5	2,9	2,4	1,6
Murcia	6,1	3,4	1,9	2,8	1,3
Navarra	1,2	4,2	1,2	1,9	1,0
País Vasco	2,8	0,3	2,2	1,6	1,4
La Rioja	1,7	1,4	2,7	1,9	1,5
C. Valenciana	3,2	3,0	2,7	2,4	2,2
España	2,7	2,6	2,7	2,4	1,7

⁶ Previsiones hechas con información de la EPA hasta 1T19

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.carta@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.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Marta Pérez

marta.perez.beamonte.becas@bbva.com

+34 91 374 55 88

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

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

Sirenia Vázquez

sirenia.vazquez@bbva.com

+34 607 37 07 81

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).

Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

