

Situación Madrid

Primer semestre de 2014

Unidad de España

- Madrid vuelve a crecer y a crear empleo en 2014
- Incrementar las exportaciones, impulsando su diversificación y la competitividad, clave para mantener en el tiempo una recuperación intensa.
- Para acelerar la convergencia con las regiones líderes de Europa es imprescindible continuar con el proceso reformador que potencie la inversión, el crecimiento de la productividad y la disminución de la tasa de paro.

Índice

1. Editorial	3
2. Entorno global	5
3. Perspectivas de crecimiento en la Comunidad de Madrid	10
Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2014	28
Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional	30
4. Cuadros	33

Fecha de cierre: 20 de junio de 2014

1 Editorial

Por primera vez desde el inicio de la crisis **se consolida un entorno de mayor crecimiento y perspectivas de creación de empleo en la Comunidad de Madrid**. Así, se confirma el escenario expuesto en el anterior número de esta publicación -en noviembre de 2013- de mejora paulatina de la economía madrileña, y más rápida que la del conjunto nacional. En particular, los indicadores más actuales como el modelo MICA BBVA para Madrid o la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1) señalan una aceleración del proceso de recuperación, que habría llevado ya a la Comunidad de Madrid a enlazar tres trimestres de crecimiento del PIB y con perspectivas de continuar a lo largo del año. Esto se traduce en unas previsiones de crecimiento de la actividad regional del 1,5% para el conjunto del año 2014 y del 2,4% en 2015.

Existen varios factores detrás de este escenario más favorable para la Comunidad de Madrid. En primer lugar, el crecimiento mundial se mantendrá fuerte, con una aportación cada vez mayor de las economías desarrolladas, pese a que éstas no se han acelerado como se esperaba. Por tanto, se confirma un escenario de progresivo aumento del crecimiento global donde la aceleración de la actividad se explicaría por la recuperación prevista en las economías europeas, lo que debería permitir al sector exterior de la región recuperar su dinamismo. En todo caso, las empresas de la Comunidad de Madrid deberían intensificar el esfuerzo por continuar ganando competitividad y por diversificar las exportaciones, de tal manera que la aportación positiva de la demanda externa se mantenga en el tiempo. Como refleja el Recuadro 2 de esta publicación, la Comunidad de Madrid es una de las regiones con un mayor grado de diversificación por producto de las exportaciones, pero todavía hay margen para incrementar la diversificación geográfica.

En segundo lugar, un entorno de mayor certidumbre ha permitido que la demanda interna reduzca considerablemente su lastre sobre el crecimiento. Por un lado, el proceso de devaluación interna ha permitido un aumento del ahorro de las empresas, y este a su vez, comienza a transformarse en mayor inversión. Por el otro, el consumo privado ha ido recuperando dinamismo en los últimos trimestres como consecuencia del mejor comportamiento de sus fundamentales (estabilización del empleo y la riqueza inmobiliaria, aumento de la riqueza financiera y disminución de la incertidumbre). Esta progresiva recuperación de la demanda interna ha tenido como contrapeso la estabilización de las importaciones en los últimos meses.

En cuanto a la aportación de la política fiscal, **la Comunidad de Madrid volvió a cumplir con el objetivo de déficit en 2013. Esto permite que el esfuerzo en el 2014 y 2015 pueda ser inferior al de los años anteriores**, especialmente que en 2012, lo que favorecerá la recuperación. En todo caso, la comunidad no ha planteado medidas adicionales de ajuste fiscal por el lado de los ingresos y, dado que estos aún no reflejan una recuperación, el gasto deberá continuar ajustándose a lo largo del año para garantizar el cumplimiento de los objetivos planteados.

En tercer lugar, se observa un punto de inflexión en los flujos de nuevo crédito. Cuando se analizan episodios de crisis financieras, el elemento clave de la financiación que precede a la recuperación de la actividad económica es la aceleración de las nuevas operaciones de crédito, no la variación en los saldos vivos (estos están afectados por el necesario proceso de desapalancamiento, que supone un elevado nivel de amortizaciones). Dichos flujos muestran ya crecimiento en las operaciones ligadas a las pequeñas empresas y al gasto en consumo, actores fundamentales para consolidar la recuperación económica.

Sin embargo, existen todavía algunos factores de riesgo que podrían frenar la recuperación. En Europa, es indispensable que continúe de forma decidida el proceso hacia la unión bancaria, disminuyendo la incertidumbre que existe sobre la revisión de la calidad de los activos en el sector financiero y haciendo

hincapié en el efecto positivo que tendrán la mayor transparencia y la supervisión única sobre la credibilidad del sistema en su conjunto. En esta línea, el último movimiento del BCE supone un avance más decidido en el uso de todas las herramientas disponibles para aprovechar el margen que permite la distancia al objetivo de inflación¹. A la espera de ver la traslación de esta nueva política en la economía, debe considerarse que ratios de inflación bajos en la zona euro hacen más difícil el proceso de desapalancamiento y de ganancias de competitividad en que se encuentran inmersas la economía española y madrileña. Sin embargo, la redistribución de recursos entre sectores sería más fácil con un tipo de cambio algo más depreciado que el actual.

Ante este entorno de menores riesgos sistémicos y expectativas de recuperación, **es indispensable mantener el impulso reformador y avanzar en algunos de los retos pendientes**. El esfuerzo por mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas, para promover la reestructuración del sistema financiero y para impulsar la competitividad de las empresas ha sido muy grande en los últimos años. La recuperación que se observa, en parte debido a estas decisiones de política económica, debería ser un incentivo para impulsar una nueva serie de medidas que consoliden, e incluso mejoren, la tendencia de crecimiento.

La reforma del sistema impositivo puesta en marcha por el Gobierno español nacerá con la intención de incentivar la creación de empleo, fomentar el ahorro interior, atraer la inversión extranjera e incrementar el crecimiento potencial. Además, la buena evolución prevista de los ingresos públicos, un mejor comportamiento del gasto en intereses y la mejora cíclica de algunos componentes del gasto podrían permitir que, al tiempo que se cumple el objetivo de déficit de 2014, el Gobierno pueda implementar alguna política que reduzca el coste relativo del factor trabajo. En particular, la disminución de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social para los nuevos contratos indefinidos podría producir un aumento adicional del 0,7% de la ocupación y del 0,3% del PIB en el conjunto de España.

Igualmente, es indispensable que los márgenes empresariales contribuyan positivamente al proceso de ganancias de competitividad, para lo cual las administraciones deberían ser tan ambiciosas como lo han sido en materia laboral y aumentar la competencia en sectores que generan cuellos de botella para mejorar la competitividad. En particular, la adopción de las mejores prácticas en términos de regulación del sector servicios impulsaría sustancialmente el crecimiento de las exportaciones de la Comunidad de Madrid. Todo esto, será clave para impulsar el crecimiento del PIB per cápita y facilitar el proceso de convergencia con las regiones líderes en Europa.

1: Para más detalle, puede consultarse el siguiente enlace: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2014/06/Observatorio_BCE_e.pdf.

2 Entorno global

La desaceleración china y el tensionamiento monetario de la FED, claves del escenario global²

El ciclo económico global se mantiene robusto al inicio de 2014. Según las estimaciones de BBVA Research, durante el primer trimestre de 2014 el PIB global se habría acelerado levemente hasta niveles cercanos al 0,8% trimestral y, según el indicador de actividad global (BBVA-GAIN), esperamos que se mantenga a este mismo ritmo durante la primera mitad del año (véase el Gráfico 2.1). Tras esta senda de recuperación global se encuentra **la mejora cíclica experimentada por las economías avanzadas, que ha compensado la desaceleración de algunas economías emergentes** en Asia y Latinoamérica. Del mismo modo, **los mercados financieros se han comportado de manera diferenciada en los últimos meses** en ambas áreas (véase el Gráfico 2.2) y, dentro de ellas, con mayor diferenciación entre las economías emergentes.

El panorama global **es resultado de una combinación de políticas implementadas domésticamente pero con efectos que van más allá de la propia economía donde se originan**, no sólo en términos de comercio internacional, sino también en la medida en que contribuyen a alterar la aversión global al riesgo financiero, lo que se refleja en la volatilidad de flujos de capitales y precios de activos financieros y de materias primas.

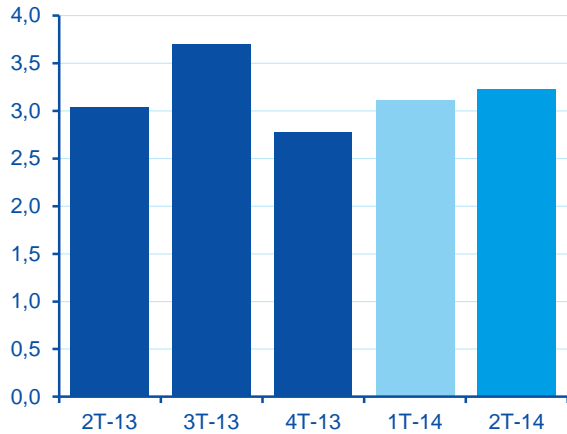
Por una parte, la recuperación cíclica se extiende en las economías desarrolladas, al calor de la ralentización del ritmo de consolidación fiscal, una menor preocupación por la sostenibilidad de la deuda con unos costes financieros contenidos y los avances en la implementación de la Unión Bancaria en la UEM³. Sin embargo, la normalización de la política monetaria de EE. UU., en marcha en sus medidas cuantitativas y a la expectativa en tasas de interés, está produciendo una recomposición de carteras financieras a nivel global con impacto en las condiciones de financiación y los precios de los activos, sobre todo de las economías emergentes.

Entre las economías emergentes, además, se están empezando a materializar las preocupaciones por la ralentización de la actividad de China, dado el mayor foco que las autoridades están poniendo en reducir vulnerabilidades - vía políticas macro-prudenciales a medio plazo - que en sostener el crecimiento a corto plazo.

2: Para mayor detalle, véase Situación Global correspondiente al Segundo Trimestre 2014, disponible en: http://www.bbvarresearch.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/global/novedades/detalle/346_246241.jsp?id=tcm:346-183383-64.

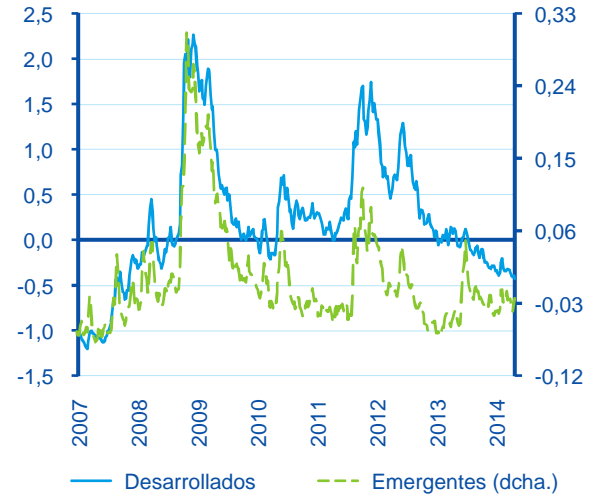
3: Véase Situación Europa, correspondiente al Segundo Trimestre 2014, disponible en: http://www.bbvarresearch.com/KETD/fbin/mult/1405_Situacion_Europa_tcm346-449528.pdf?ts=1252014.

Gráfico 2.1
Crecimiento mundial basado en BBVA-GAIN (% t/t)



Fuente: FMI y BBVA Research

Gráfico 2.2
Índice de tensiones financieras de BBVA Research en países desarrollados y emergentes



Fuente: BBVA Research

En resumen, existe un sesgo a la baja en el escenario global respecto a hace tres meses, lo que se materializa en los ajustes de las previsiones. Tras crecer al 3,0% en 2013, el PIB global volverá a acelerarse en 2014 y 2015, hasta el 3,4% y el 3,8%, respectivamente, cifras que muestran tanto las variaciones en expectativas de crecimiento de diversas regiones como la mayor, aunque leve, contribución al crecimiento global por parte de las economías avanzadas. Si bien no se han producido cambios relevantes en EE. UU. o en la zona euro, las presiones a la baja en las previsiones para 2014 y 2015 se han materializado, sobre todo, en las economías emergentes, tanto en Asia como en Latinoamérica. En este sentido, continúan existiendo riesgos bajistas de corto y medio plazo sobre la previsión. Algunos factores de impacto global se podrían hacer presentes más intensamente de lo previsto en el escenario base en un horizonte temporal no muy lejano, como el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal o la menor demanda mundial a raíz de la ralentización de la economía china y, a una escala de repercusión macroeconómica hasta el momento menor, los riesgos geopolíticos derivados de Europa del Este.

En España, la recuperación toma forma

Durante los últimos seis meses, la economía española ha afianzado la recuperación emprendida en el segundo semestre del 2013. La reactivación de la actividad confluye con la progresiva normalización de los mercados financieros internacionales, en un contexto de **tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos**. Al respecto, en Europa el **Banco Central Europeo (BCE) anunció a principios del mes de junio un conjunto de medidas sin precedentes** que flexibilizan la política monetaria, reafirman su carácter forward guidance y buscan restablecer los mecanismos de transmisión de la política monetaria a la economía real⁴⁵. En este contexto, el grado de fragmentación del sector financiero europeo se mantiene elevado, aunque en algunas economías como la española han comenzado a recuperarse los flujos de crédito a ciertos segmentos.

4: El paquete de medidas incluyó recortes del tipo de referencia principal (-10 pb hasta el 0,15%), de la facilidad de depósito (-10 pb, hasta -0,10%) y del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito (-35 pb, hasta el 0,40%). Para más información véase el Observatorio BCE del 6 de junio de 2014, disponible en https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2014/06/Observatorio_BCE_e.pdf.

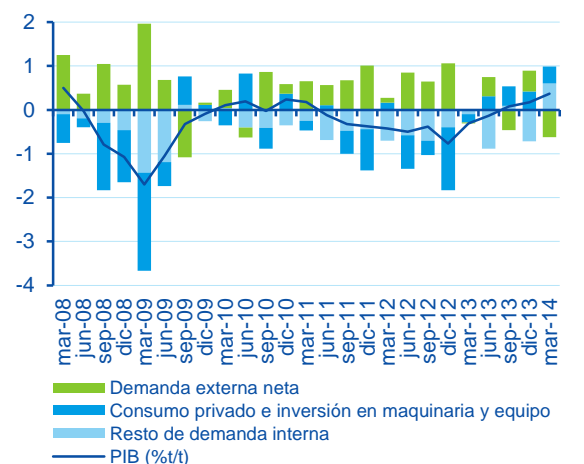
5: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía de la zona euro véase la Revista Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-europa-segundo-trimestre-2014/>.

En lo que respecta a la economía real, la actividad en los principales socios del país sigue arrojando señales contrapuestas. Así, mientras que **la reactivación de las economías desarrolladas se asienta gradualmente, se constata una desaceleración de la demanda en algunos países emergentes**, principalmente en China y Latinoamérica⁶. A su vez, se ha registrado una apreciación del tipo de cambio del euro. Ambos factores han supuesto una **presión a la baja sobre la demanda externa de la economía española**. Si bien, los exportadores están respondiendo con flexibilidad ante estas nuevas perturbaciones en el panorama internacional -cubriendo parte de la desaceleración emergente con demanda europea y la apreciación cambiaria, con ajustes en los precios relativos-, no lograron expandir su actividad durante el primer trimestre del año.

Por el lado doméstico, la evolución de la demanda ha sorprendido positivamente en los últimos meses, sobre todo por el crecimiento sostenido del consumo y de la inversión privados (véase el Gráfico 2.3). Lo anterior se ha apoyado en la disminución de las tensiones financieras, en las reformas estructurales, en el efecto arrastre del sector exterior y, finalmente, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal que el realizado en 2012. Respecto a este último punto, el detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 1T14 reveló un aumento del consumo público que compensó con creces el intenso ajuste observado en el trimestre anterior. En todo caso, **esta corrección al alza de la demanda pública todavía no pone en peligro el cumplimiento de los objetivos presupuestarios del 2014**, avalado por los menores requerimientos y la recuperación de la actividad.

Gráfico 2.3

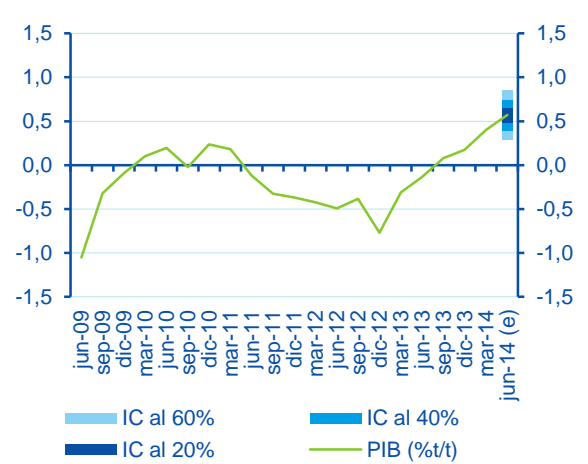
España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4

España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t)



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research

En resumen, **los fundamentos de la economía española respaldan la consolidación de la recuperación**. La información disponible sugiere que el crecimiento en el segundo trimestre podría superar en una o dos décimas al registrado durante el primero (MICA-BBVA: entre un 0,5% y un 0,6% t/t) (véase el Gráfico 2.4)⁷. **En el conjunto del año, la actividad crecerá el 1,1% y se acelerará hasta el 1,9% en 2015**,

6: Para más información sobre la evolución reciente y perspectivas de la economía Global, véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-global/>.

7: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: http://www.bbva.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012.

cifras que serán suficientes para crear empleo neto por primera vez desde el inicio de la crisis (véase el Cuadro 2.1).

Respecto a la composición, la desaceleración de parte del mundo emergente, junto con la apreciación nominal del tipo de cambio del euro, sesgan a la baja la aportación de la demanda externa al crecimiento. No obstante, **se sigue esperando una expansión de la economía global para el próximo bienio, que junto con la devaluación interna soportarán el crecimiento de los flujos comerciales.** En contrapartida, el vigor que muestra la demanda privada y las menores necesidades de consolidación fiscal en el 2014 implican un **sesgo al alza de la contribución de la demanda interna al crecimiento.**

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	-3,3	-2,1	0,7	1,3
G.C.F Privado	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F Hogares	-2,8	-2,1	1,4	1,3
G.C.F ISFLSH	-0,2	-0,1	1,2	1,3
G.C.F AA.PP	-4,8	-2,3	-1,6	1,4
Formación Bruta de Capital	-6,9	-5,2	1,0	4,5
Formación Bruta de Capital Fijo	-7,0	-5,1	1,0	4,7
Activos Fijos Materiales	-7,8	-5,5	0,6	4,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-3,9	2,2	7,9	6,9
Equipo y Maquinaria	-3,9	2,2	7,9	6,9
Material de Transporte	-8,5	8,5	10,6	6,9
Otra maquinaria y Bienes de Equipo	-2,1	-0,1	6,8	6,9
Construcción	-9,7	-9,6	-3,8	2,8
Vivienda	-8,7	-8,0	-3,4	4,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-10,6	-10,9	-4,0	1,1
Variación de existencias (*)	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-4,1	-2,7	0,7	1,9
Exportaciones	2,1	4,9	6,0	5,1
Importaciones	-5,7	0,4	5,4	5,4
Saldo exterior (*)	2,5	1,5	0,4	0,0
PIB real pm	-1,6	-1,2	1,1	1,9
PIB nominal pm	-1,6	-0,6	1,4	3,2
Pro-memoria				
PIB sin inversión en vivienda	-1,2	-0,9	1,3	1,8
PIB sin construcción	-0,4	-0,1	1,6	1,8
Empleo total (EPA)	-4,5	-3,1	0,3	1,4
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,0	26,4	25,1	24,2
Empleo total (e.t.c.)	-4,8	-3,4	0,2	1,1

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La mejora prevista de sus fundamentos se traducirá en un aumento del consumo privado durante el bienio 2014-2015. Así, la recuperación esperada del empleo contribuirá al incremento de la renta disponible de los hogares tanto este año como, sobre todo, el próximo. El crecimiento de la riqueza financiera neta, la ausencia de presiones inflacionistas de demanda y la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente reducidos compensarán el deterioro de la riqueza inmobiliaria -menor que el previsto hace seis meses- la incertidumbre asociada a la continuidad del PIVE y el ligero repunte de la tasa de ahorro a finales del horizonte de previsión. Con todo, cabe destacar que **los hogares españoles continúan gastando por encima de lo justificado por los determinantes del consumo**, lo que contribuye a explicar la reducción duradera de su tasa de ahorro y anticipa una ralentización del gasto privado a medio plazo. **Así, se revisa al alza el consumo en 2014 hasta el 1,4% y se prevé que aumente el 1,3% en 2015⁸.**

Aunque por primera vez desde el comienzo de la crisis se han materializado algunos sesgos al alza, conviene recordar que persisten frentes abiertos cuya resolución es fundamental para consolidar la recuperación. A este respecto, tanto España como Europa deberán trabajar en políticas de oferta que aumenten la capacidad de crecimiento y permitan absorber la mano de obra desempleada. Asimismo, **es imprescindible que el BCE de prioridad a una política monetaria que mantenga ancladas las expectativas de inflación.** En este sentido, las medidas recientemente adoptadas por la autoridad monetaria son un paso en la dirección correcta.

8: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de crecimiento del resto de partidas de la demanda véase la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf.

3 Perspectivas de crecimiento en la Comunidad de Madrid

En los últimos meses, las incertidumbres asociadas al panorama internacional se han ido aclarando y los mercados financieros han adquirido un tono algo más positivo⁹. Además, la actividad de los principales socios comerciales se ha ido normalizando¹⁰. Esto permitió una reducción en el ritmo de corrección de la economía regional cuyo PIB disminuyó un 1,2% en 2013, en línea con la predicción de BBVA Research (-1,2%) e igual a la caída registrada en el conjunto de España. **En términos de composición del crecimiento, la caída no fue lineal a lo largo de todo el año.** En el primer semestre de 2013, el excepcional comportamiento de las exportaciones de bienes al extranjero compensó parcialmente la peor evolución del turismo y de la demanda interna. Sin embargo, la tónica vista hasta entonces cambió en un segundo semestre en el que las exportaciones regionales fueron perdiendo dinamismo, mientras que la demanda interna y el turismo fueron recuperando el pulso. En su conjunto, los principales indicadores de actividad en la región han confirmado el escenario de progresiva recuperación durante 2013, llegando a reflejar algunos de ellos tasas de crecimiento positivas en la parte final del año.

Hacia delante, el crecimiento de las ventas al exterior debería verse reafirmado por la aceleración de la economía mundial, la recuperación en la zona euro tras dos años en recesión y la depreciación del tipo de cambio efectivo real (apoyada en la devaluación interna). **Asimismo, la demanda interna estará soportada** por la restauración de la confianza, la recuperación del empleo, la reducción del coste de financiación de los agentes y el efecto arrastre del sector exterior. **Además, el esfuerzo fiscal en 2014 y 2015 será menor de lo observado en años anteriores**, lo que, unido al avance que se ha producido en la absorción de los desequilibrios acumulados antes y después de la crisis – inferiores a los del conjunto de España – garantizan unos menores condicionantes para el crecimiento en el corto plazo. Sin embargo, existen algunas incertidumbres sobre este escenario. La recuperación de las ventas de bienes al extranjero aún no se ha iniciado, por lo que la mejora del sector exterior se mantiene como un elemento de riesgo sobre las previsiones de crecimiento de la Comunidad de Madrid.

En síntesis, **el escenario de BBVA Research para la Comunidad de Madrid en 2014 prevé un crecimiento del 1,5%**, por encima de la media nacional (1,1%). **En 2015, se prevé una aceleración del crecimiento hasta el 2,4%, también superior a la media de España (1,9%)**, como consecuencia de la menor necesidad de corrección de algunos desequilibrios internos. De cara al medio y largo plazo, **es indispensable dar continuidad a los planes de reformas estructurales, apostando por recuperar el crecimiento de la productividad del factor trabajo en la Comunidad de Madrid**, y continuar mejorando algunos aspectos del mercado laboral regional, como la tasa de ocupación, dada la necesidad imperativa de incrementar el empleo de forma significativa. Esto permitiría mantener un ritmo de crecimiento superior al de España y garantizar la convergencia con las principales regiones europeas.

La Comunidad de Madrid retomará la senda de crecimiento en 2014 tras el cambio de tendencia de 2013

Tras un 2012 marcado por la desconfianza, el recrudescimiento de las tensiones financieras y la aceleración de los procesos de consolidación fiscal y reformas estructurales, las expectativas auguraban que 2013 sería el año de la transición hacia un nuevo ciclo expansivo. Efectivamente, los principales indicadores de coyuntura fueron ganando tracción a medida que avanzaban los procesos de reestructuración en

⁹ Como la inestabilidad política de algunos países europeos y la desaceleración de la actividad en ciertas economías emergentes

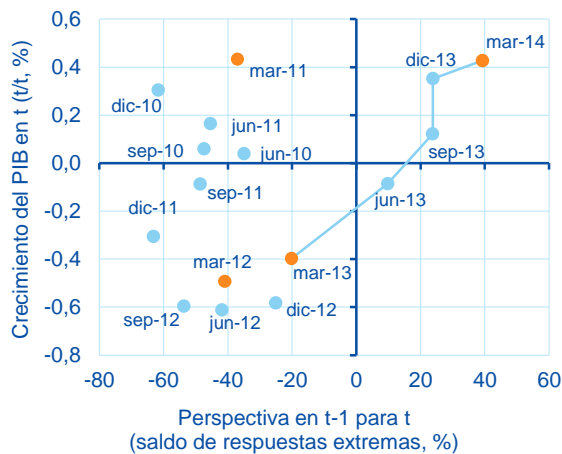
¹⁰ Materializado en la vuelta a la normalidad de las entradas de flujos de capital, la revalorización de las cotizaciones bursátiles y la disminución de las primas de riesgo

determinados sectores. Este proceso estuvo apoyado en un fuerte crecimiento de las ventas de bienes al exterior que, sin embargo, se desaceleró de manera intensa en la segunda parte del año. Pero en conjunto, **2013 fue un año en el que la economía fue ganando dinamismo, aunque esta mejoría fue insuficiente para evitar una nueva caída del PIB regional (-1,2%).**

En 2014, los datos de coyuntura conocidos más recientemente, la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunidad de Madrid¹¹ (véase el Gráfico 3.1) y el Indicador MICA BBVA de la comunidad autónoma (véase el Gráfico 3.2) sugieren una **continuidad en el tono expansivo de la actividad**. Esta mejora se verá favorecida por la menor intensidad del ajuste fiscal y por la recuperación de los principales socios comerciales de la región.

Gráfico 3.1

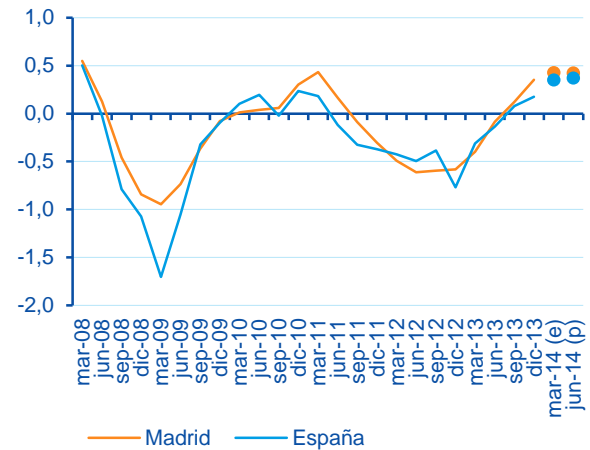
Comunidad de Madrid: crecimiento trimestral del PIB según MICA BBVA y perspectivas de actividad económica según la Encuesta BBVA de Actividad



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA y fuentes nacionales

Gráfico 3.2

España y Comunidad de Madrid: crecimiento estimado del PIB (MICA-BBVA Comunidad de Madrid, %, t/t)



(e): Estimado.
(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y fuentes nacionales

El consumo privado se recupera aunque todavía refleja la debilidad de la recuperación

A lo largo de 2013 el deterioro del consumo de los hogares se redujo significativamente, y la información conocida permite prever un escenario de progresiva recuperación en 2014. Esto se percibe en la evolución de la mayoría de los indicadores de consumo que, tras finalizar 2012 acumulando fuertes descensos, suavizaron considerablemente su contracción a lo largo de 2013. Por un lado, las tensiones financieras y el coste de financiación de la economía española se redujeron de manera considerable. Por otro, la menor contracción de la renta disponible real de las familias junto a la mejora en la percepción sobre la situación económica, la menor caída de la riqueza inmobiliaria, el aumento de la riqueza financiera neta y la vigencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE)¹² impidieron una mayor caída del consumo en 2013. Como consecuencia, el índice de comercio al por menor cayó un 4,3% (España: -3,9%), aunque lo hizo considerablemente menos que en 2012 (-8,6%). Por su parte, las matriculaciones de automóviles crecieron en 2013 un 1,1% (España:+4,8%).

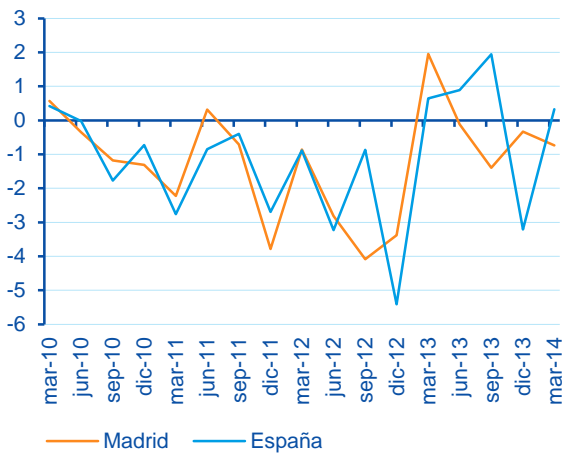
11: Véase el Recuadro 1 de esta publicación.

12: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. El 29 de enero de 2014 entró en vigor el PIVE-5. Comparte características y requisitos con el PIVE-4, pero multiplica por 2,5 su dotación presupuestaria hasta los 175 millones de euros en el conjunto de España.

De cara a 2014, la evolución de los indicadores de consumo muestra señales mixtas, reflejando todavía cierta incertidumbre sobre el vigor de la recuperación: las ventas minoristas mostraron una nueva contracción en el primer trimestre de 2014 (-0,7% t/t CVEC¹³, véase el Gráfico 3.3) mientras que las matriculaciones continuaron acelerándose (+10,0% en 1S14¹⁴ vs 2S13, CVEC, véase el Gráfico 3.4).

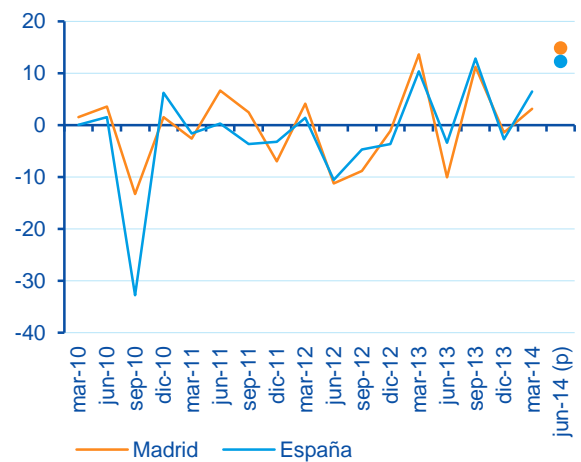
Pese a la incertidumbre que reflejan los indicadores en el inicio de 2014, el escenario de BBVA Research contempla una progresiva recuperación del gasto privado apoyada en la mejoría de los determinantes fundamentales del consumo y, especialmente, en la progresiva dinamización del empleo.

Gráfico 3.3
Comunidad de Madrid y España: índice de comercio minorista (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.4
Comunidad de Madrid y España: matriculaciones de vehículos (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

El gasto debería continuar ajustándose a lo largo de 2014

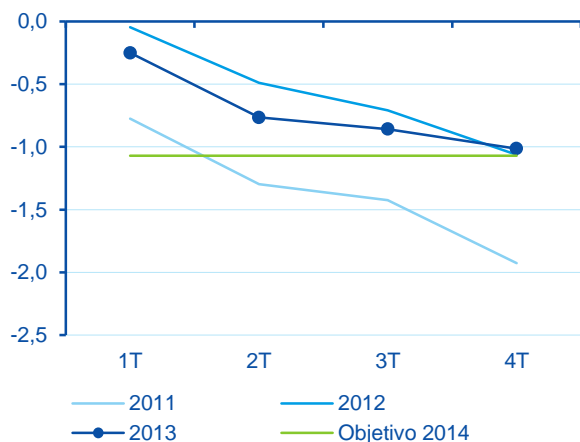
La Comunidad de Madrid realizó un importante esfuerzo de consolidación fiscal en 2012, lo que le permitió rebajar la intensidad del ajuste durante 2013. De esta forma, La Comunidad de Madrid cerró el año pasado con un déficit del 1% del PIB regional, una décima por debajo del observado en 2012 y del objetivo de estabilidad acordado para dicho ejercicio (véase el Gráfico 3.5). Pero si se compara el comportamiento con el de años anteriores (véase el Gráfico 3.6), y una vez se depuran los ajustes realizados para la contabilización de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica¹⁵, se observa que, durante 2013, la Comunidad de Madrid realizó un esfuerzo de contención del gasto, más intenso en el de capital, pero también en los consumos intermedios. Por su parte, la negativa evolución de los ingresos no impositivos absorbió el crecimiento registrado por los recursos tributarios.

13: Corregido de Variaciones Estacionales y Calendario (CVEC).

14: Datos disponibles hasta el mes de mayo, completados con previsiones.

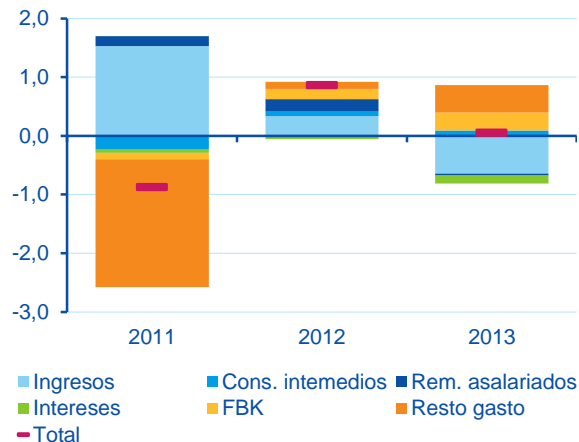
15: A estos efectos se han depurado los ingresos y gastos de la comunidad tanto de las liquidaciones negativas de los sistemas de financiación territoriales de 2008 y 2009 (contabilizadas en los años 2010 y 2011), como de los ajustes contables realizados en 2012 con la liquidación del sistema de financiación autonómica de 2010.

Gráfico 3.5
Comunidad de Madrid: capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación* (% PIB regional)



(*) En 2011, excluida la liquidación negativa del sistema de financiación autonómica de 2009
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6
Comunidad de Madrid: descomposición del ajuste fiscal* (% PIB regional)



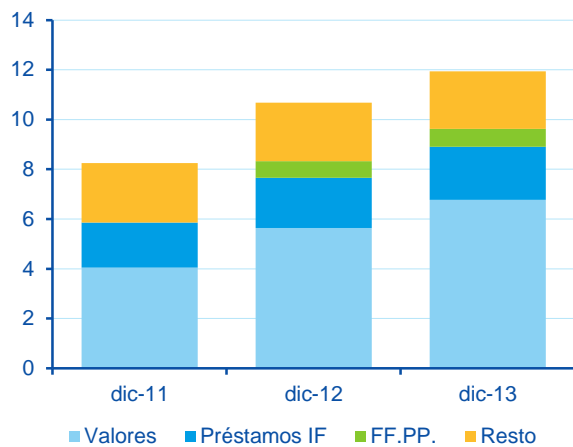
(*) Ajustado de las liquidaciones negativas de 2008 y 2009, y de los ajustes en 2012.
Nota: (+) Reduce el déficit por crecimiento de los ingresos o reducción del gasto; y (-) Incrementa el déficit por caída de los ingresos o incremento del gasto
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

En cuanto a la política de endeudamiento, **la relajación de las tensiones financieras permitió que, durante 2013, la Comunidad de Madrid priorizara la emisión de valores a tipo fijo (véase el Gráfico 3.7), alargando la vida media de su cartera de deuda y reduciendo riesgos.** Así, el nivel de deuda de Madrid se incrementó en 2013 en 1,3 p.p. de su PIB, de los cuales 1,1 p.p. se materializaron en valores de largo plazo. Igualmente, durante 2013, la Comunidad volvió a acogerse al Plan de pago para proveedores (FFPP) por un importe de 89 millones de euros (0,1 p.p. del PIB regional). Como resultado, el nivel de deuda de Madrid se situó en el 12,0% de su PIB en diciembre de 2013 -de los cuales apenas 0,7pp corresponden al FFPP-, por debajo del límite de deuda aprobado para la comunidad (12,7%).

Hacia adelante, los primeros datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta marzo de 2014 muestran que **la Comunidad de Madrid ha registrado un incremento del gasto respecto a marzo de 2013 del entorno del 2,3%. Pese a ello, sigue observándose cierto ajuste tanto en la remuneración de asalariados como en los consumos intermedios.** Junto a ello, los ingresos siguen sin recuperarse, y han registrado una caída interanual del 2,6% respecto al mismo periodo del año anterior, por las menores entregas a cuenta del sistema de financiación. Como consecuencia el déficit de Madrid se situó a cierre del primer trimestre del año en torno al 0,4% de su PIB, superando en una décima el déficit registrado hasta marzo de 2013 (véase el Gráfico 3.8). En este contexto, **la Comunidad de Madrid no debería tener problemas para cerrar 2014 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-1,0% del PIB regional),** si bien, dada la rebaja impositiva aprobada¹⁶, habría que esperar un ajuste del gasto más intenso que el observado en años anteriores.

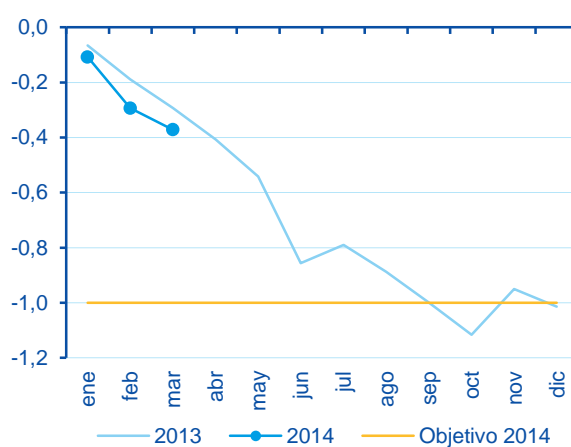
16: Para más información sobre la rebaja impositiva aprobada consultar Situación Madrid, segundo semestre de 2013. Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-madrid-segundo-semestre-2013/>.

Gráfico 3.7
Comunidad de Madrid: deuda PDE (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.8
Comunidad de Madrid: necesidad de financiación (Ejecución mensual. % del PIB regional)

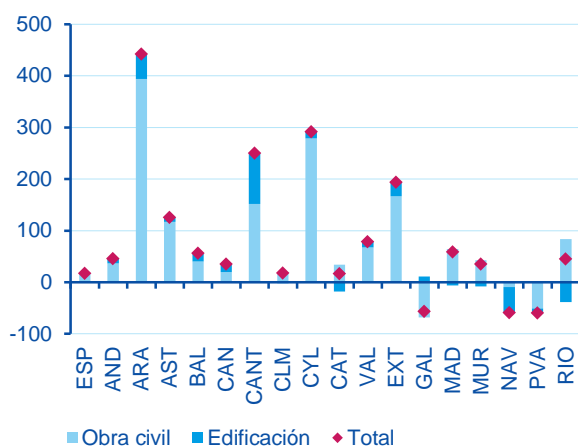


Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Una mayor financiación estatal permite aumentos de obra pública en la región

En 2013 el presupuesto destinado a obra pública en la Comunidad de Madrid mostró una mejor evolución que en 2012, creciendo el 58,4%, por encima de la media española (17,3%). Después de la caída del 58% en 2012 (hasta los 485,4 millones de euros), en 2013 aumentó hasta casi los 770 millones de euros. A pesar de este incremento, la licitación todavía se encuentra muy por debajo de los niveles pre crisis. Por tipo de obra, el 74% del presupuesto total se destinó a obras de ingeniería civil, partida que se multiplicó por 2,2 respecto a 2012, un incremento muy superior al de la media nacional (26%). Por el contrario, la dotación destinada a edificación se redujo el 12,4%, contribuyendo negativamente a la licitación de obra pública (véase el Gráfico 3.9).

Gráfico 3.9
Contribución al crecimiento de la obra pública por tipo de obra en las CC. AA. (2013 en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10
Comunidad de Madrid: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Al diferenciar entre organismos financiadores, se aprecia cómo, en 2013, **el Estado financió el 16% de la licitación en la región**, registrando un crecimiento del 30%. Por su parte, la financiación de los Entes Territoriales creció el 65% respecto a 2012, mostrando el primer incremento de los últimos tres años (véase Gráfico 3.10).

El grueso de la licitación de 2013 se distribuyó en obras hidráulicas acometidas en su mayor parte por los Entes Territoriales y en obras en carreteras. Entre las primeras, destacan las diferentes actuaciones llevadas a cabo por el ente público Canal de Isabel II S.A. entre las que sobresalen el mantenimiento del alcantarillado de la ciudad de Madrid. Por otro lado, la mayor parte del incremento presupuestario del Estado se dirigió a la conservación y mejora de carreteras, como las realizadas en la parte madrileña de las vías A1 y A3.

El mercado inmobiliario madrileño inicia el cambio de tendencia

Los últimos datos del sector de la construcción indican que la Comunidad de Madrid podría haber iniciado una nueva etapa hacia la recuperación de su mercado inmobiliario: **el menor grado de desequilibrio de la oferta y la influencia positiva que se deriva del mayor dinamismo del mercado de la capital favorecen este cambio de tendencia.** El stock de viviendas nuevas sin vender en la región continúa siendo notablemente inferior a la media nacional: a finales del pasado año, algo menos del 1,5% del parque residencial se encontraba pendiente de venta (frente al 2,2% de media nacional), una proporción similar a la publicada por el Ministerio de Fomento para el cierre de 2012.

Durante 2013, la demanda de vivienda se mostró más débil que en el año precedente debido, en gran parte, al cambio impositivo que supuso la eliminación de la deducción por compra de vivienda en el IRPF y el aumento del IVA en la compra de vivienda nueva del 4% al 10%. **Aunque el comportamiento de las ventas fue de menos a más**, el mayor número de operaciones de la segunda mitad de 2013 no logró evitar que el año pasado concluyera con un descenso de las ventas del 11,2% respecto a 2012 (frente a la caída del 17,4% de media en España). En el caso de la Comunidad de Madrid, este diferencial responde sobre todo a un menor deterioro de las operaciones cerradas por la demanda doméstica, ya que la relevancia de la demanda extranjera en la región es más limitada que en las regiones mediterráneas. Así, en el pasado año, mientras en la Comunidad de Madrid las ventas de vivienda a residentes cayeron el 13% respecto a 2012, el incremento medio en España fue del 26%. Además, las ventas de viviendas a residentes en otras regiones experimentaron un crecimiento interanual de casi el 8% (frente a una caída del 1,1% de media en España), después de tres años consecutivos de caídas.

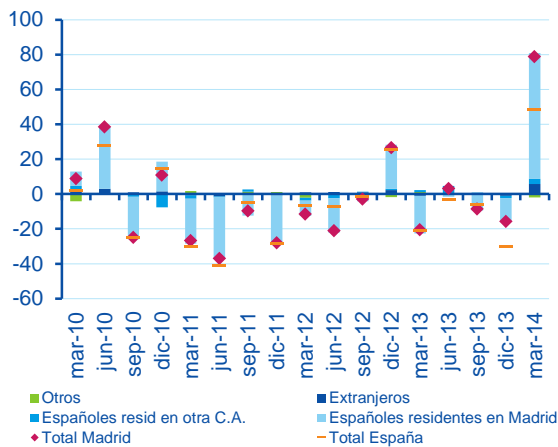
Por su parte, las ventas de viviendas a extranjeros en Madrid evolucionaron mejor en la segunda parte del año, aunque este empuje no fue suficiente para evitar un descenso del 5% en el número de operaciones. Sin embargo, el peso de la demanda extranjera sigue siendo muy inferior a la que tenía en 2006, cuando el 12,5% de las compras de viviendas las realizaban extranjeros (véase el Gráfico 3.11).

El inicio del año en curso muestra también un cierto dinamismo, con un crecimiento interanual importante en 1T14, como consecuencia del efecto base causado por el cambio fiscal. Pese a ello, el nivel de ventas en la región continúa siendo muy inferior al registrado antes de la crisis.

El mejor comportamiento relativo de las ventas en 2013 tuvo su reflejo en los precios. Así, según el Ministerio de Fomento, durante el pasado año el precio de la vivienda en Madrid creció a una tasa promedio trimestral del 0,5% en términos reales (CVEC). Con todo, a finales de 2013 la vivienda en la región acumulaba un descenso de los precios del 41,7% en términos reales, mayor que la corrección media española (-37,6%). Durante el primer trimestre, la sensación de estabilidad en los precios observada el año anterior se mantiene, si bien esta vez con una ligera reducción del 0,5% t/t (CVEC).

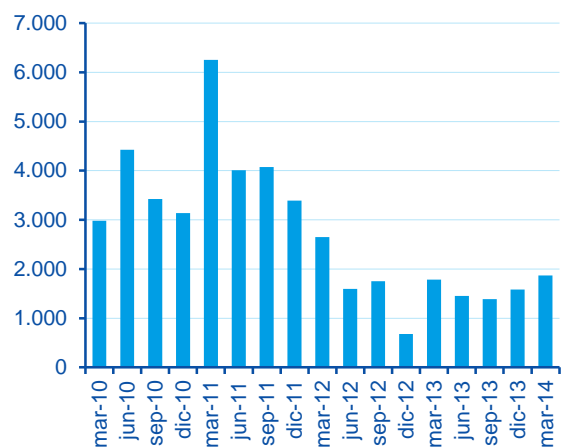
La mejor evolución de la demanda, junto con un moderado stock de viviendas sin vender y unas perspectivas de crecimiento económico más positivas que la media nacional, podrían estar favoreciendo un **tímido cambio de tendencia de la actividad constructora**. Aunque en 2013 los visados volvieron a contraerse, lo hicieron a una tasa mucho menor que la media nacional: -5% frente al -23% a/a, siendo la región donde menos se redujeron los visados en 2013, exceptuando los crecimientos de Cantabria, C. Valenciana y Murcia. Además, la Comunidad de Madrid también ha mostrado un mejor inicio de año que la media, y en el 1T14 los visados aprobados aumentaron el 18% (CVEC) respecto al 4T13, muy por encima de crecimiento nacional del 2% t/t. De este modo, los visados encadenan dos trimestres consecutivos de crecimiento a tasas superiores al 10% (véase el Gráfico 3.12). Aun así, los visados se encuentran en mínimos y muy lejos de los niveles previos a la crisis: en 2013 se visaron sólo el 10% de las viviendas visadas en 2005 o 2006.

Gráfico 3.11
Comunidad de Madrid: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12
Comunidad de Madrid: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

El dinamismo de la demanda externa de bienes en el primer semestre evita una mayor caída de la actividad en 2013

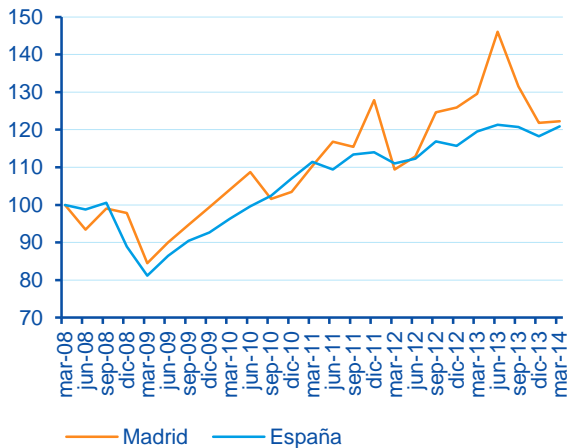
Las exportaciones de bienes al extranjero de la Comunidad de Madrid en términos reales **aumentaron un 12,5% en 2013** (8,7 p.p. más que en España), tras estancarse en 2012 (0,2%). Con todo, el año mostró dos fases muy diferenciadas. Hasta el mes de junio, las ventas crecieron un 24,7% respecto al mismo periodo del año anterior, pero en el segundo semestre sólo crecieron un 1,3% respecto al segundo semestre de 2012 (véase el Gráfico 3.13).

En términos nominales, el crecimiento en el conjunto del 2013 fue del 9,0% lo que, dado un peso de las exportaciones de bienes en el PIB de la Comunidad de Madrid del 18%, permitió que las ventas al exterior contrarrestaran parcialmente el peor comportamiento de la demanda interna, especialmente en el primer semestre del año. Desde un punto de vista sectorial el aumento de las ventas exteriores se **explica por el importante dinamismo de los bienes de equipo y de las manufacturas de consumo** (25,4% y 10,7%, respectivamente) que aglutinaron un 42% de las exportaciones de bienes en 2013,

Entrando más en detalle, **el fuerte crecimiento experimentado por los bienes de equipo fue debido la partida de material de transporte (+79%) y, más concretamente, de aeronaves (+83% en términos nominales)**. Con este crecimiento, el peso de las aeronaves en el total de las exportaciones creció 4 p.p. en 2013 y se situó en un 10% del total de las ventas de bienes al exterior. De hecho, si se elimina el efecto de

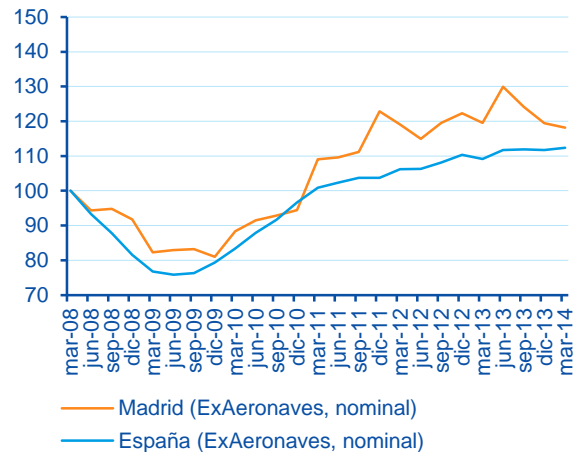
las aeronaves en 2013 el dinamismo de las exportaciones se reduce hasta el 4,1% nominal, algo menos de la mitad (véase el Gráfico 3.14). Por su parte, el crecimiento de las manufacturas de consumo se explica por el buen comportamiento del textil y confección (+10,3%) y de otras manufacturas (+12,5%) con un peso dentro de las manufacturas de consumo del 42,5% y del 34,0%, respectivamente en 2013.

Gráfico 3.13
Comunidad de Madrid y España: exportaciones de bienes reales (%; CVEC; mar-08=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.14
Comunidad de Madrid y España: exportaciones de bienes nominales excluyendo aeronaves (%; CVEC; mar-08=100)



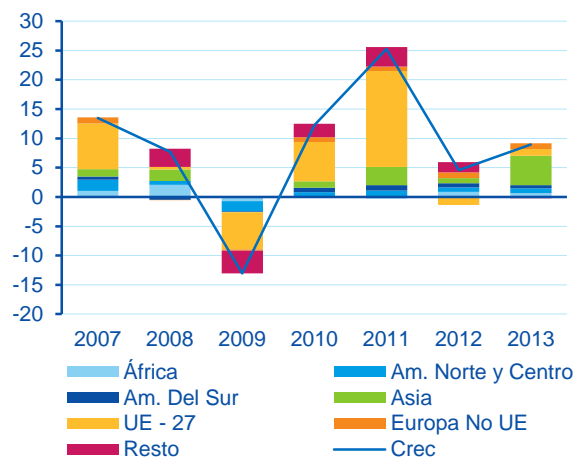
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El crecimiento de las exportaciones en el conjunto de 2013 estuvo sostenido en un importante proceso de diversificación geográfica (véase el Recuadro 2): la venta de bienes a países de Asia representaron el 56% del crecimiento (véase el Gráfico 3.15). La apertura hacia los mercados asiáticos se vio intensificada en 2013, en parte, por el fuerte dinamismo de las ventas de aeronaves. Dos países destacan en este proceso: Arabia Saudí y Japón ganan peso en las exportaciones regionales en los últimos años (7,3% y 12,5% respectivamente en 2013) frente a la pérdida de peso de las dos grandes potencias asiáticas, China e India (20,0% y 18,0%, respectivamente, véase el Gráfico 3.16). En contraposición, se produjo una baja contribución de la UE-27 al crecimiento de las exportaciones en 2013. Así, aunque todavía concentra más del 53% de las ventas de bienes al exterior de la Comunidad de Madrid (especialmente a Francia y Alemania con un peso del 33,6% y 12,0% en las de la UE-27, respectivamente) explicaron sólo un 13% del aumento de las exportaciones en 2013. Además, el sector aeronáutico también ha jugado un papel importante sin el cual la UE-27 habría perdido todavía más dinamismo como principal socio comercial en la región. En 2013, el 49,3% de la venta de aeronaves tuvo como destino la UE-27, y el 45,9% de éstas, a Francia y Alemania (21,5% y 24,3%, respectivamente, lo que supone un 22,6% del total de exportaciones de aeronaves).

De cara a 2014, el crecimiento de la región dependerá en buena medida de la capacidad de la Comunidad de Madrid de recuperar el dinamismo de las exportaciones de bienes, temporalmente truncado en la segunda mitad de 2013. En este sentido, las mejores perspectivas para las economías de los principales socios comerciales de la región pueden resultar un factor determinante. Los últimos datos disponibles hasta el mes de marzo reflejan cómo, mientras las exportaciones de bienes regionales crecieron en términos reales un 0,3% t/t CVEC en el primer trimestre del año, nuevamente gracias al crecimiento de las exportaciones de aeronaves del 56% t/t CVEC, las ventas de bienes al exterior disminuyeron un 2,8% t/t CVEC en términos nominales (véase el Gráfico 3.14).

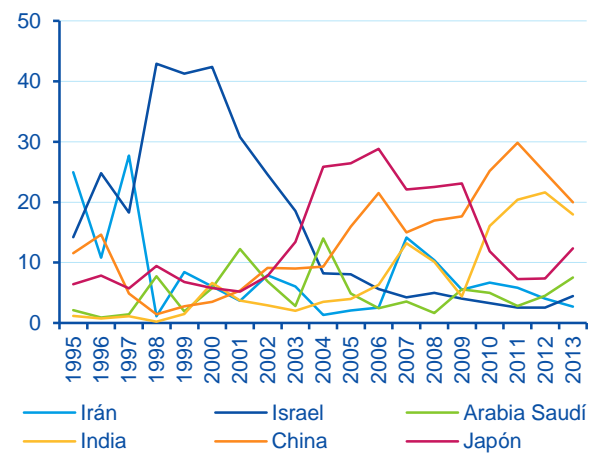
Sin embargo, el escenario de BBVA Research contempla una recuperación generalizada de las ventas al exterior durante 2014 apoyada en la dinamización del entorno exterior, en el proceso de devaluación interna y en la mejora de los nuevos flujos de financiación. Además, las últimas informaciones conocidas parecen apoyar estas perspectivas. En particular, destacan las relacionadas con el sector aeronáutico¹⁷ o con la dinamización esperada del sector del automóvil tras la adjudicación de nuevos modelos a la planta situada en Villaverde¹⁸. De confirmarse estas noticias, el sector exportador regional podría retomar, al menos en parte, el crecimiento experimentado durante todo el conjunto de la crisis, en general, y en el primer semestre de 2013, en particular.

Gráfico 3.15
Comunidad de Madrid: contribuciones al crecimiento de las exportaciones nominales de bienes (a/a; %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.16
Comunidad de Madrid: contribución por países a las exportaciones a países asiáticos (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por su parte, las importaciones de bienes del extranjero de la Comunidad de Madrid en términos reales cayeron un 3,9% en 2013 (España:+2,9%), tras contraerse un 11,3% en 2012, guiadas por la caída de la demanda interna. Esta evolución fue especialmente negativa en el primer semestre del año, cuando las compras de bienes del exterior cayeron un 5,9% respecto al mismo semestre del año anterior (España:+1,1%), lo que amplió la brecha con el promedio nacional (véase el Gráfico 3.17); con todo, en el segundo semestre se observó ya cierta estabilidad.

En términos nominales, las importaciones de bienes experimentaron una caída del 6,0%, que es incluso algo más intensa que en términos reales debido a la caída adicional de los precios de importación. Esta caída en términos nominales afectó a todos los sectores, con especial relevancia por su peso en el total al de semimanufacturas y al de bienes de equipo (-4,6% y -3,0% con un peso del 27,5% y del 30,9% en 2013, respectivamente), salvo al sector del automóvil, que creció un 13,9% en 2013 gracias al incremento del 31,1% de las compras de componentes de automóvil.

Según áreas geográficas, el principal suministrador de la Comunidad de Madrid es la UE-27, con un peso de las compras desde dicha procedencia del 61,6% en 2013, seguida de Asia (18,7%) y América del

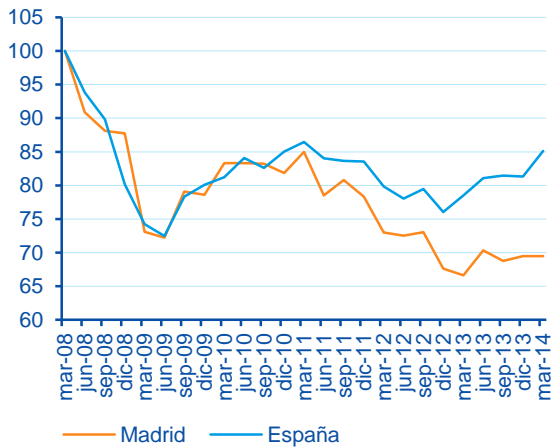
17: A mediados de mayo se inició la construcción de la ampliación de la Compañía Española de Sistemas Aeronáuticos (CESA), cuyo principal accionista es Airbus, que pretende doblar su facturación entre 2014 y 2017 (80 millones de euros en 2014) como resultado de la firma de un contrato de producción con el fabricante americano de helicópteros Sikorsky. Además, Airbus afirma que tiene una cartera de pedidos asegurada de unos 14.000 aviones entre los próximos ocho a diez años. Como resultado, se plantea la necesidad de ampliar personal en las fábricas de Getafe, Illescas y Puerto Real, las dos primeras en Madrid.

18: Las recientes noticias relacionadas con el inicio de producción exclusiva de un nuevo modelo en la planta de Villaverde supone una buena noticia tanto para la importación de componentes como para la exportación de automóviles de cara a 2014.

Norte y Central (8,8%). Dentro de la UE-27, las compras regionales de bienes del exterior proceden de Francia (21,8%) y Alemania (20,2%).

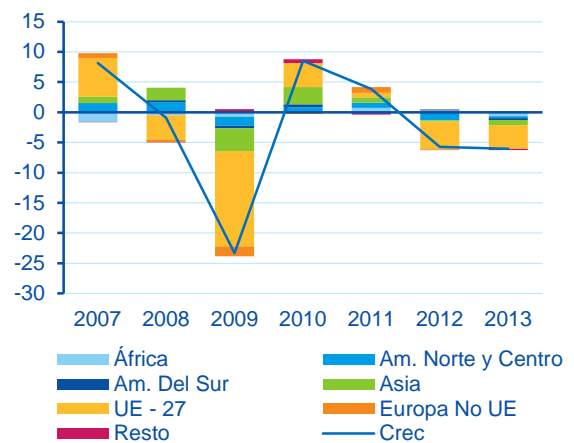
En el primer trimestre de 2014, las importaciones de bienes del extranjero en términos reales sufrieron un estancamiento (0,0% t/t CVEC). En términos nominales, sin embargo, las compras de bienes del exterior cayeron un 1,5% t/t CVEC como resultado de la caída en semimanufacturas y bienes de equipo (-1,9% y -3,5% t/t CVEC, respectivamente) que, conjuntamente, pesan un 58,5% de las compras del exterior. De cara al conjunto del año, y tras el freno de 2013, la progresiva recuperación de la demanda interna regional y las perspectivas de nueva dinamización de las ventas al exterior deberían volver a dar lugar a un incremento de las importaciones durante este año.

Gráfico 3.17
Comunidad de Madrid y España: importaciones de bienes reales del extranjero (%; mar-08=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.18
Comunidad de Madrid: contribuciones al crecimiento de las importaciones nominales de bienes (a/a; %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo mejoró progresivamente

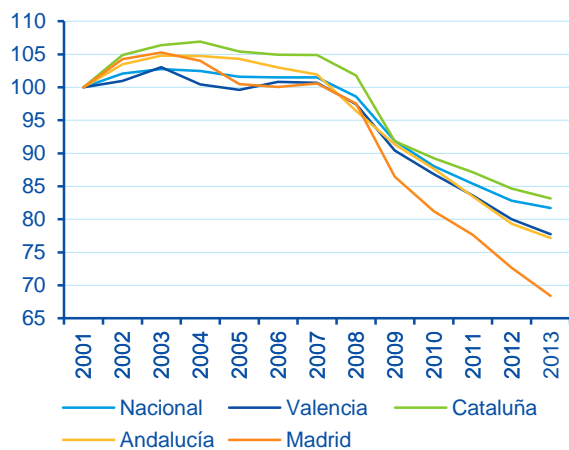
El sector turístico cerró un 2013 en negativo, continuando con la pérdida de dinamismo experimentada en 2012. Sin embargo, la dinámica del sector a lo largo del año fue positiva y el turismo redujo su ajuste progresivamente, llegando incluso a mostrar tasas de crecimiento positivas durante buena parte del año. Aun así, esta mejora fue insuficiente para evitar una nueva contracción tras la caída experimentada en 2012, y las entradas de viajeros en la región (-6,0%) indican que el sector volvió a contribuir negativamente a la actividad en 2013.

Este mal comportamiento, arrastrado desde 2012, vino explicado básicamente por la debilidad del turismo nacional, con un peso en la entrada de viajeros del 56% del total. Así, la pérdida de dinamismo de los viajeros residentes en España, con una contracción del 7,0% (España: -1,4%), explica un 64,9% de la caída total en la entrada de viajeros, frente a la caída del 5,1% del turismo internacional. **Esta evolución del sector se ha producido con un ajuste en precios superior tanto al de la media española como al de otros de los principales destinos turísticos nacionales que, además, se ha profundizado en 2013** (véase el Gráfico 3.19). Este ajuste ha ayudado a evitar una caída mayor del sector y podría estar ayudando a la recuperación. De hecho, **los últimos datos disponibles muestran un buen comportamiento, con tasas positivas de crecimiento en el número de viajeros desde el segundo semestre de 2013, que, además, se están acelerando en 2014.** Así, el número de viajeros creció un 9,6% CVEC entre enero y

abril de 2014 en relación al mismo periodo del año anterior, explicada tanto por el turismo nacional (+10,6%) como por el extranjero (+8,9%, véase el Gráfico 3.20).

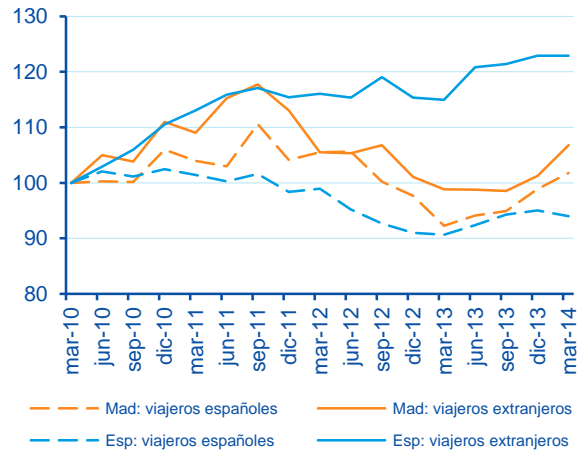
Como indican estos primeros datos, **las perspectivas para el sector son positivas en 2014 como consecuencia de la progresiva recuperación de la demanda interna nacional.** Estas perspectivas, además, se verán favorecidas por el Plan de Turismo de la Comunidad de Madrid 2014.

Gráfico 3.19
Evolución de los precios hoteleros reales (2001=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.20
Comunidad de Madrid y España: entrada de turistas según procedencia (%; mar-10=100; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Continúa la mejora en el mercado laboral, en línea con el conjunto de España, y con mejores perspectivas

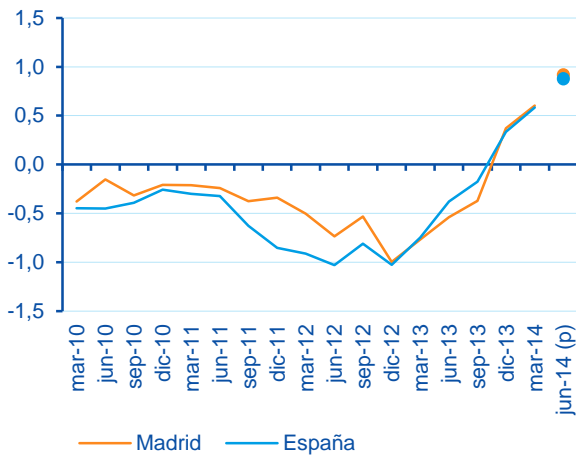
En línea con lo acontecido con los indicadores de actividad, tras un año 2012 muy negativo para la región en términos de empleo, en 2013 el mercado laboral corrigió progresivamente el ritmo de deterioro en la Comunidad de Madrid. El ajuste del empleo en 2013 ha sido muy parecido al del promedio nacional, reflejo de un comportamiento similar también en la actividad. Así, el número de afiliados a la Seguridad Social cerró el año con una caída promedio del 2,4% (España, -2,5%)¹⁹. Esta caída se fue corrigiendo de forma paulatina a lo largo del año, hasta llegar al estancamiento en 4T13 (véase el Gráfico 3.21) después de 5 años de caídas.

Quando se descuentan los datos del Sistema Especial Agrario y del Régimen del Hogar, los afiliados a la Seguridad Social del Régimen General cayeron un 3,8% en Madrid en 2013, 4 décimas menos que en España. Esta caída estuvo centrada en la construcción (-0,7 p.p.) y, dentro de los servicios privados, en el comercio y reparación de vehículos (-0,8 p.p.). Ambos sectores explican un 40% de la caída de la afiliación. Por su parte, los Servicios Sociales y Públicos, actuaron como factor de apoyo diferencial para el mercado laboral madrileño, destacando el sector de Actividades Sanitarias y Servicios Sociales por sufrir una contracción claramente menor que en el conjunto de España (0,8 p.p. menos en 2013, véase el Gráfico 3.22).

19: Datos de Afiliación a la Seguridad Social excluidos Cuidadores No Profesionales (CNP).

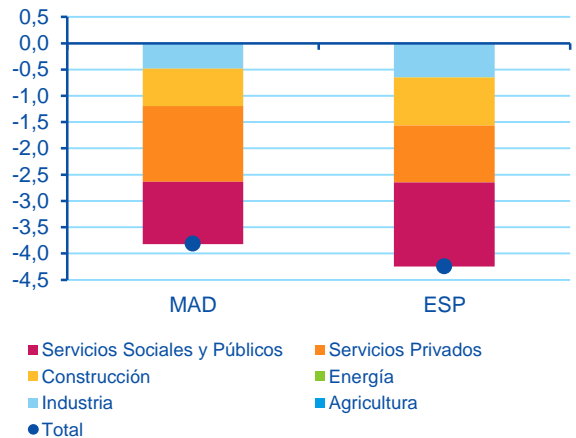
Los últimos datos disponibles (hasta mayo) mantienen la tendencia de mejora en la Comunidad de Madrid ya que la afiliación a la Seguridad Social, que entró en terreno de creación de empleo durante el primer trimestre de 2014, incluso se está acelerando nuevamente en 2S14.

Gráfico 3.21
Comunidad de Madrid y España: afiliación a la Seguridad Social excluyendo CNP (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 3.22
Comunidad de Madrid y España: contribución sectorial a la afiliación 2013 (ex Régimen Especial Agrario y ex Régimen del Hogar)²⁰



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) muestran un ajuste diferencial de la ocupación en la región durante 2013, a diferencia de lo señalado por la afiliación a la Seguridad Social: el empleo aceleró su ritmo de destrucción en 2013, hasta finalizar con una caída en el conjunto del año del 3,6% (España: -2,8%) y el número de ocupados se situó en el último trimestre de 2013 en 2.666 mil personas (CVEC). El mayor ajuste relativo en la Comunidad de Madrid se ha producido en el sector servicios, como resultado del mal año turístico para el sector, y en los asalariados del sector público (véase el Gráfico 3.23).

Esta mayor caída de la ocupación EPA en la región, que ya se ha visto en otras regiones, contrasta con las estadísticas de la Seguridad Social. Especialmente llamativo es el caso del cuarto trimestre de 2013, cuando la ocupación EPA cayó un 1,5% t/t CVEC mientras que la afiliación se encontraba estancada y a punto de entrar en terreno positivo. Los últimos datos disponibles correspondientes al primer trimestre de 2014 ya reflejan una menor corrección en la ocupación EPA, que supone comenzar a cerrar la brecha con el conjunto de España, y que debería tener continuidad en próximos trimestres para ir acercándose a la señal mostrada por el resto de indicadores de actividad en el mercado laboral.

Esta caída de la ocupación en el promedio de 2013, unido a una menor disminución media de los activos (-2,1%), dio lugar a un incremento del número de parados EPA del 4,4% en el conjunto del año. Como resultado, la EPA reflejó un nuevo aumento de la tasa de paro durante 2013, hasta el 19,8% (+1,2 p.p. frente al año anterior y 6,3 p.p. menos que la media nacional).

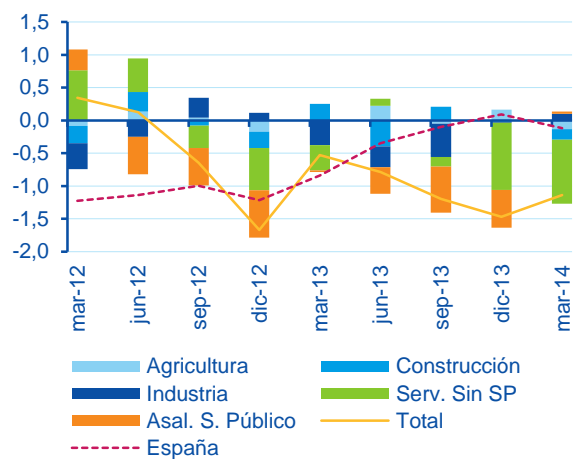
Los datos correspondientes al primer trimestre del año indican una caída en el número de parados EPA de 9,13 mil CVEC (-1,3% t/t CVEC) lo que, unido a una caída de la población activa del -1,2% t/t CVEC, habría dejado inalterada la tasa de paro en el 20,4% CVEC en el primer trimestre de 2014.

20: Se han agrupado los distintos sectores Nace-2 para simplificar al lector el análisis del gráfico: Servicios Privados incluye los sectores Comercio, Transporte, Hostelería, Información y Comunicación, Actividades Financieras y de Seguros, Actividades Inmobiliarias, Actividades profesionales y Actividades Administrativas; Servicios Sociales y Públicos incluyen Agua y Residuos, Administración Pública, Defensa y Seguridad Social, Educación y Actividades Sanitarias.

Por último, la caída en el número de desempleados inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) fue menos intensa que en España en el conjunto de 2013, especialmente por un primer semestre del año peor que en el agregado nacional. Esto es consistente con el mayor ajuste de la demanda interna durante los primeros seis meses del año (véase el Gráfico 3.24). Sin embargo, el diferencial en el crecimiento del paro registrado se cerró en el segundo semestre del año para evolucionar en línea con el promedio nacional. En conjunto, el paro registrado creció más que en el promedio de España en 2013 (4,2% vs 2,6%) aunque 6,5 p.p. menos que la media del año anterior.

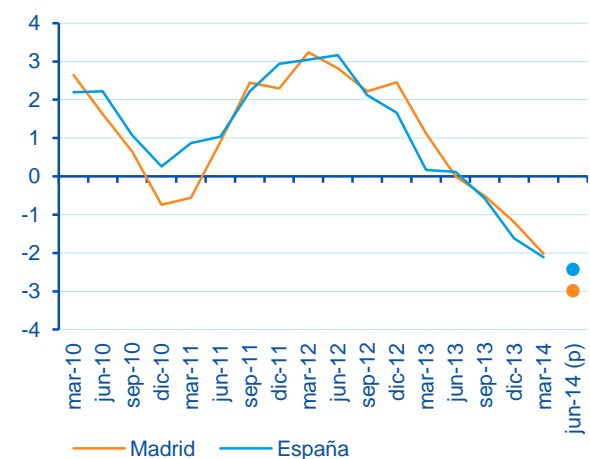
La última información disponible muestra que el ritmo de caída del paro registrado volvió a acelerarse en el primer trimestre del año y que también lo estaría haciendo de manera adicional en el segundo semestre. Así, con datos hasta el mes de mayo completados con previsiones, el paro registrado caerá en la Comunidad de Madrid un 5,7% en el primer semestre de 2014 en relación al mismo periodo del año anterior, 6 décimas más que el promedio nacional (véase el Gráfico 3.24).

Gráfico 3.23
Comunidad de Madrid y España: crecimiento de la ocupación y contribución por sectores (%; a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.24
Comunidad de Madrid y España: paro registrado (%; t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MINECO

Escenario 2014-2015

Vuelve el crecimiento sostenido, aunque se mantienen algunos retos pendientes

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, en el segundo semestre de 2013 se produjo un cambio de tendencia en la evolución de la actividad de la región. Sin embargo, este comportamiento cada vez más positivo, confirmado tanto por la Encuesta BBVA de Actividad Económica²¹ como por el MICA-BBVA (véanse los Gráficos 3.1 y 3.2), no fue suficiente para evitar una nueva caída del PIB en 2013 del -1,2%, igual que la del conjunto de España (-1,2%). Hacia delante, la región continuará recuperando el dinamismo, y se espera un crecimiento de la actividad en torno al 1,5% en 2014 y al 2,4% en 2015, cuatro y cinco décimas superiores al del conjunto de la economía española, respectivamente (véase el Gráfico 3.25).

Detrás de esta previsión se encuentran varios motivos: en primer lugar, los datos más recientes confirman la consolidación del ciclo expansivo en la economía madrileña. En particular, la mejora en

21: Véase Recuadro 1: Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunidad de Madrid.

los registros de afiliación a la Seguridad Social, la recuperación del sector turístico y las perspectivas positivas sobre la evolución futura de las exportaciones -particularmente del sector aeronáutico y en menor medida, del automóvil - apuntan a una progresiva dinamización de la actividad durante 2014. Sin embargo, la debilidad en el resto de sectores exportadores de bienes supone un elemento de riesgo sobre estas previsiones.

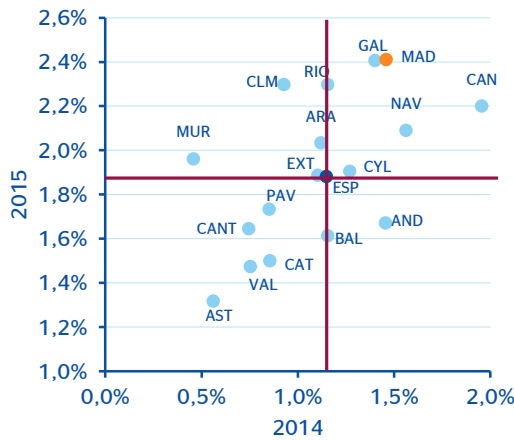
Otros factores apoyan el dinamismo de la región en 2014: como se ha comentado en anteriores ediciones de esta publicación, **los desequilibrios acumulados en el periodo de expansión previo a la crisis y durante ésta continúan definiendo las posibilidades de crecimiento regional**. En este sentido, la actualización del Indicador Sintético de Desequilibrios (ISD)²² para el año 2013 refleja cómo la Comunidad de Madrid, que partía de una situación mejor que la mayoría de las CC.AA. (véase el Gráfico 3.26), ha continuado reduciendo sus desequilibrios. Como ejemplo de lo anterior, **el avance en el proceso de consolidación de las cuentas públicas regionales permitió a la Comunidad de Madrid cerrar el ejercicio de 2013 alcanzando el objetivo del programa de estabilidad presupuestaria**. Esto supondrá una ventaja frente a otras comunidades autónomas en las que el incumplimiento reiterado del déficit ha pospuesto los necesarios ajustes para lograr la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Otro ejemplo es el de **la inversión residencial, donde los datos de los últimos meses invitan a pensar que el sector podría estar iniciando el camino de la recuperación desde niveles de actividad en mínimos**. Por un lado, la Comunidad de Madrid ha sido una de las regiones donde menos han caído las ventas de vivienda a pesar de no contar con el apoyo de la demanda externa – verdadero amortiguador de la debilidad exhibida por la demanda doméstica en otras regiones, como las del Mediterráneo-. Por otro lado, en general, el precio de la vivienda en la región podría haber finalizado su fase de corrección, tal y como han reflejado los datos de los últimos trimestres. Por todo ello, la actividad constructora, a pesar de mantenerse en niveles mínimos, parece haber frenado la caída.

En conjunto, de cara a 2015 es de esperar una mayor recuperación de la demanda interna regional. Además, las perspectivas de consolidación de la actividad turística y la dinamización del sector exportador podrían suponer también una ventaja comparativa para el sector exterior regional. Esto viene apoyado por el desarrollo de planes específicos en el sector turístico en los próximos meses o las ganancias de competitividad-precio de los últimos años a las que se aludía en el anterior número de esta publicación, y que han continuado durante 2013, así como por la inversión realizada en sectores intensivos en I+D+i. En suma, el crecimiento en 2015 podría acelerarse hasta el 2,4%, cinco décimas más que el del promedio nacional.

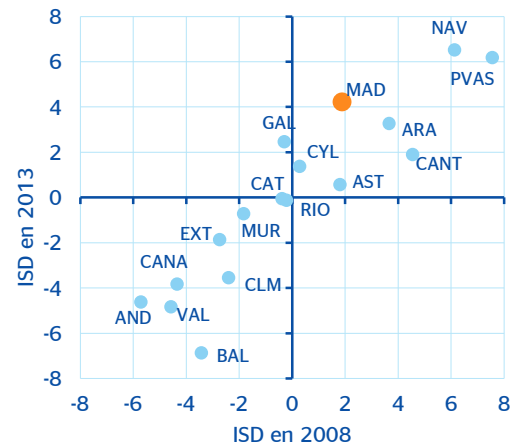
22: Para una información detallada del ISD elaborado por BBVA Research véase Situación España, Cuarto Trimestre de 2013, disponible en: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-espana-cuarto-trimestre-2013/>.

Gráfico 3.25
Crecimiento del PIB por CC.AA.



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.26
Índice de Desequilibrios de las CC.AA



Fuente: BBVA Research a partir de INE y fuentes nacionales

Retos de medio plazo

El análisis de las variables que condicionan la evolución del PIB per cápita (PIB pc) resulta muy relevante para el estudio de las oportunidades de crecimiento en el medio y largo plazo de una región. Una alternativa interesante para esto es emplear la siguiente descomposición:

$$PIB_{pc} = \frac{PIB}{Ocup} * \frac{Ocup}{Act} * \frac{Act}{Pob(16-65)} * \frac{Pob(16-65)}{Pob}$$

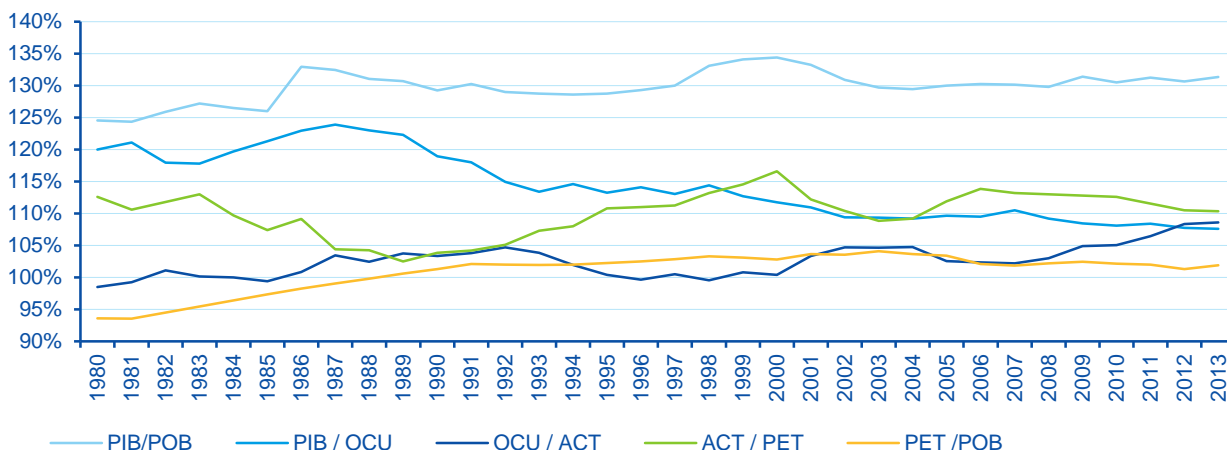
En esta descomposición, el primer componente es la productividad (PIB por ocupado); el segundo es una medida de la situación del mercado laboral, la tasa de ocupación (ocupados entre personas activas); el tercero es la tasa de participación en el mercado laboral (porcentaje de activos entre la población disponible para trabajar); y, por último, también incluye un componente demográfico (porcentaje de población en edad de trabajar sobre el total de la población).

El Gráfico 3.27 presenta los resultados de esta descomposición en relación al conjunto de España para el periodo 1980-2013. La principal conclusión es **que el PIB pc de la Comunidad de Madrid ha crecido de manera similar a la media española durante el periodo de referencia**. Detrás de este crecimiento es necesario destacar varios factores: en primer lugar, el componente demográfico, tras incrementarse de manera importante entre la década de los 80 y los 90, ha permanecido prácticamente constante desde comienzos de la década de los 90 en torno al 103% de la media española. En segundo lugar, la tasa de actividad ha mostrado un comportamiento bastante volátil en todo el periodo, con mínimos por debajo del 105% de la media española y máximos por encima del 115%. Los últimos datos muestran cómo la tasa de actividad ha perdido peso en relación a la media desde el inicio de la crisis de 2007 y se sitúa en torno al 110% del promedio nacional. En tercer lugar, la productividad ha tenido un deterioro respecto a lo observado en el resto de España que ha sido continuado desde finales de la década de los 80 y, aunque todavía se situó en 2013 en el 107,6% de la media nacional, la tendencia es negativa. Por último, la tasa de empleo se ha comportado de manera similar al del conjunto de España durante todo el periodo, a excepción de lo ocurrido desde el inicio de la crisis en 2007. Desde entonces, la menor destrucción de empleo en la comunidad en relación a la del conjunto de España, permitió incrementar la tasa de empleo relativa en aproximadamente 5 p.p., hasta situarla en el 108,6% de la media nacional. Sin embargo, el problema de la región reside, precisamente, en que esta evolución relativamente estable del empleo se produce en un

entorno de baja productividad a nivel nacional, y teniendo en cuenta que el PIB por ocupado ha ido evolucionando peor que en el conjunto de España a lo largo del periodo analizado.

Gráfico 3.27

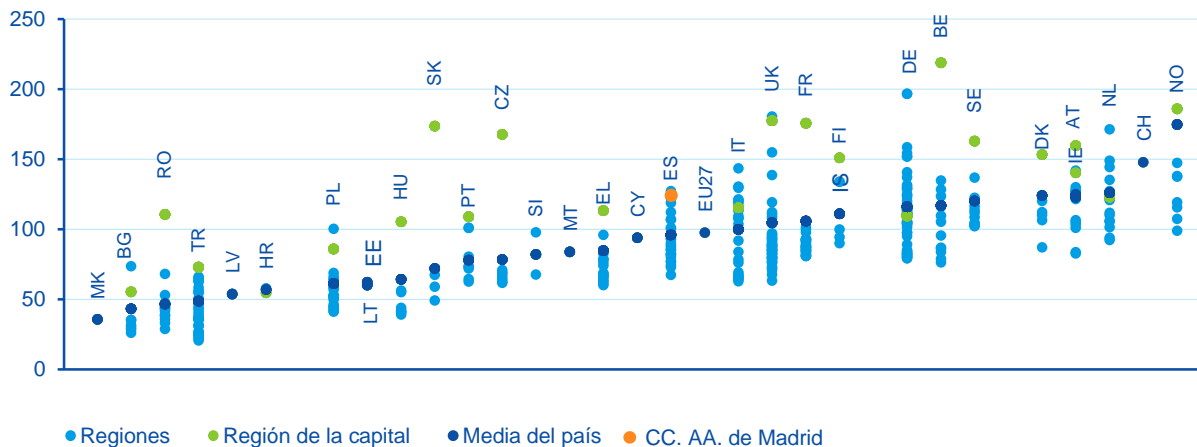
Comunidad de Madrid: descomposición del crecimiento del PIB pc (%; España=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.28

PIB per cápita 2011 (Paridad de Poder Adquisitivo; UE-27=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Esta evolución del PIB pc relativo, apoyada en un mejor comportamiento de la tasa de ocupación, no es suficiente para garantizar una convergencia con las principales regiones europeas. La actualización del mapa de las regiones europeas según PIB pc, con datos de 2011 (véase el Gráfico 3.28), sitúa a la Comunidad de Madrid en el 125% de la UE-27. Sin embargo, cuando se compara a la comunidad con las regiones más avanzadas de Europa como Bruselas, Oslo, Londres o la región de París, éstas cuentan con un PIB pc que es entre un 44% y un 70% superior al de la Comunidad de Madrid²³. Además, a lo largo de la crisis la Comunidad de Madrid ha divergido del de estas áreas: su PIB pc regional creció entre

23 Con datos de 2011: Bruselas 177%; Oslo 150%; Londres 145% y la región de París 144%.

2007 y 2011 igual que el de Londres, pero un 15% menos que el de Bruselas, un 10% menos que el de Oslo²⁴ y un 21% menos que el de la región de París. Además, en relación a la UE-27, el PIB pc regional perdió 11 p.p. entre 2007 y 2011, pasando de ser el 136% al 125% citado anteriormente.

En este punto, por lo menos en algunas líneas puede actuarse de un modo diferenciado, y la Comunidad de Madrid podría obtener rendimientos si continúa ejerciendo su posición de liderazgo.

En primer lugar, la reforma de las **políticas activas de empleo** condiciona el reparto de los recursos al rendimiento de las políticas impulsadas por las comunidades autónomas. Por tanto, debería impulsarse la mejora de la medición de este rendimiento y la transparencia sobre los resultados. En segundo lugar, aún a la espera de los cambios que pueda suponer la reforma del sistema de financiación autonómica, la Comunidad de Madrid podría buscar una mejora de la eficiencia en su sistema impositivo, a través de una **reorientación de la presión fiscal hacia una mayor carga en los tributos indirectos, por ejemplo a través de la imposición medioambiental, en detrimento de los directos**. En todo caso, esfuerzos adicionales de consolidación fiscal deberían realizarse a través de un ajuste del gasto, ante el riesgo de que un aumento de la carga fiscal pueda poner en riesgo la recuperación económica y dificultar la competitividad de las empresas madrileñas.

Además, la Comunidad de Madrid tiene la oportunidad de liderar el proceso de implantación de medidas que favorezcan la unidad de mercado, simplificando los trámites necesarios para que las empresas actúen en el territorio. Algunos avances se observan ya en esta comunidad, con la regulación del sector turístico o los horarios comerciales, pero estas mejoras deben producirse también en otro tipo de regulaciones que permitan reducir el coste de operación de las empresas madrileñas. Entre otros aspectos, y como se refleja en Situación España²⁵, si España hubiera adoptado las mejores prácticas en la regulación de servicios en el pasado, las exportaciones serían cerca de un 20% más elevadas. Dado que existe amplio margen de mejora en el marco regulatorio, cabe esperar un impulso exportador significativo de incrementar la competencia en los mercados de servicios.

Por tanto, las medidas citadas en la última edición de esta publicación y que inciden en el reto de incrementar la productividad en la región, así como el de incrementar la tasa de actividad y el componente poblacional, siguen vigentes. **Para garantizar un crecimiento sólido, estable y recurrente del PIB pc en el futuro, la región necesita redoblar los esfuerzos** en dos sentidos: en primer lugar, es clave el correcto desarrollo de políticas demográficas y políticas activas de empleo. En segundo lugar, se deben tomar medidas encaminadas a incrementar el atractivo de la región como foco receptor de inversión, tanto a nivel doméstico como extranjero.

24: Para Oslo, la diferencia de crecimiento es entre 2008 y 2011 por no disponer de datos para 2007.

25 Véase Situación España segundo trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana/>

Cuadro 3.1
Crecimiento del PIB por CC. AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014(p)	2015(p)
Andalucía	0,2	-2,1	-1,5	1,5	1,7
Aragón	-0,2	-1,9	-1,2	1,1	2,0
Asturias	0,4	-2,1	-2,1	0,6	1,3
Illes Balears	1,0	-0,8	-0,4	1,2	1,6
Canarias	0,4	-1,4	-0,4	2,0	2,2
Cantabria	-0,8	-0,9	-1,9	0,7	1,6
Castilla y León	1,1	-2,0	-2,1	1,3	1,9
Castilla-La Mancha	0,1	-3,1	-1,1	0,9	2,3
Cataluña	-0,4	-1,3	-0,8	0,9	1,5
Extremadura	-0,9	-2,8	-1,4	1,1	1,9
Galicia	-0,5	-0,9	-1,0	1,4	2,4
Madrid	0,7	-1,6	-1,2	1,5	2,4
Murcia	-1,0	-2,0	-1,7	0,5	2,0
Navarra	1,4	-1,6	-1,5	1,6	2,1
País Vasco	0,2	-1,3	-1,9	0,9	1,7
La Rioja	0,9	-2,0	-1,8	1,2	2,3
C. Valenciana	-1,1	-1,6	-0,8	0,8	1,5
España	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9

Fecha: 30 de abril de 2014
Fuente: INE y BBVA Research

Recuadro 1. Análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2014

Desde el segundo trimestre de 2010, BBVA Research amplió a la Comunidad de Madrid uno de sus proyectos más relevantes de análisis regional: la realización de encuestas a empleados de la red de oficinas de BBVA. En particular, la Encuesta BBVA de Actividad Económica es una herramienta actual, recurrente y rápida sobre la evolución reciente de la economía en la región y sus perspectivas en el corto plazo²⁶.

Los resultados de la encuesta señalan una dinamización de la actividad económica en la región en el primer trimestre del año (saldo: 19 p.p.), lo que está en línea con el escenario de BBVA Research (véase el Gráfico 3.3). El porcentaje de usuarios que consideraron que la actividad se incrementó alcanzó el 28%, máximo desde que se inició la encuesta. Pero esta recuperación todavía es endeble, lo que queda reflejado en que un 64% de los encuestados consideran que la actividad permaneció estable.

Las perspectivas económicas para el segundo trimestre también apuntan al alza: el 44% de los encuestados opina que la actividad mejorará (saldo: 39 p.p., véase el Gráfico R.1.1), y el 52% considera que se mantendrá estable en relación al trimestre anterior.

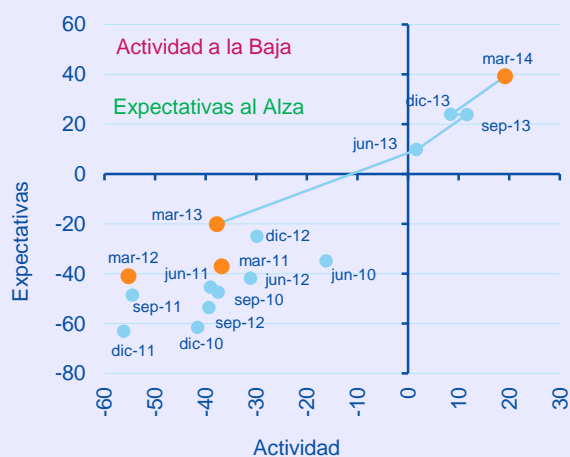
El indicador que mostró una mejoría más notable durante el primer trimestre del año fue la cartera de pedidos, que reflejó un saldo positivo (20 p.p. desde una situación de estancamiento). En términos generales, las exportaciones continúan siendo el indicador que muestra una mejor evolución (saldo: 28 p.p., con respuestas al alza para el 31 % de los encuestados, véase el Gráfico R.1.2) junto con los indicadores del sector servicios: turismo y empleo en servicios.

Por otro lado, la percepción de los encuestados sobre los indicadores de empleo en todos los sectores ha evolucionado de forma muy favorable. Sin embargo, el empleo en construcción continúa siendo el indicador más castigado según los encuestados (saldo: -21 p.p. y respuestas negativas para el 26% de ellos) lo que refleja las dificultades que aún atraviesa el sector. En todo caso, se espera que esta corrección esté cerca de finalizar, lo que se refleja en que un 69% de los encuestados señale que el empleo en construcción se estabilizó en 1T14. La situación es más favorable en el empleo industrial, ya que el porcentaje de encuestados que señalan estabilidad se eleva hasta el 75%. En conjunto, las señales sobre el empleo son de mejoría, lo que estaría en línea con los datos de Afiliación a la Seguridad Social.

En definitiva, la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunidad de Madrid confirma el escenario de una recuperación que va ganando dinamismo progresivamente. Esta recuperación está liderada en la región por las exportaciones y el apoyo del turismo, como reflejan los indicadores sectoriales. Además la encuesta señala que la construcción podría estar cerca de un punto de inflexión y se espera que en los próximos trimestres deje de contribuir negativamente a la actividad.

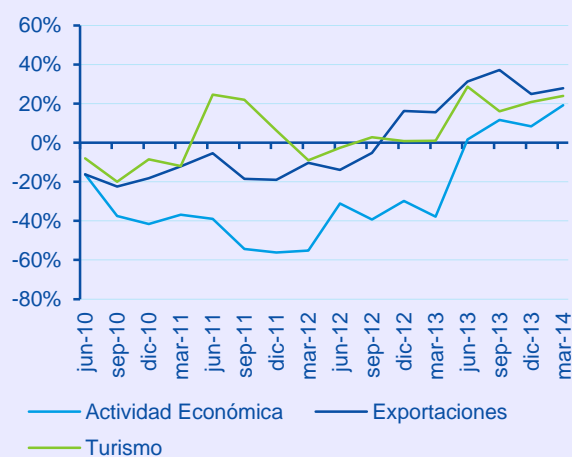
26: Para más detalles sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

Gráfico R.1.1
Madrid: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2
Encuesta de BBVA de Actividad Económica en Madrid. Saldos de respuestas. Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1
Encuesta de Actividad Económica. Resultados generales de Madrid

(% de respuestas)	1er Trimestre 2014				4º Trimestre 2013				1er Trimestre 2013			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	28	64	8	19	18	72	10	8	6	51	44	-38
Perspectiva para el próximo trimestre	44	52	4	39	34	55	11	24	13	53	34	-20
Producción industrial	16	78	6	10	13	75	12	1	4	55	41	-37
Cartera de pedidos	29	62	9	20	14	71	15	0	6	45	50	-44
Nivel de estocs	9	83	8	1	6	82	12	-5	2	65	33	-31
Inversión en el sector primario	3	94	3	0	3	89	8	-5	2	73	26	-24
Inversión industrial	4	88	8	-4	6	82	12	-6	2	62	36	-34
Inversión en servicios	31	57	12	19	24	62	15	9	8	50	42	-33
Nueva construcción	18	59	22	-4	12	60	28	-16	1	38	61	-60
Empleo industrial	10	75	15	-5	6	73	21	-15	2	51	47	-45
Empleo en servicios	32	54	14	18	25	58	17	8	9	43	48	-39
Empleo en construcción	5	69	26	-21	2	61	37	-35	1	33	66	-65
Precios	7	74	19	-12	18	65	16	2	19	56	25	-7
Ventas	25	60	15	11	23	59	18	5	3	39	58	-55
Turismo	30	64	6	24	30	62	9	21	19	64	18	1
Exportaciones	31	67	3	28	31	63	6	25	29	58	13	16

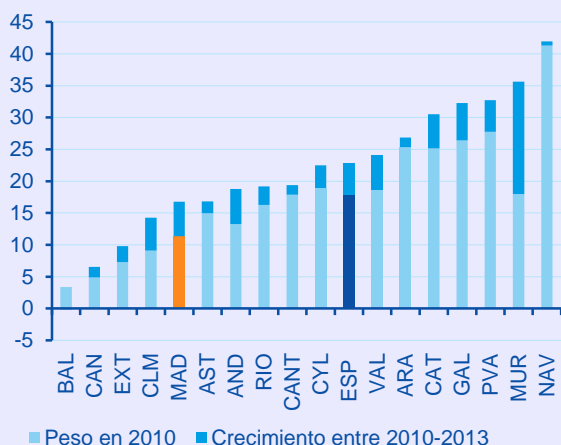
Fuente: BBVA

Recuadro 2. La diversificación de las exportaciones como factor explicativo del crecimiento regional²⁶

El peso de las exportaciones de bienes²⁸ sobre el PIB ha aumentado de manera significativa en la mayoría de las CC. AA. desde 2009 hasta superar el 20% en promedio (véase el Gráfico R.2.1). Los esfuerzos en la reducción de costes laborales, las mejoras en la productividad y la estrategia de diversificación de las exportaciones españolas hacia mercados emergentes se han configurado como los pilares del crecimiento del sector²⁹, convirtiéndolo en el principal elemento dinamizador de la actividad económica³⁰.

Gráfico R.2.1

Evolución del peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB de las CC. AA.³¹



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El presente recuadro resume los resultados de BBVA Research (2014) tanto para el caso de España como, de forma más detallada, para la Comunidad de Madrid. El principal objetivo de dicha publicación es establecer cuánto del crecimiento de las exportaciones se debe a la diversificación del sector exterior y cuánto ha

contribuido este proceso a la mejora del PIB per cápita, tanto en el período anterior como posterior a la crisis. **Los principales resultados** para el conjunto de España que se desprenden del análisis se pueden resumir en los siguientes puntos:

1. **Las CC. AA. han llevado a cabo un proceso de diversificación de las exportaciones que se ha visto acentuado en los últimos 4 años, y que explica un 75% de su crecimiento desde 2009.**
2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,2 p.p. anualmente al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, de **no haberse producido el proceso diversificador, el PIB pc habría caído un 28% más en el conjunto del periodo recesivo.**

El caso de la Comunidad de Madrid

El sector exterior madrileño ha experimentado un avance diversificador importante a pesar de que ya se encontraba muy adelantado en este proceso en 1995, sobre todo en términos de producto. Como se muestra en los Gráficos R.1.2 y R.1.3, la Comunidad de Madrid siempre se ha situado entre las cinco regiones con un mayor nivel de diversificación de sus ventas al exterior y, por tanto, por encima de la media española.

27: En el Recuadro 3 de Situación España Primer Trimestre de 2014 se examina en profundidad el modelo empleado para el análisis recogido en esta sección. El Recuadro se encuentra disponible aquí: http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1222014.

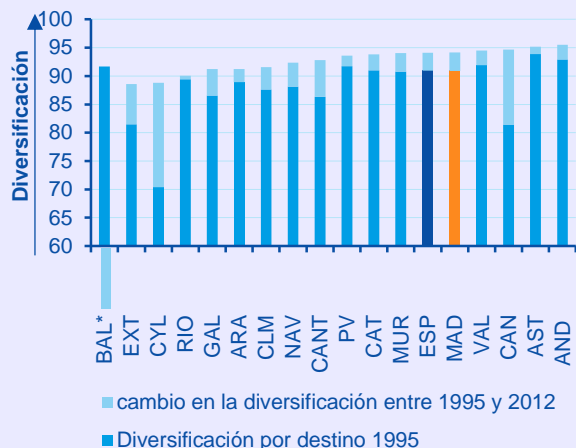
28: Las restricciones de datos de exportaciones de servicios a nivel regional implican que el análisis se limita a las exportaciones de bienes facilitadas por Aduanas.

29: Véase IMF (2013) Country Report No. 13/232 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13232.pdf>.

30: En el Recuadro 1 de Situación España Cuarto trimestre 2013 se examinan los hechos estilizados de la economía española, donde se constata el carácter adelantado de las exportaciones respecto al ciclo económico. Véase http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/1311_Situacionespana_tcm346-410394.pdf?ts=28120141

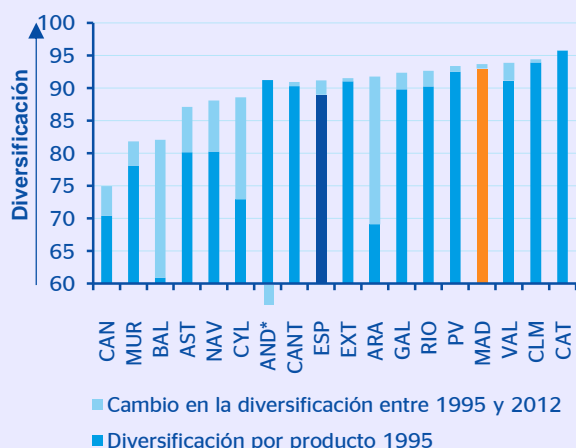
31: Se excluye de este análisis a las regiones insulares, por la especial dependencia del comercio de servicios (especialmente turísticos) y los efectos de arrastre de éste sobre las exportaciones energéticas.

Gráfico R.2.2
Diversificación por destino de las CC. AA. (1995-2012)³²



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico R.2.3
Diversificación por producto de las CC. AA. (1995-2012)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

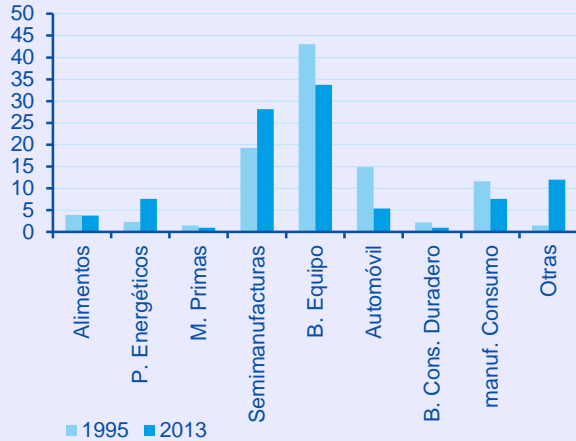
El proceso de diversificación por producto que ha tenido lugar en el sector exterior madrileño ha sido significativo teniendo en cuenta lo avanzado del proceso al inicio del periodo de estudio, como se puede apreciar en el Gráfico R.2.4. **Si bien es cierto que la Comunidad de Madrid no ha diversificado sus exportaciones como otras**

CC. AA., sí que se han producido cambios en la composición de su estructura exportadora. En el Gráfico R.2.4 se aprecia un aumento significativo del peso del sector semimanufacturero (de 19,2% en 1995 al 28,2% en 2013) y de los alimentos, en detrimento de otros sectores como los bienes de equipo, el sector del automóvil y los bienes de consumo duraderos.

Tal y como se aprecia en el Gráfico R.2.5 **la diversificación por destino ha mejorado significativamente durante los últimos años**, teniendo en cuenta que se partía de un proceso muy avanzado, ya en 1995. En particular, la relevancia de las exportaciones a los países europeos ha disminuido desde más de un 70% del total en 1995, hasta un 65% en 2013, y todo ello a pesar de que las ventas a estos países han experimentado un crecimiento del 31% durante la crisis (con Reino Unido, Portugal y Francia como sus principales destinos). Por el contrario, **las exportaciones destinadas a Asia han multiplicado por más de tres su peso en el total de la región desde 1995** y han registrado un crecimiento del 160% nominal desde 2009 (destacando Japón, Emiratos Árabes Unidos y Arabia Saudí como sus socios más relevantes). Por otro lado, **África ha multiplicado por cinco su peso en el total de exportaciones situándose en el 5,6% en 2013 y con crecimientos del 25% desde el estallido de la crisis** (Marruecos, Argelia y Sudáfrica se encuentran entre sus principales destinos comerciales).

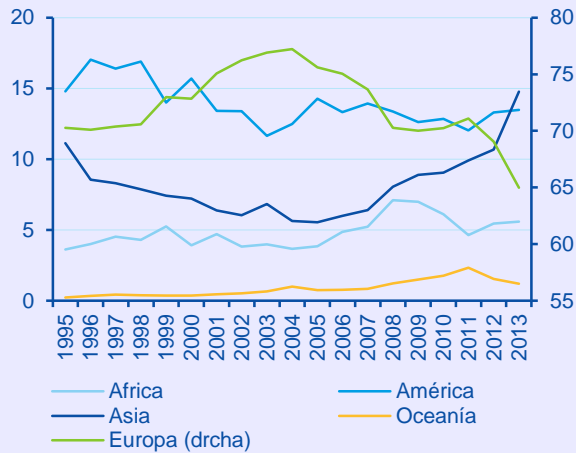
32: La diversificación se mide a través de la siguiente expresión: (100-IH), siendo IH el Índice de Herfindhal en base 100. Por lo que un aumento de la variable diversificación muestra un incremento de la diversificación de las exportaciones.

Gráfico R.2.4
Distribución de las exportaciones de la Comunidad de Madrid por sectores económicos



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex (*)

Gráfico R.2.5
Distribución de las exportaciones de la Comunidad de Madrid por áreas geográficas



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex (*)

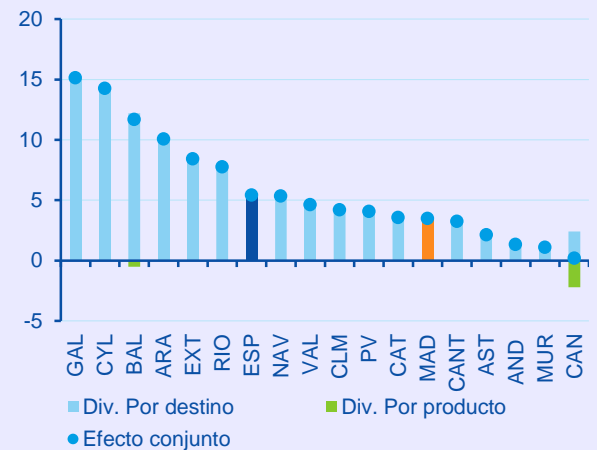
Como ya se ha mencionado, en BBVA Research (2014) se construye un modelo para cuantificar los beneficios del proceso de diversificación de las exportaciones de las distintas comunidades autónomas. Los **principales resultados** del modelo para la Comunidad de Madrid son:

1. **Sólo la diversificación de las exportaciones de la región (tanto por destino como por producto) explicara un crecimiento de las mismas del 3,5% desde el inicio de la crisis (véase el Gráfico R.2.6). En la realidad, el**

aumento de las exportaciones ha sido sólo del 9,5% desde 2009, por lo que otros factores habrían contribuido positivamente durante el período de estudio.

2. El aumento de las exportaciones producido por la diversificación ha contribuido en 0,04 p.p. anualmente al crecimiento del PIB pc durante la crisis. Ello implica que, de **no haberse producido el proceso diversificador, el PIB pc se habría contraído un 6% más en la Comunidad de Madrid en el conjunto del periodo recesivo.**

Gráfico R.2.6
Contribuciones al crecimiento de las exportaciones en promedio anual (2009-2012)



Fuente: BBVA Research

En síntesis, **la capacidad de las empresas de la región para orientar sus productos hacia mercados más dinámicos ha tenido un efecto positivo sobre la economía madrileña.** Todo ello ha contribuido a que -a diferencia de otros componentes de la demanda-, **las exportaciones** hayan tenido un comportamiento diferencial, especialmente **durante la crisis**, en la que **han amortiguado significativamente la caída del PIB pc.**

4 Cuadros

Cuadro 4.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de la Comunidad de Madrid

	2013 (%)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	Madrid	España	Madrid	España	Último mes
Ventas Minoristas	-4,2%	-4,0%	-1,3%	0,5%	abr-14
Matriculaciones	-2,0%	4,1%	3,3%	-1,9%	may-14
IASS	-2,3%	-2,1%	-1,9%	-0,5%	mar-14
Viajeros Residentes (1)	-7,0%	-1,1%	-1,4%	0,0%	abr-14
Pernoctaciones Residentes (1)	-5,6%	-1,5%	0,8%	0,0%	abr-14
IPI	-2,7%	-1,7%	-1,1%	-0,1%	abr-14
Visados de Viviendas	-5,1%	-23,3%	-27,4%	-2,3%	feb-14
Transacciones de viviendas	2,3%	-2,2%	60,8%	36,3%	mar-14
Exportaciones Reales (2)	12,5%	3,8%	-15,9%	-5,4%	mar-14
Importaciones	-6,1%	-3,0%	1,4%	0,9%	mar-14
Viajeros Extranjeros (3)	-5,7%	3,3%	-2,6%	0,5%	abr-14
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-3,3%	3,9%	-3,0%	0,5%	abr-14
Afiliación a la SS	-2,5%	-3,1%	0,3%	0,3%	abr-14
Paro Registrado	4,2%	2,6%	-1,0%	-0,7%	may-14

(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 (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Consumo privado	0,3	-1,4	-0,7	0,8	1,3
Consumo público	-0,1	-0,6	0,1	0,3	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,8	-3,8	-2,9	3,1	5,1
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	4,9	-4,3	-1,9	5,1	6,9
Equipo y Maquinaria	5,0	-4,3	-1,9	5,2	7,0
Construcción	-0,2	-4,0	-4,0	0,8	3,6
Vivienda	-0,3	-3,3	-3,6	1,1	3,9
Otros edificios y Otras Construcciones	-0,2	-4,7	-4,3	0,5	3,2
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	0,7	-2,1	-1,0	1,0	1,8
Exportaciones	6,7	2,7	1,4	3,1	4,2
Importaciones	4,7	-0,8	0,0	3,1	4,6
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,9	1,5	0,6	0,1	0,0
Pro-memoria					
PIB sin inversión en vivienda	1,7	-0,4	-0,2	1,1	1,7
PIB sin construcción	1,8	-0,2	0,0	1,2	1,7
Empleo total (EPA)	0,3	-0,7	-0,9	0,1	0,7
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	10,1	11,3	12,0	11,9	11,4
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,1	1,2	2,3	2,2	2,1
Saldo de las AA. PP (% PIB)	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1
IPC (media periodo)	2,7	2,5	1,4	0,9	1,3
IPC (fin de periodo)	2,7	2,3	0,8	1,1	1,4

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas interanuales, %)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	1,8	2,8	1,9	2,5	2,5
UEM	1,6	-0,6	-0,4	1,1	1,9
Alemania	3,4	0,9	0,5	1,8	2,0
Francia	2,0	0,0	0,3	0,9	1,5
Italia	0,6	-2,4	-1,8	0,7	1,4
España	0,1	-1,6	-1,2	1,1	1,9
Reino Unido	1,1	0,3	1,7	2,8	2,4
América Latina *	4,1	2,6	2,3	2,3	2,5
México	4,0	3,7	1,1	3,4	3,0
Brasil	2,7	1,0	2,3	2,0	1,6
EAGLES **	6,7	5,0	5,3	5,3	5,6
Turquía	8,5	2,4	4,0	1,5	5,1
Asia-Pacífico	6,1	5,2	5,2	5,0	5,2
Japón	-0,5	1,5	1,5	1,1	1,3
China	9,3	7,7	7,7	7,2	7,0
Asia (exc. China)	3,8	3,5	3,3	3,5	3,9
Mundo	4,0	3,2	3,0	3,4	3,8

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

** Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2011	2012	2013	2014	2015
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
UEM	1,00	0,75	0,25	0,25	0,25
China	6,56	5,75	6,00	6,00	6,00
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
Estados Unidos	2,8	1,8	2,3	3,0	3,7
UEM	2,6	1,6	1,6	1,7	2,4
Tipos de Cambio (Promedio)					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,72	0,78	0,75	0,74	0,75
UEM	1,39	1,29	1,33	1,35	1,33
Reino Unido	1,60	1,59	1,56	1,65	1,69
Japón	79,7	79,8	97,6	108,0	117,1
China (RMB por USD)	6,46	6,31	6,20	6,11	5,91

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2014.

Fuente: BBVA Research

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:

Economista Jefe Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com
+34 91 537 36 72

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61

Juan Ramón García
juanramon.gl@bbva.com
+34 91 374 33 39

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Amanda Tabanera
amanda.tabanera@bbva.com
+34 91 807 51 44

Anabel Arador
ana.arador@grupobbva.com
+ 34 93 401 40 42

Laura González
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com
+34 91 807 51 44

Virginia Pou
virginia.pou@bbva.com
+34 91 537 77 23

Camilo Andrés Ulloa
camiloandres.ulloa@bbva.com
+34 91 537 84 73

Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39

Félix Lores
felix.lores@bbva.com
+34 91 374 01 82

Juan Ruiz
juan.ruiz2@bbva.com
+34 646 825 405

Mónica Correa
monica.correa@bbva.com
+34 91 374 64 01

Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596

Pep Ruiz
ruiz.aguirre@bbva.com
+34 91 537 55 67

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Áreas Globales

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jimenez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Innovación y Procesos

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 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