

Situación

Servicio de Estudios Económicos

Junio 2005



La demanda europea al ralentí, la española se acelera
Canarias, crecimiento pese al turismo
Vivienda: más capacidad, mayor esfuerzo

Índice

Fecha de cierre: 22 de junio de 2005

1 Contexto internacional	2
Reino Unido y Alemania	3
2 Economía española	6
3 Economía canaria	9
Recuadro: "Canarias, más población, más empleo y más PIB"	14
4 Artículo: La actividad inmobiliaria en Canarias. Nuevo indicador de accesibilidad de la vivienda	15

Han elaborado esta publicación:

Manuel Balmaseda

Gonzalo Cadenas
Julián Cubero
Elena Nieto
Edita Pereira

34 91 537 76 93
34 91 537 36 72
34 91 537 37 76
34 91 537 76 13

santiago.gonzalo@grupobbva.com
jcubero@grupobbva.com
e.nieto@grupobbva.com
edita.pereira@grupobbva.com

1. Contexto internacional

Crecimiento con incertidumbres

La actividad mundial continúa creciendo a un ritmo relativamente elevado desde principios de año, y aunque existen algunas incertidumbres, las perspectivas apuntan a que mantendrá su dinamismo en lo que resta de 2005 y 2006, con crecimientos del PIB mundial por encima del promedio de los últimos 25 años. Varios elementos sirven de soporte a estas perspectivas. Por una parte, la extensión del impacto positivo de algunos factores de oferta, como la progresiva difusión de la tecnología, con el consiguiente efecto positivo sobre la productividad, y la globalización, que permite una asignación más eficiente de los recursos y una participación mayor de los países emergentes en el crecimiento mundial. A estos factores, que han supuesto un cambio estructural, se suma el impulso sobre la actividad de la fuerte expansión monetaria de los últimos años. Los tipos de interés están en mínimos y las primas de riesgo en niveles muy reducidos. Pero además, se espera que su ajuste sea pausado y gradual. La globalización del ahorro, la credibilidad antiinflacionista de los bancos centrales y la presión bajista sobre los costes derivada de la globalización están limitando las tensiones inflacionistas y moderando la preocupación por un posible repunte. El saneamiento de los balances empresariales y la fortaleza del sistema financiero completan un entorno muy favorable para el relanzamiento de la inversión.

Sin embargo, persisten algunas incertidumbres que podrían estar afectando a la confianza de los agentes y frenando el crecimiento de la inversión. En primer lugar, el impacto sobre los precios de las materias primas de la creciente demanda de los países emergentes podría suponer un freno al crecimiento por el aumento de los costes. El precio del petróleo cotiza por encima de los 50 dólares y aunque a diferencia de choques anteriores, las ganancias de eficiencia energética y el anclaje de las expectativas de inflación están limitando el impacto negativo sobre los países de la OCDE, la incidencia final dependerá de la persistencia de unos precios tensionados por la reducida brecha entre la oferta y la demanda de crudo¹.

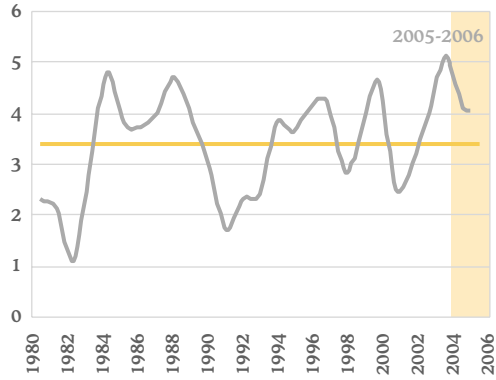
En segundo lugar, existe el riesgo de que la abundancia de liquidez y la búsqueda de rentabilidad esté generando una sobrevaloración de algunos activos (bonos, precios de la vivienda ...), con los riesgos que ello representa para la estabilidad financiera. En tercer lugar, y aunque el momento y la magnitud del ajuste sean difíciles de anticipar, persisten dudas sobre la sostenibilidad del abultado déficit corriente en EE.UU.. Aunque su aumento pueda estar siendo favorecido por la globalización del ahorro, el déficit por cuenta corriente de EE.UU. está siendo financiado, principalmente, por las compras de activos financieros por parte de instituciones oficiales, y no por flujos de inversión directa, como ocurría en la segunda mitad de los noventa, lo que supone una "peor calidad" de financiación. Por último, siguen pesando negativamente los retrasos en las reformas estructurales en algunas zonas, como Japón o la UEM, que pueden explicar porqué en esta zonas, a pesar de la creciente difusión tecnológica, aún no se observa una extensión de las ganancias de productividad al sector servicios, tal y como ha ocurrido en EE.UU.

Precisamente la favorable evolución de la productividad es uno de los principales soportes de la actividad en EE.UU., en la medida en que permite mantener elevados los ingresos reales y favorece la inversión. Los bajos tipos de interés reales, la sólida situación financiera de las empresas, el incremento de beneficios y el bajo coste de capital también contribuirán a que la economía estadounidense crez-

¹ A largo plazo, la evolución de esta variable dependerá de las inversiones realizadas en la industria petrolera para incrementar la reducida capacidad ociosa actual y del previsible aumento de la eficiencia en el uso de la energía de los países emergentes, tal y como ocurrió en los países industrializados.

Gráfico 1.1.

Economía mundial: crecimiento

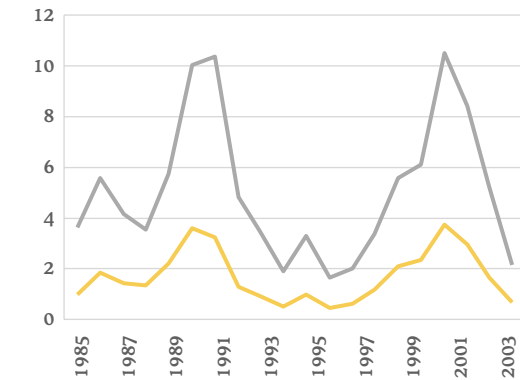


Fuente: FMI y BBVA

Gráfico 1.2.

Tasa de default empresarial, global

(En porcentaje)



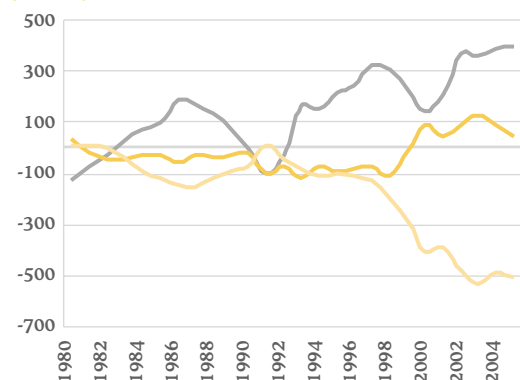
■ Empresas sin grado de inversión
■ Todas las empresas con rating

Fuente: Moody's

Gráfico 1.3.

Balanzas corrientes

(m.M.\$)



■ Europa, Japón y otras economías avanzadas
■ Mercados Emergentes
■ EE.UU.

Fuente: Banco Mundial

ca en 2005 y 2006 cerca de su potencial (aunque por debajo de lo registrado en 2004). Se espera que en este contexto, la elevada flexibilidad del mercado laboral, la estabilidad de la compensación salarial y los elevados márgenes y beneficios empresariales, que permiten seguir absorbiendo los mayores costes sin transmitirlos a mayores precios, mantengan la inflación contenida. Por todo ello cabe esperar que la Fed siga normalizando las condiciones monetarias de forma gradual, ajustando al alza su tipo oficial hasta el 4,5% a finales de 2006.

En Europa, el rechazo francés y holandés al tratado constitucional, además de generar incertidumbre política en la zona, ha llevado a temer un freno adicional al ya de por sí lento proceso de reformas. Esta situación, junto a la continuada debilidad cíclica de la UEM, ha precipitado una depreciación de la divisa europea, al mismo tiempo que los crecientes rumores de revaluación del remimbi mitigaban la preocupación por el déficit corriente de EE.UU.². Así, la cotización dólar-euro, que hasta ahora ponderaba principalmente los posibles problemas de financiación de EE.UU., vuelve a otorgar más peso a los fundamentos, lo que sitúa al tipo de cambio en el rango de 1,20-1,25 en los próximos meses y en 1,21 en promedio de 2006.

La depreciación del euro concede más margen al BCE para resistir las presiones políticas que, a corto plazo, puede recibir para reducir adicionalmente los tipos de interés, en un contexto en el que se acentúa la preocupación por las divergencias entre países. No obstante, sólo cabría esperar que cediera a tales presiones en caso de un agravamiento de los indicios de debilidad cíclica en la economía europea, algo que en principio parece poco probable. Los indicadores apuntan más a un "soft patch" en el segundo trimestre que a una desaceleración acusada de la actividad. Las condiciones para un fortalecimiento cíclico se mantienen (saneada situación empresarial, favorables condiciones financieras, relativo dinamismo de la demanda externa, elevados márgenes y beneficios empresariales), y se espera que empiecen a operar una vez se supere el actual clima de pesimismo. Ahora bien, en un entorno de escasas presiones inflacionistas, fuerte presión política y varias decepciones en crecimiento acumuladas, cabe esperar que el banco central opte por extremar la cautela y no suba tipos hasta finales de 2006.

Reino Unido, pendiente del ajuste del consumo

El Reino Unido alcanzó su máximo cíclico en la primera mitad de 2004, encontrándose en la actualidad en una senda de suave desaceleración, en línea con la reducida variabilidad cíclica de los últimos diez años. Desde 1993, el PIB del Reino Unido ha estado creciendo de forma estable entre el 2% y el 4%, siendo una de las economías que menos acusó la desaceleración global de 2001.

Una de las principales incógnitas de la fase cíclica actual es la magnitud del ajuste del consumo privado tras el aparente éxito obtenido por el Banco de Inglaterra en el "pinchazo" de la burbuja inmobiliaria. La desaceleración del gasto de las familias es el resultado de una evolución algo menos favorable de la renta disponible, combinada con unos tipos de interés más elevados y un deterioro de la riqueza inmobiliaria. Dado el elevado nivel de endeudamiento de las familias británicas, y la sensibilidad del consumo a la evolución del mercado inmobiliario, pudiera temerse que el impacto de la fuerte

² Es más, en los últimos meses se observa una mayor complacencia con el déficit por cuenta corriente de EE.UU. que parece derivar de la conjunción de varios factores. En primer lugar, de la extensión de la idea de que una gran parte de este déficit es estructural, resultado de la globalización, y, en particular del exceso de ahorro de las economías en desarrollo y de Europa y de Japón, estas últimas por razones demográficas. En segundo lugar, por un menor pesimismo en relación al déficit público en EE.UU., aunque éste esté basado en una mejoría cíclica de las cuentas públicas y en unos tímidos planes de reducción del gasto militar. Y en tercer lugar, porque la balanza de rentas de EE.UU. sigue siendo superávitaria.

Gráfico 1.4.

EE.UU. Productividad y recuperaciones

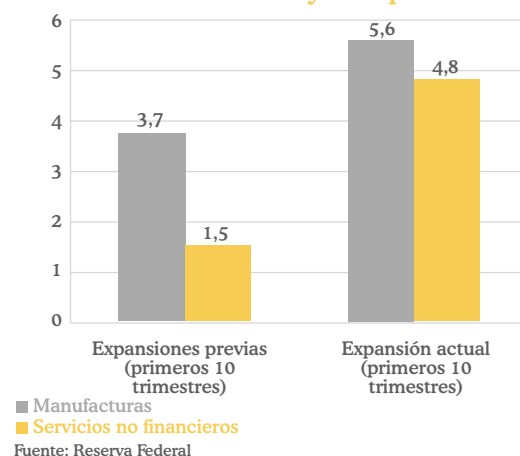


Gráfico 1.5.

EE.UU.: TCER y cuenta corriente (% PIB)

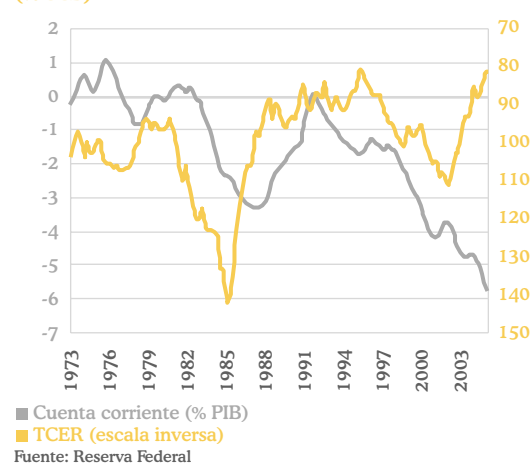


Gráfico 1.6.

Reino Unido. PIB

En tasa interanual

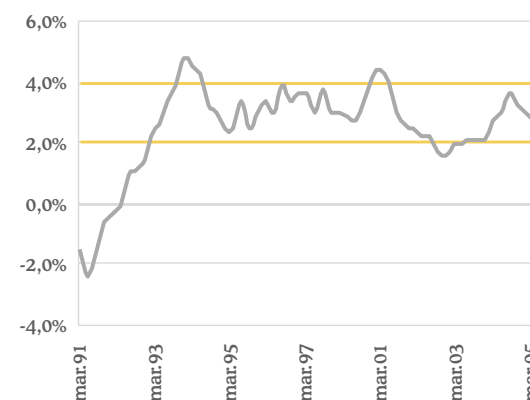


Gráfico 1.7.

Precios de vivienda

Tasa interanual y mensual

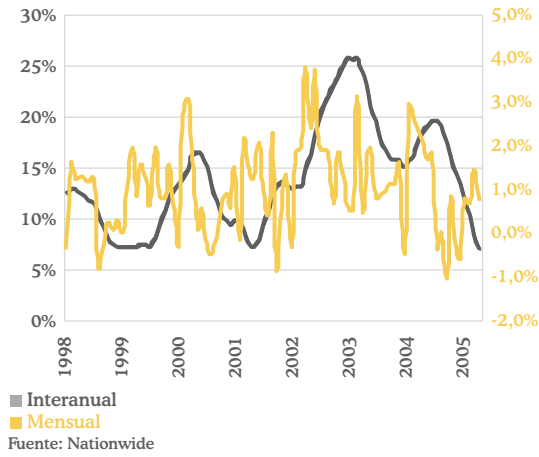


Gráfico 1.8.

Reino Unido: consumo y precio de la vivienda

En tasa interanual

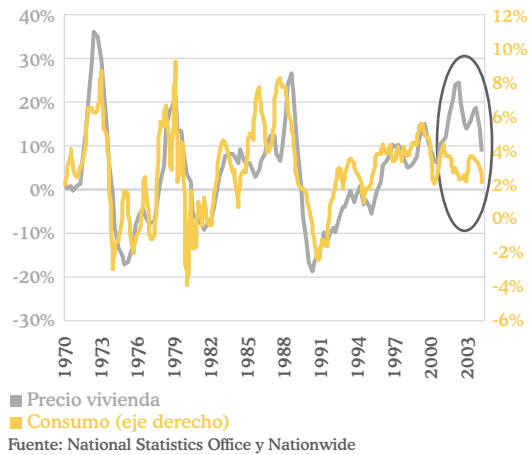
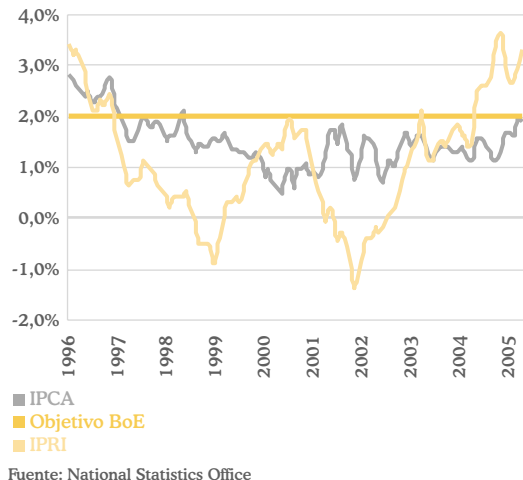


Gráfico 1.9.

Reino Unido: IPCA e IPRI

En tasa interanual



desaceleración de los precios de las viviendas fuera más intenso de lo registrado hasta ahora. Sin embargo, la reciente estabilización de los precios inmobiliarios y el mantenimiento de unas perspectivas favorables de ingresos reales en un mercado laboral que mantiene un elevado dinamismo reducen el riesgo de un ajuste brusco en el consumo. Hasta el momento, la moderación del gasto está siendo particularmente acusada en los bienes de consumo duradero y semiduraderos, en tanto que el consumo de servicios se está comportando relativamente mejor. Ello supone un factor favorable para la continuidad de la fortaleza de este mercado emisor de turistas.

A la desaceleración del consumo por el lado de la demanda se ha sumado en los últimos meses el deterioro del sector industrial por el de la oferta. Ello ha llevado al mercado a descontar que el Banco de Inglaterra podría bajar los tipos de interés en los próximos meses para frenar la desaceleración económica. El activismo del Banco de Inglaterra es bien conocido, siendo buena prueba de ello las subidas acumuladas en 2003 y 2004 pese a la práctica ausencia de tensiones en los precios de bienes y servicios. Se buscaba, y según todos los indicios se ha conseguido, frenar incrementos de los precios de la vivienda considerados insostenibles, evitando así un posible ajuste brusco y su impacto sobre el consumo y la actividad económica.

Pero la situación a la que se enfrenta ahora el Banco de Inglaterra es diferente. Por un lado, existe el riesgo de que la desaceleración del consumo sea finalmente mayor de lo anticipado, pero por otro, empiezan a surgir tensiones en los precios. Las presiones deflacionistas de los precios de importación, que habían contribuido a mantener la inflación general muy por debajo del objetivo, parece que se están agotando. Además, los agregados monetarios siguen creciendo a buen ritmo, y las presiones sobre los costes laborales son al alza, a pesar de que la importante entrada de inmigrantes ha contribuido a relajar un mercado laboral con tasas de paro en mínimos de los últimos 30 años. Adicionalmente, el conjunto del sector servicios, y en concreto el sector financiero, sigue mostrando un gran dinamismo.

En estas circunstancias, no cabe esperar que el Banco de Inglaterra baje agresivamente los tipos, salvo en el caso de un ajuste brusco del consumo, un escenario poco probable. Las perspectivas apuntan a que el crecimiento se mantendrá en torno al 2,5% en los próximos dos años y la inflación en torno al objetivo del 2%. Con todo ello, a pesar de las incertidumbres derivadas de la moderación de los precios inmobiliarios, se espera que el dinamismo del empleo, en un entorno de crecimientos de la productividad relativamente altos y aumentos salariales reales positivos, sostenga el crecimiento del gasto de los hogares y por lo tanto, su demanda de servicios turísticos en 2005 y 2006.

Alemania, soporte en el exterior y ajuste empresarial

Desde 2004 se hace hincapié en la fragilidad de la recuperación alemana, netamente dependiente del sector exterior y beneficiada por el dinamismo del comercio mundial ya que, dada la naturaleza de sus exportaciones, se ha visto además poco afectado por la fortaleza relativa del euro. En el primer trimestre del 2005 el sector exterior ha continuado aportando la mayor parte del crecimiento (1,6% a/a).

La inversión en equipo también ha empezado a recuperarse desde la 2ª mitad del 2004, apoyada en el buen estado financiero de la media-

na/gran empresa (Mittelstand, 70% del total), en las perspectivas de negocio exterior, en el ajuste de costes laborales salariales y no salariales y en la flexibilización del mercado laboral conseguidas con las reformas estructurales contempladas en la Agenda 2010 (mejora de la productividad y de la competitividad). En cambio, la construcción, en recesión desde hace una década a consecuencia de una escasa demanda y de un exceso de oferta sin precedentes, continúa sin ofrecer visos de mejora.

El consumo privado, por su parte, se mantiene rezagado debido a la erosión de la renta neta disponible¹ y al deterioro de las confianzas de los consumidores, que se encuentran influidas aún por la débil situación del mercado laboral. Las medidas adoptadas con el Hartz IV, la baja credibilidad de las instituciones y una fuerte incertidumbre en torno a las rentas futuras de los consumidores² han mantenido la tasa de ahorro-precaución en niveles históricamente altos. En el marco del patrón de bajo consumo de servicios que impera en Alemania³, también se ha producido una moderación de la importación de servicios turísticos del resto del mundo⁴.

En los últimos datos ya comienza a apreciarse una leve mejoría del gasto de las familias, que está ligado al repunte del empleo. En este sentido, las reformas del mercado laboral, concebidas en el marco de la Agenda 2010, están empezando a dar resultados, fomentando una mayor participación y flexibilidad que, junto a la reforma de la normativa que regula la creación de empresas y la cogestión, ha favorecido la moderación salarial, el incremento del empleo y del número de vacantes. Cabe suponer que a medio plazo la creación de empleo vaya más allá del trabajo de baja remuneración no cotizante (como es prácticamente la totalidad del trabajo creado hasta ahora).

En suma, se espera a corto plazo un sector exterior dinámico que arrastre una creciente inversión en equipo (5,0% en media 2005-2006), que además es probable que se beneficie de un recorte del impuesto de sociedades⁵. La transmisión del impulso de la inversión al consumo será más lenta y suave durante 2005 (0,7%) aunque se acelerará en 2006 (1,9%) cuando los logros de la reforma del mercado de trabajo se consoliden⁶. Ante este panorama, se espera que la economía alemana crezca durante los dos próximos años 1,3 % y 1,8% respectivamente en términos ajustados de calendario.

¹ Debido a la moderación de las rentas salariales, el deterioro de la carga fiscal neta (pese a las sucesivas modificaciones del IRPF que ha sido compensadas con otras tasas o eliminación de exenciones).

² Sostenibilidad del sistema de pensiones, deterioro de las prestaciones por desempleo, etc.

³ DIHK Informe de Otoño 04.

⁴ Y en especial servicios turísticos de España.

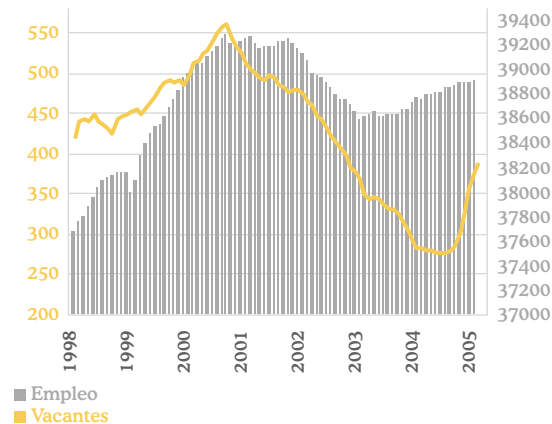
⁵ Asimismo, los recientes buenos datos de confianza se hacen eco de los beneficios que un posible cambio de gobierno podrían representar para al clase empresarial.

⁶ El riesgo viene en esta ocasión determinado por el reciente debate sobre la instauración de un IVA más elevado a partir del año que viene que en el corto plazo podría repercutir en el consumo.

Gráfico 1.10.

Alemania: empleo y vacantes

En miles

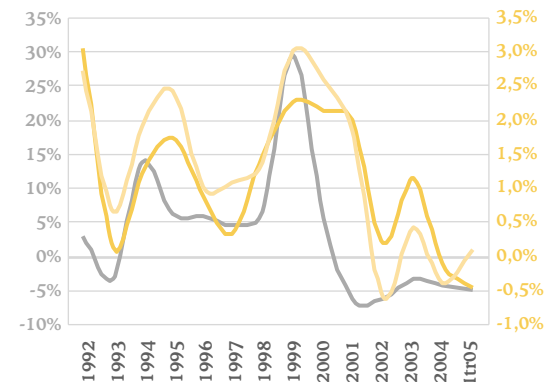


Fuente: Destatis

Gráfico 1.11.

Alemania, pagos en transacciones por turismo y viajes a España, renta disponible real y consumo

En tasa interanual

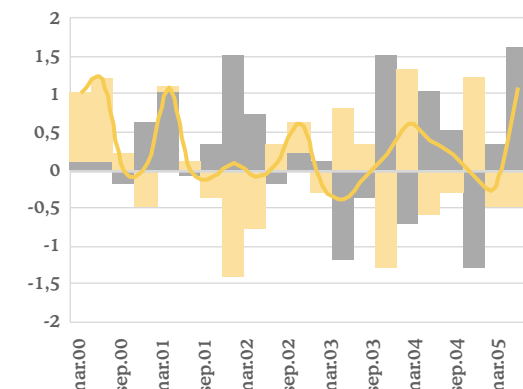


■ Pagos por turismo y viajes a España (Eje. izq.)
 ■ Renta disponible real (Eje. dcha.)
 ■ Consumo (Eje dcha.)

Fuente: Bundesbank y Destatis

Gráfico 1.12.

Alemania, PIB 1tr00-1tr05

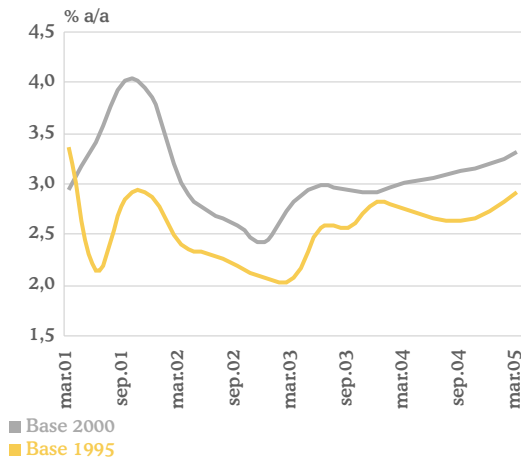


■ Demanda Externa
 ■ PIB
 ■ Demanda Iterna

Fuente: Destatis

Gráfico 2.1.

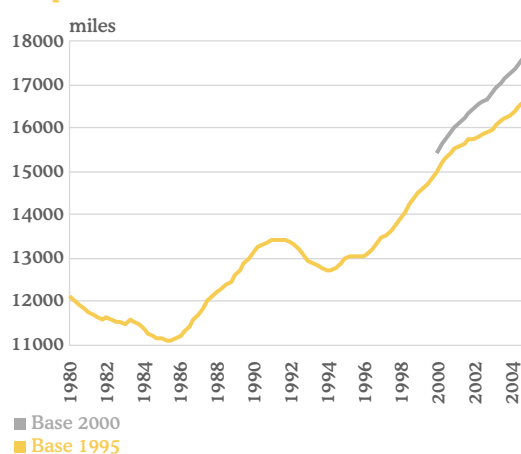
España, crecimiento



Fuente: INE

Gráfico 2.2.

Empleo CN



Fuente: INE

2. Economía española

En un contexto de consolidación de la recuperación cíclica en la UEM en la segunda mitad de 2005 y más intensamente en 2006 y en ausencia de presiones inflacionistas relevantes, las subidas de tipos de interés en el área no se producirán hasta finales de 2006, con lo que las condiciones financieras de la economía española seguirán siendo holgadas. También se mantendrá el impacto positivo del empleo sobre la renta de los hogares, y, por tanto, sobre el consumo y la construcción residencial. Las importaciones continuarán aumentando a tasas más altas que las exportaciones como resultado tanto del mayor crecimiento de la demanda española de consumo e inversión como, en menor medida, de las pérdidas acumuladas de competitividad-precio. Bajo estas condiciones, la economía española seguirá creciendo ligeramente por encima del 3% en 2005 y 2006.

La nueva Contabilidad Nacional aproxima los datos reales a los financieros y del sector exterior

El INE acaba de publicar los primeros datos de la Contabilidad Nacional Trimestral adaptada a la base 2000, con información desde el 1tr00 al 1tr05¹. Respecto a las estimaciones previas en base 1995, el crecimiento es ahora más alto y con un perfil que ha pasado en los últimos dos años de práctica estabilidad en el entorno del 2,6% a aceleración desde el 2,9% al 3,3% (Gráfico 2.1). Los múltiples cambios realizados no permiten atribuir a uno de ellos en exclusiva este perfil de aceleración, aunque, dada la magnitud del incremento de población y empleo incorporado en las cuentas nacionales, este elemento resulta decisivo².

En cualquier caso, los nuevos datos de la Contabilidad Nacional proporcionan una visión global más coherente de la información proveniente del sector real, del sector financiero y del sector exterior de la economía española. Los relativamente elevados ritmos de crecimiento del endeudamiento de los hogares para la adquisición de vivienda o el deterioro del déficit exterior³ son algo más coherentes con las nuevas

¹ Los cambios más profundos se han realizado en el método de ajuste de los precios (índices encadenados) y la contabilización de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI). Además se han incorporado las cifras de población y empleo surgidas del Censo de 2001, el Padrón Continuo y la EPA.

² También, las nuevas estimaciones han recortado el crecimiento de la productividad aparente del empleo dado el mayor peso de aquellas ramas de actividad con menores niveles relativos.

³ En este escenario, las cifras revisadas de la Balanza de Pagos del Banco de España, muestran un déficit por Cuenta Corriente en el 1tr05 del 6,9% del PIB, el mayor de la serie histórica que comienza en 1980.

Cuadro 2.1. España, PIB Base 2000

tasas a/a	1tr04	2tr04	3tr04	4tr04	1tr05	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Consumo hogares	3,3	4,7	4,7	4,8	4,8	3,2	2,8	2,6	4,3	4,5	4,0
Consumo AA.PP.	5,4	6,3	7,1	6,7	6,0	3,9	4,5	3,9	6,4	6,4	5,5
FBCF	3,4	3,1	4,9	5,9	7,5	4,5	3,3	5,4	4,4	6,9	5,7
Equipo	-2,5	-1,6	5,1	7,3	10,5	0,1	-2,9	1,9	2,1	7,9	7,0
Construcción	6,0	5,4	5,2	5,3	6,1	6,8	6,2	6,3	5,5	6,3	5,0
Otros Productos	4,7	3,3	3,6	5,9	7,2	6,0	5,0	7,8	4,4	7,4	6,0
Var. existencias (*)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	3,8	4,6	5,2	5,5	5,8	3,7	3,4	3,8	4,7	5,8	5,1
Exportaciones	3,5	2,8	3,2	1,8	-1,7	4,0	1,7	3,5	2,7	0,3	2,5
Importaciones	6,2	8,0	9,2	8,8	6,0	4,2	3,8	6,2	8,0	6,7	7,0
Saldo exterior (*)	-0,8	-1,5	-2,1	-2,3	-2,5	-0,2	-0,7	-0,9	-1,6	-2,3	-1,9
PIB pm	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	3,5	2,7	2,9	3,1	3,4	3,2

(*) Contribuciones al crecimiento

Fuente: INE y previsiones BBVA

cifras de empleo y crecimiento (señal del mayor dinamismo de la renta real de los hogares) e inversión, también al alza y mayor de lo estimado hasta ahora⁴ (Gráfico 2.3).

La coyuntura mejora apoyada en la demanda interna

La situación coyuntural de la economía española ha mejorado en los primeros meses de 2005, como muestra tanto la aceleración del PIB como la evolución de distintos indicadores de empleo, gasto y actividad sintetizados en el Indicador de Estado de la Economía Española de BBVA, IA-BBVA⁵. Como se observa en el gráfico adjunto, con información hasta mayo el IA-BBVA registra valores más altos a los previstos en diciembre pasado, aunque ligeramente inferiores a los de marzo. Esta leve moderación ha sido resultado de crecimientos inferiores a los estimados en consumo eléctrico o pernoctaciones hoteleras.

Por el contrario, indicadores ligados al sector de la construcción como el consumo aparente de cemento o la cartera de pedidos del sector consolidan evoluciones consistentes con crecimientos acelerados de la actividad. A más largo plazo, en un escenario en el que los tipos de interés, aunque no suban significativamente, dejarán de contribuir a la mejora de la accesibilidad a la vivienda y, dadas las señales actuales de ampliación de los plazos de venta de las promociones residenciales, el sector de construcción residencial iniciará una paulatina moderación de sus ritmos de actividad.

El resto de la inversión, en equipo y otros productos, ha registrado una intensa expansión a lo largo de 2004, al pasar de crecer el 0,3% en el 1tr04 al 9,2%⁶ en el 1tr05, evolución especialmente destacable dada la relativa atonía exterior y que se apoya más que en el dinamismo de la producción interna de este tipo de bienes en una fuerte aceleración de las importaciones. La consolidación de la expansión cíclica del resto del área del euro en un entorno de favorable situación financiera de las empresas españolas deberá servir de soporte al ciclo inversor actual en 2005 y 2006.

A la vez que se abre, finalmente, una perspectiva favorable para el crecimiento de las exportaciones y de la inversión, se mantendrá el impulso que al gasto en consumo proporciona la evolución de la renta y de la riqueza de los hogares en un entorno de históricamente reducidos tipos de interés. El gasto en consumo continuará creciendo por encima del PIB, con un dinamismo de la renta disponible de los hogares sustentado en el empleo, que creció en 2004 el 2,7% en términos de empleo equivalente a tiempo completo, 0,6 puntos más de lo estimado hasta ahora.

El fuerte crecimiento del empleo en la economía española se explica por la favorable combinación de factores que ha facilitado un menor aumento de los salarios reales: la disponibilidad de una oferta de trabajo inmigrante más flexible que la española de origen, las reformas realizadas en el mercado laboral y el papel negociador de empresarios y sindicatos. En este sentido, la revisión de la Contabilidad Nacional ha supuesto una significativa revisión bajista de la variación de los Costes Laborales Unitarios (Gráfico 2.6), dada la intensa desaceleración de la remuneración media por asalariado en el nuevo escenario de población y empleo.

Los cambios realizados en la Contabilidad Nacional, exigen cierta cautela a la hora de valorar las expectativas inflacionistas de la economía a partir de la evolución de sus deflatores. El deflactor del PIB creció menos en 2004 en base 2000 que en base 95 (4,1% y 4,4%), resultan-

⁴ El ratio de inversión en 2004 pasó de ser el 26,5% del PIB en base 95 al 27,8% en base 2000. Para el mismo periodo, la estimación del saldo de las operaciones corrientes con el resto del mundo (ahorro nacional) también se incrementó, aunque en menor medida, desde el 22,2% del PIB al 23,1%.
⁵ Indicador estandarizado con media cero y desviación típica unitaria que sintetiza la evolución de distintas variables de actividad, expectativas, empleo y gasto de la economía española.
⁶ Agregado de Equipo y Otros Productos, estimación BBVA.

Gráfico 2.3.
Ratio de inversión
(% PIB nominal)

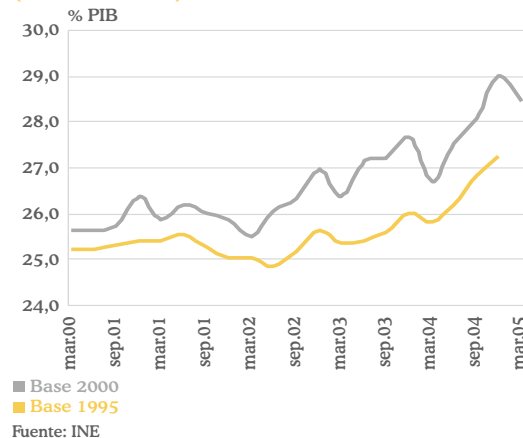


Gráfico 2.4.
IA-BBVA, tendencia

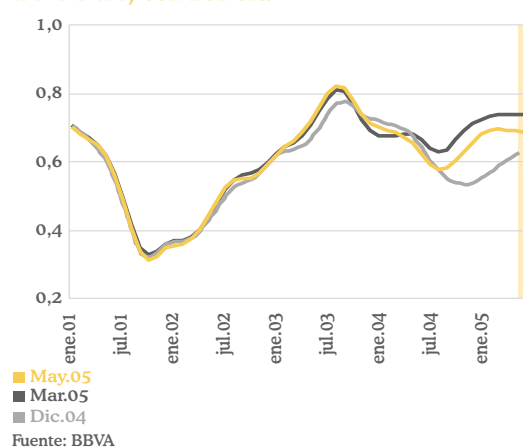


Gráfico 2.5.
España, tipo de interés real de corto plazo

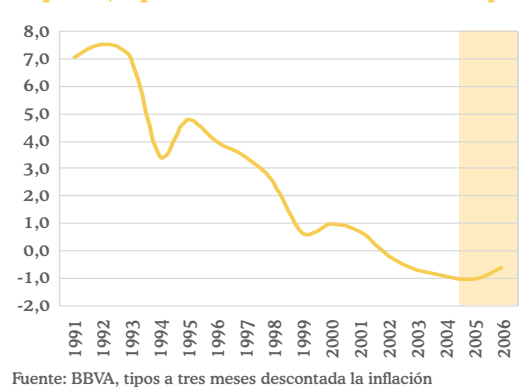


Gráfico 2.6.
Coste Laboral Unitario

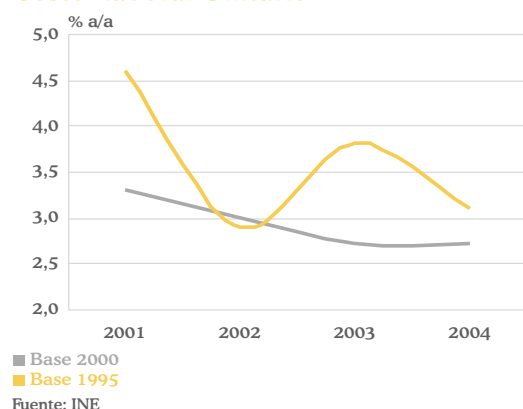
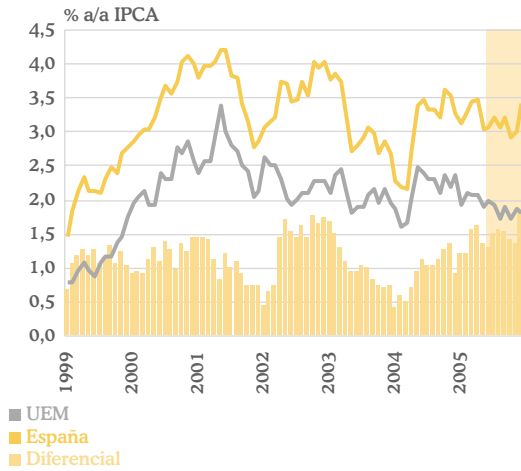


Gráfico 2.7.

Inflación



Fuente: Eurostat y BBVA

do prácticamente la misma tasa en años anteriores independientemente de la base considerada.

Con todo, el IPC español crecerá en 2005 y 2006 el 3,2% y 2,7 respectivamente, con lo que el diferencial con el conjunto de la UEM será de 1,3 pp y 1,1 pp respectivamente, cerca del promedio registrado entre 1999 y 2004 (1,1%). Las perspectivas inflacionistas de corto plazo, para la segunda parte de 2005 vienen determinadas por la evolución esperada de los precios energéticos y, por lo tanto, del tipo de cambio del euro y de la cotización en dólares del petróleo. A pesar de la tensión en el mercado energético en el primer semestre de 2005, con precios que han sobrepasado las expectativas, se sigue manteniendo un escenario energético para 2005 y 2006 con precios inferiores a los actuales, acercándose paulatinamente a los 42 dólares por barril de Brent a finales del año próximo. Los elevados incrementos de los precios energéticos registrados en la segunda parte de 2004 permitirán una comparación más favorable en los próximos meses, y contribuirán a estabilizar el crecimiento del IPC en el entorno del 3,1%-3,2%. Como riesgo alcista sobre estas perspectivas hay que mencionar, además de un petróleo más caro, el posible efecto de la sequía sobre la oferta de frutas y verduras.

3. Economía canaria

La economía canaria sorprende al alza

Según la Contabilidad Regional del INE Base 95, la economía canaria registró un crecimiento del 2,8% en 2004¹. Además, se ha revisado al alza el crecimiento de 2002, una décima hasta el 2,6%, y de 2003, tres décimas hasta el 2,9%. Esta evolución de la actividad ha sorprendido positivamente, a pesar de que algunos de sus sectores clave, como el turismo y la construcción, mostraban síntomas de agotamiento. En consecuencia, si se considera el grupo de regiones con renta per cápita cercana a la media nacional, es la segunda con mayor tasa de crecimiento de la última década, después de Murcia.

Divergencia en términos de PIB per cápita con España por el dinamismo poblacional

Este favorable comportamiento de la actividad económica, sin embargo, no ha contribuido a la convergencia del PIB per cápita en términos relativos con España debido al notable crecimiento de su población. Desde 1996 hasta 2004, la población ha aumentado un 19,2%, frente al 8,9% de España, siendo la Comunidad Autónoma con mayor dinamismo poblacional detrás de Baleares.

El incremento de los flujos inmigrantes, que se ha multiplicado por cinco en este periodo según el Padrón, ayuda a explicar en buena medida la evolución de la población en el archipiélago. Cabe destacar el crecimiento de los extranjeros entre los años 2000 y 2003, que ha pasado de 77,2 mil personas a 185,8 mil, es decir, un crecimiento medio del 30% anual (en España fue algo mayor). De este modo, la población extranjera representa el 11,2% del total (220 mil personas), frente al 8,4% a escala nacional, según el Padrón a 1 de enero de 2005.

El fenómeno de la inmigración transforma el mercado de trabajo y ...

Por el lado de la oferta, la inmigración tiene un significativo impacto en el mercado de trabajo, puesto que contribuye a incrementar la oferta de trabajo del archipiélago y limita las tensiones salariales. La estructura de edades de los inmigrantes, en la que la proporción en edad de trabajar es relativamente mayor que en la población nativa, favorece el aumento de las tasas de actividad y empleo. De hecho, el 62,1% de la población inmigrante en Canarias que no procede de Europa (50,9% incluyendo la europea) tiene una edad comprendida entre 20 y 44 años, mientras que en la población nativa este porcentaje es el 43,6%.

La EPA para esta región indica que la tasa de actividad de la población procedente de otros países ha registrado un avance de 12 puntos des-

¹ El INE ha publicado la Contabilidad Nacional Base 2000 para el periodo 2000-2005 (1 trimestre), pero para realizar una comparación homogénea con Canarias se considera la cifra de Base 1995.

Cuadro 3.1. Cuadro macroeconómico de Canarias

Crecimiento anual	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Agricultura, Ganadería y Pesca	-12,8	-13,6	2,8	1,1	-3,9	-0,3	-4,5	-1,8
Industria (1)	1,1	-2,8	3,8	4,1	4,1	1,8	3,6	2,6
Construcción	18,4	10,4	10,5	7,2	1,2	4,0	3,9	3,5
Servicios de mercado	6,2	3,2	4,1	1,5	2,2	2,3	2,4	2,2
Servicios de no mercado	4,4	2,7	0,2	0,3	3,4	3,7	3,2	2,8
Impuestos indirectos	9,6	3,3	2,4	3,3	6,9	4,1	4,6	4,5
PIB pm	6,5	2,7	3,4	2,6	2,9	2,8	2,9	2,7

(1) Incluye la energía

Fuente: INE y BBVA

Gráfico 3.1.

Evolución del PIB en Canarias y España

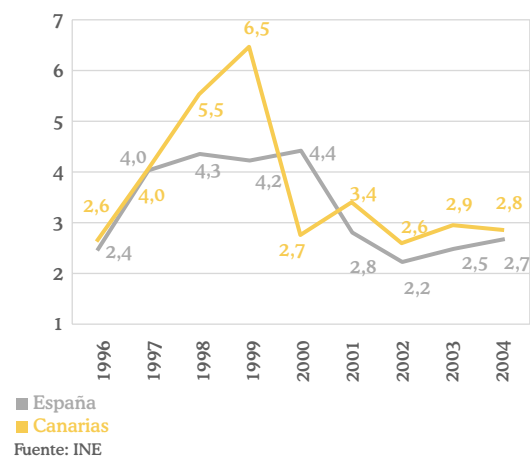


Gráfico 3.2.

Convergencia en PIB per cápita de Canarias con España

(España = 100)

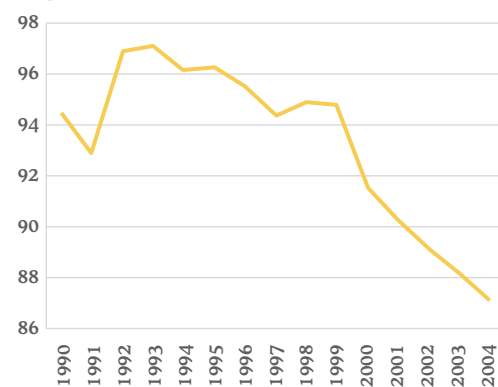


Gráfico 3.3.

Población extranjera en Canarias

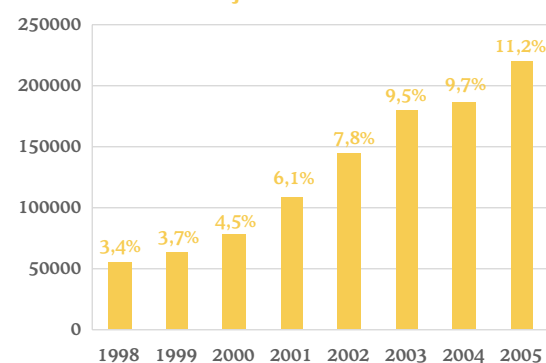


Gráfico 3.4.
Tasa de actividad en Canarias por lugar de nacimiento

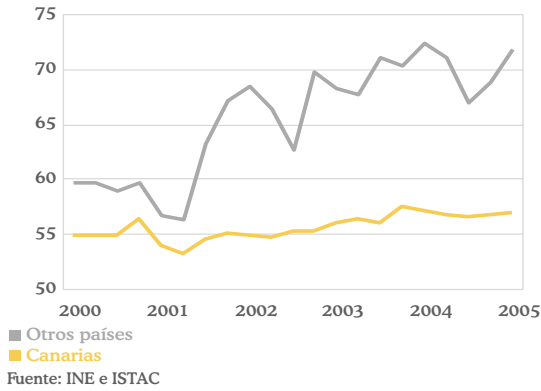


Gráfico 3.5.
Crecimiento salarial
Índice de coste salarial ordinario

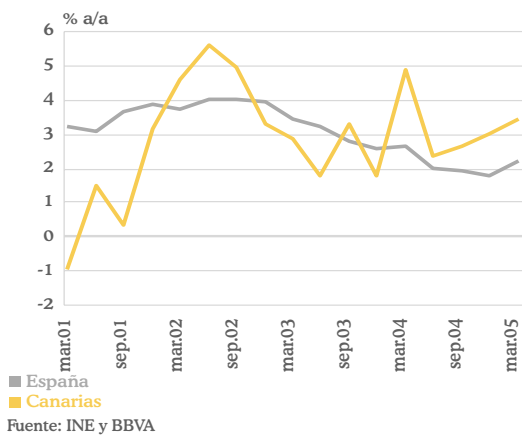


Gráfico 3.6.
Crecimiento de la renta bruta disponible de las familias (real)

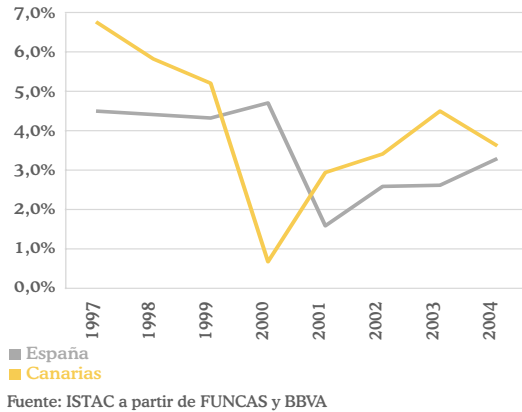
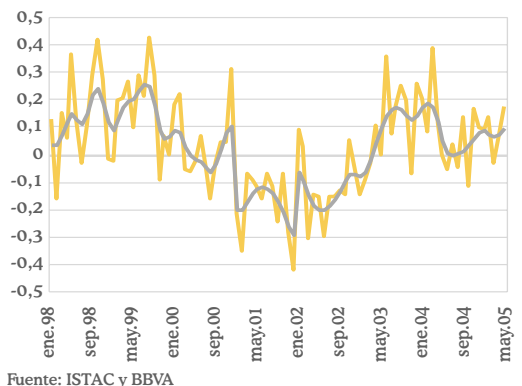


Gráfico 3.7.
Matriculaciones de turistas en Canarias
(tasa interanual de la serie original y ciclo tendencia)



de el año 2000, elevándose a 71,84% en el primer trimestre de 2005, frente al 56,95% de la población nativa. La tasa de empleo de la población extranjera también es superior (62,39%, frente al 49,62% de la población nacida en Canarias). El aumento de los ocupados extranjeros (de 46 mil a 129,4 miles entre 2000 y 2005) se ha concentrado básicamente en el sector de servicios, un 80%, mientras que el porcentaje restante mayoritariamente se ha empleado en la construcción.

La población inmigrante tiene menores restricciones para aceptar un empleo que la población nativa, lo que favorece la moderación salarial y la contención de los precios. En este sentido, cabe advertir que desde comienzos de 2004 se aprecia en Canarias un repunte en los costes salariales que no se corresponde con la contención de las presiones inflacionistas.

... eleva el nivel de gasto y de PIB

Pero el crecimiento de la inmigración también tiene su efecto en los niveles de gasto y, por ello, en la demanda agregada de la economía canaria. Al no disponer de un cuadro macroeconómico por el lado de la demanda, algunos indicadores, como la renta bruta disponible de las familias y el gasto de los hogares (éste último sólo disponible hasta 2002 según la Contabilidad Regional del INE base 95), dan cuenta del notable crecimiento de la renta y del gasto que supera al de la economía española en media de la última década. Otro indicador relacionado con el gasto, las importaciones de bienes, también mostraron una notable fortaleza, con crecimientos del 10% anual entre 1996 y 2004. El comportamiento conjunto de estas variables se ha reflejado con mayor intensidad en los impuestos, componente que ha crecido sistemáticamente por encima del PIB, y en la construcción, con tan sólo un año de estancamiento a causa de la moratoria llevada a cabo en 2003.

Señales de reactivación del consumo en 2005

Un análisis más detallado de la evolución del gasto en 2004 permite concluir que el ejercicio ha venido marcado por la desaceleración del consumo de los hogares debido a la moderación del crecimiento de la renta bruta disponible de las familias. La menor creación de empleo en 2004 (21,800 ocupados, 14,8 mil menos que en 2003) explica, en parte, este comportamiento, a pesar de las favorables condiciones financieras y el aumento de la riqueza inmobiliaria. Este menor vigor del consumo se ha plasmado en la mayoría de indicadores, como la matriculación de vehículos, las venta minoristas y las importaciones, que mantuvieron una tendencia decreciente durante todo el pasado año.

En los primeros meses de 2005 se aprecia una mayor fortaleza de las importaciones, en consonancia con el aumento de la matriculación de turistas (7,7% acumulado hasta mayo) y la modesta recuperación de las ventas en el comercio. Adicionalmente, la EPA del primer trimestre muestra una leve aceleración del ritmo de creación de empleo hasta el 3%, si bien insuficiente para reducir la tasa de paro (aumentó algo más de punto hasta el 12,8% en marzo).

Desde el punto de vista de la oferta, en 2004 sobresale la recuperación de la construcción y la leve mejora del crecimiento de los servicios, liderada por los servicios públicos, mientras que los de mercado marcan un tono de estabilidad en tasas del 2%, por debajo de su media histórica.

Una de las claves de este comportamiento de los servicios de mercado es la actividad del sector turístico y su impacto en otras ramas de actividad vinculadas con el mismo. Según la Cuenta Impactur de Canarias² para el año 2003, el sector turístico aporta el 32,6% del total

² Las CUENTAS IMPACTUR son un instrumento analítico que trata de aproximar el impacto económico del turismo en una región o un país, si bien no es una CUENTA SATÉLITE POR TURISMO (CST). La CST ha sido realizada por el INE para la economía española con la metodología aprobada por la Comisión de Estadísticas de las Naciones Unidas. Las Cuentas Impactur para Canarias se han llevado a cabo en colaboración con Oxford Economic Forecasting, el Gobierno de Canarias y Exceltur (asociación de empresarios del sector turístico a escala nacional).

del PIB (teniendo en cuenta los efectos directos e indirectos), frente al 11,4% del conjunto del PIB nacional. Asimismo, emplea al 37% del total de ocupados (10% en España), unas 288 mil personas, y concentra el 21,2% de la inversión, cuatro veces más que el conjunto nacional en términos relativos.

El sector turístico, al ralentí en 2004...

Si se tiene en cuenta el peso del turismo en Canarias que se deriva de la Cuenta Impactur y los resultados de la Contabilidad Regional Base 95 publicados por el INE hasta 2004, se deduce que esta industria ha reducido su aportación al crecimiento de esta Comunidad Autónoma en los dos últimos años.

La estimación del BBVA para 2004 se ha realizado bajo el supuesto de que el peso del turismo ha disminuido levemente en el tejido productivo respecto a 2003. La lógica de este supuesto viene explicada por la mejor evolución de otros sectores productivos y por el comportamiento de esta industria en el pasado año. Por un lado, Canarias perdió cuota frente a otros destinos nacionales debido al descenso por tercer año consecutivo de la entrada de turistas y, por otro, el impacto económico fue menor como consecuencia de la caída de la estancia media y del gasto medio diario.

... y recuperándose paulatinamente en 2005...

Las perspectivas para este año apuntan a una modesta recuperación de la actividad, tras los mínimos registrados en 2004, aunque todavía muy alejada de los excepcionales niveles alcanzados entre 1999 y 2001, tal y como recoge el indicador sintético de actividad turística del BBVA siguiendo la metodología del ISTAC. A pesar de la caída del número de turistas hasta marzo (-1,1% interanual), el gasto medio por turista apunta a una ligera recuperación según la Encuesta de Gasto Turístico del IET (EGATUR) y se aprecia cierto estancamiento de la estancia media. La creciente fortaleza del mercado nacional en las islas, que representa el 22% del total de demanda, está contribuyendo a que el sector hotelero canario compense, en parte, la pérdida de la demanda extranjera. No obstante, la cuota del mercado nacional es todavía reducida en comparación con otros destinos españoles y, por ello, el sector hotelero ha sufrido en mayor medida el descenso de la llegada de visitantes extranjeros.

La debilidad cíclica en algunos países europeos, sobre todo, en Holanda e Italia y, en menor medida, en Alemania, y la desaceleración de la economía británica van a marcar la llegada de turistas al archipiélago en 2005, por lo que no cabe esperar una recuperación intensa de los flujos de visitantes. Además, el escenario mundial en 2005 apunta a moderación de la demanda turística. Las previsiones de la OMT señalan un crecimiento del 5% este año, frente al 10% alcanzado de 2004.

A pesar de la recuperación del mercado alemán en el primer trimestre de 2005, la caída del mercado británico, que representa algo más del 40% del total, ha perjudicado en mayor medida al alojamiento de apartamentos, en donde Reino Unido se consolida como el principal mercado emisor en este tipo de estancia y Canarias como la región con mayor oferta. Así, el retroceso de la demanda en apartamentos ha sido de mayor magnitud que la de hoteles en los cuatro primeros meses del año (-10%, en las pernoctaciones, frente al 0,7% en los hoteles).

...mediante políticas de reducción de precios para dinamizar la demanda

El desfavorable diagnóstico de la demanda sigue siendo paralelo a un aumento de la oferta turística. El incremento continuo de plazas, por la construcción de hoteles de categorías altas y la potenciación del turismo interior y rural, no se ha correspondido con el crecimiento de la

Gráfico 3.8.
Empleo en Canarias
(tasa de crecimiento interanual)

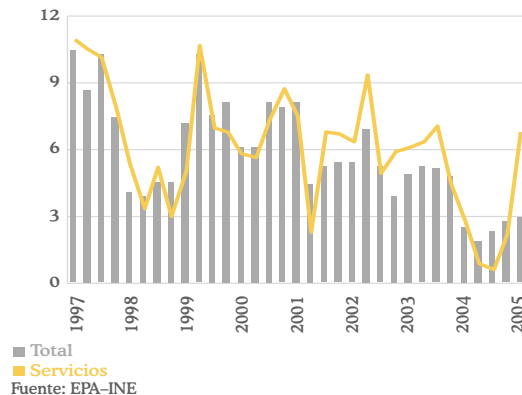


Gráfico 3.9.
Aportación al crecimiento por sectores

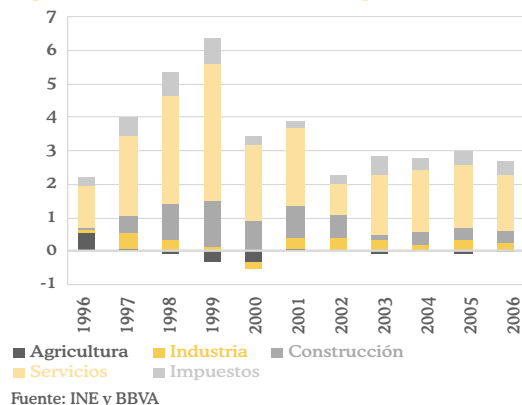


Gráfico 3.10.
Aportación del turismo al PIB en Canarias y España

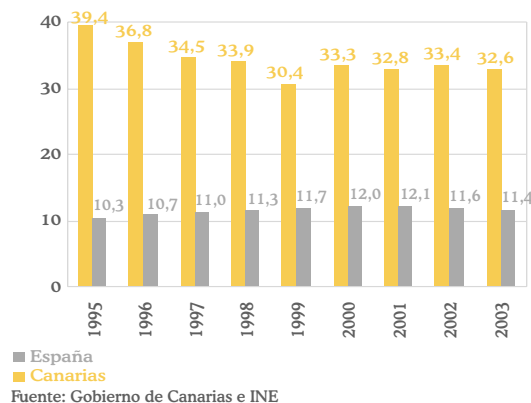


Gráfico 3.11.
Crecimiento del PIB y del PIB turístico en Canarias

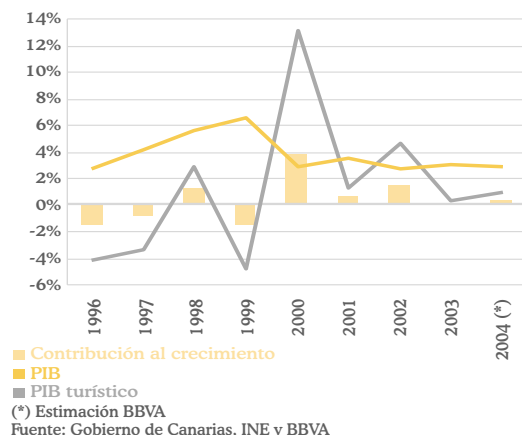


Gráfico 3.12.

Indicador sintético de actividad turística

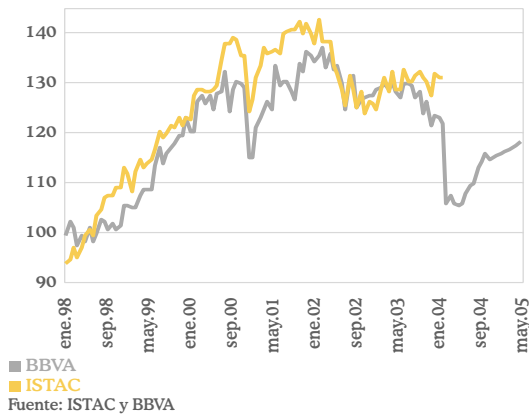


Gráfico 3.13.

Crecimiento de los turistas por mercados en Canarias

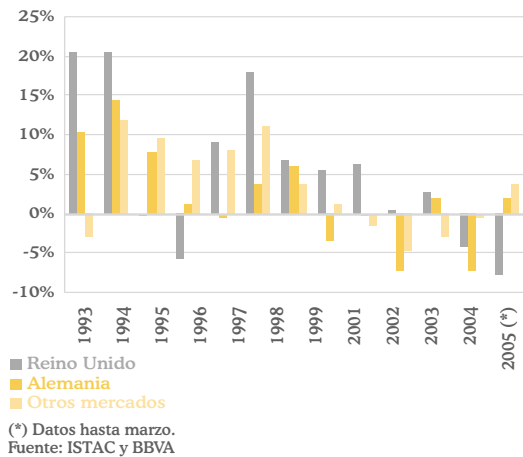


Gráfico 3.14.

Índice de precios hoteleros (tasa interanual)

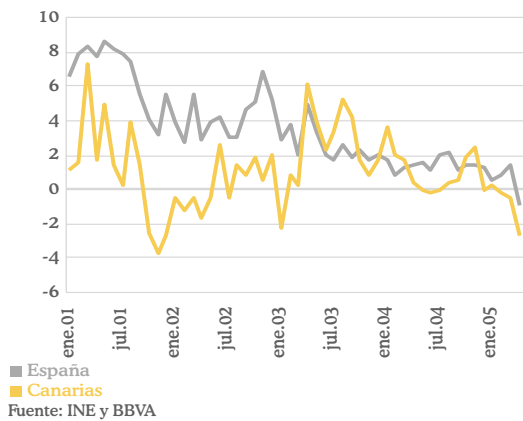
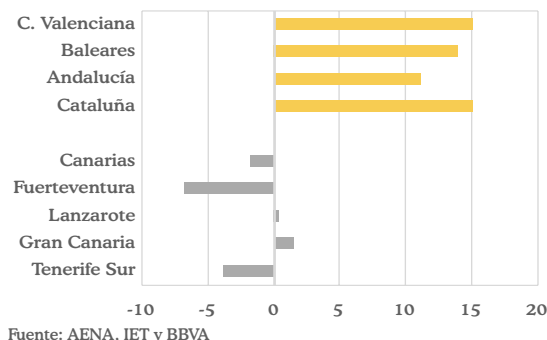


Gráfico 3.15.

Entrada de pasajeros por vía aérea (tasa interanual hasta marzo 2005)



demanda. El desajuste actual ha tenido como respuesta la aplicación de políticas de reducción de precios, a pesar de la mejora y diversificación de la oferta alojativa. En este sentido hay que señalar la intensa desaceleración del índice de precios hoteleros de Canarias (IPH, publicado por el INE) en los últimos dos años, que le ha llevado a obtener de nuevo tasas negativas en los primeros meses de 2005.

La evolución de la actividad turística se ha reflejado en el sector del transporte, sobre todo, en la actividad de los aeropuertos canarios. Así, los datos de AENA revelan un aumento cercano al 8% en 2004 del volumen de pasajeros transportados en todo el territorio nacional, más alto que el 2% del conjunto de aeropuertos de las islas. En todo caso, cabe destacar la tendencia alcista de los pasajeros procedentes de la península en consonancia con el aumento del turismo español en las islas.

La información hasta marzo de 2005 apunta en la misma dirección, siendo Canarias el único destino turístico con un descenso de la llegada de pasajeros (-1,7% hasta marzo) debido a la caída en los aeropuertos de Tenerife Sur y Fuerteventura. Por el contrario, se ha registrado un modesto incremento en el transporte de pasajeros en los aeropuertos de Lanzarote y Gran Canaria, éste último gracias al aumento de la llegada de turistas que han utilizado las compañías de bajo coste (CBC) y cuyo país de procedencia es mayoritariamente Alemania. Hay que señalar que el peso del transporte de pasajeros que realizan las CBC respecto a la totalidad de transporte aéreo en el archipiélago no supera el 10%, por debajo de otros destinos como Andalucía, Baleares y la Comunidad Valenciana (alrededor del 17%) y, sobre todo, de Cataluña (26%).

Otros sectores de la economía canaria: bonanza de la construcción y mejora en la industria en 2005

El resto de sectores de la economía se han comportado de manera desigual. La industria ha experimentado una notable desaceleración en 2004, que se ha hecho notar en las pequeñas y medianas empresas canarias, fundamentalmente, en el sector agroalimentario y en el de materiales de construcción. Las perspectivas para 2005 son positivas, con un crecimiento estimado del IPI en el entorno del 5% en 2005 (corregido de estacionalidad), que en términos de VAB puede traducirse en una tasa del 3,6%. Las crecientes necesidades de consumo energético y la mejora del consumo en los primeros meses de este año explican esta fortaleza que se traslada al mercado de trabajo.

La construcción en 2004 mostró un renovado dinamismo, tanto desde el punto de vista de la oferta, por un aumento importante del número de proyectos a desarrollar, como por la parte de la demanda, que se manifiesta en el significativo repunte de los precios de la vivienda, si bien todavía a tasas inferiores a la media española (10,4% en 2004, frente al 17,3% en España). Tras dos años de claro retroceso en el segmento de la vivienda, se ha producido un notable impulso de la iniciación de viviendas que ha sido homogéneo en las dos provincias y que continúa en 2005 (para más detalle ver apartado número 4 sobre el Mercado Inmobiliario en Canarias).

Por último, el valor añadido del sector primario permaneció prácticamente estancado en 2004. La caída de las exportaciones de plátanos en los cinco primeros meses de 2005 de una magnitud del -20% interanual y la finalización de la campaña 2004-2005 de productos hortofrutícolas, que registró un descenso del 5,9% en sus exportaciones, no auguran un año especialmente próspero para el sector agrícola canario, que sigue perdiendo empleo. La fuerte competencia en los mercados internacionales del tomate, que reclama más ayudas y subvenciones para su transporte, y la incertidumbre que rodea el nuevo sistema arancelario para el plátano, dificulta la obtención de mejores resultados para este sector.

Canarias, la Comunidad Autónoma con menos inflación

Respecto a la evolución de los precios, la economía canaria destaca por la contención de las presiones inflacionistas, mostrando un mejor comportamiento que en el conjunto de España. La media de inflación de los cuatro primeros meses de este año se sitúa en el 2,5%, frente al 3,3% en España. Así, el diferencial de inflación entre la economía canaria y la española sigue siendo negativo y estable en el entorno de 0,8 puntos porcentuales, a pesar de que el impacto de los costes de transporte es mayor en el archipiélago. Los componentes del IPC que explican en mayor medida este diferencial son los alimentos y aquellos bienes y servicios relacionados con la actividad turística (ocio, hoteles, bares y cafeterías). De consolidarse los diferenciales actuales, la inflación en esta región se situaría en el 2,5% en 2005 y en el 2% en 2006.

El deflactor del PIB muestra una notable desaceleración que viene explicada, fundamentalmente, por el deflactor de servicios de mercado, que obtiene en 2004 el mínimo crecimiento desde 1996 (1,7%), lo que da cuenta de la contención de márgenes del sector. Por el contrario, el deflactor de la construcción se aceleró de forma significativa en 2004, reflejando la renovada intensidad de las presiones de demanda de vivienda.

Las cautelas llegan de la evolución de los salarios, puesto que, a pesar de que Canarias es la Comunidad Autónoma con menos inflación, el incremento salarial pactado en convenio es muy similar al nacional, lo que refleja que la moderación de los precios no se traslada del mismo modo a los salarios. Por lo tanto, parece que la contención de inflación de la economía canaria viene en mayor medida explicada por la contracción de márgenes.

Perspectivas moderadamente optimistas

Las perspectivas para 2005 apuntan a un moderado optimismo. La economía canaria podrá crecer a una tasa cercana al 3% (en términos de Contabilidad Regional base 1995), muy similar a la media española, debido a la mejora en los indicadores relacionados con el consumo y las buenas perspectivas para la construcción y la industria. Conviene recordar que la estimación del BBVA para el crecimiento del PIB español en base 1995 es del 3,0% en 2005 y del 2,8% en 2006 (en base 2000, 3,4% y 3,2%, respectivamente).

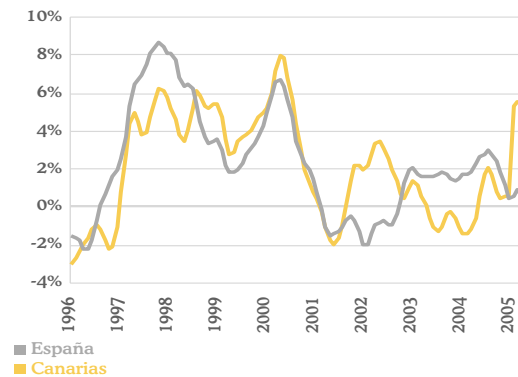
Los factores de incertidumbre siguen centrados en la sostenibilidad del modelo turístico actual y en la fuerte competencia en precios y calidad de otros destinos, por lo que parece complicado que la economía canaria alcance ritmos de crecimientos significativamente superiores a la media nacional. Los riesgos para la demanda turística en 2005 es que se retrase la recuperación de la economía alemana o que el ajuste del consumo en la economía británica sea finalmente mayor de lo anticipado.

Ante las crecientes necesidades energéticas de las Islas Canarias y su dependencia de los productos petrolíferos, el escenario actual de elevados precios del crudo tiene un impacto mayor en el tejido productivo canario dada su mayor dependencia del transporte, sobre todo, aéreo. La presentación del Gobierno Canario de un Plan de Gasificación que contempla la diversificación de las fuentes de energía (gas natural) apunta en la dirección correcta, aunque su implantación no se llevará a cabo hasta dentro de unos años.

Gráfico 3.16.

IPI en Canarias y en España

(tendencia, tasa interanual)

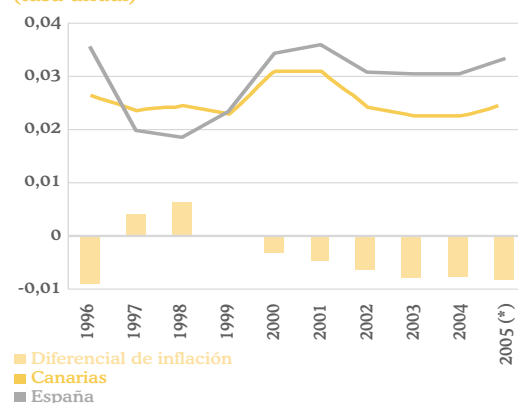


Fuente: INE y BBVA

Gráfico 3.17.

Inflación en Canarias y España

(tasa anual)

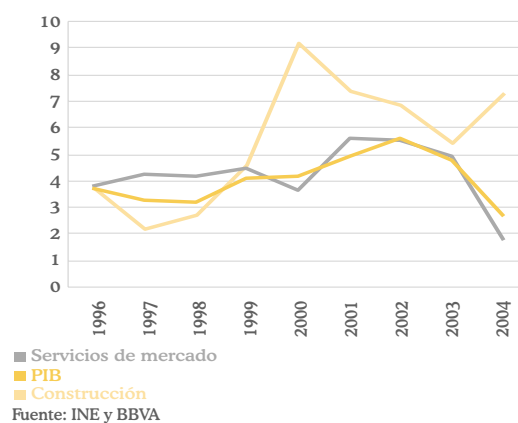


(*) Datos hasta abril.

Fuente: INE

Gráfico 3.18.

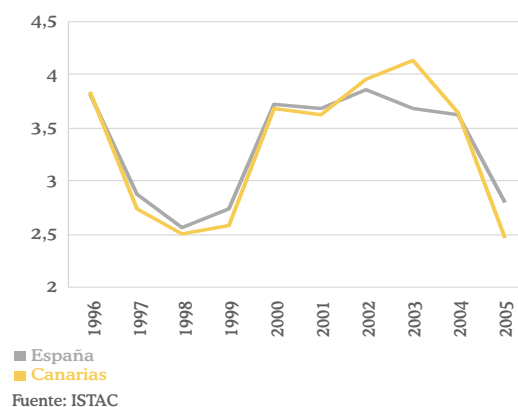
Evolución de los deflatores en Canarias



Fuente: INE y BBVA

Gráfico 3.19.

Incremento salarial según convenio colectivo



Fuente: ISTAC

Canarias, más población, más empleo y más PIB

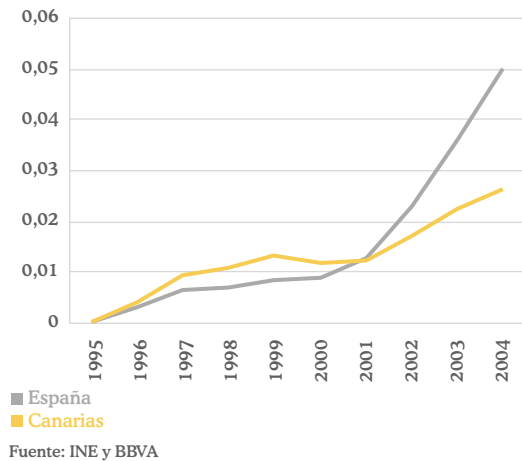
El pasado mes de mayo, el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó los primeros datos de la Base 2000 de la Contabilidad Nacional (CN), referidos al periodo anual 2000-2004. Habrá que esperar hasta el cuarto trimestre de 2005 para conocer el detalle de la Contabilidad Regional de España (CRE), y por tanto, las series correspondientes a Canarias.

El cambio de base mejorará la estimación que hace la CN de la realidad económica mediante la revisión tanto de los conceptos¹ como de los instrumentos estadísticos utilizados en su elaboración. Los cambios estadísticos recogen la actualización de las fuentes disponibles, y entre ellas con una relevancia fundamental, la Encuesta de Población Activa (EPA), que el INE acaba de actualizar para adaptarla a la población surgida del Censo de 2001 y del Padrón Continuo Municipal².

Censo, Padrón y EPA: más población y empleo

Tanto el Censo de 2001 como el Padrón Continuo han registrado el intenso flujo de inmigrantes hacia España en los últimos años. Así, a 1 de enero de 2005, el 8,4% de los 44,0 millones de residentes en España eran extranjeros, lo que quintuplica el porcentaje de extranjeros residentes según el Padrón de 1998. Canarias, por su parte, se encuentra por encima de la media nacional, con un porcentaje de extranjeros residentes del 11,2% a 1 de enero de 2005, cinco veces más que en 1996.

Incremento en el nivel de empleo EPA respecto a la estimación anterior



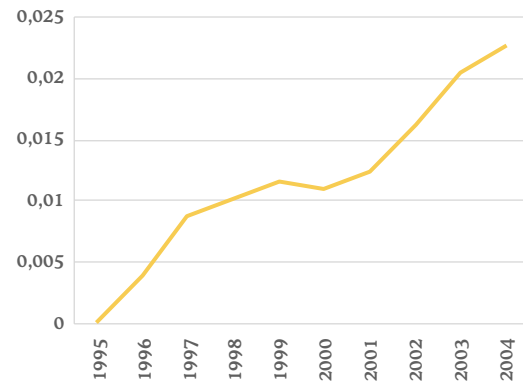
La elevación de los resultados muestrales de la EPA al nuevo universo poblacional ha incrementado la estimación del empleo conocida hasta ahora. Así, como se observa en el gráfico adjunto, la nueva EPA ha elevado paulatinamente la estimación del nivel del empleo en Canarias, siendo en 2004 un 2,6% superior a la cifra previa. Esta revisión es aproximadamente la mitad de la registrada en el conjunto de Es-

paña para 2004. Hasta 2001 las revisiones realizadas en el conjunto de España y en Canarias son de magnitud muy similar, pero desde 2002 la revisión del empleo es más intensa en el conjunto de España. Esta divergencia de los perfiles resulta coherente con el menor crecimiento de la población extranjera en Canarias que en el conjunto de España.

PIB: empleo y productividad

El aumento del empleo estimado por la EPA llevará a una revisión alcista de la ocupación de la Contabilidad Regional, como ya ha ocurrido para la Contabilidad Nacional³, y de la estimación del PIB regional. La magnitud de la revisión alcista del PIB como resultado del nuevo marco demográfico dependerá no sólo del empleo, sino también de la evolución de su productividad aparente. Aún suponiendo que se mantiene constante a nivel sectorial la productividad en Base 1995 y Base 2000⁴, el cambio en los pesos relativos de cada sector de actividad en el empleo incidirá en el resultado final.

Estimación de la revisión alcista del nivel del PIB de Canarias por el aumento del empleo



Así, la revisión del empleo EPA en Canarias ha incrementado ligeramente el peso de la ocupación en la construcción (del 15,1% al 15,7% del total en 2004), reduciéndolo en industria (del 5,8% al 5,6%) y en servicios (del 74,4% al 74,0%). Mientras que la productividad industrial es superior al promedio, en servicios y construcción el nivel de la variable es inferior. Con todo ello, se puede aventurar que los cambios en la importancia relativa del empleo de cada sector supondrán una reducción de la productividad aparente del empleo en la economía canaria, como ha ocurrido para toda España. De este modo el incremento del nivel estimado del empleo no se transmitiría íntegramente al PIB.

¹ Por ejemplo, cambia la contabilización de la producción del sector de intermediación financiera (SIFMI), lo que supone un aumento del nivel de PIB.

² Además se cambia la medición del volumen de los distintos agregados contables, usando índices encadenados, referidos al periodo anterior y no a una base fija como hasta ahora.

³ El empleo de la EPA no coincide con el estimado por la CN, por lo que se mantiene el diferencial existente entre ambas variables para calcular la ocupación de CN Base 2000 a partir de la de la nueva EPA 2005.

⁴ Algo que no ha ocurrido en la Contabilidad Nacional de España.

4. Artículo: La actividad inmobiliaria en Canarias. Nuevo indicador de accesibilidad de la vivienda

Ignacio San Martín
Servicio de Estudios Económicos BBVA

4.1. Actividad Inmobiliaria

Fuerte impulso de la edificación residencial en 2004 y 2005

A lo largo de 2004 y en el primer trimestre de 2005, se ha mantenido un buen ritmo de actividad en la promoción de viviendas en el conjunto de la Comunidad Autónoma de Canarias, con un volumen de obra terminada superior al del año anterior y casi un 50% por encima de la media de los últimos cinco años. El fin de las limitaciones a la promoción residencial ha llevado a un nuevo impulso en la obra a iniciar, sobre todo en Tenerife. Este aumento de las iniciaciones avanza una expansión de la actividad del segmento de la edificación en 2005 y 2006.

En 2004, se visaron un total de 38.223 viviendas en la Comunidad Canaria, lo que supuso alcanzar un máximo histórico. Este volumen de proyectos a iniciar representó un aumento del 41,1% sobre las viviendas visadas en 2003. En el primer trimestre de 2005, la tendencia ha continuado siendo creciente, con un aumento interanual de casi el 20% y un total de 9.500 viviendas iniciadas. Las previsiones apuntan a que se alcanzarán las 40.000 viviendas a iniciar en el conjunto de 2005.

En relación con las viviendas terminadas, en 2004 se entregaron un total de 26.000 nuevas viviendas, un 11% más que en 2003. En el primer trimestre de 2005, sin embargo, ha variado la tendencia de este indicador por el descenso en la iniciación de obra de 2003, que se reflejará a lo largo de 2005 con un menor número de vivienda terminada.

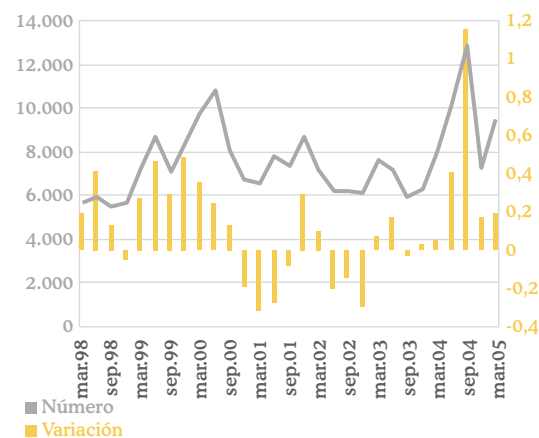
Si bien la evolución del sector ha sido muy positiva en el conjunto de la comunidad en el primer trimestre de 2005, los datos desagregados muestran, sin embargo, dos evoluciones claramente diferenciadas. Así, mientras en Tenerife se ha incrementado el número de visados en un 71% hasta alcanzar un total de 5.750 nuevas viviendas, en Las Palmas han descendido el 20% hasta un total de 3.750 viviendas. La tendencia indica que a lo largo del año el volumen de obra iniciada en Tenerife será creciente hasta alcanzar casi las 25.000 viviendas mientras que se mantendrá relativamente constante en Las Palmas donde se iniciarán cerca de 16.000 vivienda en el conjunto de 2005.

Repunte de los precios de las viviendas

Desde mediados de 2003, las revalorizaciones de los precios de las viviendas han mostrado una tendencia creciente en el conjunto de la Comunidad Autónoma hasta alcanzar aumentos interanuales superiores al 10% desde comienzos de 2004. En 2005, por tercer año consecutivo, los precios de las viviendas están avanzando a ritmos inferiores a la media nacional, lo que pone de relieve la mayor incidencia de la desaceleración de las economías centrales de Europa en el mercado Canario, muy apoyado en este turismo. En el primer trimestre de 2005, el precio de una vivienda superaba los 1.525 euros por metro cuadrado construido de media en la Comunidad, este precio supone un avance del 11% en tasas interanuales. Para finales de año, las previsiones indican un avance del entorno del 10%, hasta alcanzar una media ligeramente superior a los 1.600 €/m².

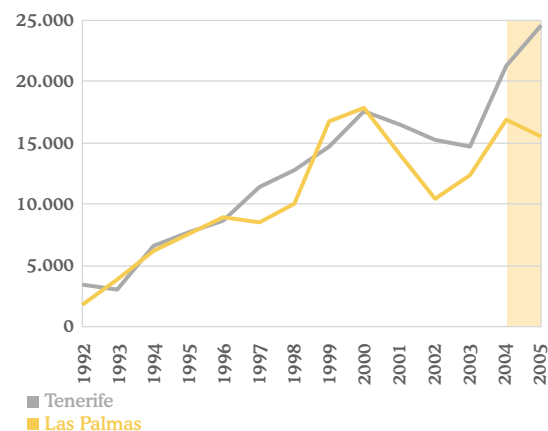
Los nuevos datos de precios publicados por el Ministerio de la Vivienda amplían la información existente y aportan la evolución provincial desde comienzos de 2004. En este sentido, en el primer trimestre de

Gráfico 4.1.
Viviendas iniciadas. Datos trimestrales
Número y variación anual



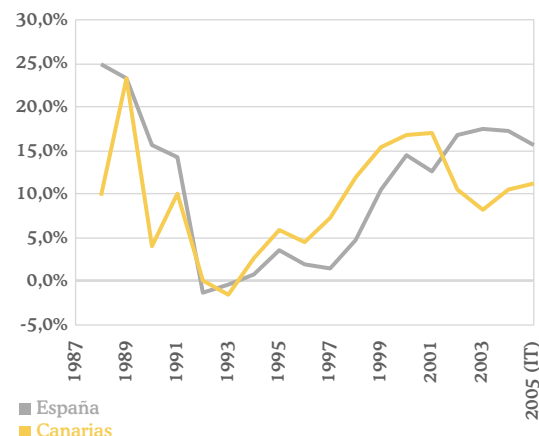
Fuente: M° de Fomento

Gráfico 4.2.
Canarias. Viviendas iniciadas
Número de viviendas



Fuente: M° de Vivienda y BBVA

Gráfico 4.3.
Precios de las viviendas
Tasas de variación interanual



Fuente: M° de Vivienda y BBVA

Gráfico 4.4.
Precios de las viviendas
€/m² construido

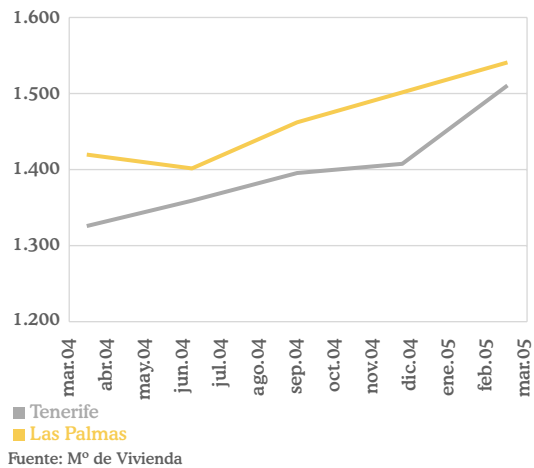


Gráfico 4.5.
Canarias: empleo e ingresos por hogar
Personas trabajando y €/año por hogar

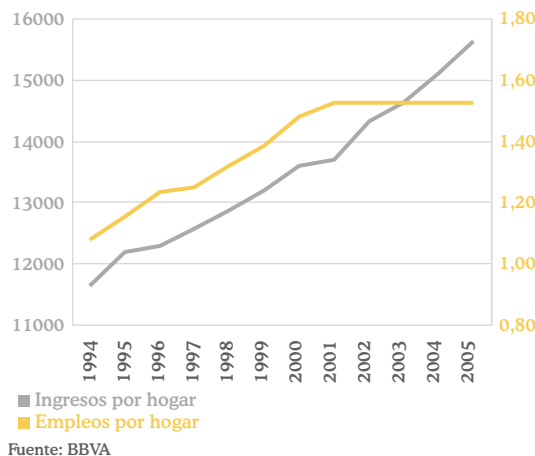
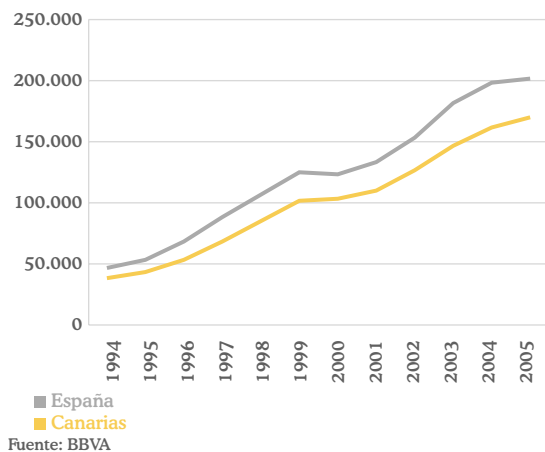


Gráfico 4.6.
Capacidad de financiación de las familias
Total euros



2005, el precio medio de las viviendas era de 1.540 €/m² en Las Palmas y de 1.510 €/m² en Tenerife.

Mejora la capacidad financiera de las familias si bien se deterioran los ratios de accesibilidad a la vivienda

En la última década se ha producido una tendencia al alza en la incorporación de la mujer al mercado laboral al mismo tiempo que el empleo juvenil ha aumentado de forma significativa. Una mayor proporción de hogares con dos ingresos y el sutil alargamiento de la edad de emancipación de los jóvenes, que han comenzado a trabajar a edades más tempranas que en la década de los ochenta, han llevado a un sustancial aumento del número de ocupados por hogar. Esto ha permitido que en los últimos diez años se hayan producido crecimientos de los ingresos familiares más allá de lo que hubieran aumentado considerando únicamente los incrementos salariales.

Esta mejora de las rentas reales de los hogares, junto a otros factores socio-demográficos y financieros, ha derivado en una intensa demanda de vivienda que ha llevado a un movimiento en espiral de los precios residenciales. Este crecimiento de los precios inmobiliarios ha afectado directamente a los ratios de accesibilidad a la vivienda que, desde comienzos de 2000, se han deteriorado paulatinamente.

Para calcular el esfuerzo económico para el acceso a una vivienda en Canarias, se han estimado una serie de indicadores que permiten tener una visión más completa del mercado inmobiliario y su desarrollo en los últimos años. En este sentido, el Servicio de Estudios Económicos del BBVA ha elaborado un indicador de accesibilidad propio, tanto para Canarias como para el resto de las CC.AA.

4.2. Accesibilidad a la vivienda

Si bien son importantes para conocer las características de la demanda, los ratios de accesibilidad no pretenden cuantificar la demanda de viviendas. En el caso de la Comunidad Canaria, la demanda de vivienda está formada no solo por aquellos ciudadanos españoles que buscan una residencia secundaria o permanente, también por ciudadanos no residentes e inversores inmobiliarios con niveles de ingresos distintos a la media nacional. Los ratios de accesibilidad aquí estimados se concentran en la familias residentes que demanda una vivienda principal.

4.2.1. Los distintos indicadores: la capacidad de financiación

En la última década, la capacidad de endeudamiento de los hogares ha mejorado sustancialmente. Ello se ha debido a cuatro factores: por una parte, el aumento del empleo y las mejoras salariales, y por otra, por el descenso de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los créditos. El crecimiento de la renta bruta de las familias ha permitido, junto con las mejoras de las condiciones de financiación, un importante aumento de la capacidad de endeudamiento de los hogares canarios, que en la actualidad alcanza un importe ligeramente superior a los 170.000 euros de media, cuatro veces por encima de la capacidad existente hace una década.

Las perspectivas de estabilidad de tipos de interés y las mejoras esperadas de los ingresos de las familias indican que, a lo largo de 2005, continuará produciéndose un incremento de la capacidad financiera de los hogares. En 2006, a pesar de que continuarán los incrementos en la renta real de las familias, este indicador tenderá a estabilizarse a finales del año por el ligero aumento esperado de los tipos de interés.

El precio de la vivienda y los ingresos familiares

En los cuatro últimos años, la mejora de la capacidad de financiación de las familias, que está en el origen del dinamismo del mercado inmobiliario de la última década, se ha visto empañada por el constante

aumento de los precios inmobiliarios, que ha llevado a un intenso deterioro de alguno de los indicadores más utilizados para medir el esfuerzo de acceso de las familias a la vivienda. En este sentido, la relación entre el precio de la vivienda y los ingresos familiares ha empeorado significativamente desde finales del año 2000 por el mayor aumento de los primeros, alcanzando en la actualidad ratios en los que los precios de la vivienda son equivalentes a casi seis veces los ingresos familiares brutos.

El precio de la vivienda y las cuotas hipotecarias

A pesar del intenso deterioro de la relación precio de las viviendas / ingresos familiares, la mejora de las condiciones financieras que se ha producido en el ámbito europeo, y especialmente en los países del sur, ha permitido mitigar en cierto modo el negativo impacto del aumento de los precios de la vivienda en el esfuerzo de acceso a la misma.

En este sentido, el porcentaje de los ingresos familiares destinado al pago de las cuotas hipotecarias ha aumentado de forma mucho más suave que la inflación inmobiliaria, lo que ha permitido que dicho esfuerzo se haya mantenido por debajo del 30% desde mediados de la década pasada. En la actualidad, la compra de una vivienda media en Canarias supone, para una familia media, destinar casi el 27% de sus ingresos brutos al pago de las cuotas hipotecarias. Este esfuerzo se reduce al 22% de los ingresos cuando se consideran las desgravaciones fiscales que vienen acompañadas con la compra.

A lo largo de 2005, este indicador de esfuerzo de acceso a la vivienda se mantendrá relativamente estable en Canarias, con tendencia a empeorar en 2006 por el ligero endurecimiento de las condiciones financieras y los mayores precios inmobiliarios esperados.

4.2.2. Indicador de accesibilidad BBVA

En un intento de hacer más intuitivos los ratios de accesibilidad a la vivienda, se ha creado un nuevo indicador que relaciona la vivienda que las familias pueden adquirir, dada la capacidad de pago derivada de las condiciones financieras existentes en cada momento, con el precio de la vivienda de mercado. Así, se puede definir la vivienda que las familias pueden adquirir como aquella que una familia puede comprar sin que el esfuerzo financiero supere unos límites de prudencia económica, considerando las condiciones financieras, la cuantía del crédito, los tipos de interés y los plazos de amortización existentes en el mercado en cada momento.

En definitiva, se trata de medir el cociente entre lo que las familias pueden pagar y los precios existentes en el mercado. Así, valores de

Gráfico 4.7.

Precio de la vivienda e ingresos familiares. Relación

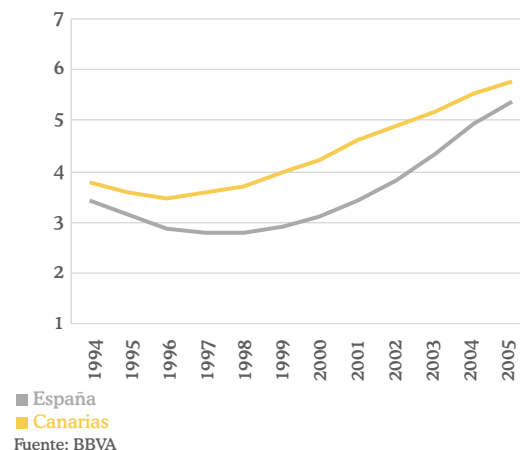
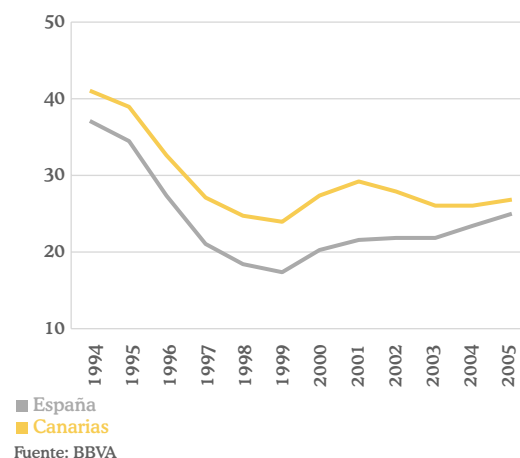


Gráfico 4.8.

Accesibilidad a la vivienda. Cuotas hipotecarias sobre ingresos (%)

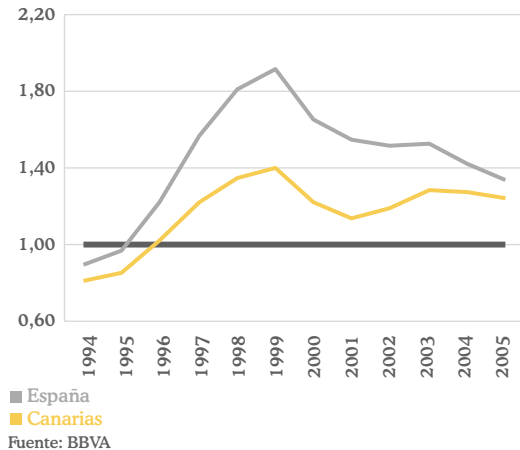


Cuadro 4.1. Accesibilidad a la vivienda en Canarias

	ocupados por hogar Nº	Ingresos Medios Ponderados €	Capacidad Compra €	Precio Medio Vivienda €/m ²	Precio Vivienda/ Ingresos (%)	Cuota sobre Ingresos (%)	Indicador Accesibilidad BBVA
1994	1,08	12.520,2	38.357	526	3,8	41,1	0,81
1995	1,15	14.033,1	42.774	556	3,6	39,0	0,86
1996	1,23	15.147,4	53.295	582	3,5	32,8	1,02
1997	1,25	15.658,7	68.900	625	3,6	27,2	1,23
1998	1,32	16.928,1	84.750	699	3,7	24,7	1,35
1999	1,38	18.241,1	101.349	806	4,0	23,8	1,40
2000	1,48	20.067,0	103.050	941	4,2	27,4	1,22
2001	1,52	20.823,1	109.536	1.068	4,6	29,2	1,14
2002	1,52	21.807,8	126.687	1.181	4,9	28,0	1,19
2003	1,52	22.231,9	147.138	1.278	5,2	26,1	1,28
2004	1,52	22.962,3	161.755	1.411	5,5	26,2	1,27
2005	1,52	23.765,9	170.258	1.527	5,8	26,9	1,24

Fuente: Mº Vivienda y BBVA

Gráfico 4.9.

Indicador accesibilidad BBVA**Capacidad compra/precios vivienda**

este indicador por encima de uno sugieren que la capacidad de compra de la familia media supera a los precios de mercado, mientras que valores inferiores a uno indican que dichas familias no pueden adquirir una vivienda de precio medio sin un esfuerzo adicional.

Para profundizar en este indicador, supongamos que una familia decide adquirir una vivienda con un crédito hipotecario, a cuyo pago destina una tercera parte de los ingresos brutos anuales (se establece este porcentaje como cautela financiera para evitar situaciones no deseadas para las economías familiares). Entonces, en 1995, si se considera las condiciones existentes en aquel año (crédito por el 80% del precio de la vivienda, plazo de amortización de 10 años y tipo de interés del 16,7%), una familia media, con unos ingresos brutos anuales de 12.520 euros (Cuadro 4.1), podía realizar unos pagos anuales de 4.175 euros (una tercera parte de los ingresos). Todo ello posibilitaba una financiación de casi 32.000 euros y, que junto con la entrada, una capacidad de compra cercana a los 38.360 euros. Dado que en 1995 el precio medio de la vivienda era de 47.500 euros, superior a la capacidad de compra, el indicador BBVA era en ese año inferior a 1.

En 2004 con unos ingresos de 22.960 euros, tipos de interés por debajo del 3,5% y plazos de amortización de 25 años, la misma familia tenía una capacidad de financiación de casi 142.000 euros, lo que unido al 20% de la entrada, permitía adquirir una vivienda de hasta 170.250 euros. Puesto que el precio de una vivienda era de 137.000 euros de media en la Comunidad Autónoma, inferior a la capacidad de compra de una familia media, el indicador BBVA era superior a la unidad.

Atendiendo a la evolución de los últimos años de estas dos variables, la capacidad de pago de las familias ha aumentado muy por encima del crecimiento del precio de la vivienda en Canarias, lo que ha llevado a que la relación capacidad de pago/precios de la vivienda se haya mantenido por encima de la unidad desde 1996 hasta la actualidad. Tras alcanzar un máximo de 1,40 en 1999, el indicador de accesibilidad BBVA muestra valores de 1,25 para el último trimestre de 2004. Este valor refleja que la capacidad de compra de las familias media supera en la actualidad los precios medios existentes en la Comunidad Canaria. Para 2005 y 2006, las perspectivas indican que continuará la tendencia de los trimestres anteriores y que el indicador de accesibilidad BBVA se acercará a la unidad para estabilizarse en valores del entorno del 1,2 a finales de 2006, momento en el que los avances de los precios de las viviendas serán similares a los de la capacidad de pago de las familias.

4.3. Conclusiones

La mejora del empleo y la renta real de los hogares ha sido especialmente significativo en Canarias en los últimos años, lo que unido a una intensa relajación de las condiciones crediticias desde la incorporación en la UEM, ha dotado a las familias de una creciente capacidad de financiación. La intensa demanda residencial, derivada de las nuevas condiciones económicas, impulsó a los precios residenciales a crecer por encima de las rentas de las familias desde principios de la presente década, tensionando los indicadores de acceso a la vivienda.

El deterioro de la relación entre precios residenciales e ingresos familiares se ha mitigado en parte con menores tipos de interés y con plazos de amortización más largos. En la actualidad, el esfuerzo económico para adquirir una vivienda en Canarias está en ratios aceptables, si bien su evolución en los últimos años denota un endurecimiento creciente.

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Servicio de Estudios Económicos:

Director:

José Luis Escrivá

Subdirector:

David Taguas

Economistas Jefe:

Europa: Manuel Balmaseda

Norteamérica: Jorge Sicilia

Estados Unidos: Nathaniel Karp

México: Adolfo Albo

Latam y Mercados Emergentes: Javier Santiso

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Joaquín Vial

Colombia: Daniel Castellanos

Perú: David Tuesta

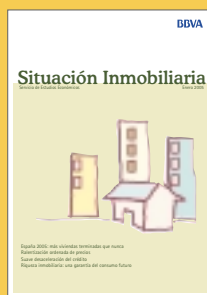
Venezuela: Giovanni di Placido

Análisis Sectorial: Carmen Hernansanz

Escenarios Financieros: Mayte Ledo

Flujos Financieros: Sonsoles Castillo

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.