

Situación Canarias

2020



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Canarias	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias. Cuarto trimestre de 2019	23
3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2018. Los determinantes directos de la renta relativa: productividad, ocupación y demografía.....	26
4. Tablas	36

Fecha de cierre: 4 de marzo de 2020

1. Editorial

Tras crecer un 2,4% en 2018 según el INE¹, el PIB de Canarias se podría haber desacelerado hasta el 1,5% en 2019 pasado, según las estimaciones de BBVA Research. Con ello, habría enlazado seis años consecutivos de crecimiento con un promedio del 2,3% anual, tres décimas por debajo de cómo lo ha hecho el conjunto nacional. **Hacia delante, se prevé que el PIB regional aumente en un 1,1% en 2020, pero que vuelva a acelerarse hasta el 1,8% en 2021, lo que permitirá crear 38.000 nuevos empleos.** Con este incremento, el número de ocupados en Canarias podría superar los 940 mil, récord absoluto que superaría en un 6% el máximo alcanzado antes de la crisis. Sin embargo, el relativamente elevado dinamismo demográfico de las islas más que compensa el crecimiento de la actividad. Como consecuencia, el PIB per cápita canario en euros constantes se situará todavía por debajo del alcanzado al final de la anterior expansión y, durante este bienio, no se avanzará en la convergencia en renta con el conjunto de España.

La economía canaria ha presentado una ralentización del crecimiento en los últimos dos años, lo que continuará también en 2020. Así, la última información disponible apunta a que la actividad económica evolucionó a partir del tercer trimestre de 2019 a un ritmo del 0,2% trimestral una vez corregidas las variaciones estacionales, dos décimas por debajo de cómo lo hizo en los trimestres anteriores². La desaceleración del crecimiento económico es particularmente evidente en los datos de afiliación. Tras el dinamismo del primer semestre del año, el aumento de la afiliación se redujo a la mitad en el segundo, pese al empuje del sector público como empleador. Los primeros datos de 2020 apuntan a que el crecimiento del empleo sigue muy débil, pero el sector que impulsa este avance ha sido el de la hostelería, lo que sería una buena noticia si se puede mantener en próximos trimestres. En todo caso, la mejora del mercado laboral ha sido muy heterogénea, con incrementos relevantes del empleo en la Tenerife y las islas del oeste, pero con destrucción de empleo en el sur de Gran Canaria. En esta misma línea, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias en 2019 indican una visión más pesimista que hace un año, a pesar de la mejora de las expectativas en la oleada del cuarto trimestre respecto a la del tercero (véase el Recuadro 1).

El debilitamiento de la actividad se explica por el menor avance del gasto de los hogares, el deterioro reciente en algunos indicadores de inversión -afectados en parte por el incremento de la incertidumbre- y las dificultades que está experimentando una parte del sector turístico. En particular, se observa un menor vigor en el consumo de las familias que, aunque generalizado en la segunda mitad del año, parece afectar especialmente a las compras de bienes duraderos. Esto se unió a una mala evolución de los indicadores relacionados con el sector de la construcción residencial, destacando las ventas de viviendas. Todo lo anterior podría haberse visto afectado adicionalmente por la puesta en marcha de cambios regulatorios, que han afectado particularmente al sector del automóvil y al de la vivienda, lo que estaría retrasando algunas decisiones de gasto de hogares y empresas.

La desaceleración estaría siendo atenuada en parte por un moderado impulso fiscal, que habría permitido un dinamismo relativo del empleo público, además de un incremento en la de salarios de los funcionarios y un aumento en las pensiones. Por el contrario, la inversión privada (obra no residencial, inversión en maquinaria y equipo) y las transacciones de vivienda muestran un menor empuje que hace un año. Finalmente, la demanda externa muestra un estancamiento de las ventas de bienes no energéticos, mientras que el gasto turístico se contrae. La corrección en la afluencia de visitantes se observa, desde el punto de vista del origen, los alemanes. También en el tipo de visitante, ya que se reducen los visitantes que van a hoteles de 1, 2 ó 3 estrellas. Ambos

1: El 20 de diciembre de 2019 el INE publicó la Contabilidad Regional de España, tras la Revisión Estadística de 2019. https://www.ine.es/prensa/cre_2018_2.pdf
Estos datos, a nivel de CCAA, son consistentes con los datos revisados de la Contabilidad Nacional Anual de España, que el INE publicó el 16 de septiembre de 2019, con un crecimiento del 2,4% para España, frente al 2,6% previamente publicado. Véase: http://www.ine.es/prensa/cna_pa_2018.pdf

2: Ello, tras un contexto de menor crecimiento en el periodo 2016-2018 de acuerdo con la revisión de la Contabilidad Regional de España.

hechos no se ven compensados por el aumento del turismo interno (canario y de Madrid, fundamentalmente), ni por el aumento de las pernoctaciones en los hoteles de 4 y 5 estrellas, que siguen mostrando un comportamiento favorable. Así, en 2019 Canarias vio cómo la recuperación de los competidores de turismo de bajo coste, las dificultades en compañías aéreas y turoperadores, o la incertidumbre por el *brexit* afectan a la afluencia de visitantes; por su parte, aquellos oferentes que ofrecen un mayor nivel de calidad habrían sorteado mejor la situación. Y esta heterogeneidad se habría replicado a nivel territorial, con un mejor comportamiento en Tenerife, en particular en el sur.

La menor incertidumbre en algunos focos internacionales, debería apoyar una moderada mejora del crecimiento durante los próximos meses. En particular, el Reino Unido ha salido ya de la Unión Europea, sin que se haya producido una disrupción en los mercados. Además, China y EE.UU. han alcanzado un acuerdo comercial que reduce la probabilidad de observar incrementos arancelarios adicionales mutuos o hacia terceros. Adicionalmente, a pesar de que algunos sectores y empresas se han visto negativamente afectados por el aumento en los aranceles impuestos por EE. UU. a la eurozona, los artículos afectados suponen una parte relativamente reducida de las exportaciones españolas, lo que podría actuar de soporte para la economía nacional. Sin embargo, **la expansión del coronavirus hacia Europa** está provocando una caída de las reservas aéreas, del turismo y de la confianza de los empresarios, que **se traduce en un claro riesgo a la baja** en este entorno. En el escenario base, esta epidemia debería tener un impacto de corta duración y comenzar a superarse en el segundo trimestre de 2020, pero tampoco son descartables escenarios en los que el efecto sea más duradero y se extienda a más sectores.

La economía se encuentra en una encrucijada, en la que la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. Las recientes subidas de las pensiones y de los salarios de los empleados públicos beneficiarían a la región algo más que a otras comunidades autónomas, ya que el menor peso relativo de los primeros se ve compensado por el de los segundos. Esto se verá, además, apoyado por un presupuesto autonómico que continúa con las políticas expansivas de años anteriores, con un impulso al gasto que se apoya en el aumento de los ingresos. Pese a que esta política apoya el crecimiento a corto plazo, dificultará lograr el objetivo de déficit, trasladando la carga del ajuste a períodos futuros. Por el contrario, la incidencia del aumento del Salario Mínimo Interprofesional sobre el empleo, podría ser mayor a la que se pueda observar en el conjunto de España. En principio, la mayor proporción de beneficiarios de la medida podría suponer un estímulo al consumo, pero en un contexto de debilidad en la creación de empleo como el actual, no está claro cuál sea el efecto neto de esta medida a medio plazo. Por otro lado, antes de avanzar en la reversión total de las reformas implementadas en años anteriores en el ámbito laboral o en las pensiones, sería conveniente revisar las distintas evaluaciones al respecto. En ausencia de reformas eficientes, el crecimiento de tendencia de la economía española y de la canaria estaría convergiendo a niveles significativamente menores a los observados al inicio de la recuperación.

La economía de Canarias se encuentra mejor preparada que en otros episodios para enfrentar un entorno de menor crecimiento. Los niveles de endeudamiento de empresas y familias se han reducido, el sistema financiero presenta adecuados niveles de liquidez y capitalización, y no se percibe que se hayan generado desequilibrios en algunos sectores o mercados, como el inmobiliario o el laboral. En todo caso, recuperar tasas de crecimiento similares a las observadas en los últimos años requerirá un clima favorable para la inversión y un mayor rigor fiscal.

2. Perspectivas para la economía de Canarias

En 2019 la economía de Canarias podría haber crecido a un ritmo del 1,5% en 2019, lo que supone una desaceleración desde el 2,4% que aumentó el PIB en 2018. Con esta evolución la región acumuló seis años continuados de incremento del PIB, a un ritmo medio del 2,3%. Sin embargo, tanto en 2019 como en el conjunto de la expansión, Canarias ha mostrado un menor dinamismo que el conjunto de la economía española (2,6% entre 2014 y 2019).

El modelo MICA-BBVA³ de la economía canaria apunta a que la desaceleración se habría intensificado a partir del segundo trimestre de 2019. Así, si en el segundo semestre de 2018 y el primer trimestre de 2019 la actividad en Canarias se incrementó a un ritmo medio cercano al 0,4% trimestral (CVEC), en el último trimestre del año podría haber aumentado en torno al 0,2%. La poca información disponible de 2020 señala que, **en el primer trimestre de 2020 el incremento del PIB podría mantenerse entre el 0,2 y el 0,3% t/t, y CVEC⁴** (véase el Gráfico 2.1).

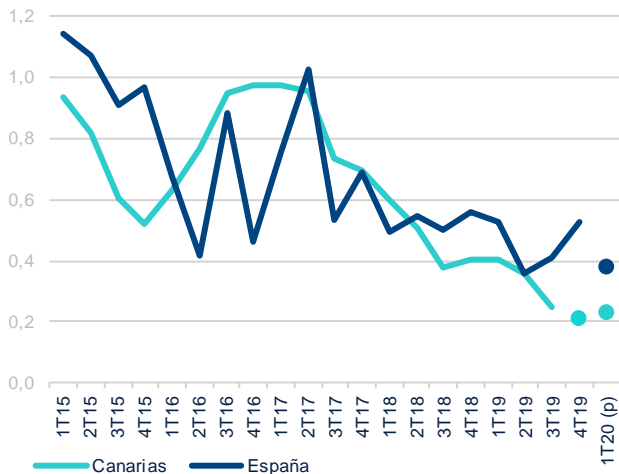
Esta señal es acorde con la que se obtiene de la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente. Los saldos de respuesta negativos, tanto en lo referente a la actividad en el trimestre como en la perspectiva para el siguiente, ya apuntaban a una desaceleración desde la segunda mitad de 2018, que se habría profundizado en la segunda mitad de 2019. Las perspectivas para este primer trimestre de 2020 se ubican en niveles claramente desfavorables, pero algo mejores que los esperados hace un trimestre (véase el Gráfico 2.2).

Dos factores justifican la desaceleración observada: desde el punto de vista de la demanda interna, la debilidad del consumo privado y de la inversión, tanto residencial como productiva, ligados ambos a la pérdida de confianza que se está observando en la economía canaria. Además, el turismo ha experimentado a lo largo del año diversos shocks negativos (quiebra de un turoperador, puesta en tierra de aviones o cierre de bases de compañías, que han supuesto un menor número de plazas de vuelo disponibles) que se añaden a la desaceleración de la economía europea, a la fortaleza de los competidores que se recuperan y a la incertidumbre generada con salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Hacia delante, se prevé que la desaceleración continúe en 2020, cuando el crecimiento de la economía canaria podría tocar fondo en el 1,1% (0,5 pp. menos que el conjunto de España). Para 2021 el escenario mejora, y el PIB regional podría aumentar un 1,8%. Ello permitiría crear unos 38.000 empleos entre el fin de 2019 y el de 2021, y reducir la tasa de paro promedio en 1,2 p.p. hasta el 19,3% el año que viene. En la medida que las actuales incertidumbres se vayan resolviendo, la recuperación de la economía europea podría favorecer el retorno de la afluencia de visitantes a Canarias y con ello de su economía. La evolución de la actividad contemplada en este escenario, combinada con un incremento de la población que el INE estima en un 3,7% entre 2018 y 2021 (2,5 p.p. por encima de la media de España), conducirá a un aumento moderado del PIB per cápita regional (del 0,7% en términos reales entre 2018 y 2021) que paralizará, temporalmente, el proceso de convergencia real con España. Pero el año 2020 se inicia con la extensión de la epidemia del coronavirus, que podría afectar, especialmente, al turismo, y por tanto, añade un riesgo a la baja sobre esta previsión.

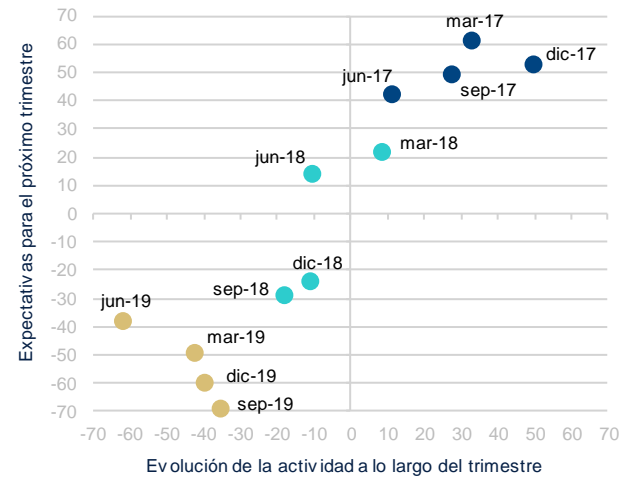
3: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbva.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>
4: CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario

Gráfico 2.1. **CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN EL MODELO MICA-BBVA (T/T, %, CVEC)**



(p) previsión.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2. **CANARIAS: ACTIVIDAD Y PERSPECTIVAS SEGÚN LA ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (% SALDO DE RESPUESTAS EXTREMAS)**



Fuente: BBVA

El consumo privado se recupera en la segunda parte de 2019, tras un arranque de año débil

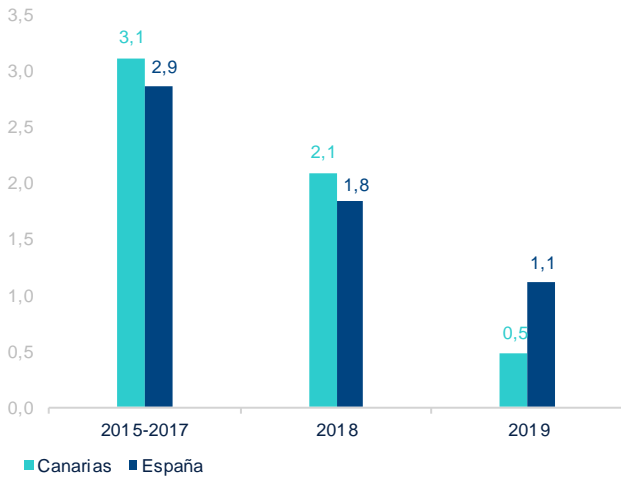
El gasto en consumo de las familias canarias moderó su dinamismo a lo largo de 2019. Así, tras haber crecido un 2,1% en 2018, el avance se habría moderado hasta el 0,5% a/a en 2019, según el Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA⁵) (véase el Gráfico 2.3). Esto posiciona a Canarias entre las regiones con un menor avance del gasto de los hogares el año pasado, junto a Balears (+0,2%) y La Rioja, que habría experimentado un avance similar al de Canarias.

Tras estancarse en el primer semestre de 2019, el consumo privado se habría recuperado levemente en la segunda mitad del año. Así, el indicador sintético señala un cambio promedio en el primer semestre de 2019 del -0,1% t/t CVEC, cuatro décimas por debajo del ritmo medio de avance del año pasado. Sin embargo, a lo largo del segundo semestre, el consumo de las familias habría repuntado hasta el 0,4% t/t CVEC en promedio. Canarias, por tanto, se situó en el grupo de a cabeza del crecimiento del gasto de los hogares los últimos seis meses de 2019, junto a Madrid y a las comunidades mediterráneas peninsulares.

La mejora del consumo privado en la segunda parte de 2019 se apoyó principalmente en el buen avance de las matriculaciones de automóviles en 3T19 y del Indicador de Actividad en los Servicios (IASS) en 4T19, mientras que las ventas minoristas y las importaciones de consumo continuaron mostrando una mayor debilidad (véase el Gráfico 2.4).

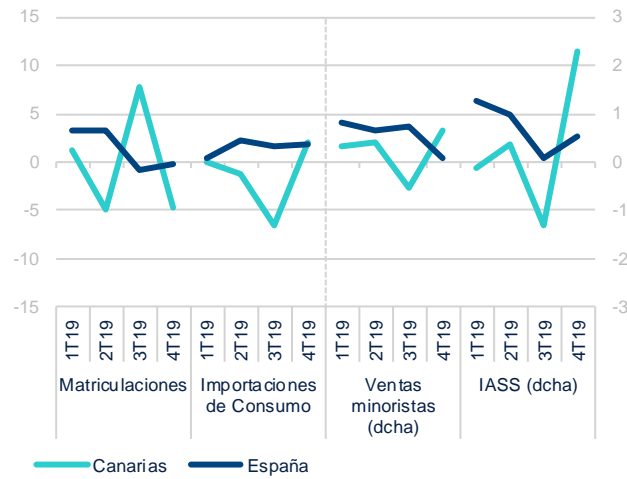
5: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto y renta disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes 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.

Gráfico 2.3. **INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO ISCR (% A/A, CVEC)**



Fuente; BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 2.4. **CRECIMIENTO OBSERVADO Y PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO (% T/T, CVEC)**

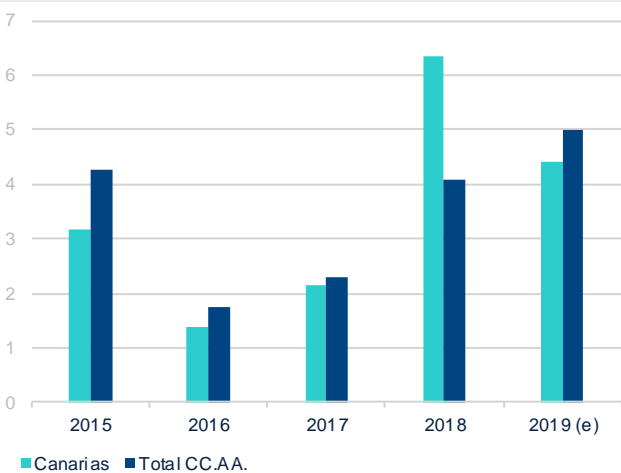


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se confirma el sesgo expansivo del gasto público autonómico canario en 2019

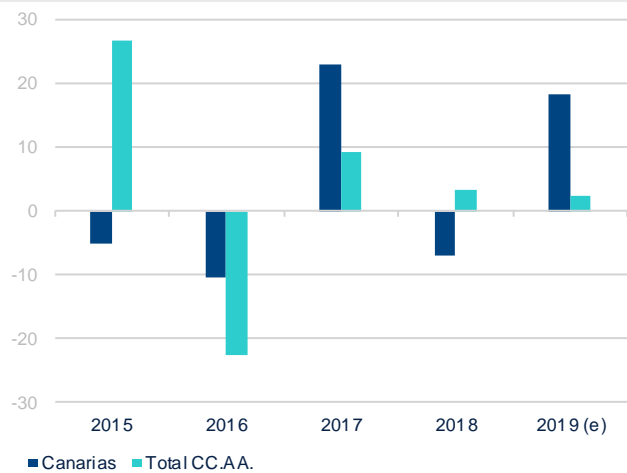
Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre vinieron a confirmar el impulso que el Gobierno de Canarias dio al gasto autonómico durante 2019. De esta forma, se estima que el gasto en consumo final nominal habría crecido en 2019 a tasas ligeramente por encima del 4% a/a hasta noviembre, semejante a lo observado en la media autonómica. Igualmente, el gasto en inversión pública habría repuntado en 2019, y habría más que duplicado el ritmo de crecimiento registrado en el conjunto de CC.AA. (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5. **CC.AA. Y GOBIERNO DE CANARIAS: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL* (% A/A)**



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
(e) Estimación para el conjunto del año con información hasta noviembre.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.6. **CC.AA. Y GOBIERNO DE CANARIAS: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL NOMINAL (% A/A)**



(e) Estimación para el conjunto del año con información hasta noviembre.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

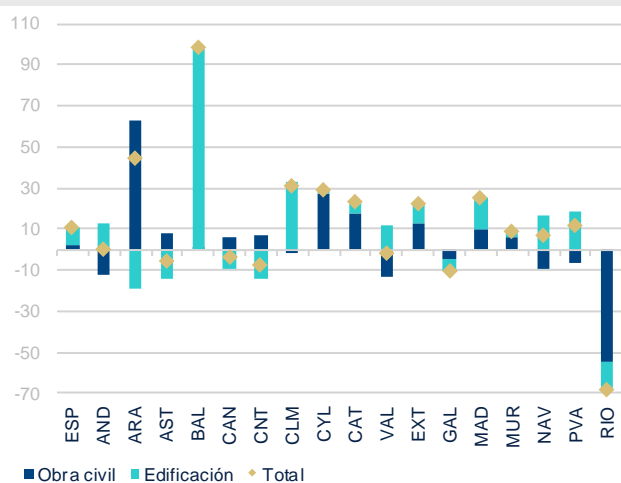
La licitación de obra pública descendió en Canarias en 2019, tras seis años de crecimiento

La licitación de obra pública en Canarias cayó en 2019, contrastando con el avance registrado en el conjunto del país. En el pasado año la licitación fue un 3,5% inferior a la anunciada en 2018 y se convirtió en una de las siete comunidades donde se redujo la licitación, como muestra el Gráfico 2.7. Todo ello tras el buen comportamiento de la licitación en 2018, que aumentó el 72,2% respecto al año precedente. Se rompió, por tanto, con la senda de crecimiento que venía mostrando la obra pública ininterrumpidamente desde 2013. Pese al descenso, en términos de PIB, la licitación en la región en 2019 se habría situado en el 2,2%, por encima del promedio nacional (1,6%), un diferencial positivo que viene manteniéndose desde 2015.

La desagregación por segmentos muestra que la contracción de la licitación en 2019 se debió a la obra en edificación, ya que la obra civil mostró un avance, aunque más moderado que en ejercicio anterior. Por provincias, la licitación pública creció en Tenerife pero se contrajo en Las Palmas, donde cayó tanto la destinada a obra civil como a edificación (véase el Cuadro 2.1). En edificación las partidas con licitaciones más destacadas en la región fueron la construcción y mejora de terminales de transporte y edificaciones destinadas a uso sanitario. Entre ambas categorías concentraron el 8,7% del total licitado en la región durante los nueve primeros meses de 2019⁶. En el caso de la obra civil destacaron las partidas destinadas a la construcción y conservación de la red de carreteras, que concentró el 48,8% del total licitado y las obras relacionadas con la urbanización, que aglutinó el 16,0% del total en los tres primeros trimestres de 2019. La composición no difiere mucho de la observada en 2018.

El análisis por agentes indica que el descenso de la licitación en la región en el pasado año se debió a la menor aportación del Estado. Al contrario de lo observado en 2018, cuando sus aportaciones subieron el 46,4% respecto a 2017, en 2019 la licitación estatal cayó el 32,2%. Sin embargo, la llevada a cabo por la administración regional y las corporaciones locales aumentó el 3,4%. Con todo, el peso estatal en la licitación de obra pública en Canarias disminuyó hasta el 13,8%, la menor cota de los últimos 7 años.

Gráfico 2.7. LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA POR TIPO DE OBRA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL EN 2019 (P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA, TOTAL Y POR TIPO DE OBRA (A/A, %)

	Las Palmas	Tenerife	Canarias	España
TOTAL				
2018	128,7	23,9	72,2	30,4
2019	-45,1	62,1	-3,5	11,3
Obra civil				
2018	251,0	-22,6	89,1	35,8
2019	-57,7	221,1	9,9	3,4
Edificación				
2018	4,8	101,0	50,0	20,8
2019	-2,5	-39,6	-25,8	27,1

Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

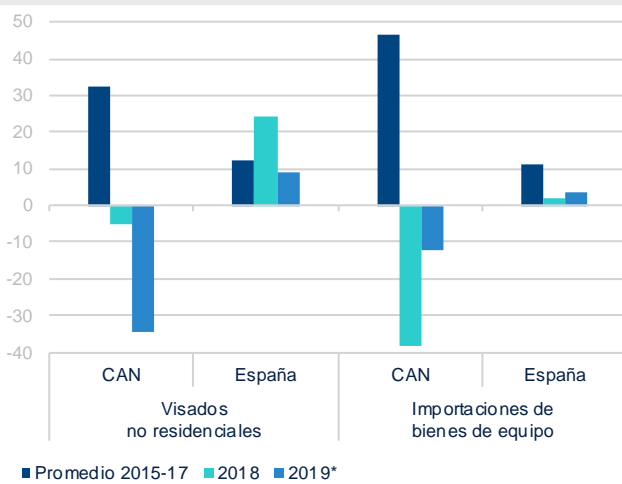
6: Periodo para el que existe detalle desagregado.

La inversión productiva se contrae otra vez en 2019

Los indicadores de inversión productiva volvieron a contraerse en Canarias, acumulando por segundo año un comportamiento diferencialmente negativo frente al resto de España. Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales mostraron un menor dinamismo que la media en 2019. El Ministerio de Fomento indica que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁷ en 2019 registró un retroceso interanual del 30,4%, frente al avance del conjunto de España (9,9%). Este desempeño se acumula a la contracción del 5,3% en 2018 (-5,3%). La distinción por tipo de edificaciones, muestra una caída de la superficie visada de edificios destinados al turismo, que no pudo ser totalmente compensada por el ascenso de otros segmentos, especialmente el de uso comercial, que fue el que más creció durante el año. Por su parte, los datos relativos a importación de bienes de equipo muestran una caída del 12%, que se añade a la del 38% observada en 2018 (véase el Gráfico 2.8).

De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 4T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias muestran unas expectativas marginalmente negativas en los principales sectores, pero mejores que en los trimestres centrales del año en servicios y construcción. Así, los saldos netos de respuestas extremas son negativos en los indicadores de inversión en todos los sectores, destacando sobre todo la agricultura⁸. Sin embargo, los saldos de la construcción y de los servicios mejoran los datos de los trimestres centrales del año, acercándose a la neutralidad, y en este último sector son incluso mejores que hace un año. Ello sería consistente con una economía que rompe su tendencia de desaceleración, pero que estabiliza su crecimiento en un ritmo todavía débil (véanse el Gráfico 2.9 y el Recuadro 1).

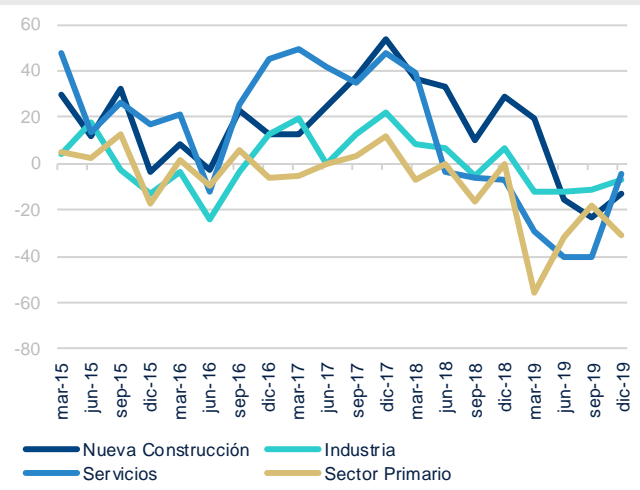
Gráfico 2.8. **CRECIMIENTO DE VISADOS DE CONSTRUCCIÓN NO RESIDENCIAL (M2) E IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO (% A/A)**



* Con información hasta noviembre.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.9. **CANARIAS: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTORES SEGÚN LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DE BBVA (SALDOS DE RESPUESTAS, %)**



Fuente: BBVA

7: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

8: Los datos no están corregidos de estacionalidad, por lo limitado de la muestra.

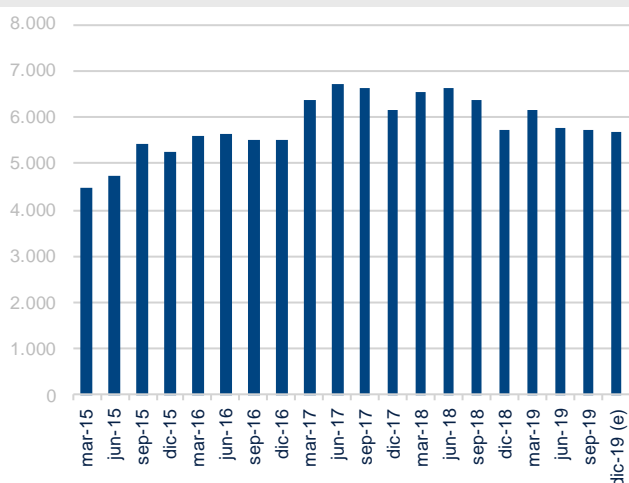
El freno de las transacciones contrae los visados para obra nueva de vivienda, pese a que los precios vuelven a subir más que en España

La venta de viviendas se contrajo en los nueve primeros meses de 2019. Tras el descenso del 2,3% en 2018, los datos del Ministerio de Transporte, Movilidad y Agenda Urbana indican que entre enero y septiembre del pasado año se vendieron 17.371 viviendas en el archipiélago, el 9,9% menos que en el mismo periodo del año anterior. El descenso fue superior al registrado, de media, en España (-4,1%). La dinámica trimestral muestra un incremento de las ventas en el 1T19, caídas en los dos trimestres siguientes y las estimaciones apuntan hacia un nuevo descenso en el último cuarto del año (véase Gráfico 2.10).

Durante los tres primeros trimestres de 2019 se redujeron las compras de los dos principales segmentos de la demanda en las islas: las realizadas por residentes en la misma provincia en la que se encuentra la vivienda (aproximación de vivienda principal) y las efectuadas por extranjeros. En contraposición, las compras realizadas por residentes en una provincia diferente a la de localización de la vivienda aumentaron, elevando su peso en la demanda regional hasta el 8,9%. Pese a todo Canarias sigue siendo una de las regiones donde más relevancia muestra la demanda extranjera, que supone el 32% de las operaciones de la región, casi el doble que la media nacional. Este patrón de comportamiento se reflejó en las dos provincias canarias. En Tenerife las ventas cayeron algo menos que en Las Palmas, por el menor retroceso de las compras de viviendas principales. Por el contrario, la contracción de compras de extranjeros fue más intensa que en Las Palmas (véase Cuadro 2.2).

El análisis local muestra como en los tres primeros trimestres de 2019 las ventas crecieron en tan sólo 3 de los 17 grandes municipios de la región (aquellos de más de 25.000 habitantes): La Orotava (20,6% a/a), Santa Cruz de Tenerife (18,3%) y Telde (4,8%). Por el contrario los mayores descensos interanuales fueron los de San Bartolomé de Tirajana y Puerto del Rosario, superiores al 30%.

Gráfico 2.10. CANARIAS: VENTA DE VIVIENDAS (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

Cuadro 2.2 TRANSACCIONES DE VIVIENDA POR TIPO DE DEMANDANTE (A/A Y PESO EN EL TOTAL, %)

		Las Palmas	Tenerife	Canarias	España
Total	2018	-2,7	-1,9	-2,3	9,5
	2019*	-10,5	-9,4	-9,9	-4,1
Vivienda principal	2018	5,4	7,0	6,1	10,4
	2019*	-15,4	-3,6	-10,2	-4,7
	Peso**	59,3	57,1	58,3	69,8
Vivienda secundaria	2018	-32,8	10,7	-17,7	12,1
	2019*	52,5	26,6	40,5	-6,2
	Peso**	10,1	7,7	8,9	13,1
Vivienda extranjeros	2018	-8,7	-12,7	-10,9	4,6
	2019*	-14,1	-21,6	-18,2	0,3
	Peso**	29,4	34,8	32,0	16,7

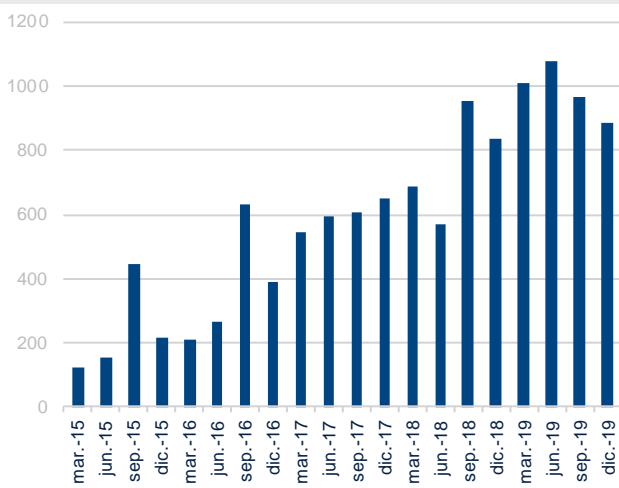
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

El precio de la vivienda en 2019 volvió a subir a una tasa superior a la media nacional, aunque moderó su crecimiento. Según los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Transporte, Movilidad y Agenda Urbana, el precio medio de la vivienda en la región en 2019 fue de 1.519,3 €/m², lo que supuso un ascenso del 3,5% a/a respecto a 2018, frente al 3,2% promedio en España. De este modo, la revalorización de la vivienda en Canarias se ha moderado respecto a 2018, cuando creció el 4,1%. Una desaceleración que también se ha visto,

aunque a menor escala, en el conjunto del país. Por provincias, el precio subió en las dos, pero mientras en Tenerife el crecimiento logró mantenerse (incluso aumentar 0,1pp) en 2019, en Las Palmas se moderó respecto a 2018 (Cuadro 2.3). La vivienda se revalorizó en todos los grandes municipios. Las mayores subidas, superiores al 10%, fueron las de Arrecife, Santa Lucía de Tirajana, Arucas y Arona.

Los permisos para iniciar nuevas viviendas en Canarias crecieron más que la media en 2019. El pasado año se firmaron casi 4.000 visados de vivienda de obra nueva, el 30,4% más que en el mismo periodo de 2018. Se trata de una mejor evolución que la media española (5,5%) pero menos favorable que el crecimiento registrado en cada uno de los tres años anteriores, cuando la firma de visados avanzó a un promedio del 50,6% anual. La evolución trimestral muestra un avance de la obra nueva en el primer semestre que no se consolidó en la segunda mitad, cuando la firma de visados cayó el 11,4% intersemestral CVEC (véase el Gráfico 2.11). Por provincias, los visados crecieron, sobre todo en Las Palmas, mientras que en Tenerife lo hicieron a una tasas bastante inferior a la de 2018 (Cuadro 2.3).

Gráfico 2.11. **CANARIAS: VISADOS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA NUEVA (DATOS CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

Cuadro 2.3. **CANARIAS: VARIABLES DEL MERCADO INMOBILIARIO POR PROVINCIAS**

		Las Palmas	Tenerife	Canarias	España	
Precio de la vivienda	2018 % a/a	4,2	4,1	4,1	3,4	
	2019 % a/a	3,0	4,2	3,5	3,2	
Visados de vivienda de obra nueva	2018	Núm.	1.647	1.402	3.049	100.733
		% a/a	29,3	33,1	31,0	24,7
	2019	Núm.	2.531	1.445	3.976	106.266
		% a/a	72,5	7,4	30,4	5,5

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

Los productos energéticos contrajeron el comercio exterior de bienes de Canarias en 2019

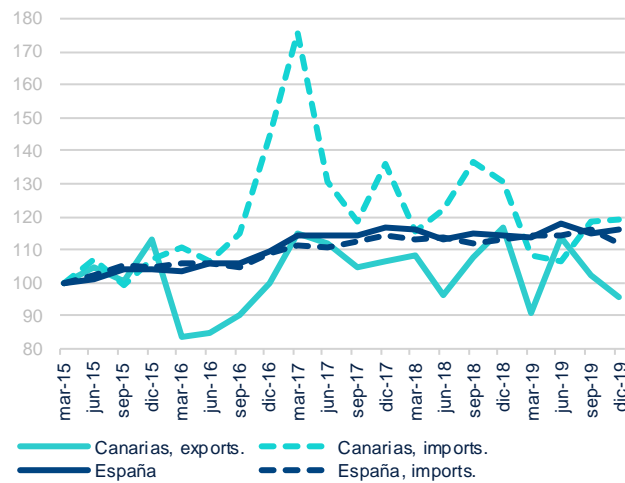
En 2019, las exportaciones canarias de bienes en términos reales se contrajeron un 6,1% acelerando su corrección después del -2,4% observado en 2018. Esta disminución, que contrasta con el +1,0% a/a del promedio nacional (-0,3% en 2018), se produjo como resultado de los malos datos, tanto en la parte inicial, como en la final del año (véase el Gráfico 2.12).

En términos nominales, las exportaciones de bienes de Canarias se redujeron en un 8,2% en 2019, rompiendo la dinámica favorable de los dos años anteriores. Las exportaciones no energéticas de la comunidad canaria se estancaron (+0,4%) tras haber aumentado en un 14,8% en 2018. Ello como resultado de que la contracción de las ventas de bienes de equipo (-20% a/a y -2,8 pp. de contribución) se vio compensada por un leve avance en el resto de bienes (véase el Gráfico 2.13). Sin embargo, las ventas de productos energéticos se redujeron en un 13%. La energía supone el 63% de las exportaciones canarias, por lo que su contribución (-8,4 pp) explica en su totalidad la corrección en las ventas en 2019. En la reducción de las ventas de energía tienen un

peso importante las de fuera de la UE (África), mientras que entre las no energéticas, cabe destacar el incremento de las ventas a Reino Unido⁹ y Alemania.

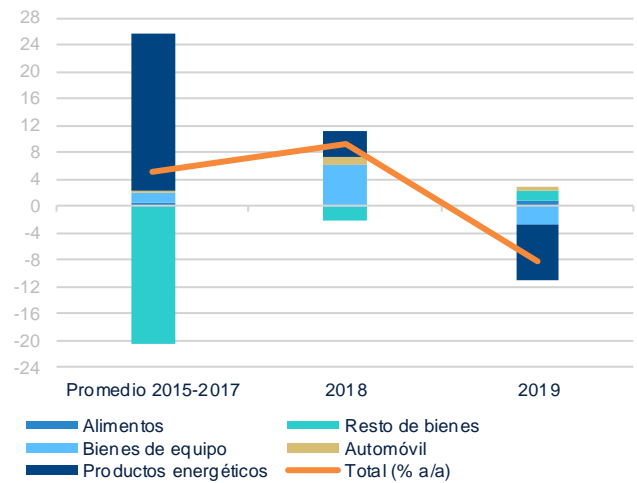
Consistentemente con el comportamiento de las exportaciones, las importaciones de bienes canarios se contrajeron en un 10,1%. Esto se explica por una contracción prácticamente generalizada en todos los tipos de productos, en la que destaca la caída del 23,4% de los productos energéticos (-7,1 pp. puntos de contribución). Con esta variación, el déficit exterior de bienes de la economía canaria se reduce hasta el -1,9% del PIB, 0,4 pp menos que en 2018 y casi dos puntos menos que en 2017.

Gráfico 2.12. **CANARIAS Y ESPAÑA: FLUJOS COMERCIALES DE BIENES REALES (1T15=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.13. **CANARIAS: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR SECTOR (% A/A, P.P.)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Los extranjeros contraen al sector turístico canario en 2019, pero mejora el comportamiento de los clientes de alto poder adquisitivo

En 2019, el gasto turístico de los extranjeros en Canarias se redujo en un 1,4%, tras 8 años de crecimiento ininterrumpido. El consumo de los no residentes en España en la región se situó en casi 16.900 M€, un 35,9% del PIB regional (1,5 pp. por debajo de 2018). A esta cifra se llega con una caída de las entradas de turistas del 4,4%, que se acumulan a la corrección del 3,3% observada en 2018. Por tanto, en 2019 llegaron a Canarias 13,1 millones turistas extranjeros, 1,1 millones menos que hace dos años, cuando se alcanzó el máximo histórico. Este comportamiento contrasta con lo observado en el conjunto de España, donde el flujo de visitantes ha continuado aumentando en 2018 y 2019, a razón del 1,1% anual.

Los datos de las encuestas de ocupación en hoteles y otro tipo de establecimientos muestran que el número de pernoctaciones en Canarias se redujo en un 4,0% (-4,4% en 2018). Los extranjeros, que suponen del 87% de las pernoctaciones, redujeron las estancias en un 5,0%, lo que no pudo ser compensado por la mejora de las pernoctaciones de residentes en España (+4,5%), que aumentaron por segundo año consecutivo. Si las cifras se circunscriben a lo ocurrido en hoteles, este comportamiento es aún más acentuado: mientras que las pernoctaciones de residentes en España se incrementaron en un 8,5%, hasta los 9 millones, las de los extranjeros

9: Las ventas a Reino Unido deben considerarse un atípico, ya que parecen estar relacionadas con inversiones finales en las propias islas dentro del consorcio europeo ligado al proyecto PLoCan. Las ventas a Alemania son, principalmente, de alimentos.

se redujeron en un 4,1%, hasta los 58,2 millones. Por puntos de origen, la caída del turismo extranjero se justifica por el mal comportamiento de los alemanes (-12,9% a/a) y de los británicos (-2,7 a/a), que no pudo ser compensada por el aumento del turismo nacional (véase el Gráfico 2.15), proveniente en un 40% de las propias islas y en un 30% de Madrid.

En este comportamiento del turismo en Canarias en 2018 y 2019 pueden haber influido distintos factores.

En lo referente al turismo exterior, en primer lugar cabe destacar la desaceleración de las economías europeas, en particular de la alemana. En segundo lugar, la incertidumbre ligada a la salida del Reino Unido de la UE podría haber afectado negativamente al turismo desde las islas británicas. En tercer lugar, la recuperación de los mercados competidores (principalmente, como destinos de playa¹⁰) podría tener un mayor impacto en Canarias, que no ve compensada su menor afluencia en turismo de playa por una mejora del turismo urbano. Finalmente, hay que añadir factores de oferta: las dificultades asociadas a la reducción de actividad en los transportistas (quiebra de un turoperador, puesta en tierra de aviones o cierre de bases de compañías, que han supuesto un menor número de plazas de vuelo disponibles) podrían haber contribuido también a reducir la afluencia de visitantes extranjeros. En contraposición, la mejora del turismo de los residentes en Canarias podría ser, en parte, resultado de la contención del gasto de los canarios, mientras que desde la península, parece notarse el dinamismo relativamente mayor del gasto de los hogares madrileños.

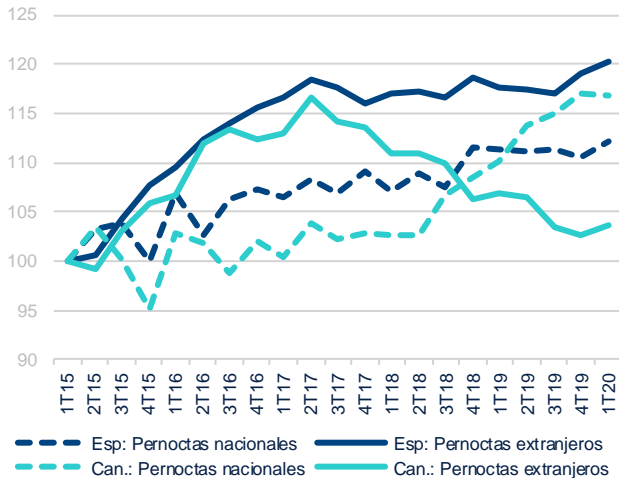
La desaceleración de la demanda se traduce también en un leve ajuste en los precios, tras el estancamiento observado el año pasado. Pero además, se observa también un cambio progresivo en el tipo de visitante. De acuerdo con los datos del ISTAC, la disminución de las pernoctaciones hoteleras en 2019 se concentra en los visitantes de menor gasto: las estancias en hoteles de 1, 2 ó 3 estrellas se redujeron en un 6,7% en el año, y acumulan ya 3 años cayendo; en los de 4 estrellas, se redujeron en un 2,4%, similar a lo sucedido en 2018; y por el contrario, en los de cinco estrellas, aumentaron en un 8,4% (930 mil pernoctas más), más que doblando el aumento del año anterior. Este comportamiento es aún más marcado entre los extranjeros, y en particular entre los alemanes, que explican más de 70% de la contracción de las pernoctaciones de extranjeros en 2019 en el archipiélago.

El cambio en el comportamiento del turismo parece, además, tener efectos territoriales relativamente claros: la caída de las pernoctaciones de extranjeros se redujo en 2019 en Tenerife, pero se aceleró en el resto de islas. En Gran Canaria, por su parte, el turismo nacional fue capaz de compensar parcialmente la contracción en las estancias de no residentes, pero este efecto no se notó en las islas menores del archipiélago.

Los últimos datos disponibles (diciembre o enero, dependiendo del indicador) apuntan a una leve mejoría de la situación (véase el Gráfico 2.14), pero no contemplan todavía los efectos de la calima observada durante la mitad del mes de febrero, ni los potenciales efectos de la crisis del coronavirus. Ambos aspectos podrían minar adicionalmente la confianza, tanto de los turistas como de los empresarios.

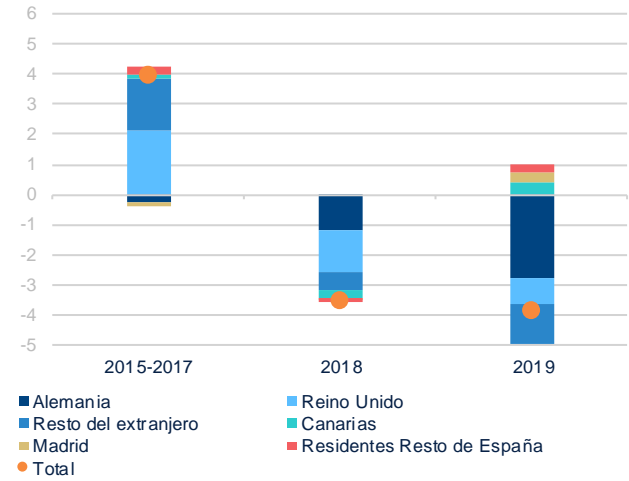
10: Turquía, Croacia o Grecia se encuentran ya por encima de los máximos de afluencia alcanzados antes de la crisis de la primavera árabe.

Gráfico 2.14. **PERNOCTACIONES EN HOTELES (% A/A)**



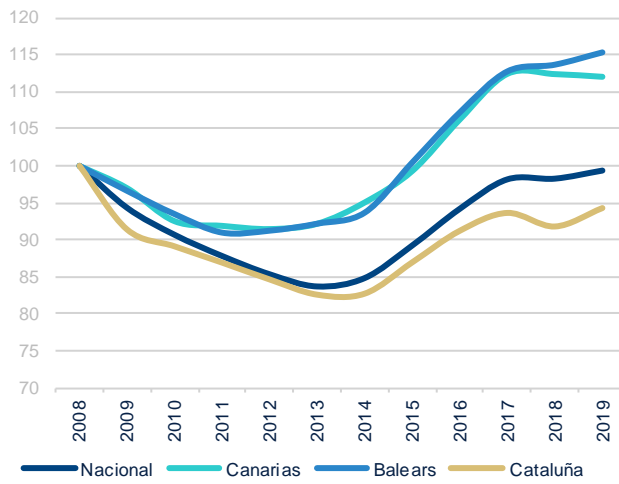
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.15. **CANARIAS: PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR ORIGEN DEL VISITANTE (P.P.)**



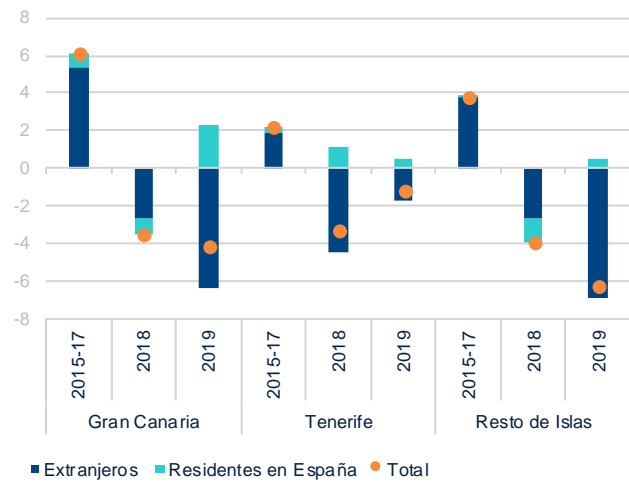
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.16. **ÍNDICE DE PRECIOS HOTELEROS* (REALES, 2008=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.17. **CANARIAS: PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR DESTINO (P.P.)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral canario se acerca al estancamiento en los últimos meses

Tras el robusto incremento en 2018 (+4,0% a/a), el ritmo de creación de empleo en Canarias se desaceleró en 2019 de forma relevante. La afiliación a la Seguridad Social en la comunidad creció un 2,3% a/a el año pasado, el menor ritmo desde que se inició la expansión y tres décimas por debajo de España, después de un diferencial favorable de casi un punto en 2018. La desaceleración en 2019 se produjo principalmente en la segunda parte del año, cuando el crecimiento se situó en el 0,3% t/t CVEC, en línea con el conjunto de España, pero reduciéndose a la mitad con respecto al avance del primer semestre. El menor empuje de la afiliación es generalizado, siendo el sector público el único sector que continúa dinamizando el empleo, pero también a un menor ritmo que en años anteriores. Los datos conocidos del primer trimestre de este año apuntan a una leve

mejoría del sector de la hostelería, pero también a una entrada en negativo del comercio, el transporte y las reparaciones, así como de las manufacturas (véase el Cuadro 2.4).

La Encuesta de Población Activa (EPA) también confirmó la desaceleración del mercado laboral en 2019.

Los ocupados aumentaron un 1,0% a/a, cinco puntos menos que en 2018. Así, si en 2018 el incremento del empleo en Canarias duplicó al de España, en 2019 fue la mitad. El peor desempeño del mercado laboral se explica, principalmente, por el menor empuje del sector servicios: su contribución al aumento del empleo pasa de 5,7 pp en 2018 a 0,4 en 2019. Y ello pese a que, coherentemente con los datos de afiliación a la Seguridad Social y el aumento del consumo público, el número de asalariados en el sector público creció un 5,0% en 2019.

Cuadro 2.4. **CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (A/A y T/T, %, CVEC)***

	Canarias					España				
	2018	2019	1S19	2S19	1T20	2018	2019	1S19	2S19	1T20
Agricultura	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Construcción	0,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Hostelería	0,5	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Activ. Profesionales	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	1,0	1,0	0,4	0,2	0,0	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Total	4,0	2,3	0,6	0,3	0,2	3,1	2,6	0,7	0,4	0,3

(*) Para datos anuales, las tasas son interanuales. Para los semestrales, son promedios de la tasa trimestral, lo que los hace comparables con el dato de 1T20.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

El análisis muestra evoluciones heterogéneas al analizar los municipios por islas, zonas turísticas o grandes áreas urbanas. El Gráfico 2.18 muestra la evolución media de la afiliación por islas en los últimos doce meses, distinguiendo además las zonas urbanas de las capitales en las dos islas más grandes, y la zona turística Sur de Gran Canaria. La isla de Tenerife supera el crecimiento medio regional (+2,0%) tanto en la GAU de Santa Cruz como en el resto de la isla (+2,4% y 2,9% respectivamente). No sucede lo mismo en isla de Gran Canaria, donde conviven un aumento del 2,3% en la GAU de Las Palmas y del 2,2% en el resto de la isla, con la excepción de la zona turística Sur, donde se observa una caída del 1,4% a/a en su afiliación. Las islas de La Palma, El Hierro y Lanzarote superan en 2,0pp, 0,5pp y 0,2pp respectivamente el incremento medio canario. En sentido opuesto, la afiliación cae en Fuerteventura y La Gomera en 1,6% a/a.

En todo caso, desde 2015 el mayor incremento de afiliación corresponde a las islas más pequeñas. El agregado de todas salvo Gran Canaria y Tenerife aumenta un 22,6% su afiliación, aunque en el último año sólo creció un 1,1%, debido a los retrocesos mencionados. En Tenerife, por su parte, el aumento acumulado es del 20,2% y el último año mantiene un potente 2,6% de incremento. Y en el caso de Gran Canaria, el incremento es algo menor (en torno al 16% desde 2015); exceptuando el retroceso de la zona turística del Sur, el resto de la isla aumentó en 2,3% a/a (véase el Gráfico 2.19).

Gráfico 2.18. **CANARIAS: AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR ISLAS Y ZONAS TURÍSTICAS (VARIACIÓN 2019 VS 2018, %,A/A,)**

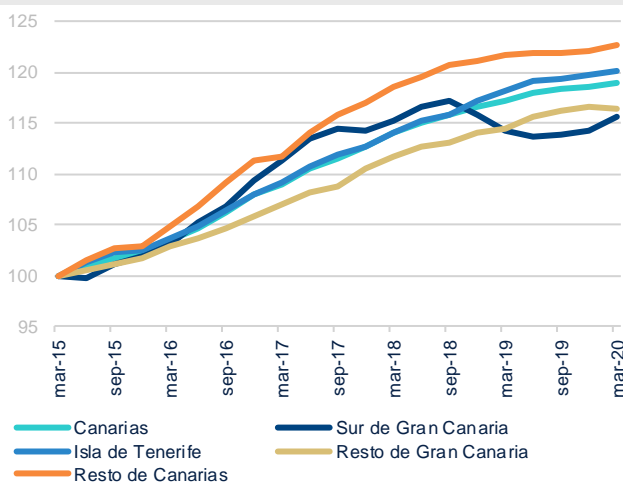


Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y MITMA

El paro se incrementó en 8,1 miles de personas en Canarias en 2019 (+3,6%), rompiendo una senda de cinco años consecutivos de reducción del número de desempleados. La combinación de un menor avance en el empleo, con un aumento del número de los activos del 1,5%, condujo a un aumento de la tasa de desempleo hasta el 20,5% 0,4 pp más que un año antes y 6,5 pp por encima de la observada en el conjunto nacional.

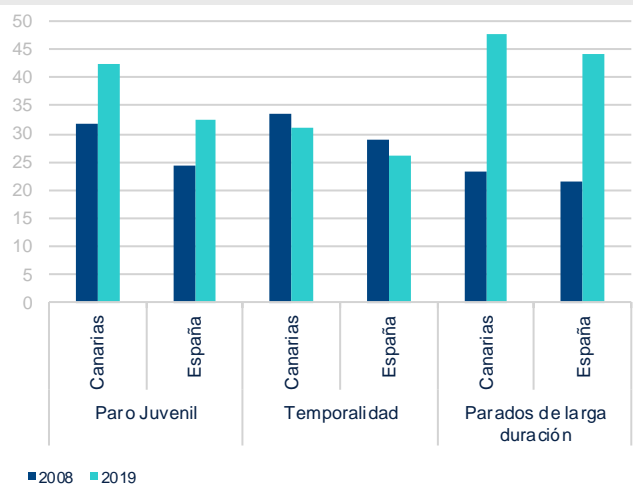
Esto se produce, además, cuando siguen persistiendo retos de primera magnitud en la mejora de la calidad del empleo y del capital humano. Respecto a la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es mayor en Canarias que en España: el 47,6% del total de desempleados lleva más de un año en dicha situación, y aunque este dato ha venido disminuyendo en los últimos años, más que duplica los niveles de 2008(23,5%). En lo que respecta a la calidad del empleo, la tasa de temporalidad se ha reducido marginalmente desde los máximos alcanzados en 2017; pero continuaba por encima del 31% a finales de 2019, cinco puntos por encima de la media nacional. Además, pese a haberse reducido en 35 p.p. desde el máximo alcanzado en 2014, la tasa de paro juvenil continúa en el 35%, 4,5 pp por encima de la media nacional (véase el Gráfico 2.20).

Gráfico 2.19. **AFILIACIÓN POR ISLAS Y ZONAS TURÍSTICAS (1T15=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y MITMA

Gráfico 2.20. **PARO JUVENIL, TEMPORALIDAD EN EL EMPLEO Y PARADOS DE LARGA DURACIÓN (CVEC)**



Nota: Temporalidad calculada como % sobre total asalariados
Fuente: BBVA Research a partir de INE

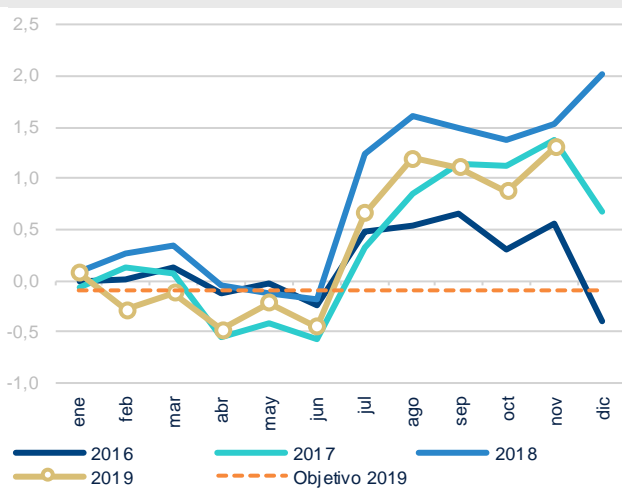
El margen presupuestario estimado para 2019 permite al Gobierno de Canarias abordar una política fiscal más expansiva en 2020

Los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre de 2019 anticipan una ejecución algo más modesta de las cuentas del Gobierno de Canarias respecto a lo observado un año antes (véase el Gráfico 2.21). Este peor desempeño se ha debido, por un lado, a los menores ingresos recibidos, ya que en 2018 Canarias obtuvo unos ingresos extraordinarios con motivo de varias sentencias judiciales favorables a la comunidad. Por otro lado, el Gobierno canario mantuvo la senda expansiva del gasto iniciada en 2018, concentrando el impulso en el consumo final, por la subida de las remuneraciones de los empleados públicos, y en la inversión pública. Como resultado, el gasto primario habría aumentado durante 2019 en torno 0,5pp del PIB regional (véase el Gráfico 2.22).

En este contexto, Canarias habría cerrado 2019 con un superávit mucho menor que el registrado en 2018, pero cumpliendo holgadamente el -0,1% del PIB del objetivo de estabilidad.

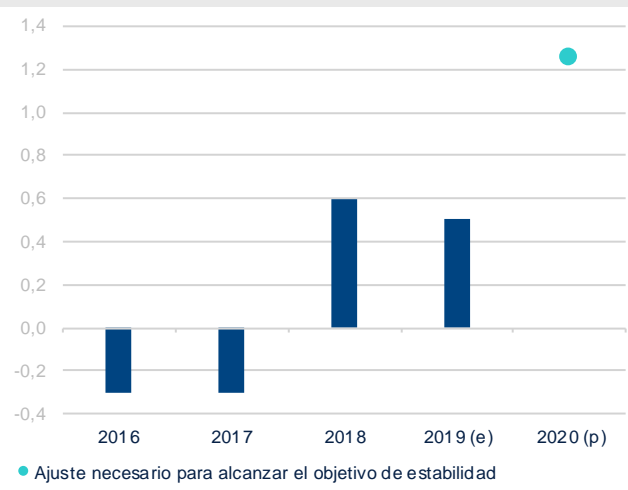
De cara a 2020, el presupuesto aprobado por el Gobierno de Canarias revierte parte de la rebaja fiscal aprobada en la legislatura anterior¹¹, pero mantiene la tendencia expansiva del gasto. De esta forma, los presupuestos prevén una recuperación de los ingresos tanto por el impacto de las medidas tributarias, como por el aumento de los recursos del sistema de financiación. Por su parte, Canarias prevé aprovechar el dinamismo esperado en los ingresos para sostener la senda expansiva del gasto autonómico, manteniendo sobre todo el esfuerzo inversor iniciado el año pasado. En este escenario, se estima que **Canarias no debería tener problemas para cerrar 2020 cumpliendo el objetivo de estabilidad de 2020** (tanto el equilibrio vigente, como el -0,2% del PIB regional propuesto por el Gobierno).

Gráfico 2.21. GOBIERNO DE CANARIAS: CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (ACUMULADO AL MES T DE CADA AÑO, % DEL PIB REGIONAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.22. GOBIERNO DE CANARIAS: AJUSTE DEL GASTO PRIMARIO (PP DEL PIB)



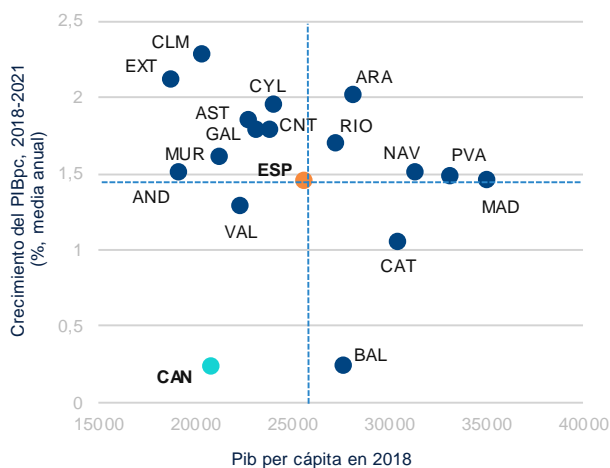
Fuente: BBVA Research

11: La Ley de presupuestos, entre otras medidas, devuelve el tipo impositivo general del IGIC al 7%, establece bonificaciones progresivas en las cuotas tributarias del Impuesto sobre sucesiones y donaciones en función del importe de la herencia, y crea dos nuevos tramos en la tarifa autonómica del IRPF para contribuyentes con rentas altas (véase <http://www.gobiernodecanarias.org/boc/2019/252/001.html>)

El crecimiento del PIB de Canarias será del 1,1% en 2020, y podría repuntar hasta el 1,6% en 2021

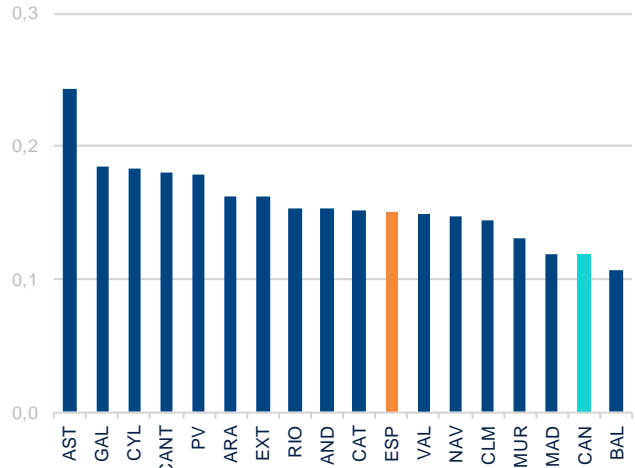
Se prevé que la economía canaria crezca un 1,1% en 2020 y un 1,6% en 2021. Esto permitiría la creación de unos 38 mil empleos entre 2019 y 2021, y reducir la tasa de paro en 1,2 p.p., acercándose al 17,5% al final de 2021 (19,3% en promedio del año). Con ello, y con el elevado dinamismo relativo de la demografía canaria, el PIB per cápita en la región podría aumentar un ritmo muy débil, del 0,1% anual, insuficiente para seguir avanzando en el proceso de convergencia con el conjunto de España. En términos constantes, el PIB per cápita del 2021 será aún un 4% inferior al del año 2008 (véase el Gráfico 2.24). Sin embargo, se espera que la tasa de paro a finales de 2020 siga todavía 0,8 p.p. por encima del nivel de 2008, y que el nivel de empleo se mantenga 5,1 p.p. por debajo (véase el Gráfico 2.32, al final de esta sección).

Gráfico 2.24. PIB PER CÁPITA EN 2018 Y EVOLUCIÓN EN EL HORIZONTE DE PREVISIÓN (HASTA 2021) (€ Y % A/A PROMEDIO, CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.25. IMPACTO EN LA RENTA DISPONIBLE DE LAS FAMILIAS DEL AUMENTO DE LAS PENSIONES APROBADO EN 2020

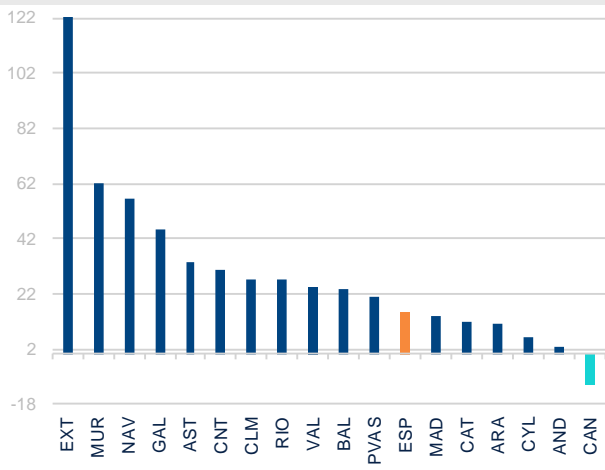


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

Tras una moderación del crecimiento de la mayoría de los componentes de la demanda doméstica en 2020, y un turismo que seguirá viendo cómo la llegada de visitantes vuelve a contraerse, una leve mejora del entorno internacional explicaría una moderada aceleración esperada para 2021. Así, este año el consumo privado crecerá con menos ímpetu que el observado en los últimos años, por el progresivo agotamiento de los elementos transitorios de soporte en los años precedentes (demanda embalsada, precios del petróleo, bajos tipos de interés). A pesar de esto, la evolución a lo largo del bienio será de menos a más y el consumo privado podría recuperar algo de tracción el próximo año. Aunque la creación de empleo pierda impulso, la renta mantendrá su ritmo de crecimiento debido al avance sostenido de los salarios, la evolución positiva de las prestaciones sociales (en particular, de las pensiones) y la contención de los precios. En este sentido, Canarias puede resultar relativamente menos beneficiada por el aumento de las pensiones con el IPC (véase el Gráfico 2.25) aunque el impacto puede ser similar a la media nacional en el caso de la subida de sueldo de los empleados públicos. Además, el repunte de la riqueza financiera desde mediados de 2019, favorecido por la reorientación del ahorro hacia activos más seguros, el dinamismo prolongado de la riqueza inmobiliaria real y de la financiación al consumo impulsarán el gasto a lo largo del horizonte de previsión. Por el contrario, la incertidumbre, materializada en el deterioro de las perspectivas de los consumidores sobre la situación económica, acotará la expansión del gasto y contribuirá al incremento de la tasa de ahorro.

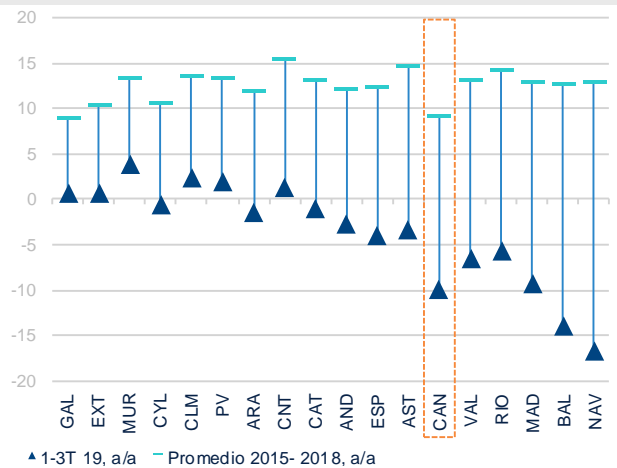
De la misma forma, la inversión en maquinaria y equipo (M&E) podría acelerarse a lo largo del bienio, tanto en España como en el archipiélago canario, gracias a la recuperación de la demanda europea y la resolución de los focos de incertidumbre en algunos sectores. Entre ellos destaca en las islas la vivienda (en otras regiones la clave puede estar en el sector del automóvil). En este sentido, el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo, y la modernización de edificaciones de los últimos años podrían apoyar el crecimiento de la economía canaria, y anticipar la recuperación del sector industrial y del turístico en un horizonte razonable (véase el Gráfico 2.26). **Por otro lado, la inversión en vivienda también perderá tracción en el presente ejercicio, pero podría recuperarse en el siguiente.** La atonía que ha venido aquejando al segmento residencial en 2019 se dejará notar todavía en 2020. La incertidumbre en torno a la política económica, en general, y a la implementación de nuevos cambios regulatorios en el sector, en particular, podría seguir condicionando las decisiones de inversión de los productores y los consumidores. Además, hasta el momento no se ha observado una clara reactivación de las transacciones, tras los descensos provocados por los cambios normativos del pasado año. En particular, las transacciones de vivienda en Canarias cayeron un 10% a/a en los primeros tres trimestres de 2019, mientras que habían avanzado un 27% a/a en promedio entre 2015 y 2018 (véase el Gráfico 2.27). En 2021, a medida que se vayan disipando los focos de incertidumbre, se prevé que la inversión en vivienda se recupere, ya que sus determinantes son positivos: la economía seguirá creando empleo, los costes de financiación se mantendrán reducidos y los bajos tipos de interés situarán a la vivienda como un activo de inversión alternativo con una rentabilidad competitiva. A su vez, la recuperación de las economías de la UEM en 2021 podría suponer un aliento a la demanda de vivienda por parte de los extranjeros, aunque la región podría tener una desventaja por el peso de las compras de británicos sobre el total.

Gráfico 2.26. **IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO: CRECIMIENTO ENTRE 2016 Y 2019(e)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.27. **TRANSACCIONES DE VIVIENDA (A/A, %)**



Nota: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

La incertidumbre se mantiene elevada, tanto a nivel externo como interno, y los riesgos continúan siendo a la baja

La evolución futura del crecimiento dependerá crucialmente de la resolución de los distintos focos de incertidumbre y de las políticas que se implementen. Por tanto, los riesgos del escenario son a la baja y dependen de la resolución de dichas incertidumbres.

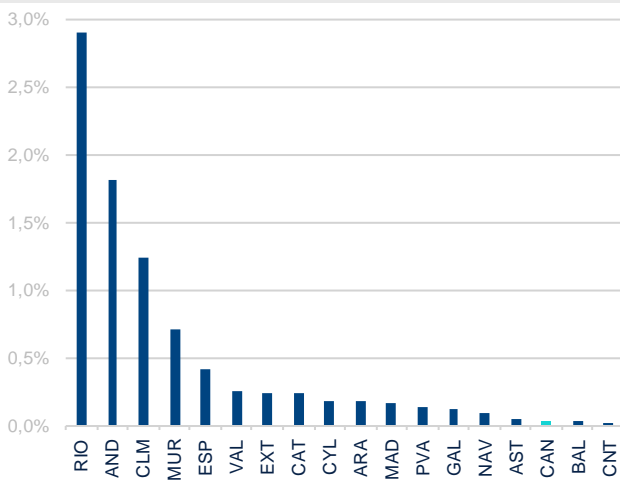
A nivel externo, a pesar del resurgimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el coronavirus en China, la incertidumbre se reduce gracias a la mayor claridad en los temas comerciales. Con respecto al *brexít*, tras el resultado electoral del 12 de diciembre pasado en el Reino Unido, se redujo la probabilidad de una

salida desordenada de la Unión Europea. Ello favorece, en principio, un menor impacto, a la espera de los acuerdos que finalmente se adopten, lo que es relativamente más positivo para Canarias, dada su mayor exposición al Reino Unido, principalmente, en gasto turístico y en mercado inmobiliario. Por su parte, el acuerdo alcanzado por EE.UU. y China señala una reducción de la tensión comercial, aunque no pueden descartarse escenarios más adversos. En este caso, sin embargo, Canarias no muestra una exposición muy elevada a estas medidas arancelarias de EE.UU., ya que el peso de las exportaciones de bienes, y en particular de las dirigidas a este país, es bastante marginal sobre el total de su actividad. Sin embargo, los efectos de segunda ronda (por ejemplo, la desaceleración de algunas economías europeas más expuestas) sí podrían tener un impacto algo mayor para las islas, al suponer un freno adicional de la demanda turística (véase el Gráfico 2.28).

Desde el foco internacional, además, habrá que esperar para ver cuál es la incidencia de la **crisis del coronavirus** en el turismo de las islas.

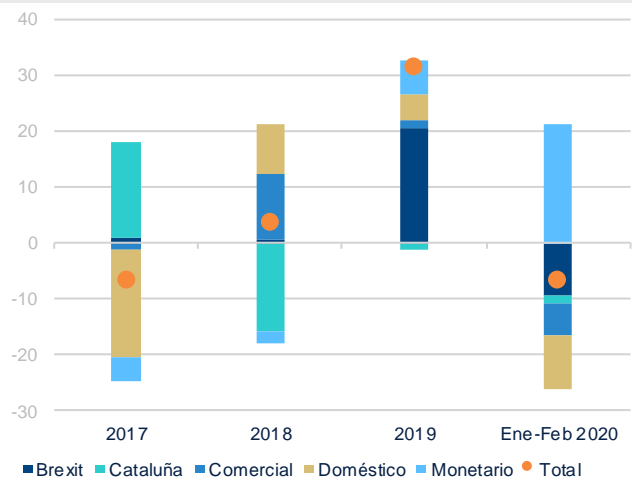
A nivel doméstico, España y Canarias se encuentran en una encrucijada: la velocidad futura de la recuperación dependerá de las políticas que se implementen en los próximos meses. La incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada por la falta de consenso sobre temas clave, como los relativos al mercado laboral o las pensiones, en los que se plantean revertir reformas previas de años anteriores (véase el Gráfico 2.29). Ante ello, convendría evaluar el impacto de las medidas implementadas, de los cambios introducidos y de los que se quieren realizar, además de un seguimiento de cuál sea el efecto de las mismas. Por ahora, ciertos sectores continúan reflejando de manera negativa la puesta en marcha de cambios regulatorios, principalmente, la compra de automóviles, algunos indicadores del sector inmobiliario y la creación de empleo en regiones, empresas o colectivos más expuestos al aumento del Salario Mínimo Interprofesional.

Gráfico 2.28. **PESO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES SOMETIDAS AL AUMENTO DE ARANCELES DE EE. UU. (PROMEDIO 2016 -2018, % SOBRE EL TOTAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.29. **ESPAÑA: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA Y DESCOMPOSICIÓN (VARIACIÓN ANUAL, PUNTOS DEL ÍNDICE)**



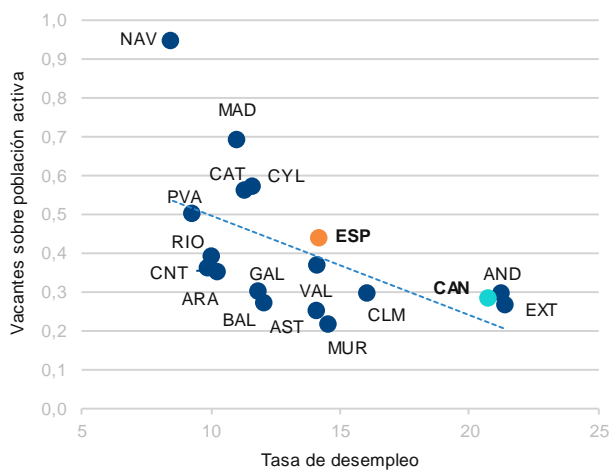
Fuente: BBVA Research a partir de prensa nacional

Se prevé la creación de unos 38.000 puestos de trabajo

De cumplirse este escenario, se crearían unos 38.000 nuevos puestos de trabajo en Canarias entre 2019 y 2021. Con todo, la mejora de la ocupación permitirá que el empleo alcance las 970 mil personas, 100 mil más que al finalizar la expansión anterior (+12,9%). Sin embargo, los datos serán menos favorables en términos de desempleo: a cierre del bienio el empleo la tasa de paro podría situarse en el 19,3%, 2 pp por encima de su nivel medio de 2008, y 7 puntos por encima del valor que se alcanzará en España (véase el Gráfico 2.33).

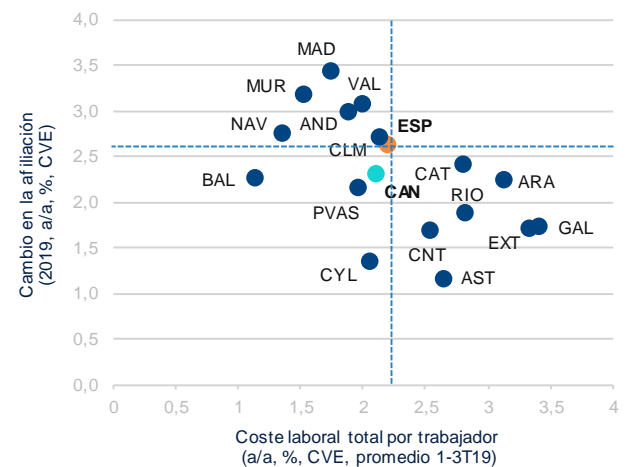
En Canarias, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es inferior a la media española (véase el Gráfico 2.30). Ello implica que están dándose menores restricciones de capital humano en la región que, sin embargo, podrían tener lugar en sectores donde se necesitan trabajadores con ciertas habilidades específicas, como los servicios avanzados y TIC, por ejemplo. En ese sentido, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que el elevado dinamismo de la afiliación en la región de los últimos años no se está trasladando a un incremento diferencial de los salarios, que crecieron a un ritmo similar al del promedio nacional. Esto puede ser debido tanto al aumento de la población activa en Canarias, como a una tasa de paro aún muy elevada (véase el Gráfico 2.31). Adicionalmente, la región debería impulsar la formación e inserción laboral de aquellos colectivos con más dificultades: jóvenes que ni estudian ni trabajan, y parados de larga duración entre otros.

Gráfico 2.30. **DESEMPLEO Y VACANTES**
(2019, %, MM4)



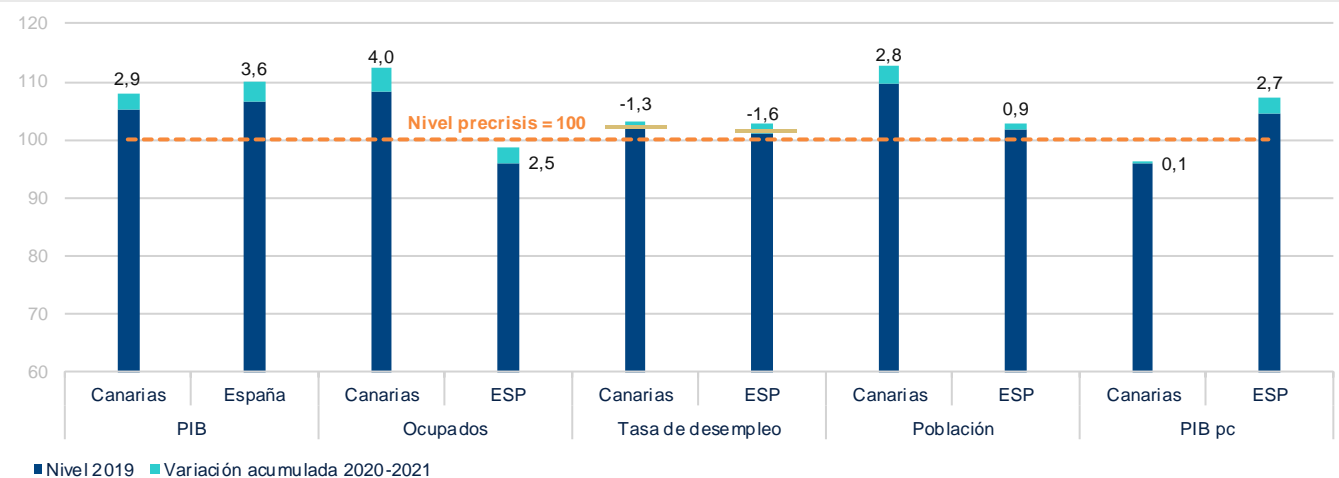
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.31. **CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN Y DEL COSTE LABORAL TOTAL POR TRABAJADOR EN 2019 (A/A, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Seguridad Social

Gráfico 2.32. **PIB, OCUPACIÓN, TASA DE PARO, POBLACIÓN Y PIB PER CÁPITA. NIVEL EN 2019 Y CAMBIO EN 2020-2021 (NIVEL PRE-CRISIS, 2008 =100)**



Nota: Nivel 2019 de PIB y PIB per cápita estimado.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.5. **CRECIMIENTO DEL PIB (% A/A)**

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	2,7	2,2	2,1	1,6	1,9
Aragón	2,6	3,0	2,1	1,8	2,0
Asturias	2,2	1,9	1,7	1,2	1,4
Baleares	3,1	2,4	1,8	1,3	1,9
Canarias	3,6	2,4	1,5	1,1	1,8
Cantabria	2,8	2,8	1,8	1,7	1,7
Castilla y León	1,2	2,0	1,5	1,4	1,5
Castilla-La Mancha	1,9	2,5	2,2	1,9	2,2
Cataluña	2,5	2,2	1,7	1,5	2,0
Extremadura	3,7	1,9	1,8	1,6	1,6
Galicia	2,7	2,2	1,5	1,4	1,9
Madrid	3,9	3,1	2,6	2,3	2,2
Murcia	3,1	1,0	2,4	1,7	2,1
Navarra	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9
País Vasco	2,4	2,0	1,6	1,5	1,9
La Rioja	0,5	1,5	1,6	1,6	2,0
C. Valenciana	3,4	1,9	1,9	1,5	2,0
España	2,9	2,4	2,0	1,6	1,9

Fuente: BBVA Research a partir de INE

 Cuadro 2.6. **PREVISIONES DE EMPLEO (EPA) (% A/A)**

	2017	2018	2019	2020	2021
Andalucía	4,0	2,8	2,9	1,4	2,2
Aragón	2,2	1,5	2,3	0,6	1,0
Asturias	2,4	-0,9	-1,2	0,1	0,5
Baleares	1,2	4,1	2,2	1,5	2,1
Canarias	3,4	6,7	1,0	1,7	2,4
Cantabria	0,9	1,7	1,2	0,3	0,9
Castilla y León	0,8	1,0	1,0	0,3	0,6
Castilla-La Mancha	4,0	2,9	2,5	1,0	2,2
Cataluña	2,9	2,7	2,3	1,0	1,5
Extremadura	0,5	3,7	3,1	0,5	1,4
Galicia	1,2	2,4	1,6	0,4	1,0
Madrid	2,5	2,8	3,6	2,5	2,0
Murcia	3,4	1,9	3,6	1,2	2,3
Navarra	4,2	1,3	2,4	1,0	1,4
País Vasco	0,3	2,2	1,2	0,3	1,1
La Rioja	1,4	2,7	1,9	0,7	1,2
C. Valenciana	3,0	2,7	2,1	1,1	1,5
España	2,6	2,7	2,3	1,4	1,7

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias. Cuarto trimestre de 2019¹²

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondientes al cuarto trimestre de 2019 son consistentes con que la economía canaria, en un contexto de alta incertidumbre, haya continuado con su proceso de desaceleración, y se mantenga, en estos momentos, en una situación de bajo dinamismo. En general, los resultados empeoran los de hace un año, pero también apuntan a que 2020 podría iniciarse con algunas mejoras.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente (4T19) y para el siguiente predominan las respuestas negativas. Así, el saldo neto de respuestas es de -39, negativo por séptimo trimestre consecutivo (véase el Gráfico R.1.1). Algo similar ocurre con los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre: el saldo se queda en terreno negativo por sexto trimestre consecutivo, situándose en -61. Aunque estos datos indican una leve mejora con respecto al trimestre anterior, no se vislumbra todavía una solución clara a los focos de incertidumbre que afectan a la región.

Entre los indicadores sectoriales, los cambios más relevantes respecto al trimestre anterior se encuentran en el turismo, y el empleo y la inversión en servicios, tras los malos datos alcanzados en la anterior oleada (la encuesta anterior se lanzó en septiembre). Con todo, el turismo vuelve a ser el que muestra una señal más negativa (saldo de respuestas extremas de -43), lo que está en línea con las señales que se han ido recibiendo a lo largo del trimestre. El empleo y la inversión, por el contrario, han recuperado un tono cercano a la neutralidad, algo en lo que podría estar teniendo cierta importancia la recuperación del consumo de los hogares en la parte final del año, y una política fiscal relativamente expansiva, en la que se nota el papel del sector público como creador de empleo (véase el Gráfico R.1.2).

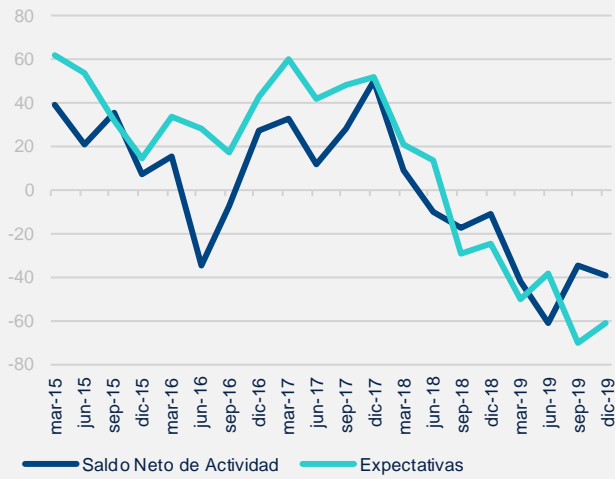
Por el contrario, los indicadores más ligados a la industria o la construcción, que habían mostrado un comportamiento menos desfavorable en trimestres anteriores, se mantienen dentro de una ligera negatividad.

Hacia delante (la encuesta se realizó a principios de enero) la parcial resolución de los focos de incertidumbre externa (*brexit*, o las posibles medidas arancelarias entre China y EE.UU, etc.) podría favorecer un mejor comportamiento de los indicadores relacionados con la demanda externa.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica en 4T19 muestran que la situación en Canarias continúa siendo de debilidad de la economía lo que concuerda con la desaceleración que señalan los indicadores parciales de coyuntura. Asimismo, la visión de los agentes de que la economía podría estar tocando fondo, está en línea con los resultados de los modelos manejados por BBVA Research y lo que señalan los primeros datos disponibles de 2020 (afiliación a la Seguridad Social, turismo). En todo caso, el bajo nivel de confianza muestra que la elevada incertidumbre de los últimos trimestres no parece, todavía, haber iniciado un camino de corrección.

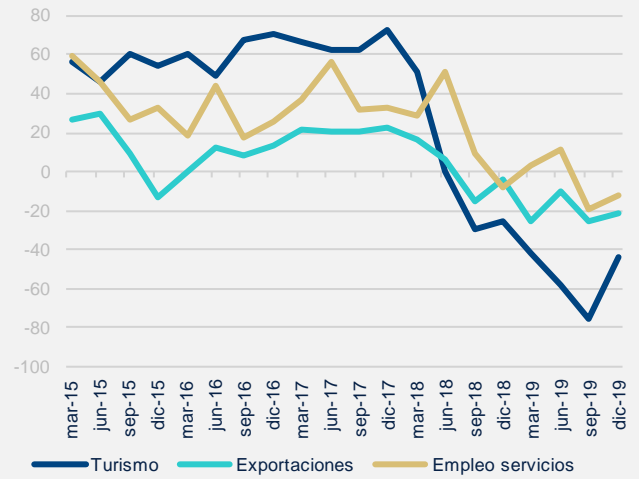
12: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

Gráfico R.1.1. **CANARIAS: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LAS EXPECTATIVAS. SALDOS DE RESPUESTAS EXTREMAS (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2. **ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN CANARIAS. SALDOS DE RESPUESTAS DE VARIABLES SELECCIONADAS (%)**



Fuente: BBVA

Cuadro 2.3. ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN CANARIAS. RESULTADOS GENERALES (%)

	4º Trimestre 2019				3º Trimestre 2019				4º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	9	43	48	-39	5	55	40	-35	18	54	29	-11
Perspectiva para el próximo trimestre	0	39	61	-61	5	20	75	-70	11	54	36	-25
Producción industrial	9	70	22	-13	0	65	35	-35	11	64	25	-14
Cartera de pedidos	17	35	48	-30	5	40	55	-50	18	54	29	-11
Nivel de stocks	9	83	9	0	5	70	25	-20	14	82	4	11
Inversión en el sector primario	0	69	31	-31	9	64	27	-18	0	100	0	0
Inversión industrial	7	79	14	-7	0	89	11	-11	13	80	7	7
Inversión en servicios	22	52	26	-4	10	40	50	-40	21	50	29	-7
Nueva construcción	22	43	35	-13	6	65	29	-24	33	63	4	29
Empleo industrial	6	71	24	-18	0	83	17	-17	6	89	6	0
Empleo en servicios	26	48	26	0	5	45	50	-45	25	54	21	4
Empleo en construcción	14	59	27	-14	0	63	38	-38	21	67	13	8
Precios	35	57	9	26	10	90	0	10	29	57	14	14
Ventas	9	61	30	-22	5	50	45	-40	21	50	29	-7
Exportaciones	4	70	26	-22	0	75	25	-25	11	75	14	-4
Turismo	17	22	61	-43	5	15	80	-75	25	25	50	-25

* Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2018. Los determinantes directos de la renta relativa: productividad, ocupación y demografía

Angel de la Fuente* - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Diciembre de 2019

1. Introducción

En una nota de esta serie (de la Fuente, 2019a) se analizó la evolución de la renta per cápita de las regiones españolas durante las últimas seis décadas, constatándose la existencia de importantes disparidades en términos de esta variable que han tendido a reducirse con el paso del tiempo aunque a un ritmo decreciente. En esta nota y en las que la seguirán, intentaré aportar alguna luz sobre los determinantes inmediatos de estas diferencias y sobre la contribución de estos factores al proceso de convergencia interregional. Con este fin, partiré de una sencilla descomposición de la renta per cápita relativa regional en tres componentes: uno demográfico, otro de ocupación y un tercero de productividad entendida en sentido amplio, que incluye un componente de precios. Esta descomposición me permitirá calcular el peso medio de cada uno de los factores de interés en los diferenciales de renta por habitante con respecto al promedio nacional, así como su contribución a la tasa de convergencia en renta per cápita.

Entre los resultados cabe destacar el peso creciente del factor de empleo como fuente de las disparidades regionales de renta por habitante. Mientras que las productividades regionales han convergido a buen ritmo durante casi todo el período analizado, las tasas de ocupación de las comunidades más pobres han caído en términos relativos, dificultando su avance hacia niveles de renta cercanos al promedio nacional y ralentizando el proceso de convergencia. Como resultado, la desigualdad territorial de la renta ha dejado de ser un problema casi exclusivamente de productividad para convertirse en un problema fundamentalmente de empleo

La nota está organizada como sigue. Tras esta introducción, la sección 2 esboza la metodología utilizada para descomponer la renta per cápita relativa y su tasa de convergencia, **que se discute en mayor detalle en el Anexo**. Seguidamente, en las **secciones 3 y 4 se describe la evolución de los distintos factores de interés a nivel de cinco grandes macro-regiones y de comunidades autónomas respectivamente** y en la sección 5 se analizan las fuentes de la convergencia beta en renta relativa por habitante. Finalmente, en la sección 6 se analiza el desempeño relativo de la Comunidad Autónoma de Canarias (CAC).

2. El marco de análisis: determinantes inmediatos de las diferencias de renta y fuentes de la convergencia

La renta per cápita de una región (*RPC*) puede expresarse como el producto de tres factores, la renta por ocupado (*RPO*), la tasa de ocupación de la población en edad de trabajar (*TOCET*) y el peso de este colectivo en la población total (*FPET*), entendiendo por población en edad de trabajar la que está entre los 16 y los 64 años de edad. Tomando logaritmos de la renta per cápita y de sus componentes y expresando todas las variables en diferencias con el correspondiente promedio nacional resulta sencillo obtener una descomposición aditiva de la renta per cápita relativa de cada región (medida aproximadamente en desviaciones porcentuales con respecto al promedio nacional) en términos de las contribuciones de sus distintos componentes medidas de la misma forma.

* Este trabajo forma parte de un proyecto financiado en parte por BBVA Research. Agradezco también la financiación del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad a través del proyecto ECO2017-87862-P.

Tomando diferencias temporales de la expresión resultante, finalmente, se obtiene una expresión análoga para la tasa de crecimiento de la renta per cápita relativa.

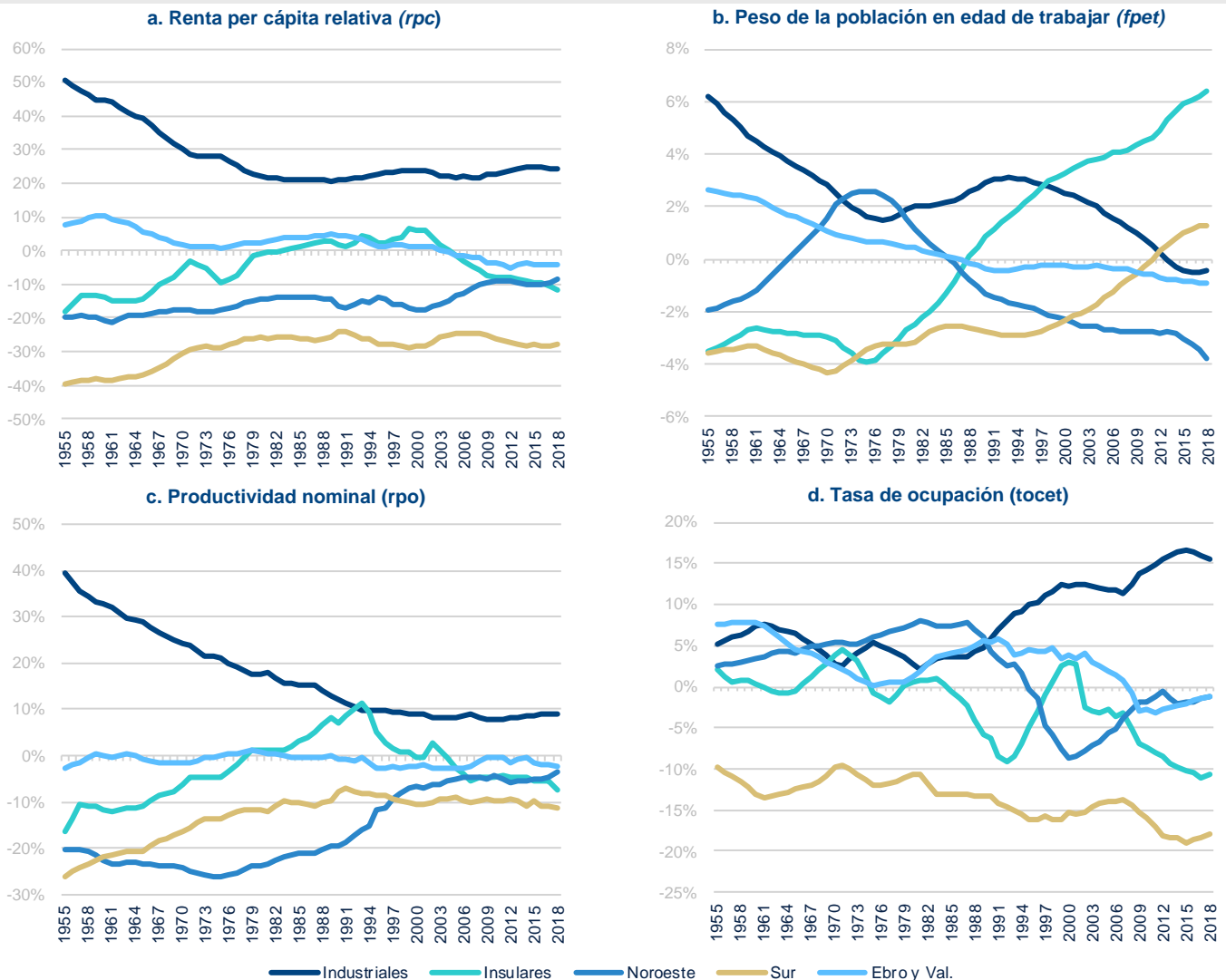
Utilizando estas expresiones podemos calcular el peso medio de cada uno de los factores que estamos considerando en los diferenciales regionales de renta por habitante en relación con el promedio nacional. También podemos escribir la variable dependiente de la regresión que se utiliza para estimar la tasa de convergencia beta en renta per cápita (el parámetro que mide la velocidad a la que se reducen las disparidades regionales) como la suma de una serie de componentes. Estimando una regresión de cada uno de estos componentes sobre la renta per cápita relativa inicial (esto es, utilizando la misma variable explicativa que en la ecuación estándar de convergencia), obtenemos una serie de *coeficientes de convergencia parcial* que suman a la tasa original de convergencia total. Estos coeficientes capturan el grado de convergencia inducido por la evolución de cada uno de los componentes de la renta por habitante manteniendo constantes en términos relativos todos los demás. El procedimiento utilizado para descomponer los diferenciales de renta y las tasas de convergencia se describe en detalle en el Anexo.

3. Evolución de la renta per cápita relativa y sus componentes por grandes macro-regiones

En este apartado comenzamos a analizar la evolución de la distribución regional de los grandes componentes de la renta per cápita relativa. Como en la nota anterior, he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes *macro-regiones* de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (*grandes centros industriales*) y lo mismo se hace con las dos *regiones insulares*, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el *Sur* (Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha y Murcia), el *Noroeste* (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el *Valle del Ebro*, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

El Gráfico 3.1 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de estas macrorregiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave tendencia al alza en la segunda mitad del período. El sur presenta un patrón similar: su renta per cápita converge (al alza, en este caso) hacia la media hasta 1975 o 1980 para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

Gráfico 3.1. EVOLUCIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA Y SUS COMPONENTES EN LAS CINCO GRANDES MACRO-REGIONES



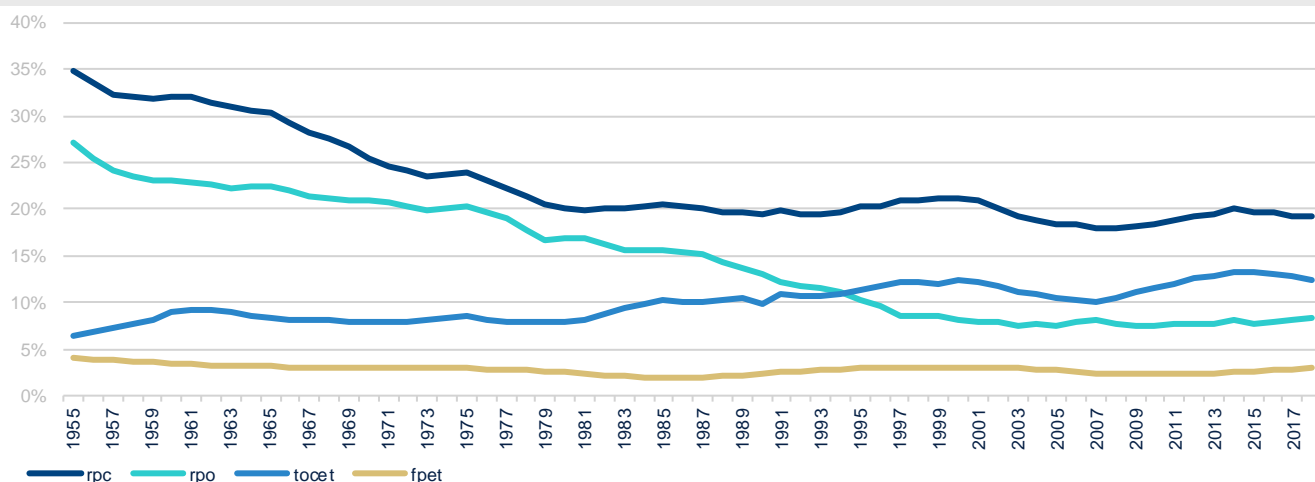
Nota: todas las variables medidas en desviaciones logarítmicas sobre el promedio nacional (excluyendo a Ceuta y Melilla).
Fuente: de la Fuente (2019b)

El Gráfico muestra que la dinámica de la renta per cápita relativa está dominada por la evolución de la productividad y en menor medida por la de la tasa de ocupación, con el componente demográfico jugando un papel muy secundario. Es interesante observar que las contribuciones de la productividad y la ocupación a la evolución de la renta relativa tienen en muchos casos signos opuestos. Así, la pérdida de productividad relativa de las regiones industriales se ha visto mitigada por una mejora de su tasa de ocupación relativa, mientras que en el Sur y el Noroeste se produce el fenómeno contrario.

4. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita relativa y sus componentes

El Gráfico 3.2 resume la evolución de la dispersión de la renta per cápita relativa de las comunidades autónomas desde 1955 hasta la actualidad y la de sus tres componentes. Centrándonos primero en la renta per cápita (*rpc*), observamos una rápida reducción de la dispersión regional de esta variable durante la primera parte del período, seguida a partir de 1980 por un período de estancamiento con ligeros altibajos. El patrón es similar en el caso de la productividad (renta por ocupado, *rpo*) aunque en este caso la convergencia es más intensa y se prolonga hasta mediados de los noventa. El patrón de la tasa de ocupación de la población en edad de trabajar (*tocet*) es muy distinto, caracterizándose por una suave pero continuada tendencia al alza a la que se superponen apreciables oscilaciones cíclicas. Finalmente, la dispersión del componente demográfico de la renta (medido por la fracción de la población en edad de trabajar, *fpet*) es reducida, mostrando una tendencia a la baja hasta mediados de los ochenta y al alza desde entonces.

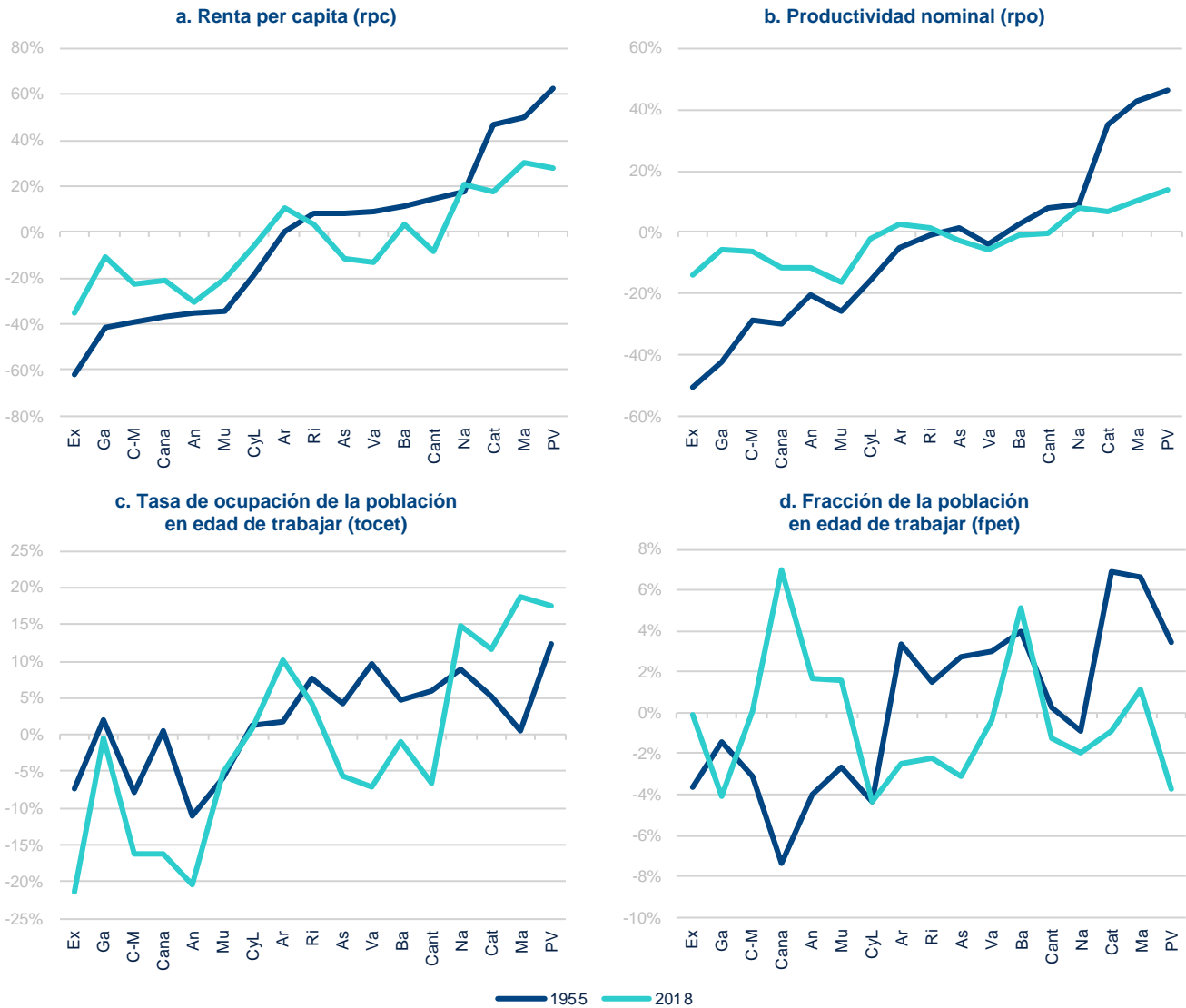
Gráfico 3.2. EVOLUCIÓN DE LA DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA Y DE SUS GRANDES COMPONENTES



Nota: Desviación estándar de la renta per cápita relativa y de sus componentes, con todas las variables medidas en desviaciones logarítmicas sobre la media nacional sin Ceuta y Melilla.

El primer panel del Gráfico 3.3 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante (medida en desviaciones porcentuales sobre el promedio nacional) en 1955 y 2018. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta y tres años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del *ranking* de renta siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y algunos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía reemplaza a Galicia en el penúltimo lugar. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia de renta relativa entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 124 puntos en 1955 hasta “sólo” 65 en 2018. También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa durante el período mientras que las más ricas generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media, aplanando la línea de distribución. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de *convergencia regional* o reducción de las disparidades de renta por habitante al que volveré en la sección siguiente.

Gráfico 3.3. RENTA PER CÁPITA RELATIVA Y SUS COMPONENTES DESVIACIONES LOGARÍTMICAS SOBRE LA MEDIA NACIONAL (SIN CEUTA Y MELILLA)



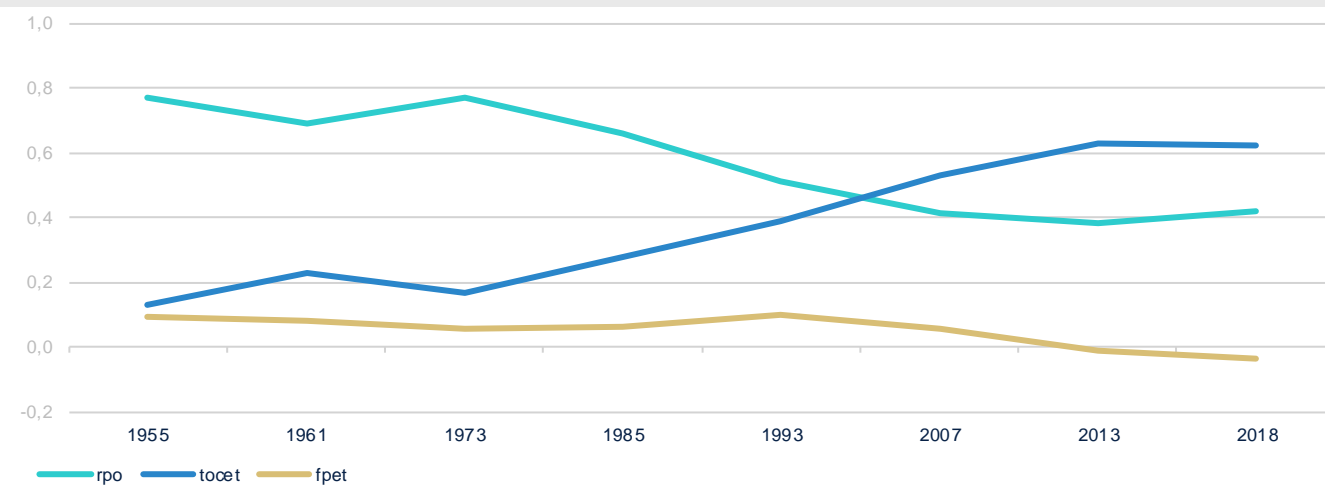
Clave: Ex = Extremadura; Ga = Galicia; C-M = Castilla la Mancha; Cana = Canarias; An = Andalucía; Mu = Murcia; CyL = Castilla y León; Ar = Aragón; Ri = Rioja; As = Asturias; Va = Valencia; Ba = Baleares; Cant = Cantabria; Na = Navarra;; Cat = Cataluña; Ma = Madrid; PV = País Vasco.

El resto de los paneles del Gráfico muestran la distribución inicial y final de cada uno de los componentes de la renta per cápita relativa, manteniendo constante la ordenación de las regiones a lo largo del eje horizontal (en base a su renta per cápita inicial). Su examen nos permite apreciar la contribución de los distintos componentes de la renta per cápita a los niveles y variaciones de esta última variable. Cabe destacar el fuerte “aplanamiento” de la línea que describe la distribución del componente de productividad. La distancia entre los extremos en términos de esta variable se redujo desde 97 puntos en 1955 hasta 30 en 2018. La situación es muy distinta en el caso del componente de ocupación, donde la distancia entre los extremos aumenta desde 24 hasta 40 puntos.

En la mayor parte de las comunidades, el grueso de la variación de renta relativa entre el comienzo y el final del período se debe a la evolución del componente de productividad, que pierde importancia como fuente de disparidades de renta. El deterioro del factor de ocupación relativa, por su parte, es especialmente importante en un grupo de comunidades de renta intermedia (Asturias, Valencia y Cantabria) y en Extremadura, Canarias y

Andalucía, donde modera los efectos de las ganancias de productividad. El fenómeno opuesto se produce en Madrid y en menor medida en Cataluña y el País Vasco, donde la mejora del empleo mitiga los efectos de la caída de la productividad relativa. Finalmente, el factor demográfico tiene un efecto positivo importante en Canarias (y en menor medida en Andalucía) donde la relativa juventud de la población pasa de ser un hándicap a una ventaja en términos del peso de la población en edad de trabajar en un contexto de envejecimiento generalizado. Efectos negativos significativos aunque menos importantes se producen por motivos análogos en Cataluña, Asturias y Aragón.

Gráfico 3.4. **EVOLUCIÓN DE LOS PESOS MEDIOS EN LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA DE SUS TRES COMPONENTES PRINCIPALES**

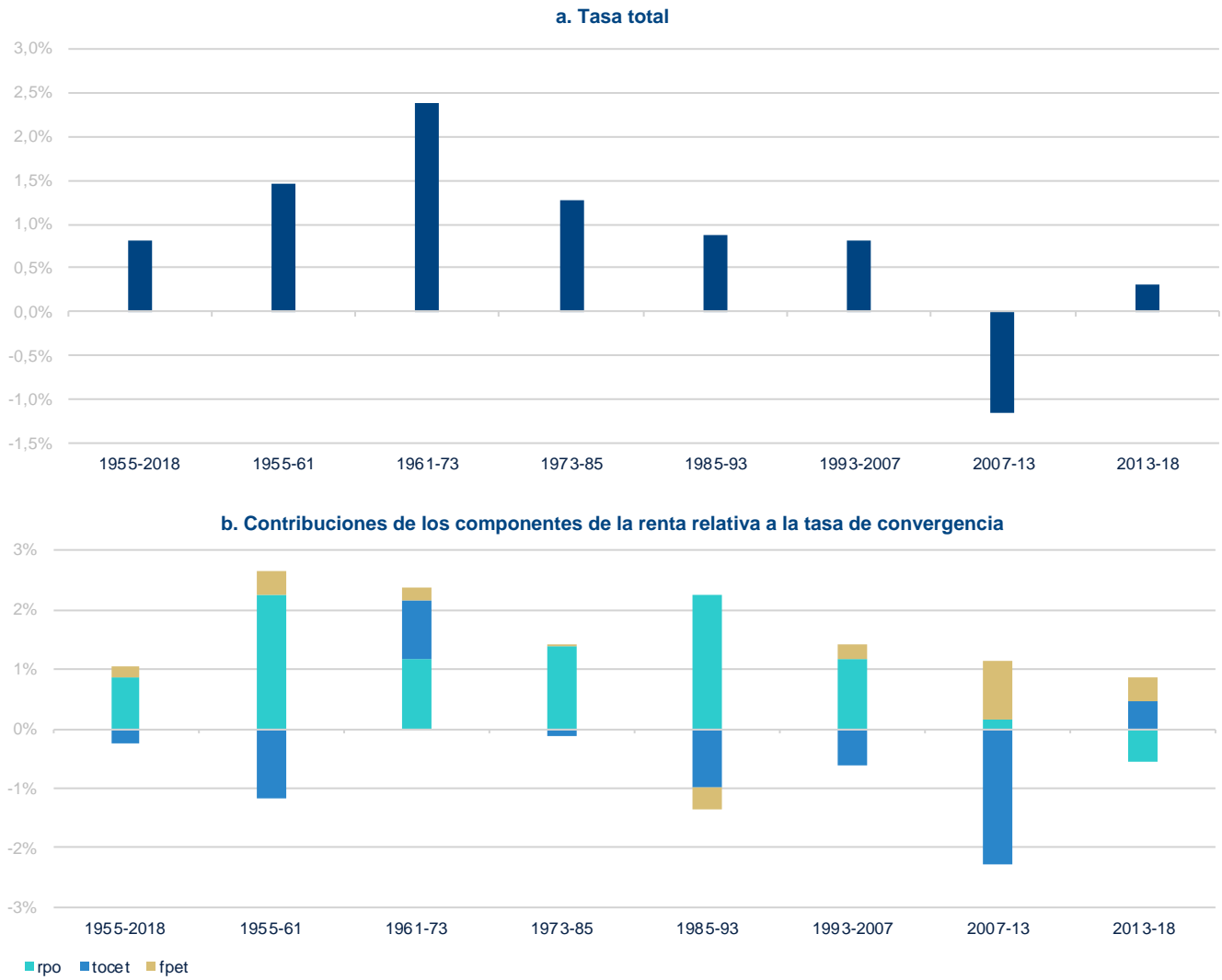


El Gráfico 3.4 resume la evolución de los pesos medios de los distintos componentes de la renta per cápita relativa. Estos coeficientes nos dicen qué fracción del diferencial de renta cápita con el promedio nacional es atribuible en promedio a cada uno de los factores considerados. El Gráfico revela un descenso muy apreciable del tamaño del componente de productividad de la renta relativa (*rpo*), acompañado de un fuerte aumento del peso del componente de empleo (*tocet*). Este último pasa de jugar un papel secundario al comienzo del período (con un peso en torno al 13% en 1955) a convertirse en la fuente principal de las diferencias de renta entre regiones, alcanzando en 2018 un peso medio en la renta per cápita relativa del 62%. Por su parte, el peso del componente de productividad y precios se reduce sensiblemente durante el período, pasando del 77% al 41%. Finalmente, el componente demográfico (*fpet*) tiene siempre un peso reducido, que llega incluso a ser negativo en la parte final del período, indicando que las regiones más pobres tienen, en promedio, una mayor fracción de su población en edad de trabajar que las más ricas, lo que mitiga las diferencias entre ellas.

5. Las fuentes de la convergencia en renta per cápita

El primer panel del Gráfico 3.5 muestra las tasas estimadas de convergencia beta en renta per cápita durante el conjunto del período 1955-2018 y distintos subperíodos del mismo, esto es, la velocidad media a la que las regiones se aproximaban al promedio nacional en cada intervalo de tiempo. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas durante la reciente crisis.

Gráfico 3.5. **TASA DE CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA POR SUBPERIODOS**

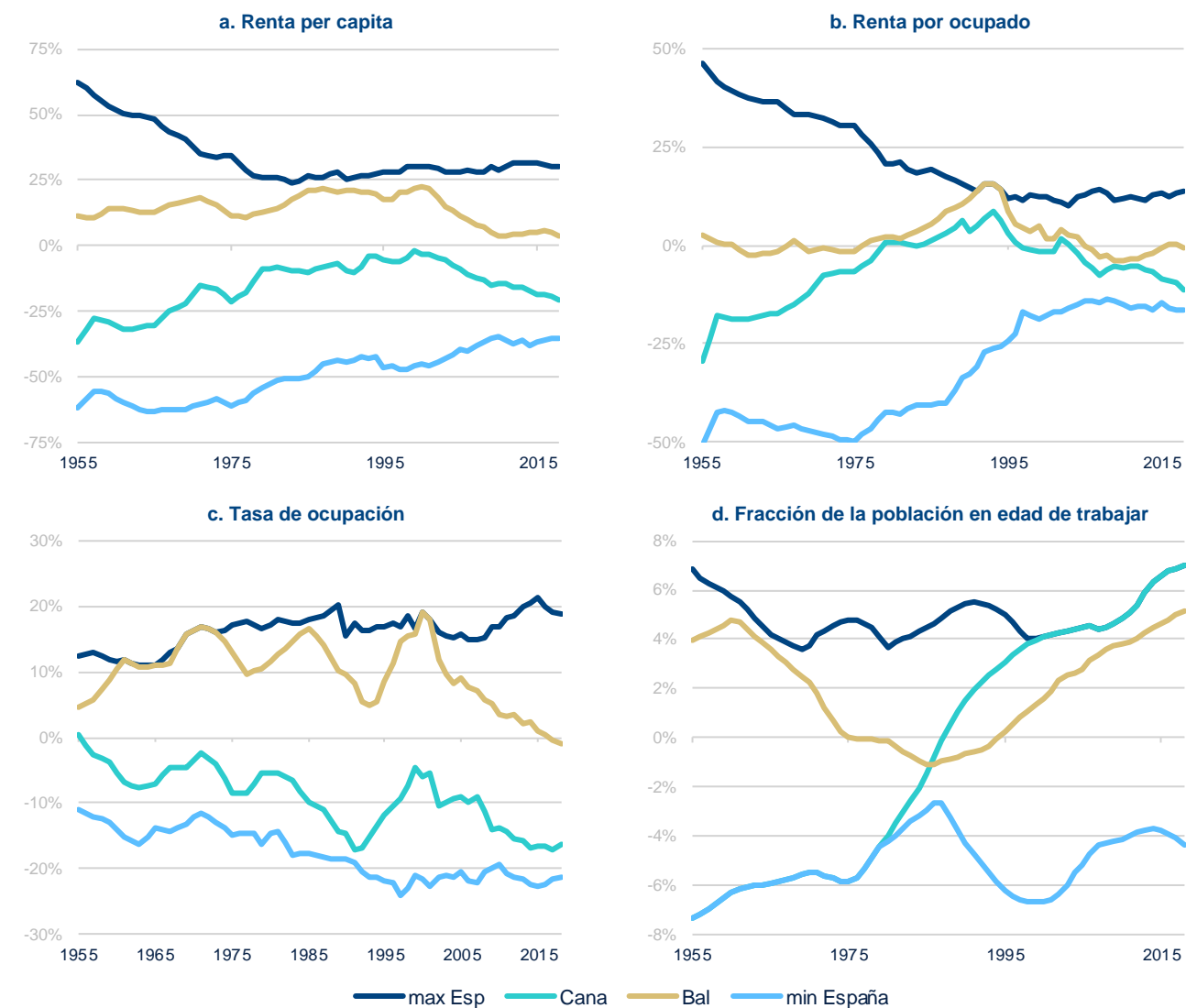


El segundo panel del Gráfico muestra la descomposición de las tasas de convergencia beta en renta per cápita en las contribuciones de los tres grandes componentes de esta variable utilizando la metodología descrita en la sección 2 y en el Anexo. Como se observa en el Gráfico, la contribución del factor de productividad y precios (*rpo*) a la convergencia en renta per cápita ha sido casi siempre positiva y de un tamaño importante y no muestra una tendencia decreciente clara hasta la parte final del período, cuando su contribución a la convergencia pasa a ser nula o incluso negativa. El grueso de la ralentización del proceso de convergencia que observamos de los setenta en adelante proviene del componente de ocupación (*tocet*) de la renta per cápita, que muestra un comportamiento divergente durante buena parte del período (esto es, el coeficiente estimado presenta un signo negativo, indicando un peor desempeño en las regiones de menor renta). Finalmente, el componente demográfico (*fpet*) ha sido casi siempre reducido pero positivo, indicando que la estructura por edades de la población (y en particular la fracción de la misma que está en edad de trabajar) ha ido haciéndose más favorable en promedio a las regiones de menor renta.

6. El caso de Canarias

El Gráfico 3.6 resume la evolución de la renta per cápita relativa de la Comunidad de Canarias comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España y en la macro-región en la que se incluye la comunidad. De las dos regiones insulares, Canarias es la que presenta un menor nivel de renta, aunque su distancia con Baleares ha tendido a reducirse durante la mayor parte del período. A mediados de los cincuenta, la renta per cápita canaria estaba unos 40 puntos por debajo de la media española. Durante las décadas siguientes la comunidad ha ido ganando terreno gradualmente hasta casi alcanzar la media nacional a finales de los años noventa. A partir de ese momento, sin embargo, la tendencia se invierte y Canarias vuelve a situarse unos veinte puntos por debajo de la media al final del período.

Gráfico 3.6. **RENDA PER CÁPITA RELATIVA Y SUS COMPONENTES DESVIACIONES LOGARÍTMICAS SOBRE LA MEDIA NACIONAL (SIN CEUTA Y MELILLA)**



La evolución de la renta per cápita relativa de Canarias ha estado dominada por el comportamiento del término de productividad y precios. La evolución del término de ocupación relativa ha sido generalmente negativa, lo que ha moderado los efectos del favorable comportamiento de la productividad durante la mayor parte del período y ha reforzado su descenso en la parte final. Por último, el componente demográfico ha jugado un papel apreciable y positivo en el caso de canarias. El crecimiento del peso relativo de la población en edad de trabajar entre el comienzo y el final del período ha aportado 15 puntos a la renta relativa por habitante.

Anexo: Una descomposición de la renta per cápita y de la tasa de convergencia beta

La renta per cápita de la región i en el período t (RPC_i) puede escribirse de la forma

$$(1) \quad RPC_{it} = \frac{PIB_{it}^n}{POB_{it}} = \frac{PIB_{it}^n}{OCU_{it}} * \frac{OCU_{it}}{PET_{it}} * \frac{PET_{it}}{POB_{it}} = RPO_{it} * TOCET_{it} * FPET_{it}$$

donde PIB_{it}^n es el producto interior bruto medido a precios corrientes, POB_{it} y OCU_{it} la población total y el empleo de la región, medido por el número de personas ocupadas y PET_{it} la población en edad de trabajar. De esta forma, la renta por habitante se puede escribir como el producto de tres componentes: la renta por ocupado (RPO) o productividad nominal, la tasa de ocupación de la población en edad de trabajar ($TOCET$) y un factor demográfico que recoge el peso de la población en edad de trabajar en la población ($FPET$).

Dividiendo todas las variables por sus promedios nacionales y tomando logaritmos de la expresión resultante, obtenemos

$$(2) \quad rpc_{it} = rpo_{it} + tocet_{it} + fpet_{it}$$

donde los términos del lado derecho son los *componentes principales de la renta per cápita relativa*. Las minúsculas se utilizan para indicar que todas las variables se miden en diferencias logarítmicas con el promedio nacional (lo que coincide aproximadamente con el diferencial con el promedio expresado en términos porcentuales, siempre y cuando éste no sea muy elevado).¹³

Una forma conveniente de resumir la información que aporta la descomposición de la renta relativa que acabo de presentar consiste en calcular el *peso medio* de cada factor f en este agregado (w_{ft}). De esta forma, podemos cuantificar la importancia relativa de la demografía, la productividad y la ocupación como fuentes de las disparidades de renta observadas entre regiones. Con este fin, para cada período t estimamos tres regresiones de la forma

$$(3) \quad rpo_{it} = w_{pt} * rpc_{it}, \quad tocet_{it} = w_{ot} * rpc_{it} \quad y \quad fpet_{it} = w_{dt} * rpc_{it}$$

con datos de corte transversal por regiones. Los coeficientes w_{pt} , w_{ot} y w_{dt} así obtenidos suman a uno para cada t y representan la contribución porcentual media de la productividad nominal, el nivel de empleo y la demografía al diferencial de renta per cápita entre cada región y el promedio nacional en el período t .¹⁴

13: Esto es, $rpc_i = \ln RPC_i - \ln RPC$, donde RPC es la renta por habitante del conjunto de España.

14: Obsérvese que el ratio $oppet_i/rpc_i$ será en general diferente para cada región. Lo que se hace en la ecuación (3) es imponer un valor único de este ratio y buscar, utilizando técnicas estadísticas, el valor que minimiza el error de aproximación cometido al actuar de esta forma.

La descomposición aditiva de la tasa de convergencia que buscamos se obtiene también a partir de la ecuación (2). Puesto que todas las variables aparecen medidas en diferencias logarítmicas con el promedio nacional, la tasa de crecimiento relativo de cada componente de la renta per cápita durante el período de duración h que comienza en t (esto es, la diferencia entre la tasa de crecimiento del componente de interés en cada región y el promedio nacional de la misma variable) vendrá dada por:

$$(4) \quad D r p o_{it} = \frac{r p o_{it+h} - r p o_{it}}{h}, \quad D t o c e t_{it} = \frac{t o c e t_{it+h} - t o c e t_{it}}{h} \quad y \quad D f p e t_{it} = \frac{f p e t_{it+h} - f p e t_{it}}{h}$$

Restando (2) evaluada en t de la misma expresión evaluada en $t+h$ y dividiendo el resultado por la duración del período, h , tenemos:

$$(5) \quad D r p c_{it} = D r p o_{it} + D t o c e t_{it} + D f p e t_{it}$$

Esto es, la tasa de crecimiento de la renta per cápita relativa es simplemente la suma de las tasas de crecimiento relativas de las contribuciones de sus componentes, los factores de productividad nominal, ocupación y demografía.

Para obtener las tasas de convergencia parcial utilizadas en el texto, se estima una regresión de cada uno de los componentes de la tasa de crecimiento de la renta per cápita relativa sobre el valor inicial de esta última variable. Esto es, para cada período t , se estiman regresiones de corte transversal de la forma

$$(6) \quad \Delta r p o_{it} = a_{pt} - b_{pt} * r p c_{it}, \quad \Delta t o c e t_{it} = a_{ot} - b_{ot} * r p c_{it} \quad y \quad \Delta f p e t_{it} = a_{dt} - b_{dt} * r p c_{it}$$

El coeficiente de pendiente de cada una de estas regresiones, b , mide la velocidad media de convergencia de la renta per cápita durante el período que comienza en t en un escenario hipotético en el que cada una de las regiones de la muestra mantiene su posición relativa en términos de todos los componentes de la renta per cápita excepto por el factor analizado. Es fácil comprobar que la suma de las tasas de convergencia parcial ha de ser igual a la tasa de convergencia "total" en renta per cápita¹⁵ que se obtiene a partir de una regresión de la tasa de crecimiento de la renta per cápita relativa ($\Delta r p c_{it}$) sobre la renta per cápita inicial ($r p c_{it}$), esto es, que

$$b_{pt} + b_{ot} + b_{dt} = b_t$$

para todo t , lo que nos permite decir con propiedad que una fracción dada de la convergencia observada es atribuible a cada uno de los componentes.

Referencias

de la Fuente, A. (2003). "Convergence equations and income dynamics: the sources of OECD convergence, 1970-95." *Economica* 70 (280), pp. 655-71.

de la Fuente, A. (2019a). "La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: una primera aproximación." FEDEA, Estudios sobre economía española no. 2019-14, Madrid.

<http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2019-14.pdf>

de la Fuente, A. (2019b). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de RegData hasta 2018. (RegData y RegData Dem versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid.

<https://www.fedea.net/documentos-economia-regional-y-urbana/>

15: Véase de la Fuente (2003).

4. Tablas

Cuadro 4.1. PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA DE CANARIAS (%)

	2019		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Canarias	España	Canarias	España	Canarias	España	
Ventas Minoristas	1,1%	2,4%	1,1%	2,4%	0,4%	-0,7%	dic-19
Matriculaciones	-7,5%	-3,5%	-15,1%	-7,3%	-10,0%	-8,2%	ene-20
IASS	1,2%	3,9%	1,2%	3,9%	-0,1%	0,4%	dic-19
Viajeros Residentes (1)	13,3%	3,0%	5,1%	6,2%	-2,0%	0,4%	ene-20
Pernoctaciones Residentes (1)	8,5%	2,6%	6,1%	3,5%	0,3%	-0,3%	ene-20
IPI	-1,8%	0,6%	-1,5%	-3,6%	-0,7%	0,2%	ene-20
Visados de Viviendas	30,4%	5,5%	30,4%	5,5%	-39,6%	-0,9%	dic-19
Transacciones de viviendas	-14,0%	-3,3%	-14,0%	-3,3%	5,2%	0,7%	dic-19
Exportaciones Reales (2)	-5,4%	1,0%	-5,4%	1,0%	62,9%	-1,0%	dic-19
Importaciones Reales (2)	-11,3%	0,8%	-11,3%	0,8%	-1,4%	-4,2%	dic-19
Viajeros Extranjeros (3)	-3,2%	3,3%	-1,8%	6,0%	-1,7%	1,1%	ene-20
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-4,1%	0,1%	-0,3%	2,6%	-0,8%	-0,1%	ene-20
Afiliación a la SS*	2,3%	2,6%	1,7%	1,9%	0,2%	0,2%	feb-20
Paro Registrado*	-1,4%	-4,0%	0,0%	-1,1%	-1,2%	-0,5%	feb-20

(1) Residentes en España. (2) Exportaciones de bienes. (3) No Residentes en España.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 4.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
EE. UU.	2,4	2,9	3,7	1,8	2,0
Eurozona	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Alemania	2,8	1,5	0,6	0,7	1,2
Francia	2,4	1,7	1,3	1,2	1,1
Italia	1,8	0,7	0,2	0,4	0,7
España	2,9	2,4	1,9	1,6	1,9
Reino Unido	1,9	1,4	1,3	1,0	1,3
Latam*	1,8	1,6	0,6	1,4	2,1
México	2,4	2,1	0,0	1,5	2,0
Brasil	1,3	1,3	1,1	1,9	2,0
Eagles**	5,8	5,2	4,6	4,8	4,9
Turquía	7,5	2,8	0,8	4,0	4,5
Asia Pacífico	6,0	5,6	5,2	4,9	4,9
Japón	1,9	0,8	0,9	0,3	0,8
China	6,8	6,6	6,1	5,8	5,5
Asia (ex. China)	5,3	4,7	4,3	4,0	4,4
Mundo	3,9	3,6	3,2	3,2	3,3

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3. **INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,1	2,4	1,8	2,0	2,2
Eurozona	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
Alemania	1,6	2,0	1,3	1,2	1,7
Francia	1,2	2,1	1,3	1,1	1,4
Italia	1,3	1,2	0,7	0,7	1,1
España	2,0	1,7	0,8	1,3	1,7
Reino Unido	2,7	2,5	1,8	1,7	2,0
Latam *	6,7	7,1	8,7	8,7	8,2
México	6,0	4,9	3,6	3,4	3,5
Brasil	3,4	3,7	3,7	4,1	4,3
Eagles **	3,9	4,9	4,9	4,7	4,2
Turquía	11,1	16,3	15,2	10,0	8,6
Asia Pacífico	1,8	2,6	2,5	2,9	2,6
Japón	0,5	1,0	0,7	1,0	0,8
China	1,5	2,1	2,9	3,4	2,5
Asia (ex. China)	2,1	3,0	2,2	2,4	2,7
Mundo	3,2	3,9	3,7	3,7	3,5

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.4. **TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	2,33	2,91	2,13	1,94	2,08
Alemania	0,37	0,46	-0,21	-0,18	0,23

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.5. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EUR-USD	0,89	0,85	0,89	0,87	0,83
USD-EUR	1,13	1,18	1,12	1,14	1,20
USD-GBP	1,29	1,33	1,28	1,35	0,70
JPY-USD	112,20	110,47	109,00	109,00	104,92
CNY-USD	6,76	6,61	6,91	6,94	6,86

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.6. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
EEUU	1,50	2,50	1,75	1,75	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,90	3,90

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7. **UEM: PREVISIONES MACROECONÓMICAS (A/A) (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
PIB a precios constantes	2,7	1,9	1,2	0,9	1,2
Consumo privado	1,8	1,4	1,3	1,2	1,2
Consumo público	1,3	1,1	1,5	1,5	1,3
Formación bruta de capital fijo	3,7	2,4	6,9	1,9	2,0
Inventarios (*)	0,2	0,0	-0,4	-0,1	0,0
Demanda interna (*)	2,2	1,5	2,0	1,3	1,3
Exportaciones (bienes y servicios)	5,8	3,3	2,4	2,1	2,7
Importaciones (bienes y servicios)	5,2	2,7	4,6	3,3	3,1
Demanda externa (*)	0,5	0,4	-0,8	-0,4	-0,1
Precios					
IPC	1,5	1,8	1,2	1,1	1,5
IPC subyacente	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4
Mercado laboral					
Empleo	1,6	1,5	1,1	0,5	0,4
Tasa desempleo (% población activa)	9,1	8,2	7,6	7,6	7,5
Sector público					
Déficit (% PIB)	-0,9	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1
Deuda (% PIB)	87,8	85,9	83,9	82,5	81,2
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,1	3,1	2,6	2,4	2,3

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de enero de 2020.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. P.P.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA - GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE - BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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

Daniela Filip
marineladaniela.filip@bbva.com
678 25 16 06

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

Daniel Santos Torres
daniel.santos.torres.becas@bbva.com

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

