

1. Editorial

El PIB canario experimentó un vigoroso avance en 2016 (3,5% a/a), con una demanda interna que siguió aumentando. En particular, esto se observó para el consumo privado, apoyado por la mejora de la confianza y la renta disponible. Además, las **reformas** implementadas durante años anteriores, junto a la **reducción de los desequilibrios** acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, **parecen haber dado paso al crecimiento de la inversión**, que muestra una evolución positiva. **Finalmente, las exportaciones de servicios alcanzaron registros históricos**, impulsadas por la mejora de la demanda, en particular la extranjera, apoyada por la percepción de inseguridad en algunos de los destinos competidores del sector turístico canario. Lo anterior dio lugar a una aceleración en la creación de empleo superior a la media nacional.

En el inicio de 2017, los datos disponibles apuntan hacia un mantenimiento del crecimiento. En particular, durante el primer semestre del año el PIB canario podría estar aumentando alrededor de un 0,9% t/t promedio (CVEC¹), una décima más que el avance esperado en la economía española. También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias muestra saldos de actividad que mejoran en los primeros dos trimestres del año (véase Recuadro 1).

Hacia delante, se espera que el crecimiento se sitúe nuevamente en torno al 3,5% en 2017 y se desacelere hasta el 2,8% en 2018, en línea con lo esperado para el conjunto de España, a medida que pierdan vigor los factores que han impulsado la demanda interna y el turismo. Esto permitirá la creación de 60 mil puestos de trabajo y reducir la tasa de paro hasta el 21,5% a cierre de 2018. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente 7,2 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008, y dado el aumento de la población insular, no se habrá recuperado el PIB per cápita.

El entorno para la región está sujeto a riesgos, principalmente externos. El resultado final del *brexít*, además de la depreciación ya observada en la libra esterlina, constituye un factor de riesgo, dado que los británicos suponen casi una cuarta parte de las pernoctaciones totales en la región (un tercio de las extranjeras). En cualquier caso, se confirma la recuperación de los flujos de comercio internacional y la aceleración de la actividad global, con una moderada revisión al alza en las previsiones de crecimiento para las economías desarrolladas. Así, en el corto plazo no se espera una modificación de los factores que han incrementado el atractivo de Canarias como destino turístico, particularmente los relacionados con la inseguridad en algunos de los países competidores. Con todo, su aportación al crecimiento podría ir moderándose.

Por otro lado, aunque el precio del petróleo parece haberse consolidado en niveles que suponen un aumento del 27% respecto al promedio del año anterior, continúa siendo un 40% inferior al observado en 2014. Esto es particularmente importante para la economía insular, importadora de petróleo y sensible a los costes de transporte. Finalmente, las acciones de la Reserva Federal de los EE.UU. y, especialmente, del BCE se mantienen dentro de lo

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

esperado, lo que implica un euro relativamente depreciado frente al dólar y bajos tipos de interés en la eurozona para el futuro cercano. Esto último será especialmente relevante para economías que mantienen aún necesidades de desapalancamiento como la canaria y continuará apoyando la recuperación de la inversión.

A nivel doméstico, el cumplimiento del objetivo de déficit en 2016 se produjo con cierta holgura en el caso del Gobierno de Canarias. Ello concede cierto margen de maniobra para este año: con la política fiscal tornándose neutral, parece factible cumplir nuevamente el objetivo de este año. En cualquier caso, el ajuste se ha logrado con una reducción de la inversión (en porcentaje del PIB), que de mantenerse en el tiempo podría afectar negativamente el stock de capital público. Adicionalmente, hay incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica. Con el objetivo de contribuir a este debate en curso, en la Sección 3 de esta publicación se muestra que el sistema de financiación autonómico español trata a Canarias ligeramente mejor de cómo lo haría, por ejemplo, un sistema como el alemán.

Además, no se observan efectos de segunda ronda en la formación de precios. Pese a que el incremento del precio del petróleo ha elevado la inflación general en España hasta el 3% en el 1T17 y 2,6% a/a en abril, excluyendo energía y alimentos sin elaborar el incremento se situó alrededor del 1%. Ello adelanta que el aumento en la inflación general ha sido transitorio. Este comportamiento es destacable, ya que confirma que el coste de la pérdida de competitividad que ha sufrido la economía española está siendo distribuido entre familias y empresas de forma consistente con la creación de empleo y el crecimiento del consumo, de la inversión y de las exportaciones. Hacia delante, será importante vigilar la evolución de los márgenes y los salarios para comprobar que esta situación se mantiene. Asimismo, el crecimiento del 1% anunciado para los salarios de los empleados públicos constituye una buena señal, dado que prioriza la creación de empleo. Igualmente, es destacable la reducción esperada de la temporalidad, siempre que ello suponga una oportunidad tanto para revisar y corregir las causas de su excesivo uso, como para plantearse cambios que promuevan la eficiencia de la función pública.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía canaria** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (ante las elevadas tasas de temporalidad y de paro, especialmente entre los jóvenes) y a **aumentar la productividad en los sectores clave de la economía canaria**, como son el comercio, la hostelería y el turismo en general. Para ello resultará clave la mejora del capital humano, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas. Asimismo, la situación de inestabilidad en los mercados turísticos competidores constituye una oportunidad para tratar de incrementar la estancia y gasto medio por turista.

2. Perspectivas para la economía canaria

La economía canaria creció a un ritmo del 3,5% en 2016², 1,3 p.p. por encima de su media histórica (desde 1981), y seis décimas más que la estimación del anterior número de esta publicación³. Se enlazan así tres años consecutivos de recuperación.

Hacia delante, el modelo MICA-BBVA⁴ estima que el crecimiento del PIB canario podría mantenerse en el 0,9% t/t en 1T17 (véase el Gráfico 2.1) y con expectativas de continuidad, acorde a los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica correspondiente al primer trimestre de 2017 (véase el Gráfico 2.2). De este modo, Canarias inició el año con un dinamismo similar al mostrado en 2016, y superior al esperado para el conjunto de España.

A ello contribuyen distintos factores de soporte como el sólido crecimiento mundial, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. Todo ello, junto con la nueva información conocida y la mejora de los indicadores coyunturales en el primer trimestre de 2017 justifican una revisión al alza del crecimiento regional hasta el 3,5% en 2017, manteniendo el 2,8% para 2018⁵, lo que a su vez permitiría la creación neta de en torno a 60 mil empleos en el bienio. Así, al final de este periodo el nivel de empleo será un 0,4% inferior al de 2007, aunque superior al de 2008.

Se consolida una recuperación más intensa de lo previsto, pero partiendo desde una situación también peor, tras las revisiones estadísticas efectuadas

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en Canarias se incrementó en un 3,5% (BBVA Research, 2,9%). Además, la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2010-2015⁶ introdujo cambios a la baja sobre el PIB de la región en cada uno de los años del periodo 2012-2015, que resultaron en 0,7 p.p. de menor crecimiento promedio anual. Adicionalmente, el crecimiento de la productividad aparente del trabajo en la economía canaria estimado para el periodo 2014-2016 apunta a una desaceleración respecto al periodo de crisis (2009-2013) y, en particular, en los sectores clave para la región, como son el del comercio, transporte y la hostelería.

Por el lado de la oferta, las principales aportaciones positivas al incremento de la actividad en 2016 correspondieron a los servicios, particularmente los privados: destacaron el comercio, el transporte, la reparación de vehículos y la hostelería (4,7% a/a, 3 décimas más que en España) con una contribución a la variación del PIB de 1,4 p.p. (medio punto más que en España), por el mayor peso relativo del sector (30,4% del PIB canario, 10,3 p.p. más que en España). El resto de servicios privados contribuyó en 8 décimas. Además, los servicios públicos

2: El día 30 de marzo el INE publicó la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_1.pdf

3: Véase Situación Canarias 2016, disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-canarias-2016/>

4: 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/>

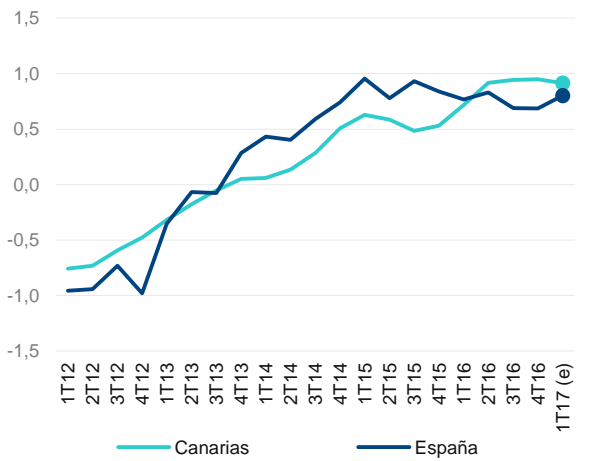
5: Véase Observatorio Regional de febrero 2017 disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/02/Observatorio_Regional_1T17_DOC_vf.pdf

6: Véase: <http://www.ine.es/prensa/np1014.pdf>

y sociales (2,9% a/a) aportaron 6 décimas, mientras que el resto de actividades (agricultura, industria y construcción) contribuyeron menos de una décima cada uno al crecimiento.

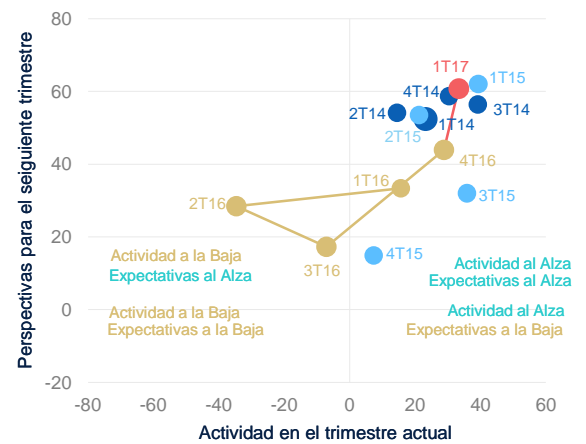
Por tanto, el medio punto de diferencial positivo de crecimiento que se observa respecto al resto de España coincide con la mayor contribución relativa de los servicios privados relacionados con comercio, hostelería y transporte. Ello se debe más a su importancia relativa que al diferencial de crecimiento. Por su parte, los servicios públicos aportaron una décima más de crecimiento en Canarias que en España, que se compensó por el resto de actividades (véase el Gráfico 2.3).

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



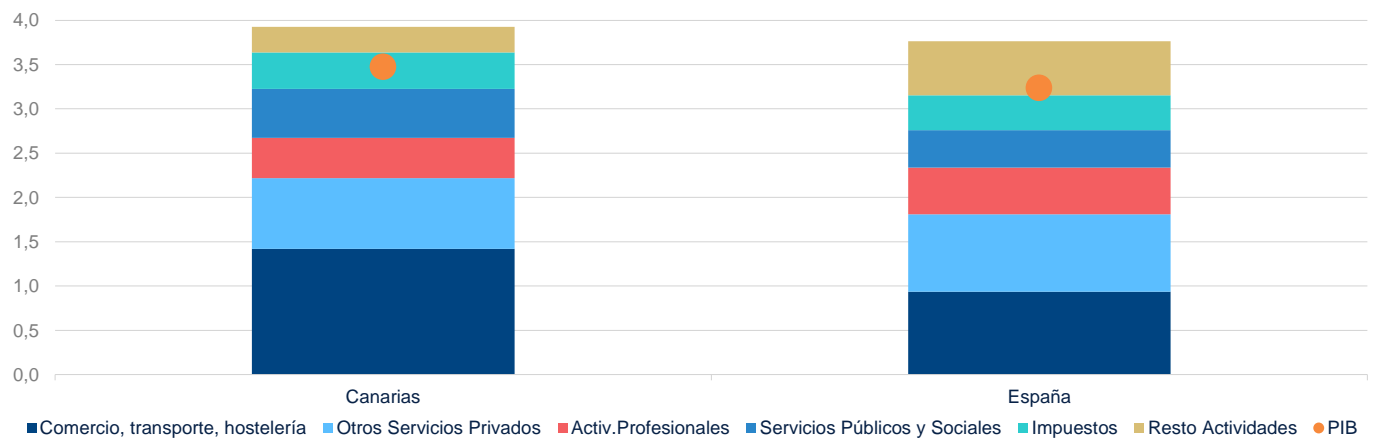
(e): estimación
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Canarias: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

Gráfico 2.3 Crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

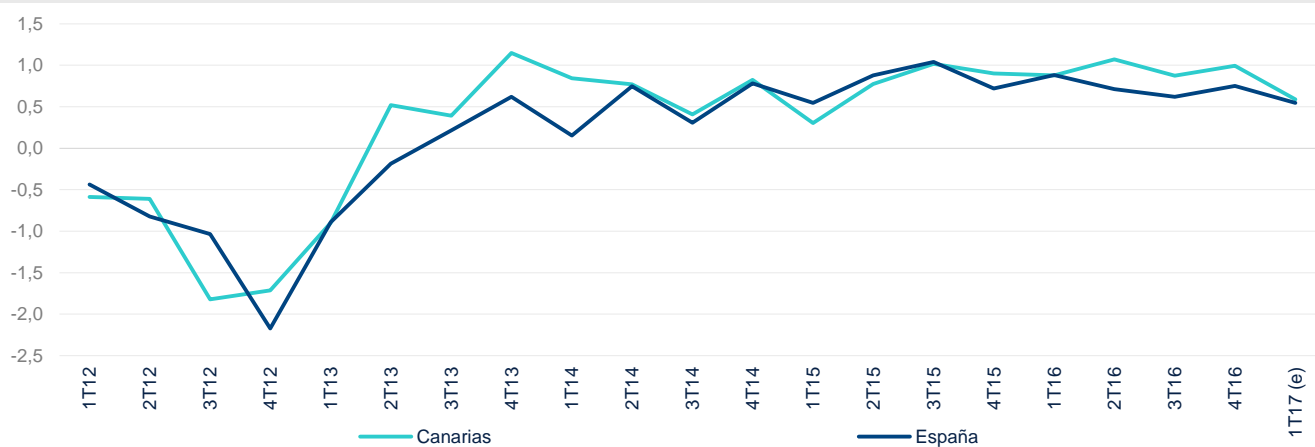
El consumo privado creció con vigor en 2016

El gasto en consumo de las familias canarias continuó creciendo en 2016. Entre los factores que apoyaron el crecimiento del gasto doméstico se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo que se mantiene relativamente barato⁷.

Así lo muestra el Indicador Sintético de Consumo que elabora BBVA Research para Canarias –ISCR-BBVA⁸- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad. En concreto, **el ISCR-BBVA estima que en 2016 el consumo doméstico en Canarias creció un 3,8%**, 6 décimas por encima del conjunto de España (véase el Gráfico 2.4). Con todo, los indicadores parciales muestran una evolución menos sólida, con tendencia a la desaceleración en la segunda parte del año, tanto en las matriculaciones, como en las ventas minoristas y las importaciones de consumo (véase el Gráfico 2.5).

En el primer trimestre de 2017, tanto el ISCR de Canarias como los principales indicadores parciales señalan que la desaceleración habría continuado. Como consecuencia, el consumo privado se habría incrementado en torno al 0,6% en el trimestre, todavía por encima de la media de España, pero comenzando a mostrar ya síntomas de agotamiento.

Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)

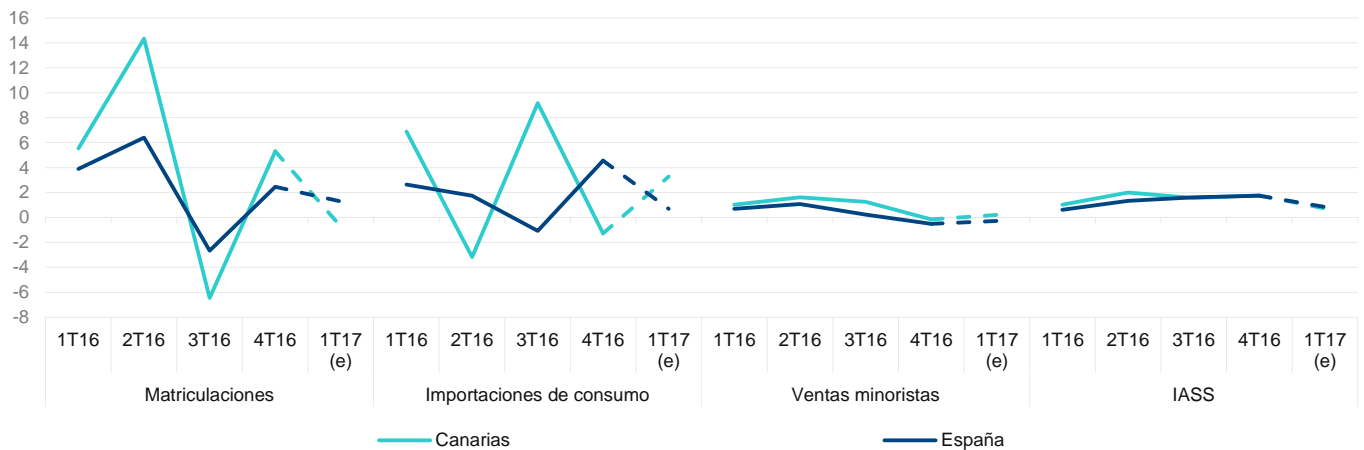


Fuente: BBVA Research a partir de INE

7: Canarias es la comunidad en la que los hogares dedican una mayor parte de su gasto a transporte. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

8: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase [R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?](#) en Situación España, 4 Trimestre 2015, BBVA Research.

Gráfico 2.5 Crecimiento observado y previsiones de los principales componentes de la demanda doméstica (% t/t, CVEC)

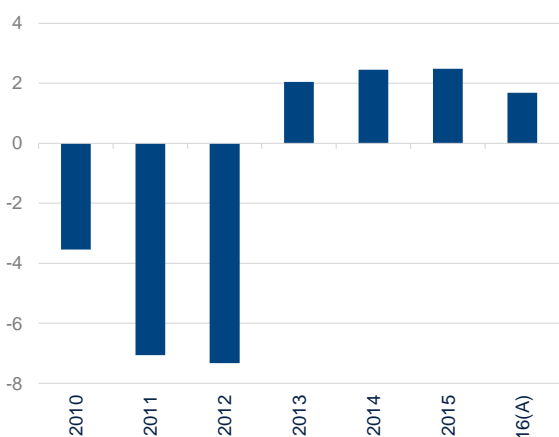


(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

En 2016 se moderó el aumento del consumo público, y la consolidación volvió a concentrarse en una inversión que toca nuevos mínimos históricos.

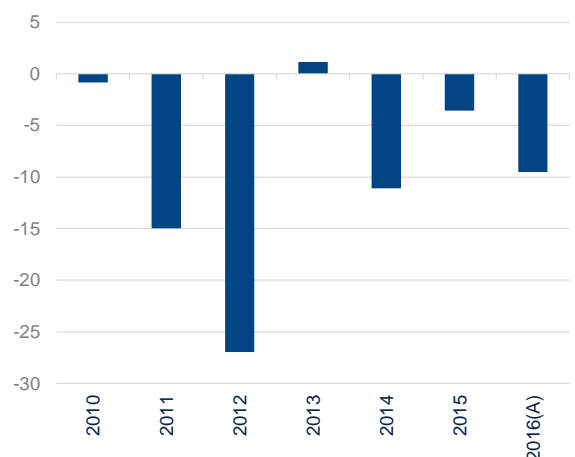
Los datos de cierre de la ejecución presupuestaria de 2016 confirmaron que durante 2016 el Gobierno de Canarias contuvo el crecimiento del gasto en consumo final nominal hasta el 1,7% a/a, lo que permitió un ajuste de la ratio de gasto sobre PIB. Por otro lado, Canarias volvió a concentrar su esfuerzo de consolidación en el gasto de capital, situando nuevamente la inversión en mínimos históricos (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

Gráfico 2.6 Gobierno de Canarias: gasto en consumo final nominal* (a/a, %)



(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
(A) Avance
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.7 Gobierno de Canarias: formación bruta de capital nominal (a/a, %)



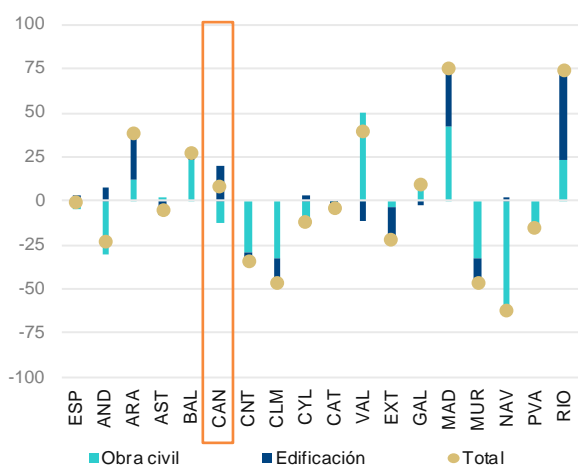
(A) Avance
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Pese a la contención de la inversión del gobierno canario, la licitación de nueva obra pública en Canarias aumentó un 7,8% en 2016, frente al práctico estancamiento (-0,8%) observado en el conjunto de España. Este incremento de la licitación de obra pública se concentró en edificación, cuyo presupuesto aumentó un 79,8% durante el pasado año, más que la caída media nacional en este segmento (10,9%). Por el contrario, el importe destinado a obra civil experimentó un retroceso del 17,6%, por encima de la caída del 6,2% registrada de media en España (véase el Gráfico 2.8).

El arranque de 2017 vuelve a ser **positivo para la obra pública**, ya que la licitación de **los primeros dos meses de 2017 multiplicó por 2,8** la de esos mismos meses de 2016. Así, Canarias es una de las comunidades autónomas que más contribuyó al crecimiento de la licitación en España en lo que va de 2017.

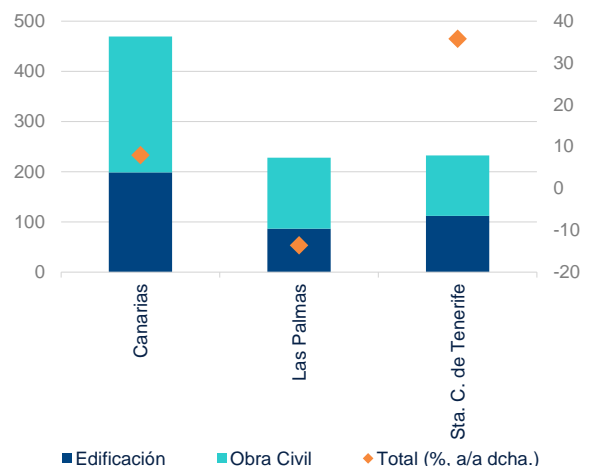
En cuanto al detalle por tipo de obra en 2016, en las obras de edificación predominaron la construcción y mejora de terminales de transporte y de edificios destinados a labores administrativas. Por su parte, los principales contratos licitados de obra civil en la región estuvieron ligados a la construcción y mejora de carreteras, a las obras de urbanización y, en menor medida, a las hidráulicas. **La desagregación provincial indica que en 2016 la licitación creció en Santa Cruz de Tenerife (+35,7%)**, mientras que en Las Palmas se redujo un 13,7% (véase el Gráfico 2.9). **Diferenciando por organismos financiadores, es el esfuerzo del Estado (+92,4% respecto a 2015) el que justifica el incremento observado en la licitación.** Por el contrario, la financiación procedente de los Entes Territoriales se redujo un 18,5% interanual. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región aumentó hasta el 42,3%, el más elevado de los últimos trece años. En los dos primeros meses de 2017 el esfuerzo del Estado continuó (su licitación se multiplicó por 3,6 al mismo periodo de 2016) pero además, se observa también una recuperación de la actividad en los entes territoriales, cuyo importe licitado se duplicó.

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 2016 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.9 Canarias: presupuesto de licitación en 2016 (M€), con detalle por provincias



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

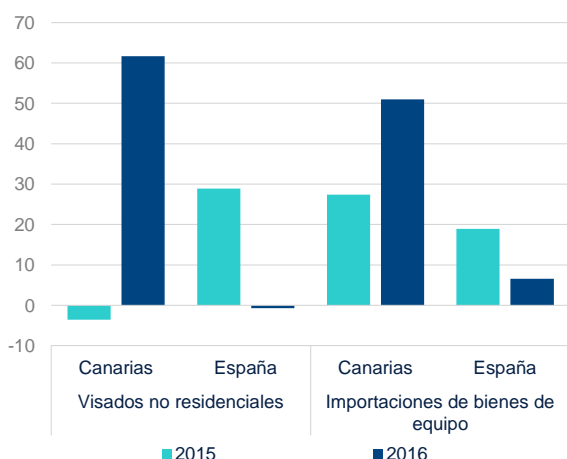
La inversión de las familias y de las empresas continúa su recuperación, al igual que la construcción de vivienda nueva

La evolución de la inversión empresarial fue positiva en 2016 en Canarias, a tenor de las señales de los diversos indicadores parciales. Por un lado, **los visados de construcción no residencial crecieron en 2016**, tras el ligero descenso del año anterior. El año cerró con un aumento del 61,6% a/a, por el incremento en los destinados a almacenes y servicios comerciales y, en menor medida, oficinas. Con todo, la volatilidad de este tipo de series hace que deban ser tomadas con cautela. Además, el volumen aún es reducido: lo visado en 2016 equivale a algo más de un tercio de lo visado en 2007.

Por otro, **las importaciones de bienes de equipo se aceleraron en 2016**, creciendo por cuarto año consecutivo: aumentaron un 10,8% en 2016 excluyendo la importación de aeronaves (+50,9% incluyéndolas, véase el Gráfico 2.10), frente al 6,6% a/a total de España. Tras el incremento en el último trimestre, las importaciones regionales de bienes de equipo superaron los 700 millones de euros por primera vez desde 2008. La tendencia se confirma en los primeros datos disponibles de este año: en 1T17 se supera el promedio de los tres primeros trimestres del año pasado.

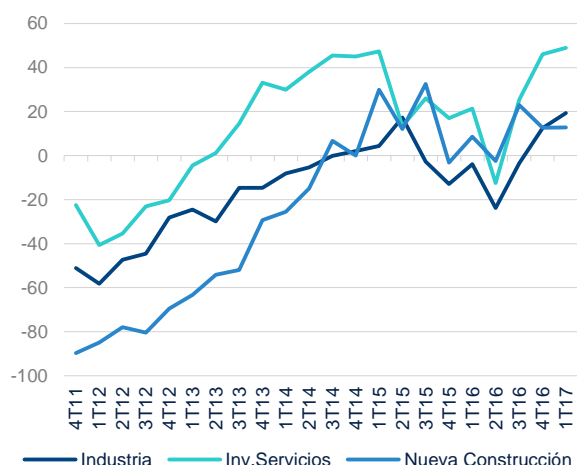
Los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias, por su parte, muestran que desde el segundo semestre de 2016, se recuperan los valores netamente positivos para todos los sectores (véase el Gráfico 2.11), incluso acelerándose en el primer trimestre de 2017. La opinión de los encuestados mejora en industria y servicios, con resultados positivos más modestos en nueva construcción. En el caso de los servicios, son casi un 50% más los encuestados que opinan que la inversión ha mejorado en el trimestre, que quienes opinan lo contrario.

Gráfico 2.10 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)



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

Gráfico 2.11 Canarias: evolución de la inversión según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldo de respuestas, %)



Fuente: BBVA

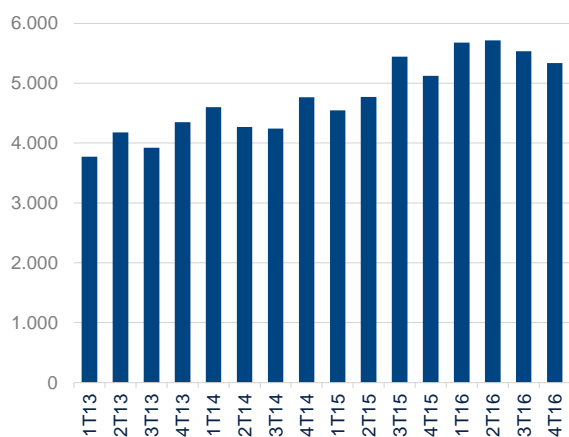
Además, en 2016 se consolidó la recuperación de mercado inmobiliario. La venta de vivienda volvió a crecer apoyada, en gran medida, en la demanda extranjera. Este impulso de la demanda volvió a estimular la edificación residencial y, tanto esta, como los precios de la vivienda, crecieron a tasas superiores a la media nacional.

La venta de viviendas en Canarias creció en 2016, pero a un ritmo menor que la media nacional (1,2% vs 2,6% t/t CVEC promedio respectivamente). En términos interanuales, las transacciones en 2016 mostraron un incremento del 12,1% en Canarias (13,9% en España). Durante 2016 la demanda interna, aquella relativa a los residentes en la región, y la demanda de extranjeros mostraron una dinámica similar con aumentos del 18,5%. A diferencia de lo que sucede en otras regiones, la relevancia de la demanda extranjera en Canarias es elevada: en el pasado año el 39,4% de las viviendas vendidas fueron adquiridas por extranjeros, un peso muy superior al 17,2% de media en España. En contraposición, la demanda interna efectuó el 55,3% de las operaciones, frente al 72,6% de media nacional. Por último, la compra de viviendas por residentes en otras regiones se redujo notablemente en 2016, cayendo el 47,9% interanual, mientras que la media del país arrojó un incremento del 0,6%.

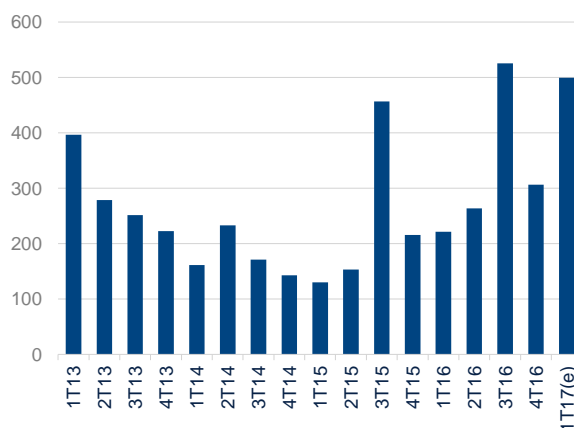
La venta residencial en 2016 creció en las dos provincias canarias. En particular, en Santa Cruz de Tenerife las transacciones aumentaron un 13,4% respecto a 2015, 2,4 p.p. más de lo que crecieron en Las Palmas. La demanda extranjera es la que explica esta diferencia, ya que en Santa Cruz de Tenerife las compras de extranjeros aumentaron un 23,0%, mientras que en Las Palmas lo hicieron un 13,5%. Así, en la primera el 46,6% de las viviendas vendidas fueron adquiridas por extranjeros, 13,4 p.p. más que en Las Palmas.

El precio de la vivienda en Canarias se incrementó más que la media en 2016. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, durante el pasado año el precio de la vivienda en Canarias creció un 2,9% (España, 1,9%), tras haberse incrementado un 3,3% en 2015. Así, en diciembre de 2016 el precio medio se situó en los 1.374,1 €/m², un incremento del 9,2% respecto al mínimo alcanzado en el 1T14. Por provincias, el valor de la vivienda se elevó en ambas, aunque más en Las Palmas que en Santa Cruz de Tenerife (4,0% vs 1,0% respectivamente, véase el Cuadro 2.1). Desde el punto de vista municipal, el precio de la vivienda subió en 11 de los 17 municipios de más de 25.000 habitantes de la región. Destacan, por su aceleración, Arona (8,5%), San Bartolomé de Tirajana (6,7%) y Puerto del Rosario (6,5%). Por el contrario, Arrecife fue el municipio donde más cayó el precio en 2016 (-3,8%).

Tras un crecimiento inferior a la media en 2015, durante 2016 la firma de visados de nuevas viviendas en Canarias evolucionó mejor que la media nacional. Así, después de aumentar el 23,6% en 2015, en el pasado año lo hizo en un 73,6%, por encima del 28,9% de media en España. Con ello, la región acumula dos años consecutivos de incremento. En total, a lo largo de 2016 se firmaron 1.580 permisos para construir viviendas en la región, observándose en el 3T16 la mejor evolución (véase el Gráfico 2.13). En el Cuadro 2.1 se muestra la dinámica por provincias, apreciándose un mayor dinamismo en Las Palmas que en Santa Cruz de Tenerife. Los datos de los dos primeros meses del año apuntan hacia una recuperación de los visados en el primer trimestre, de hecho, a falta de las cifras del mes de marzo se espera que los permisos para construir nuevas viviendas hayan registrado un avance del 63% trimestral (CVEC), lo que habría supuesto la firma de 500 visados, una cifra muy superior a los 220 del primer trimestre de 2016.

Gráfico 2.12 Canarias: venta de viviendas (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13 Canarias: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1 Canarias: variables del mercado inmobiliario por provincias

	Venta de viviendas 2016 (%, a/a)	Demanda extranjera 2016 (%, ventas totales)	Precio de la vivienda 2016 (%, a/a)	Visados de vivienda 2016 (%, a/a)
Las Palmas	11,0	46,6	4,8	135,1
Santa Cruz de Tenerife	13,4	33,2	1,0	19,8
Canarias	12,1	39,4	2,9	73,6
España	13,9	17,1	1,9	28,9

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

La actividad energética y de avituallamiento (aero)portuario condicionan el empeoramiento de la balanza comercial de bienes canaria en 2016

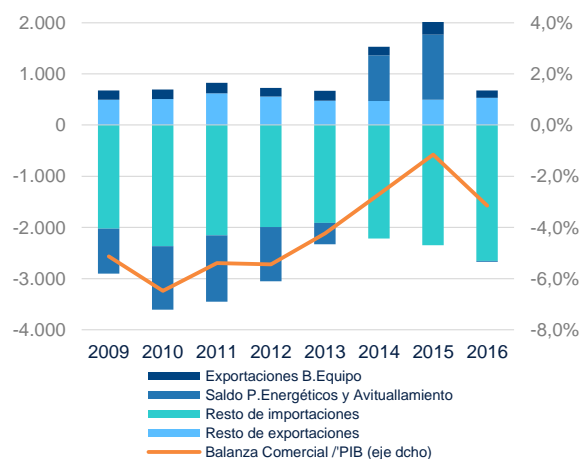
Las exportaciones reales de bienes de Canarias se redujeron un 13,2% a/a en 2016, frente al incremento del 3,8% en el caso de España. Ello estuvo condicionado por tres factores principalmente: la fuerte reducción de la actividad exportadora de mercancías asociada al avituallamiento de naves y aeronaves, cuyo saldo neto nominal cayó un -86,4% a/a; en segundo lugar, la reducción de las exportaciones de bienes de equipo (-56,1% a/a), tras el excepcional aumento en la venta de buques del último mes de 2015⁹ y, en tercer lugar, la exportación de productos energéticos, que se cuadruplicó tras acelerarse en la segunda mitad del año pasado. Excluyendo esos efectos -que afectan al 70% de las exportaciones canarias-, el resto de ventas al extranjero aumentó un 7,8% a/a, fundamentalmente por el incremento del 6,8% en las de alimentos (véase el Gráfico 2.14). Por destinos, los bienes canarios dirigidos al mercado británico apenas superaron el 3% del total de exportaciones, cifra similar a la de años anteriores.

9: Véase al respecto la pág. 15 del Situación Canarias 2016, disponible aquí: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/04/Situacion_Canarias_2016.pdf

Por su parte, **la importación de bienes reales creció un 17,7% en 2016** (13 p.p. más que la media nacional), y casi 4 p.p. por encima del incremento nominal. Los bienes de equipo y los productos energéticos, que suponen cada uno en torno a la quinta parte de las importaciones canarias, aportaron 7,7 y 3,6 p.p. respectivamente al crecimiento nominal. Por su parte, los automóviles (+10,9% a/a) aportaron otro punto y medio adicional. Ello señalaría una recuperación de la inversión productiva, junto con la continuación del dinamismo turístico y del consumo. Los alimentos, que suman una cuarta parte de las importaciones regionales, se mantuvieron nuevamente estables (véase el Gráfico 2.15). Con estas cifras, Canarias cerró el año con un déficit comercial en bienes del 3,2% del PIB, 2 p.p. más que el año anterior.

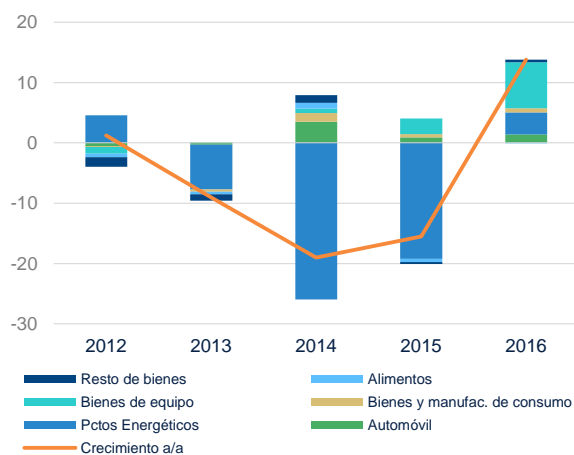
Los primeros datos disponibles para el primer trimestre de 2017 apuntan tendencias algo diferentes respecto a las del año anterior. Las importaciones reales canarias se mantendrían elevadas (superando un 3,0% el promedio trimestral de 2016¹⁰, mientras que las exportaciones se estabilizarían (+0,2% t/t CVEC).

Gráfico 2.14 Canarias: flujos comerciales por sector (M€) y saldo comercial (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 Canarias: crecimiento de las importaciones (a/a, %) y contribuciones sectoriales (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Tras un nuevo récord de visitas a las islas, el turismo extranjero sigue ganando peso en la actividad canaria

En 2016, un total de **13,4 millones de turistas extranjeros visitaron Canarias**, (+13% respecto del año anterior), estableciendo un nuevo récord de visitas en las islas, en línea con lo observado a nivel nacional. El **gasto turístico generado por los visitantes superó los 15.000 millones de euros**, 8,7 p.p. por encima del registrado en 2015, **significando el 35,7% del PIB de la región**, la proporción más elevada en los últimos cinco años.

Este comportamiento positivo se refleja en las pernoctaciones hoteleras, que crecieron un 8,2% en 2016, principalmente debido a **los visitantes extranjeros** (véase el Gráfico 2.16), **que desde hace cinco años**

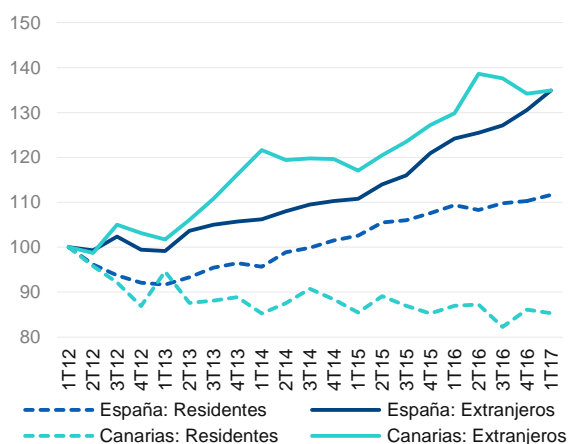
10: Las importaciones caen un 13,6% t/t, pero tras un incremento atípico en 4T16 por aeronaves, (+22,7% t/t, 131 mill.€). En enero se reducen a la mitad (65 mill.€) y en febrero vuelven al nivel habitual (2 mill.€).

representan más del 80% de las pernoctaciones totales. Por otro lado, en línea con la desaceleración que se está observando en el consumo privado en España y siguiendo con la tendencia de los últimos años, en 2016 se redujeron levemente las pernoctaciones de los residentes en territorio español. Ello contrasta con el aumento del 9% de las de no residentes. Reino Unido se mantiene como primer mercado de origen (32% del total de extranjeros) seguido de Alemania (30%).

También el aumento de los precios hoteleros en la región se mantiene¹¹. La mayor afluencia de visitantes se ha visto acompañada de un repunte en los precios reales del sector. La rentabilidad de los ingresos por habitación en 2016 fue del 12%, casi el doble de la obtenida en el ejercicio anterior, y los precios hoteleros ascendieron un 8% respecto de 2015, siendo Canarias la región con mayor aumento (véase el Gráfico 2.17).

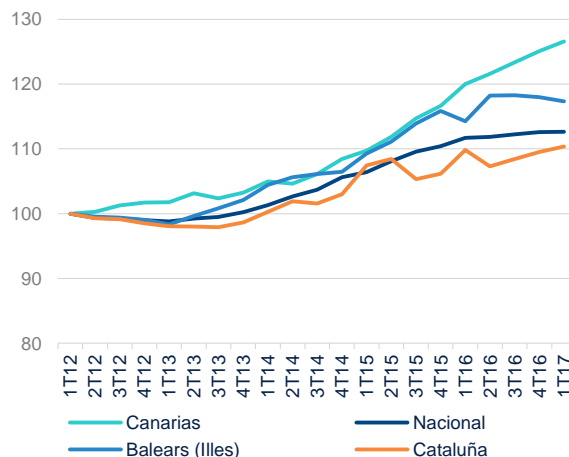
Las entradas de viajeros en hoteles muestran un inicio de año algo menos dinámico, con un crecimiento de 0,5% CVEC en el primer trimestre de 2017 (frente al promedio trimestral de 0,9% de 2016), nuevamente con un mayor aporte de los turistas no residentes. Ante este escenario y considerando lo anterior, se podría decir que el sector turístico contaría con cierto margen de ajuste de ser necesario.

Gráfico 2.16 Viajeros en hoteles (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.17 Índice de precios hoteleros (reales, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento del empleo, nuevamente por encima de la media nacional en 2016, se debilita en el inicio de 2017

La afiliación a la Seguridad Social en Canarias creció en un 4,3% en 2016, superando el aumento observado en el conjunto de España (1,3 p.p. por encima) y el registrado en las islas en el ejercicio anterior. Esto sitúa a Canarias como la segunda región con mayor aumento en 2016, sólo por detrás de Baleares. Además, la afiliación en el

11: Canarias y Baleares han sido las comunidades en las que menos cayeron los precios hoteleros, desde el inicio de la crisis y sin embargo es en estas regiones donde más se han recuperado, estando a más de 6 puntos porcentuales por encima del crecimiento observado a nivel nacional. En concreto los precios hoteleros en Canarias se encuentran ya un 17% por encima del nivel alcanzado en 2008.

primer trimestre de 2017 creció en 1,1%, lo que podría repetirse en el segundo trimestre si la evolución favorable del mes de abril se mantiene a lo largo del trimestre (véase el cuadro 2.2).

Paralelamente, la **Encuesta de Población Activa (EPA)** también confirma, tanto la evolución positiva del mercado laboral en la región en 2016, pero apunta a un menor dinamismo en el primer trimestre de 2017. Así, el número de ocupados en Canarias creció un 3,2% en 2016 (España 2,6%) lo que permitió cerrar el ejercicio con 13.000 empleos más (CVEC) que en el último trimestre de 2015. Pero en el primer trimestre de este año, los registros recientemente publicados de la EPA señalan que se habría reducido el empleo un 1,3% en términos CVEC. Dado que el efecto calendario podría estar influyendo en estos resultados, habrá que esperar a disponer de información del segundo trimestre para poder evaluar si la desaceleración es temporal o permanente.

A **nivel sectorial**, de acuerdo al registro de los afiliados a la Seguridad Social, la hostelería sigue siendo el sector que más contribuye al crecimiento del empleo, seguido de los servicios de comercio, transporte y reparación de vehículos, pero a lo largo de 2016 la mejora se extendió a otros sectores. Así, la industria manufacturera y la extractiva registraron un crecimiento superior al de 2015, mientras que el sector de la construcción es el que más se ha recuperado, en términos de crecimiento, desde el comienzo de la crisis. Parte de la desaceleración observada en el primer trimestre se explica porque el sector hostelero creció a un ritmo del 1,0% en 1T17. Este ritmo todavía muy alto y similar al del conjunto del empleo insular, podría sin embargo haber sido una desaceleración temporal. Así, el buen dato de abril vuelve a acelerar la afiliación en el sector, hasta ritmos que podrían situarse alrededor del 1,5% t/t en 2T17.

En líneas generales, los datos de la EPA señalan una composición sectorial similar, aunque a diferencia de los datos de afiliación, en 2016 la EPA registra una caída del empleo en agricultura y construcción respecto de 2015.

Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

	Canarias					España				
	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,3	0,9	0,3	0,3	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1
Hostelería	0,4	0,4	1,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,2	0,2	0,6	0,1	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,6	0,1	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	1,2	1,4	4,3	1,1	1,2	1,0	0,6	3,2	0,7	0,8

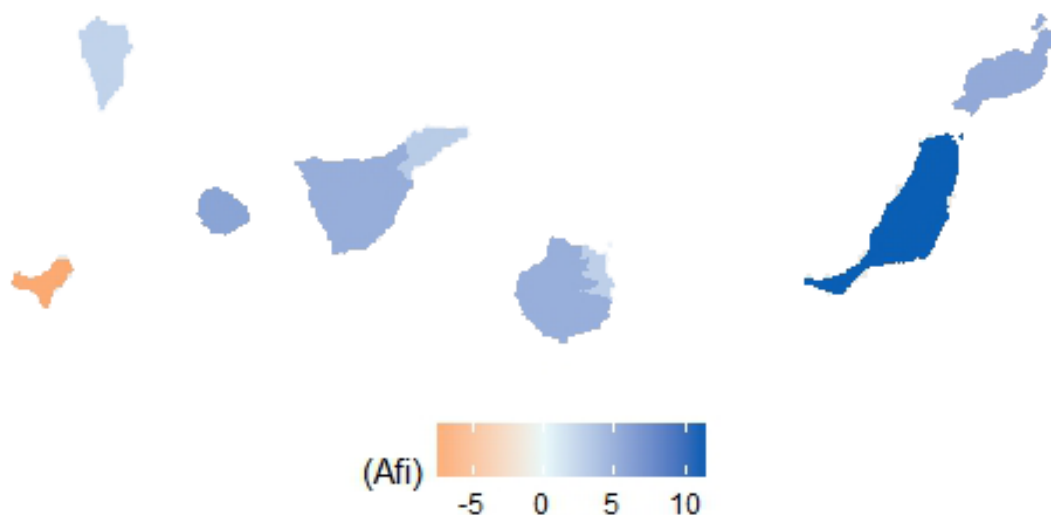
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social. * Estimación con datos hasta abril.

La mejora del empleo en el último año fue heterogénea en la región, en base al análisis de la afiliación por municipios y por islas. Las Palmas de Gran Canaria y Santa Cruz de Tenerife, que con sus grandes áreas urbanas (GAU) de influencia aglutinan la mitad de la afiliación regional, crecieron en 2016 en torno al 3,0% a/a. Este aumento, también se observó en la isla de La Palma.

Los municipios cuyo comportamiento se diferenció claramente del promedio el año pasado fueron, por un lado, los de Fuerteventura (que aceleró su crecimiento hasta +11,1% a/a, tras haber crecido un 5,8% en 2015) y, por otro lado, con un crecimiento más moderado (en torno al 5%), los de **Lanzarote, y los municipios de Gran Canaria y Tenerife que no pertenecen a las GAU capitalinas**. En sentido contrario, destaca negativamente la Isla del Hierro, con una caída (-7,8% a/a) de la afiliación el año pasado (véase el Gráfico 2.18), en la que un 60% del turismo es de origen español. Ello, en un contexto generalizado de mejora de las pernoctaciones en todas las islas, especialmente en La Palma y El Hierro.

Así, analizando la afiliación por zonas turísticas, Fuerteventura y el Sur de Gran Canaria superan ya sus niveles de afiliación precrisis, pero en conjunto sólo suponen la décima parte de los afiliados regionales. Isla de Tenerife e Isla de Gran Canaria, que aglutinan más de tres cuartas partes de la afiliación, se ubican a casi 10 p.p. de su nivel a comienzos de 2008. Finalmente, el conjunto del resto de islas se encuentran en una posición intermedia, a unos 3 p.p. de su nivel precrisis (véase el Gráfico 2.19).

Gráfico 2.18 Canarias: afiliación a la Seguridad Social por islas y áreas urbanas (% a/a, 2016)¹²



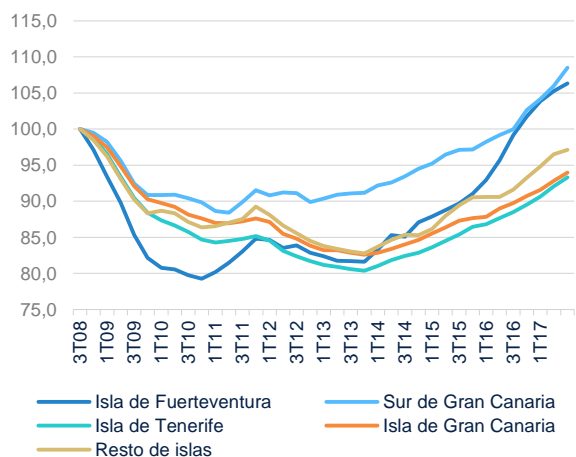
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, Ministerio de Fomento e INE

12: Nota: cada isla constituye una zona turística acorde a la Encuesta de Ocupación Hotelera de INE disponible aquí: <https://goo.gl/Fjftb0>
Las áreas urbanas de Santa Cruz de Tenerife y Las Palmas de Gran Canaria incluyen la capital de la provincia y algunos municipios limítrofes, acorde a la definición de área urbana del Ministerio de Fomento, disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

La evolución positiva del mercado laboral, junto con un descenso en el número de parados del 11% a/a, en un contexto de menor crecimiento de la población activa (-1,1% a/a en Canarias, frente al -0.4% en España), contribuyó a una **caída en la tasa media de paro de 3 p.p. respecto a 2015**. Así, en el **último trimestre de 2016, la tasa de desempleo se situó en el 24,9%**, y aunque se trata del mínimo alcanzado en los últimos cinco años, está 6 p.p. por encima de la media nacional.

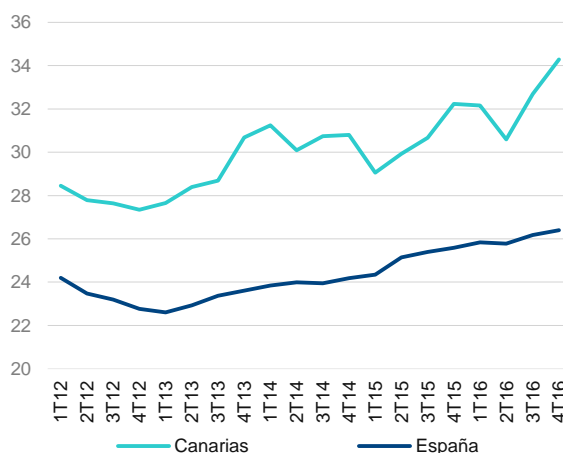
En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad continúa siendo elevada y superior a la tasa nacional**, lo que dificulta la mejora de la calidad del empleo. Además, la tendencia de la temporalidad continua al alza (véase el Gráfico 2.20), aún cuando la región no presenta la estacionalidad que se observa en otras comunidades turísticas como Baleares.

Gráfico 2.19 Afiliación por zonas turísticas (GAU, 1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, INE y Fomento

Gráfico 2.20 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, CVEC)

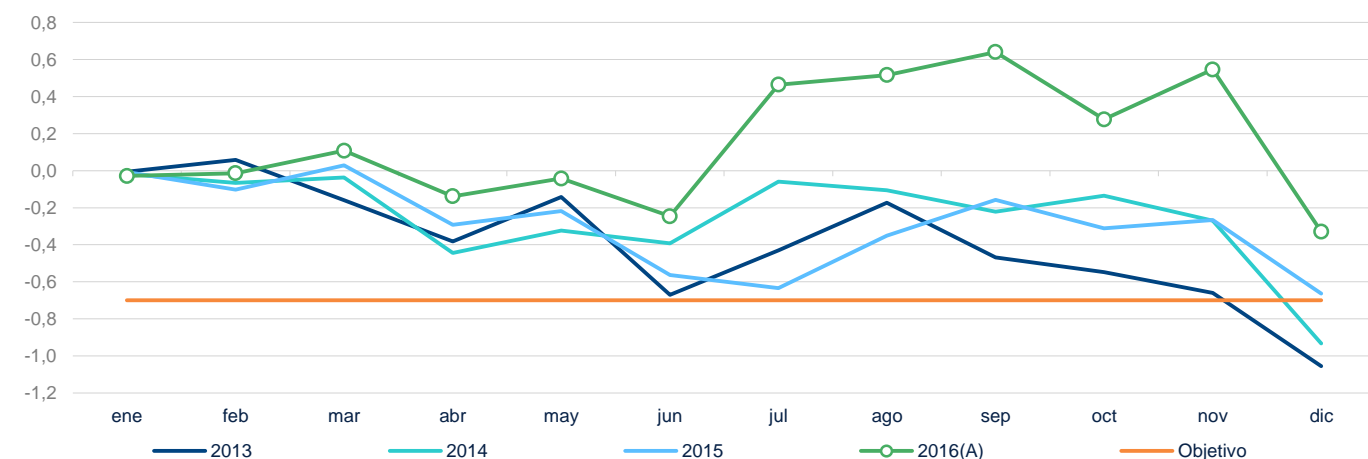


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Canarias volvió a cumplir el objetivo de estabilidad presupuestaria en 2016

El impacto positivo de la liquidación de los recursos del sistema de financiación¹³ y el adelanto a septiembre del cierre presupuestario favorecieron el buen comportamiento de las cuentas públicas del Gobierno de Canarias en 2016. Pese a ello, los ingresos de Canarias se comportaron algo peor que lo previsto a principios del año, situándose en el 16,1% del PIB regional (0,3 p.p. por debajo de la ratio observada en 2015). Por su parte el gasto, excluyendo las transferencias de la liquidación del modelo, se ajustó principalmente por el gasto en intereses y la formación bruta de capital. Como resultado, el Gobierno de Canarias cerró 2016 con un déficit del 0,3% del PIB regional, la mitad del observado en 2015 y cumpliendo holgadamente el objetivo de estabilidad presupuestaria (-0,7% del PIB regional).

13: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso en 2016 de 202 millones de euros, frente a los 9 millones ingresados en 2015 por la liquidación del año 2013.

Gráfico 2.21 Gobierno de Canarias: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)


(A) Avance

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Canarias volverá a crecer en 2017 por encima de la media española

En 2017 se prevé que la economía canaria crezca un 3,5%, desacelerándose hasta el 2,8% en 2018, por encima de las previsiones para el conjunto de España para ambos años. Ello permitiría la creación de unos 60 mil empleos en estos dos años y que la tasa de paro se reduzca en 3,9 puntos porcentuales, hasta el 21,5%. En todo caso, el ritmo de avance en la mejora de la ocupación continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro será todavía un 7,2% superior a la existente a comienzos de 2008, y el PIB per cápita en euros constantes, un 3,8% inferior al de entonces.

Este escenario de mejora se explica por diversos factores. Por un lado, la revisión hecha por el INE de la senda histórica del PIB regional, la propia inercia de la economía y los nuevos datos conocidos anticipan un mantenimiento del vigor del crecimiento en el primer y segundo trimestres de 2017. En concreto, se espera que el PIB de Canarias mantenga en el primer semestre del año el mismo ritmo que en el segundo del año pasado, promediando un crecimiento trimestral de 0,9%, corregidas las variaciones estacionales y de calendario.

¿Punto de inflexión en la política monetaria del BCE?

El Banco Central Europeo (BCE) ha dado muestras de su disposición a modular su postura de política monetaria en sus próximas reuniones. Si bien queda clara la **necesidad de mantener una política monetaria todavía laxa** para apuntalar los avances conseguidos hasta el momento, en la reunión de marzo **se observó cierta moderación en el tono del BCE**, que probablemente se acentuará durante los próximos meses¹⁴. En particular, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro y el incremento de la inflación, ha enviado señales que parecen haber abierto el debate sobre la estrategia de salida y la secuencia de la retirada de los

14: Así, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro, eliminó de su último comunicado la frase: “[...] Si fuera necesario para el cumplimiento de su objetivo, el Consejo de Gobierno actuará utilizando todos los instrumentos disponibles en su mandato [...]”, y enfatizó así la menor urgencia de tomar medidas adicionales. Además, el presidente de la autoridad monetaria admitió que se discutió la posibilidad de quitar del comunicado la referencia a recortes adicionales de tipos de interés (“[...]Seguimos esperando que se mantengan en los niveles actuales, o en niveles inferiores, durante un período prolongado [...]”), algo que podría producirse en las próximas reuniones, como paso previo a una futura normalización.

estímulos. Hasta ahora, el BCE ha comunicado de forma clara que las subidas de tipos se producirían una vez finalizado el programa de compra de activos, en línea con el mismo proceso que ha seguido la Fed. Hacia delante, se espera que la autoridad monetaria comience a reducir su ritmo de compras mensuales a comienzos del próximo año (*tapering*), en un proceso que se podría dilatar hasta mediados de 2018. A finales de ese año se produciría la primera subida del tipo de interés de referencia. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias resultarán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica.

El flujo de crédito bancario volverá a la senda de crecimiento

Hacia delante, es de esperar que el nuevo crédito comience a recuperarse. Por el lado de la demanda, la consolidación en las expectativas de actividad, tanto nacional como internacional, hace prever una tendencia positiva para la inversión empresarial y el gasto de las familias. Esto, junto con el desapalancamiento observado durante los últimos años, los bajos tipos de interés, la mejora de las carteras de crédito y el elevado nivel de liquidez, adelanta la continuación de un entorno de crecimiento en las nuevas operaciones de financiación. Por otro lado, la menor incertidumbre sobre los precios, la recuperación del mercado laboral, la reducción observada en la sobreoferta y la disponibilidad de financiación darán lugar a un impulso del crédito al sector inmobiliario.

Canarias tiene margen para aumentar el gasto autonómico sin afectar al cumplimiento del objetivo de estabilidad

De cara al presente año, los presupuestos aprobados por el Gobierno de Canarias para 2017 plantean pocas novedades respecto a las políticas de ejercicios anteriores. De esta forma, **los presupuestos contemplan un crecimiento de los ingresos semejante al observado en 2016, mientras que el gasto recupera algo de dinamismo**, favorecido por el aumento de la remuneración de asalariados, los consumos intermedios y el gasto en inversión. En cualquier caso, el Gobierno condiciona el nivel de gasto a lo que finalmente se apruebe en los Presupuestos Generales del Estado para 2017 (PGE 2017). De esta forma, los ingresos adicionales que supondría la aprobación de las entregas a cuenta contenidas los PGE 2017 (255 millones de euros más que en 2016) junto con la salida prometida de los recursos del REF del sistema de financiación ya en 2017, permitiría una mayor expansión del gasto sin afectar a la consecución del objetivo de estabilidad (-0,6%).

El turismo y la inversión seguirán creciendo

Por otro lado, el crecimiento continuará apoyándose en factores tanto internos como externos. El avance del PIB global (3,3% en 2017 y 3,4% en 2018) seguirá incentivando la demanda de exportaciones canarias, en particular de servicios y turismo, a pesar de los focos de incertidumbre (*brexít* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos). La mejora del entorno exterior, particularmente en los mercados emergentes (Latinoamérica) y en Europa, junto con un tipo de cambio favorable, supone una oportunidad para volver a incrementar el flujo turístico. A lo anterior se unen los precios del petróleo todavía reducidos (57,8 dólares por barril en promedio para 2017-2018), así como la percepción de inestabilidad en mercados competidores, junto con la política monetaria expansiva y el progreso en la corrección de los desequilibrios.

Por su parte, la mejora de la renta disponible y del empleo, de la confianza y de la demanda turística anticipan que la inversión en vivienda continuará incrementándose.

Se crearán cerca de 60 mil empleos, pero el PIB per cápita no alcanzará aún el nivel pre-crisis

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. Así, **en el escenario más probable se generarán unos 60 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**. Con esto, el empleo se situará por encima del nivel promedio de 2008 pero aún 0,4 p.p. por debajo de 2007, cuando se alcanzó el máximo histórico. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 21,5% a finales de 2018**, todavía 7,2 p.p. por encima de su nivel a comienzos de 2008 (véase el Gráfico 2.21).

Por su parte, la combinación de un crecimiento superior al promedio nacional en PIB, pero aún mayor en población, harán que **Canarias supere en 2018 el nivel de PIB previo a la crisis, pero en términos de PIB per cápita se sitúe todavía algo por debajo de los niveles de 2008** (véase el Gráfico 2.23).

El escenario no está exento de riesgos

Si bien las previsiones para 2017 se corrigen al alza dado el buen comportamiento previsto del sector exterior y la inversión, los riesgos externos e internos persisten. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., así como la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa. Por otro lado, las citas electorales en algunas de las principales economías de la zona euro a lo largo de 2017 (segunda ronda presidencial en Francia en mayo, y Alemania en septiembre) suponen una incógnita adicional en el panorama exterior. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la intensidad en el que se produzca la retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española (y la canaria), incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión.

A nivel doméstico, diversos factores pueden influir en la evolución del turismo en los próximos trimestres. Por un lado, **el encarecimiento del precio del petróleo**. Por el otro, el turismo extranjero -que constituye el grueso de las visitas a esta comunidad autónoma- se podría ver afectado por el **agotamiento del impulso favorable del turismo “prestado por otros destinos”** como consecuencia de tensiones geopolíticas. En cualquier caso, según la Encuesta de Expectativas Hoteleras del ISTAC¹⁵, con datos a enero de 2017 no se observaban cambios en los factores externos que afectaban al turismo para el siguiente trimestre: así, el escenario es continuista y relativamente optimista, y los Conflictos Internacionales y la Situación Social favorecen la marcha del negocio, mientras que el precio del transporte o la reducción de la estancia media pesan negativamente. El optimismo de esta encuesta, en línea con el que obtiene en la Encuesta de Actividad Económica de BBVA, apoya un escenario de continuidad del crecimiento en el próximo trimestre. Sin embargo, la **debilidad de la libra esterlina** y la gestión del **brexit** pueden

15: Disponible aquí: <http://www.gobiernodecanarias.org/istac/jaxi-istac/menu.do?uripub=urn:uuid:ca68b788-f525-4743-91e1-520b2642a174>

afectar al turismo británico que llega a Canarias, que supone una cuarta parte de las pernoctaciones en la región, un tercio de las de extranjeros.

Por su parte, la **desaceleración de la demanda interna podría suponer también un riesgo en próximos trimestres**. En concreto, el turismo nacional podría verse afectado por una demanda interna más débil y, en particular, por el menor consumo. **Además, aunque la incertidumbre sobre la política económica se ha moderado, según las estimaciones de BBVA Research podría seguir restando algunas décimas al crecimiento**¹⁶.

Hacia delante, será clave la capacidad de generar consensos alrededor de las medidas que se necesitan para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, de tal manera que aumente la velocidad del crecimiento y la creación de empleo. Por otro lado, aunque de momento no se aprecian efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del precio de las materias primas o del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo.

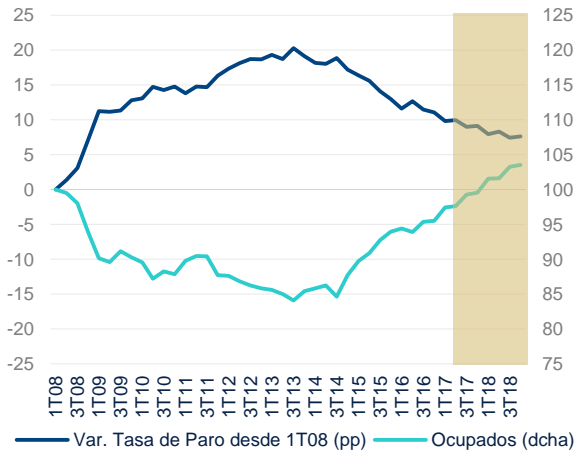
A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Además, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI en Canarias es relativamente elevado a nivel nacional (ver Gráfico 2.23), y también es mayor, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad (ver Gráfico 2.19). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser superiores en la región, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹⁷.

En todo caso, la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía canaria obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la elevada tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad), **el capital humano** y la adopción de nuevas tecnologías, que deberían permitir incrementar la productividad media del trabajo. Además, la inestabilidad geopolítica en mercados competidores, que propicia la llegada de turistas “prestados”, supone una oportunidad para tratar de fidelizar la clientela, tratando de incrementar la estancia y el gasto medio de los turistas, mediante una apuesta por la calidad.

16: Para más detalles véase Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-2017/>

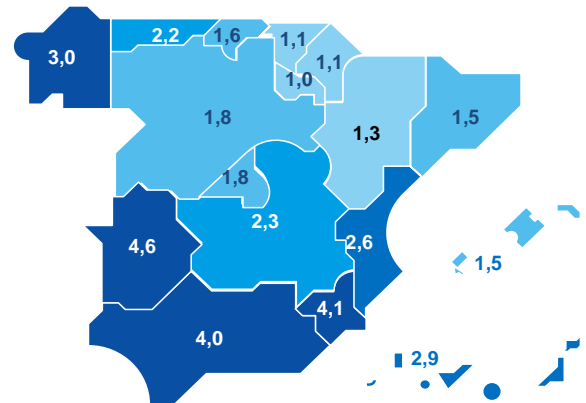
17: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/>

Gráfico 2.22 Canarias: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



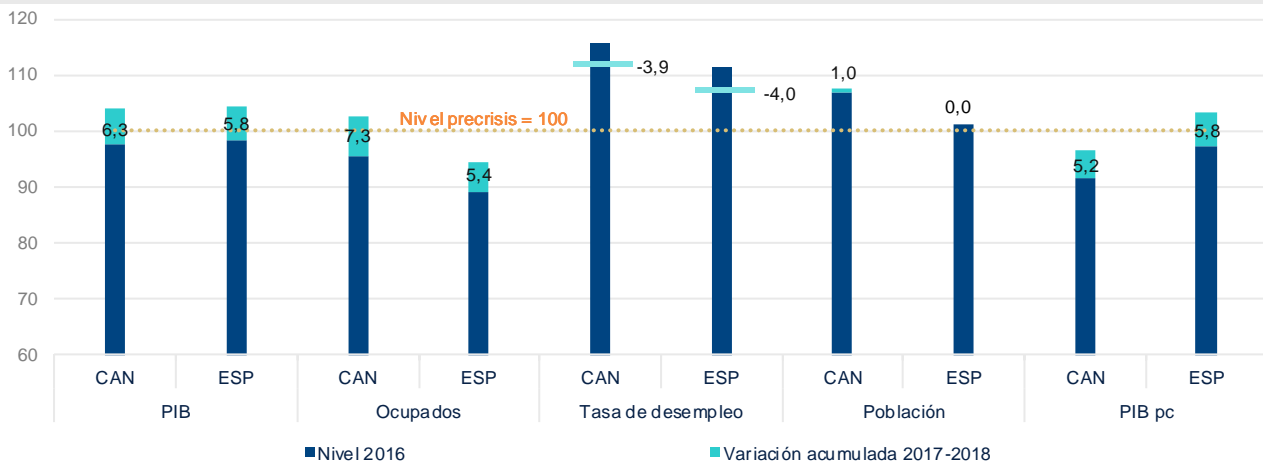
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.23 Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de Muestra Continua de Vidas Laborales (Seguridad Social)

Gráfico 2.24 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3 Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Andalucía	2,8	2,8	3,1	2,7
Aragón	2,4	2,7	2,8	2,8
Asturias	2,7	1,9	2,2	2,4
Balears	2,3	3,8	4,0	2,9
Canarias	2,0	3,5	3,5	2,8
Cantabria	2,6	2,3	2,2	2,4
Castilla y León	2,5	3,3	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	2,8	3,1	3,1	2,9
Cataluña	3,7	3,5	3,0	2,7
Extremadura	2,1	2,0	2,3	2,4
Galicia	3,2	3,4	2,9	2,7
Madrid	3,6	3,7	3,4	2,9
Murcia	3,7	3,1	2,9	2,5
Navarra	3,1	2,9	3,0	2,9
País Vasco	3,6	2,8	2,8	2,9
La Rioja	2,7	1,5	2,9	2,7
C. Valenciana	3,6	3,3	3,0	2,6
España	3,2	3,2	3,0	2,7

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de mayo de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 2.4 Crecimiento del empleo EPA por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Andalucía	5,0	2,4	3,6	3,4
Aragón	4,2	2,3	1,6	1,7
Asturias	-0,1	2,7	3,0	1,4
Balears	5,7	4,2	2,9	2,9
Canarias	6,7	3,2	3,1	3,4
Cantabria	1,0	3,0	3,9	1,9
Castilla y León	2,0	2,8	2,0	1,5
Castilla-La Mancha	2,3	3,2	3,5	2,3
Cataluña	1,5	3,5	3,2	3,5
Extremadura	0,8	1,9	1,3	1,5
Galicia	1,9	2,3	0,9	0,9
Madrid	3,6	0,9	1,5	2,3
Murcia	-0,1	6,1	4,4	3,2
Navarra	0,7	1,2	2,7	1,7
País Vasco	1,4	2,8	0,7	1,3
La Rioja	1,7	1,7	2,2	1,9
C. Valenciana	4,0	3,2	3,0	2,9
España	3,0	2,7	2,6	2,6

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de mayo de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Análisis de la situación económica de Canarias a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2017¹⁸

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2017 son consistentes con una economía canaria que aceleró su crecimiento y mantiene una marcada visión positiva de cara al próximo trimestre. Los datos de esta oleada, realizada a finales de marzo de 2017, se ubican claramente por encima de los de hace un año y son algo más optimistas que en 4T16, especialmente en expectativas respecto al próximo trimestre.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina la estabilidad, con la mitad de los encuestados, pero cuatro de cada diez observan aumentos de la misma. Así se alcanza un saldo neto de respuesta¹⁹ cercano a los 33 puntos (véase el Gráfico R1.1). Este resultado dobla el de hace un año y se encuentra cercano a los máximos históricos observados entre 3T14 y 1T15. Los eventos geopolíticos ocurridos en el último año (las dos convocatorias electorales

en España, el resultado del referéndum del *brexit* o la elección de Trump en EE.UU., junto con el propio repunte del precio del petróleo) podrían estar detrás del empeoramiento observado en 2016.

Superada en parte la incertidumbre de los factores anteriores, los resultados confirman una **visión más positiva de cara al 2T17²⁰, con unas expectativas que se ubican como segundo mejor dato de la serie histórica, sólo por detrás de los de 1T15** (+61 p.p. de saldo neto, véase el Cuadro R1.1). Ello es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento continuará por encima de su promedio histórico, enlazando el cuarto año consecutivo de crecimiento en 2017.

Todos los indicadores parciales siguen mostrando resultados positivos en cuanto a saldos netos de respuesta, salvo la inversión en el sector primario. Por un lado, el empleo del sector servicios mantiene un alto nivel de respuestas positivas, que en esta oleada mejoran ligeramente en industria y construcción. También los indicadores de inversión evolucionan favorablemente, donde nuevamente el sector servicios muestra los resultados más positivos. En cualquier caso, el indicador de turismo sigue siendo el que muestra un mayor saldo neto de respuesta positivo, con prácticamente siete de cada diez encuestados que observan aumentos de actividad en dicho sector (véase el Gráfico R.1.2), el crucial en las islas.

18: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 4T11, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta: 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.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

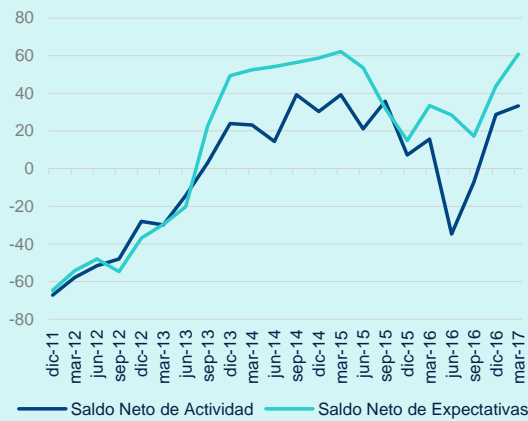
19: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

20: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Recuadro1

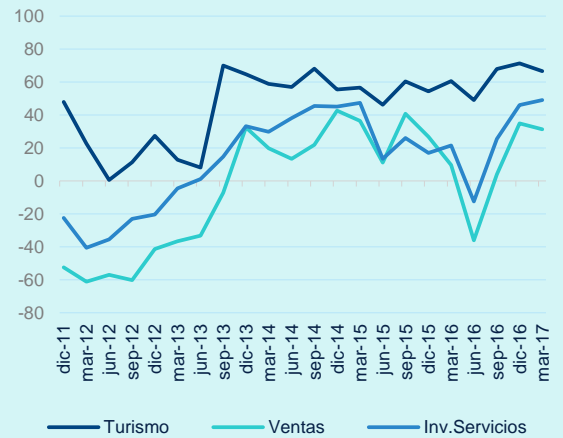
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía canaria mantiene un crecimiento positivo estable**, impulsado por el sector servicios, en particular el turismo, pero con señales positivas también en el resto de sectores.

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 (%). Variables seleccionadas del sector servicios



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Canarias. Resultados generales (%)

	1º Trimestre 2017				4º Trimestre 2016				1º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	41	51	8	33	38	53	9	29	24	68	8	16
Perspectiva para el próximo trimestre	61	39	0	61	50	44	6	44	40	53	7	33
Producción industrial	35	59	6	29	33	61	6	27	25	56	19	5
Cartera de pedidos	41	53	6	35	36	55	9	27	28	52	20	7
Nivel de stocks	27	71	2	25	20	71	9	11	10	77	14	-4
Inversión en el sector primario	8	79	13	-5	2	89	9	-6	5	92	3	2
Inversión industrial	23	74	3	19	15	83	3	13	9	78	13	-4
Inversión en servicios	51	47	2	49	51	44	5	46	35	51	14	21
Nueva construcción	28	57	15	13	17	78	5	13	18	73	9	9
Empleo industrial	25	69	6	19	13	84	2	11	5	83	12	-8
Empleo en servicios	53	41	6	47	53	44	3	50	44	44	12	32
Empleo en construcción	25	68	7	18	13	80	7	7	11	81	8	3
Precios	41	57	2	39	32	65	3	29	9	78	13	-4
Ventas	43	45	12	31	41	53	6	35	27	56	17	10
Turismo	67	33	0	67	73	26	2	71	63	35	2	61
Exportaciones	24	75	2	22	20	76	5	15	13	74	13	0

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Canarias (%)

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Canarias	España	Canarias	España	Canarias	España	Último mes
Ventas Minoristas	6,0	3,7	2,6	0,0	1,0	0,6	mar-17
Matriculaciones	18,9	12,4	13,8	6,8	-1,1	-3,6	feb-17
IASS	5,7	4,2	4,9	6,5	-0,1	1,5	feb-17
Viajeros Residentes (1)	-1,9	4,1	-9,0	-4,5	2,8	-0,2	mar-17
Pernoctaciones Residentes (1)	0,2	3,2	-15,0	-11,4	5,0	1,4	mar-17
IPI	1,0	1,6	0,5	2,6	-4,1	0,0	feb-17
Visados de Viviendas	73,6	28,9	207,3	7,3	5,4	0,7	feb-17
Transacciones de viviendas	13,0	13,6	-0,2	18,6	-17,1	0,2	feb-17
Exportaciones Reales (2)	-17,7	3,7	27,9	12,2	-0,8	-2,1	feb-17
Importaciones Reales (2)	14,1	2,6	23,9	8,6	-39,8	-0,4	feb-17
Viajeros Extranjeros (3)	11,1	9,6	3,0	6,6	-0,8	0,7	mar-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	10,2	9,4	2,3	3,1	-0,7	-0,2	mar-17
Afiliación a la SS	4,3	3,0	5,2	3,4	0,4	0,4	mar-17
Paro Registrado	-5,3	-8,6	-5,5	-9,6	-0,2	-1,0	mar-17

(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 UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Consumo privado	0,8	1,8	1,9	1,4	1,4
Consumo público	0,6	1,3	1,8	1,2	1,0
Formación bruta de capital fijo	1,5	3,0	2,5	2,5	3,0
Inventarios (*)	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Demanda interna (*)	1,2	1,7	1,9	1,6	1,5
Exportaciones (bienes y servicios)	4,4	6,3	2,7	3,9	3,5
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,3	3,4	4,0	3,6
Demanda externa (*)	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,1
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,8	1,6
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,5
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,3	1,1	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,5	9,1
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Deuda (% PIB)	92,0	90,4	89,6	88,4	86,4
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,0	2,9

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
Eurozona	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Alemania	1,6	1,5	1,8	1,7	1,6
Francia	0,7	1,2	1,1	1,4	1,5
Italia	0,2	0,6	1,0	1,0	1,2
España	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Reino Unido	3,1	2,2	1,8	1,7	1,3
Latam *	0,8	-0,3	-1,5	1,1	1,8
México	2,3	2,6	2,1	1,6	2,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,9	1,8
Eagles **	5,4	4,7	4,8	4,9	5,0
Turquía	5,2	6,1	2,9	3,0	4,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,5	5,2	5,1
Japón	0,2	1,2	1,0	0,8	0,9
China	7,3	6,9	6,7	6,3	5,8
Asia (ex. China)	4,2	4,5	4,5	4,2	4,5
Mundo	3,5	3,3	3,1	3,3	3,4

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

** Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,60	2,84
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,58	1,21

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
USD-EUR	0,75	0,90	0,90	0,93	0,88
EUR-USD	1,33	1,11	1,11	1,07	1,13
GBP-USD	1,65	1,53	1,35	1,23	1,28
USD-JPY	105,82	121,07	108,82	118,00	126,00
USD-CNY	6,14	6,23	6,64	7,01	7,50

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

(Fin de periodo, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	0,25	0,50	0,75	1,50	2,00
Eurozona	0,05	0,05	0,00	0,00	0,25
China	5,60	4,35	4,35	4,35	4,10

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.7 España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,0	2,0
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,1	3,3	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	3,6	4,4
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,8	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	4,3	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,3	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	5,8	5,0
Importaciones	6,5	5,6	3,3	4,2	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	5,1	5,3
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,7	1232,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,6	2,6
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,3	15,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	0,7	1,8
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,1	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	99,3	97,8	95,0
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

(*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: 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
- Euribor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- 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 la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

+34 91 374 39 61

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Álvaro Flores

alvaro.flores.alonso@bbva.com

+34 91 757 52 78

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Antonio Marín

antonio.marin.campos@bbva.com

+34 648 600 596

Myriam Montañez

miriam.montanez@bbva.com

+34 638 80 85 04

Matías José Pacce

matias.pacce@bbva.com

+34 647 392 673

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Camilo Rodado

camilo.rodado@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas

oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira

olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia

le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda

juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 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