

Situación Madrid

Miguel Cardoso, Economista Jefe, Unidad de España

Madrid, 12 de noviembre de 2014

A decorative horizontal bar at the bottom of the slide, consisting of five horizontal stripes of varying shades of blue, from dark blue at the top to light blue at the bottom.

Mensajes principales

- 1 **Recuperación global, lenta y con sesgos a la baja**
- 2 **En España continúa la recuperación, por encima de la UEM, aunque ésta limitará la aceleración**
- 3 **Se confirma la aceleración del crecimiento y creación de empleo en 2014 y 2015 en Madrid, condicionada por el sector exterior y la corrección de desequilibrios**
- 4 **Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador**

Índice

Sección 1

Entorno global y español

Sección 2

Madrid: se confirma la recuperación con mayor creación de empleo

Entorno global y español

A pesar de surgir eventos de riesgo geopolítico ...

Índice de tensiones financieras BBVA Research

Fuente: BBVA Research



Tanto los indicadores financieros como los de actividad envían señales consistentes con un escenario favorable al crecimiento ...

... a pesar del surgimiento de factores de riesgo geopolítico ...

... que, por el momento, no han alterado las expectativas de crecimiento mundial.

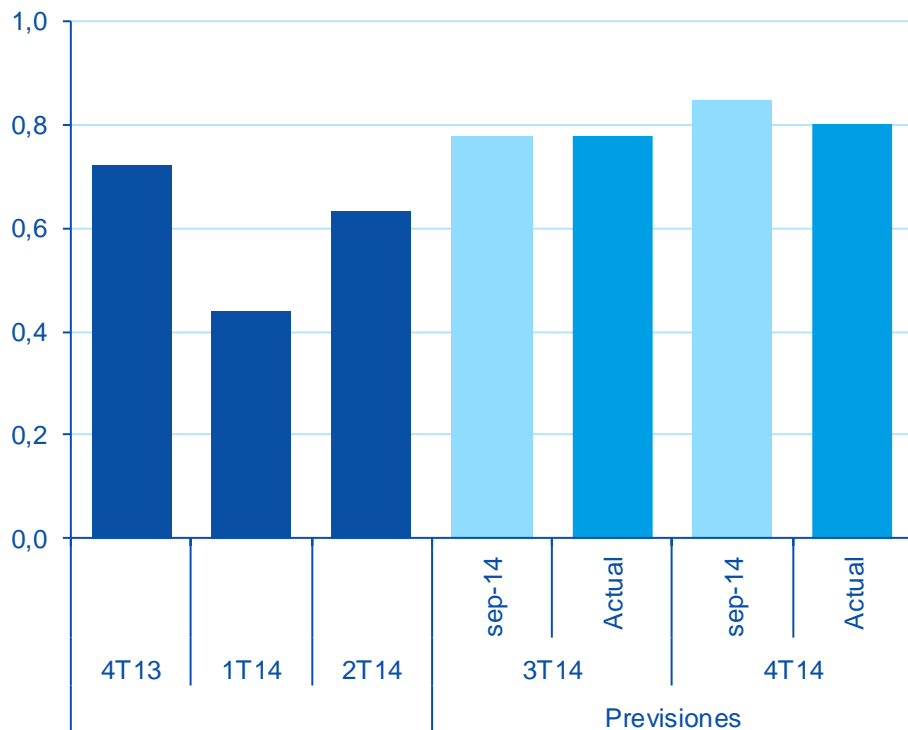
Entorno global y español

... el escenario más probable es de crecimiento

Crecimiento global basado en el BBVA-GAIN

(intertrimestral %)

Fuente: BBVA Research



La actividad industrial global siguió creciendo hasta mayo cerca del 3,4% anual, por encima del 3,0% de finales de 2013

El comercio mundial se recuperó del intenso y generalizado ajuste a la baja sufrido en el primer trimestre de 2014 (e.g., EE.UU.)

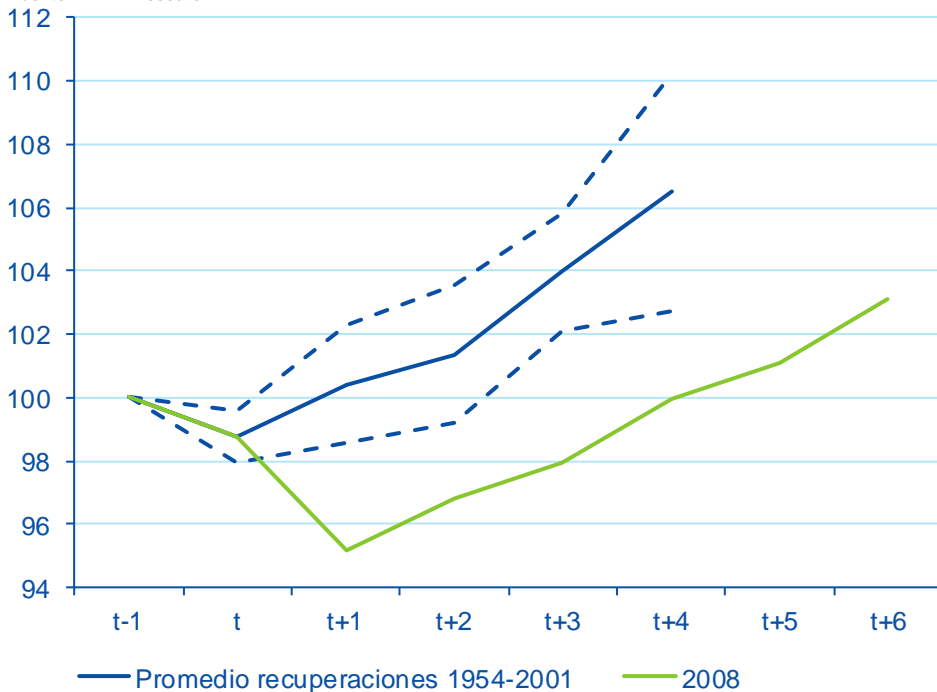
Los datos más recientes apuntan a una moderada aceleración de la recuperación durante los próximos meses

En todo caso, la recuperación económica se está dando a un ritmo relativamente moderado

EE.UU., comparación de recuperaciones económicas

Nivel del PIB per cápita

Fuente: BBVA Research



Recesiones en EE.UU.: 1954, 1974, 1980, 1991, 2001, 2008

En comparación histórica, el ritmo de salida de la recesión parece moderado

El desapalancamiento en el sector privado es lento y la deuda total (pública + privada) sigue elevada

El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, podría suponer un freno a la recuperación a medio plazo

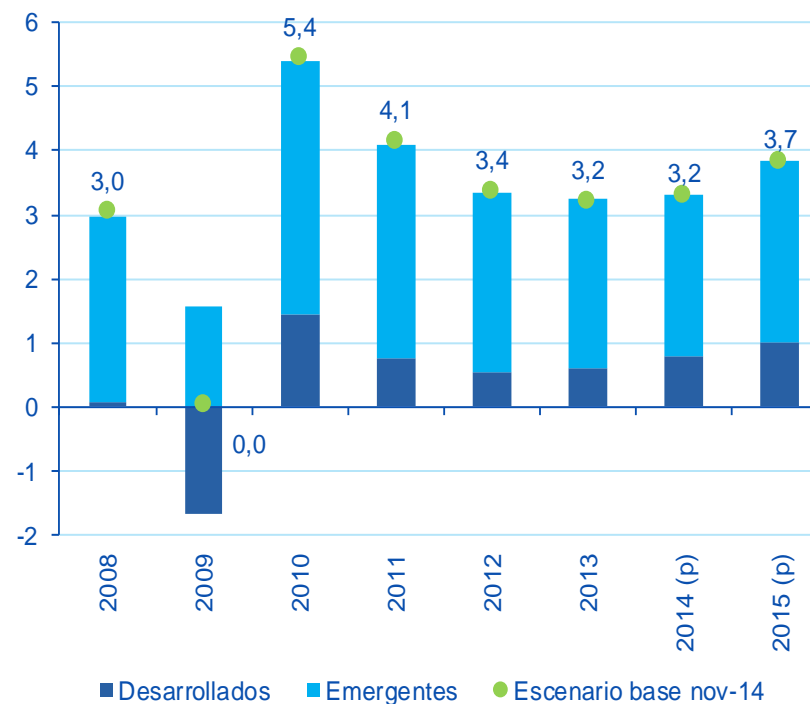
Entorno global y español

Economía mundial: escenario base

- 1 **El crecimiento global aumentará en 2015** a pesar de la revisión a la baja del PIB en la eurozona y el menor crecimiento en Latam.
- 2 El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED maneja bien la recuperación, pero **aumentan los riesgos geopolíticos y de actividad en la UEM.**
- 3 **El ajuste de los balances de los agentes sigue lastrando la recuperación.**

Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research

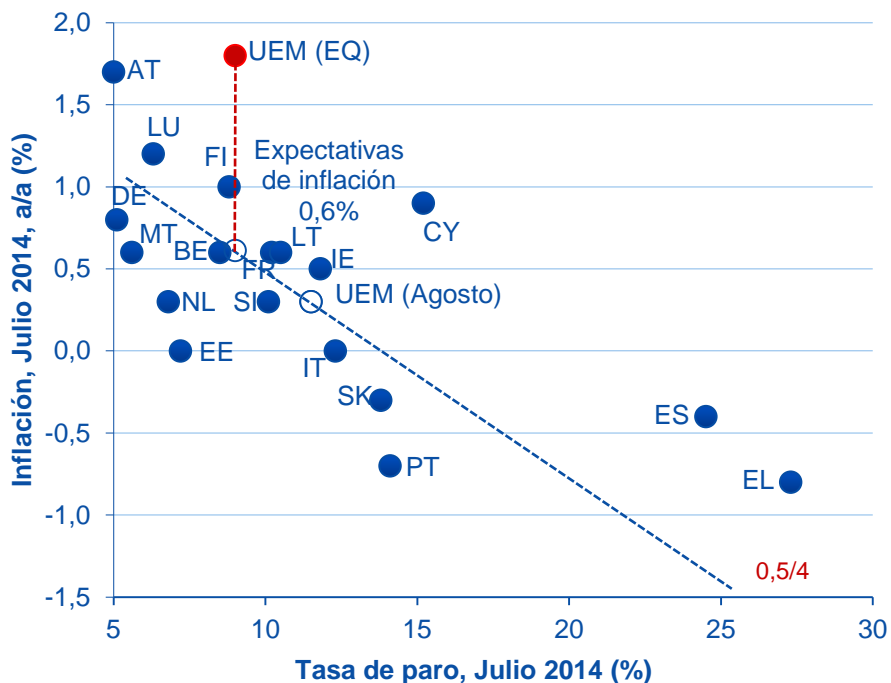


Entorno global y español

El mayor riesgo: actividad e inflación en UEM

UEM: desempleo e inflación (%)

Fuente: BBVA Research



La recuperación en la UEM debería continuar apoyada en la mejora del entorno externo y políticas fiscales y monetarias más laxas

Sin embargo, existe un riesgo creciente de desanclaje de las expectativas de inflación ...

... que puede hacer más difícil la recuperación en países con un elevado endeudamiento y con necesidad de ganar competitividad

Entorno global y español

España: el PIB se acelerará en 2015

Escenario base en el que no se materializan factores de riesgo

Exportaciones
(>5%)

- Depreciación del euro
- Mejora del comercio internacional
- Ligera aceleración en eurozona, favorecida por reducción precios petróleo y otros factores

Inversión
M y BE
(>7%)

- La inversión en M y BE representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico)
- Consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

BCE y
crédito

- Política monetaria más expansiva, que ha reducido tipos de interés a mínimos
- Aumento de la demanda de crédito (50 MM) en los próximos años y del PIB (+0,5% en 2015)
- Flujos de nuevo crédito (a/a 7M2014): +12,4% (empresas<1m) +12,1% (particulares)

Política fiscal

- La reducción impositiva alcanzará 9 mil M€ entre 2015 y 2016
- Aumentará la demanda interna e importaciones, atenuando el efecto en PIB: +0,3% (2015)
- La mejora cíclica y el cumplimiento de los objetivos en 2014 facilitan la consolidación fiscal

Índice

Sección 1

Entorno global y español

Sección 2

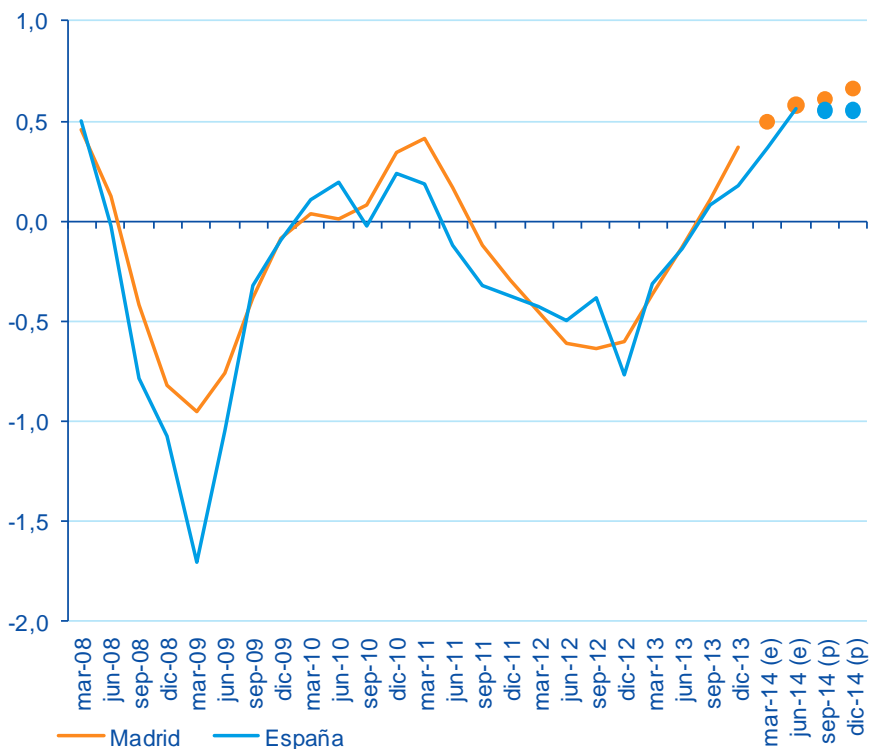
Madrid: se confirma la recuperación con mayor creación de empleo

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

2014: se confirma la recuperación

Indicador de Actividad: MICA-BBVA Madrid (% t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales



Madrid acelerará su crecimiento hasta el 0,6% en 4T14 (España: 0,5%)...

... por la progresiva dinamización de la demanda interna, y a pesar del freno temporal del sector exterior de bienes...

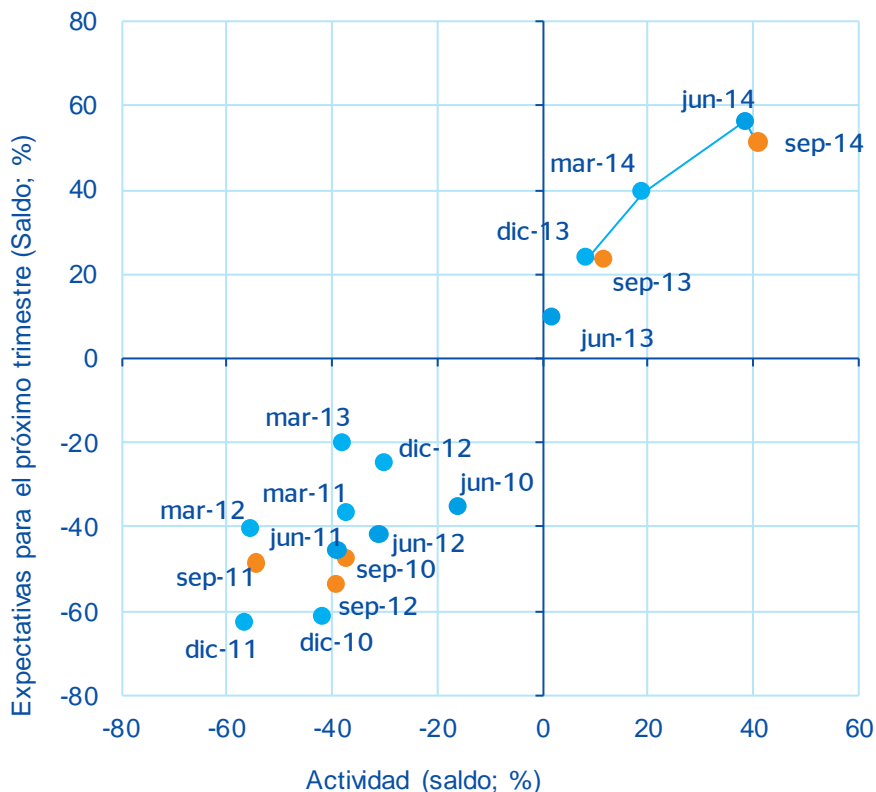
... lo que explicará, en parte, el diferencial de crecimiento en 2014

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

2014: se confirma la recuperación,...

Madrid: Encuesta BBVA de Actividad Económica

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA



Encuesta BBVA de Actividad Económica (Recuadro 1)

La encuesta de BBVA en la región también reflejó una clara mejoría de la actividad en 2013

Los resultados de 2014 asientan el tono positivo...

...y mantienen perspectivas positivas para el siguiente trimestre

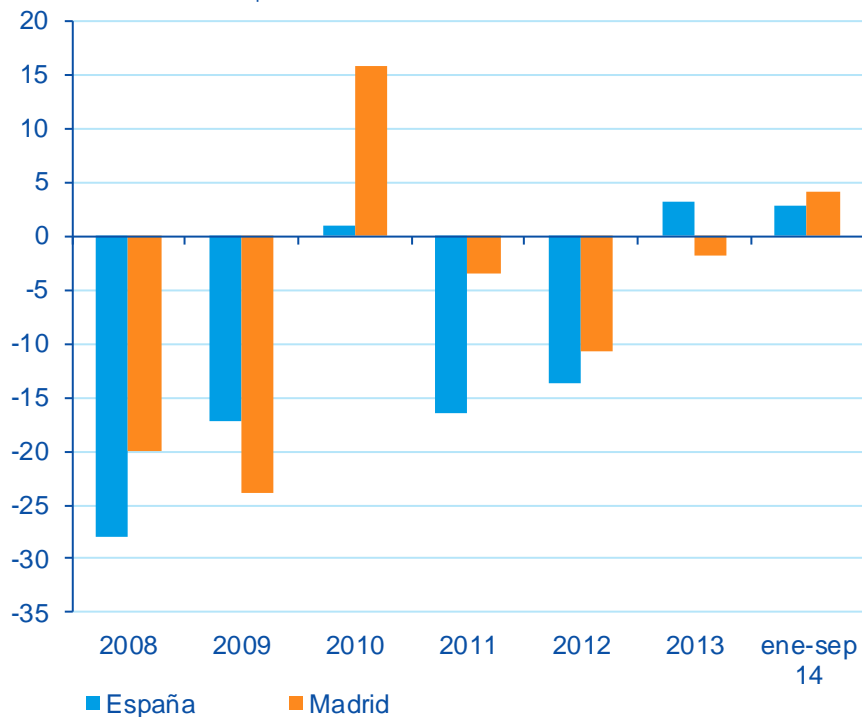
Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

..., apoyado por la demanda interna.

Madrid y España: matriculaciones de automóviles

(a/a y promedio trimestral en 2014; %; CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Dirección General de Tráfico



La mejora en los mercados financieros y la reducción de las incertidumbres ...

... han permitido una mejora del gasto, particularmente de bienes de consumo duradero,...

... que se apoya en mejoras de la riqueza financiera, la renta y algunos estímulos públicos

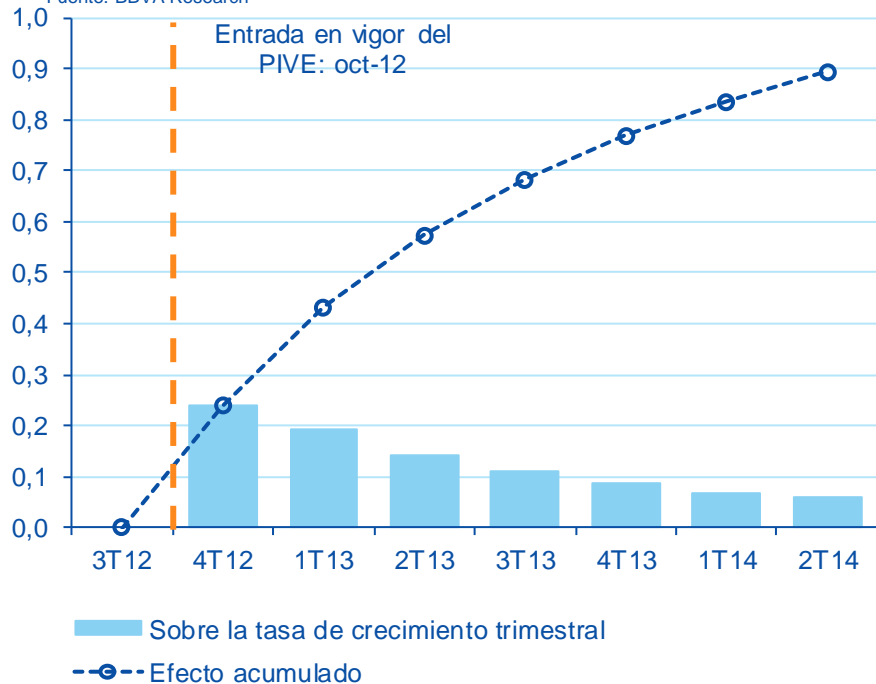
Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

..., apoyado por la demanda interna.

España: efecto del PIVE sobre el consumo privado

(pp de la tasa de crecimiento trimestral)

Fuente: BBVA Research



Los mejores fundamentos, la reducción de la incertidumbre, algunos estímulos fiscales y la mayor disponibilidad de crédito, entre otros, explican el aumento del consumo privado

Asimismo, la inversión en maquinaria y equipo liga ya 6 trimestres consecutivos de crecimiento ...

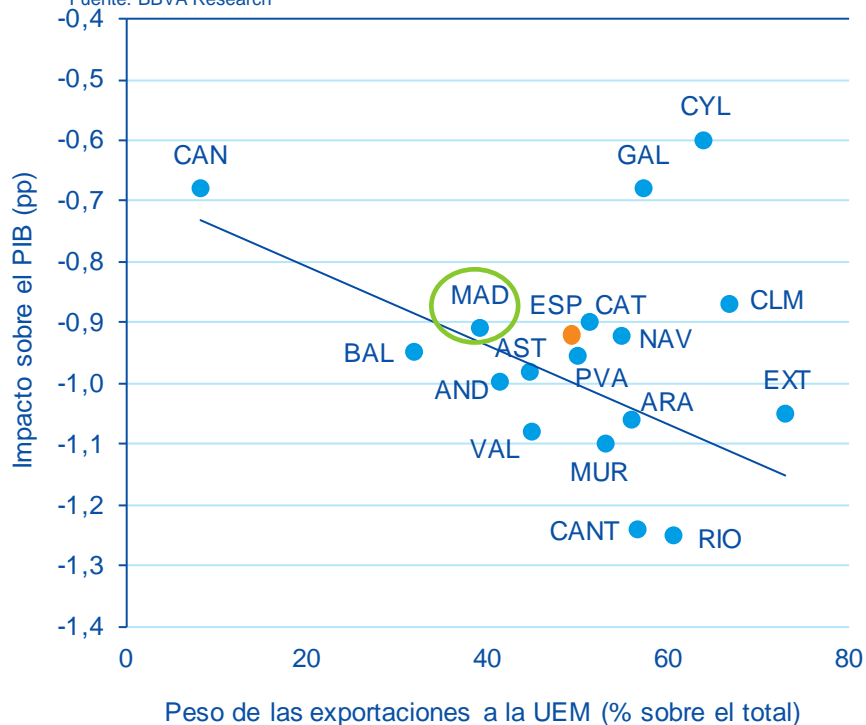
..., al mismo tiempo que se avanza hacia el cumplimiento del objetivo de déficit

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

En 2015, el crecimiento continuará, a pesar de la UEM

España: impacto estimado en el PIB de una caída del 1% del PIB en la UEM (pp)

Fuente: BBVA Research



La sensibilidad de Madrid al ciclo europeo (Recuadro 2)

En el pasado, una reducción del PIB en la UEM del 1% se ha trasladado en 0,9 p.p. al PIB de Madrid

El canal comercial (exportaciones) sería la principal vía de transmisión, pero no se descartan otros (inversión, financiero, etc.)

La revisión de 6 décimas en el escenario de Europa supondrá una caída de 0,45 p.p. en Madrid

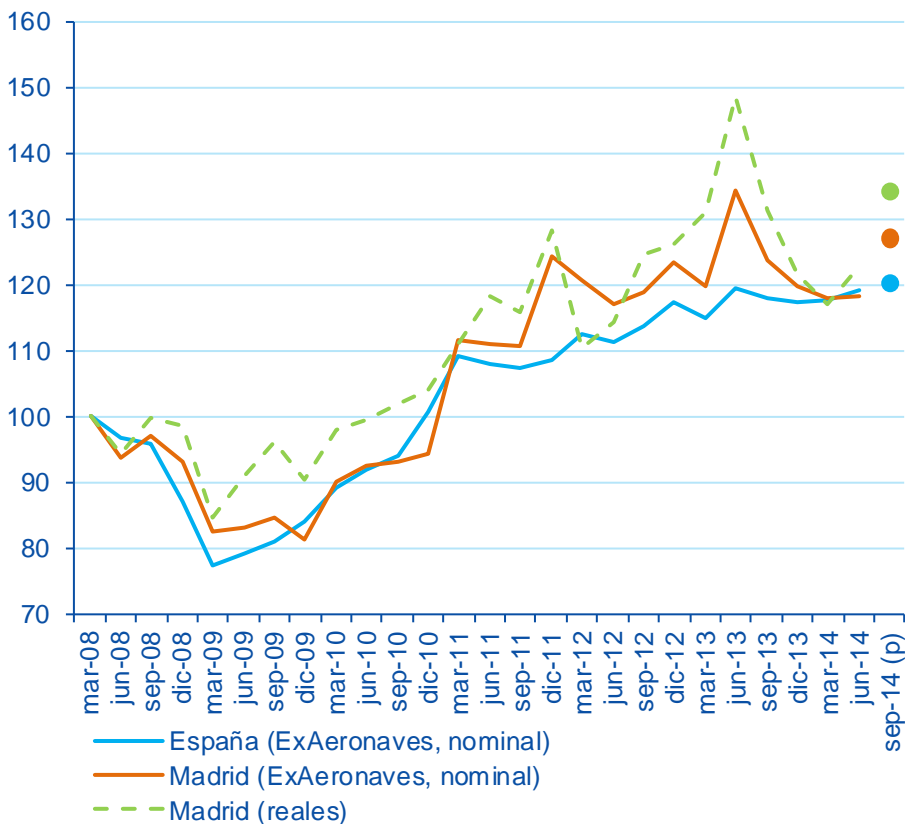
Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo

A. Mayor diversificación y competitividad de las X

Madrid y España: exportaciones reales (1T08=100, CVEC)

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex



Las exportaciones de bienes muestran una elevada volatilidad entre 2013 y 2014, explicada por las aeronaves ...

Eliminando el efecto de las aeronaves, las exportaciones en términos nominales caen un 6,9% en 2014

En 3T14 las ventas al exterior vuelven a crecer

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

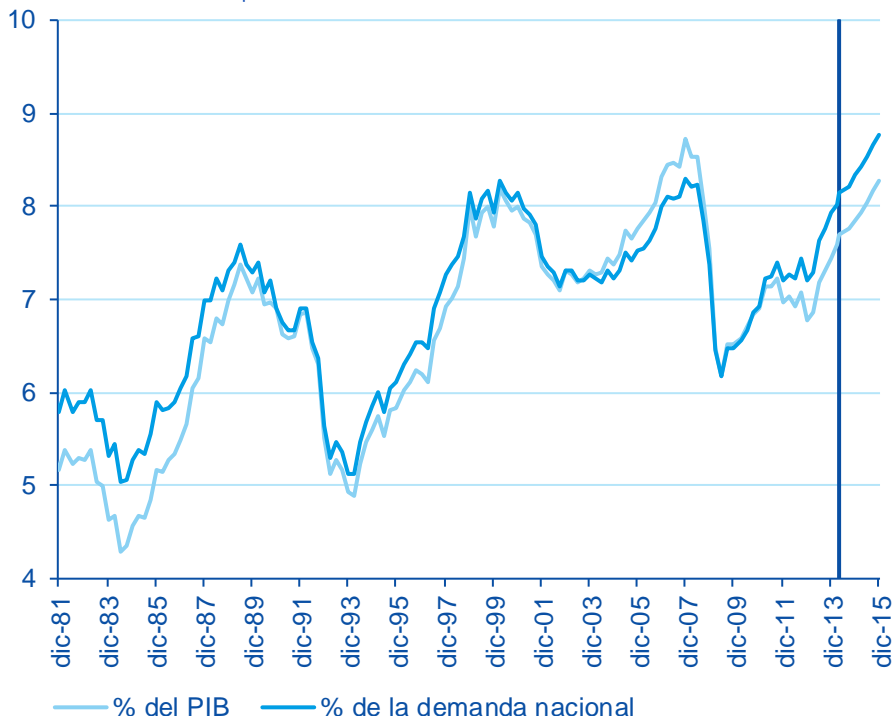
Factores que mantendrán a la economía creciendo

A. Mayor diversificación y competitividad de las X

España: inversión en maquinaria y equipo (M&E)

(Ratios reales a precios de 2008)

Fuente: BBVA Research a partir de INE



Mientras que en Europa la inversión en M&E ha crecido un 8,0% desde que tocara fondo en 2T09, en España lo ha hecho un 22.6%

Hoy representa ya el 45% de la inversión real total y más del 8% de la demanda interna real (máximo histórico) ...

... lo que es consistente con el cambio de modelo productivo orientado hacia el sector exterior

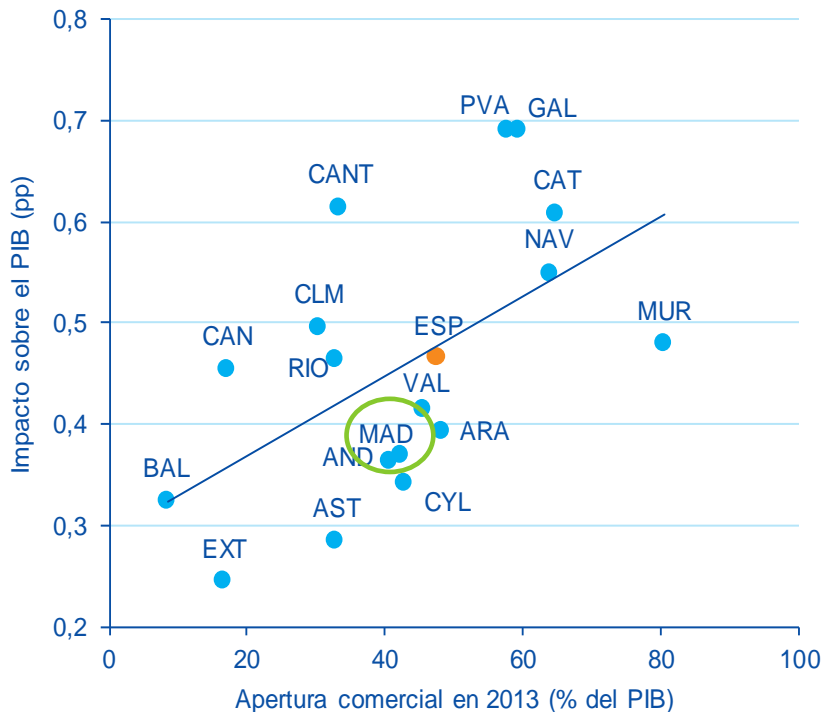
Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: depreciación del euro

España: impacto en el PIB de una depreciación del 10% del euro frente al dólar (pp)

Fuente: BBVA Research



La sensibilidad de Madrid al ciclo europeo (Recuadro 2)

El factor no estructural que mejorará la competitividad será una mayor depreciación del euro de la que se esperaba

Se prevé un tipo de cambio en torno al 1,2 \$/€ el año siguiente, un 10% por debajo del promedio de 2014

Esta depreciación generará un crecimiento del PIB regional de 0,4 p.p. sostenido en el aumento de exportaciones

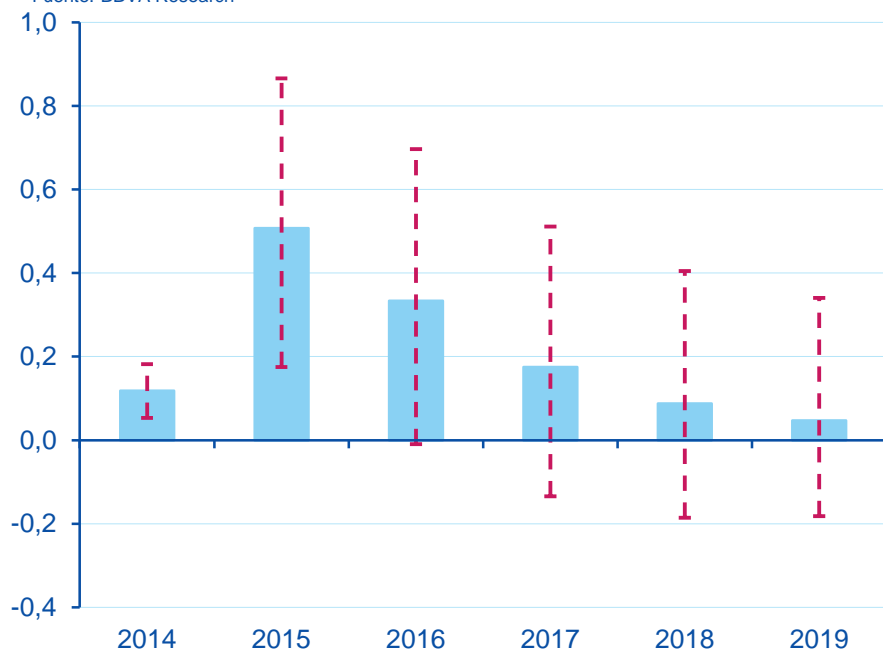
Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: menores tipos

España: impacto estimado en el PIB de un descenso de 100 pb en el *spread* de crédito bancario como consecuencia de las TLTRO (pp)

Fuente: BBVA Research



Las acciones del BCE están orientadas a disminuir el coste de la financiación bancario, condicionada a un aumento del crédito

En España, los menores tipos podrían contribuir al crecimiento del PIB en torno a 0,5 p.p. en 2015 ...

... aunque existe mucha incertidumbre al respecto.

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo

B. Política monetaria más laxa: menores tipos

España: crecimiento del flujo de nuevas operaciones de crédito, septiembre 2014 (tasa interanual)

Fuente: BBVA Research en base a BdE

Empresas (hasta €1m)

14,6%

Hogares

41,5%

La recuperación de los flujos de financiación (no del stock), es lo que precede a la recuperación económica.

La reducción de la incertidumbre y la mejora de la economía han apoyado una recuperación de la demanda.

Se observa ya un punto de inflexión y una mejora de los flujos de crédito a hogares y PYMES, que se consolidará en 2S14

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

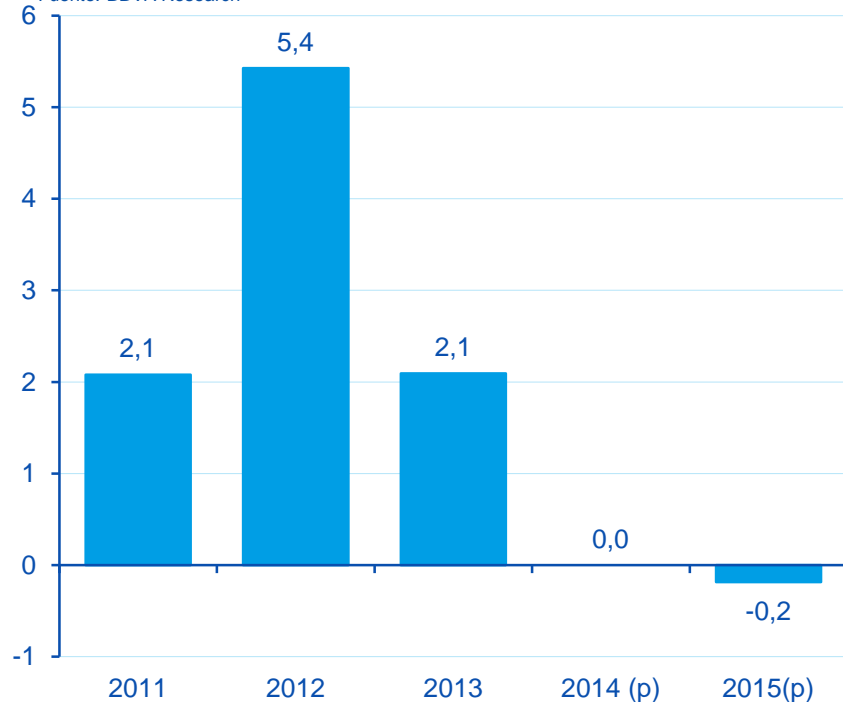
Factores que mantendrán a la economía creciendo

C. La mejora cíclica requiere un menor esfuerzo fiscal ...

España: medidas fiscales discretionales

(pp del PIB)

Fuente: BBVA Research



Entre 2011 y 2013, reducir el déficit público desde el 9,2 al 6,3% del PIB requirió medidas por más de 7% del PIB dada la recesión

En 2014, ha habido una mejora cíclica y una mayor sensibilidad de los gastos y los ingresos a la recuperación

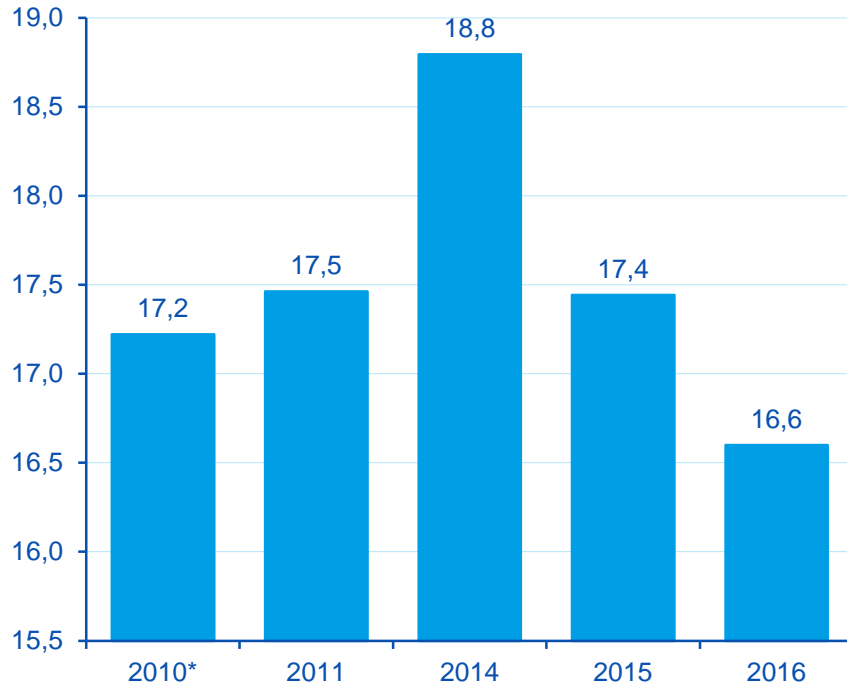
Esto dará margen a las AA. PP. para implementar políticas expansivas y aún así, poder cumplir con sus metas

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo C. ... y permite medidas más expansivas

España: IRPF, tipo medio efectivo esperado sobre la base liquidable (pp)

Fuente: BBVA Research



La reforma del IRPF puede reducir los tipos medios efectivos de manera significativa

Lo anterior debería ayudar a apoyar a la demanda interna, en momentos en que algunos incentivos están remitiendo

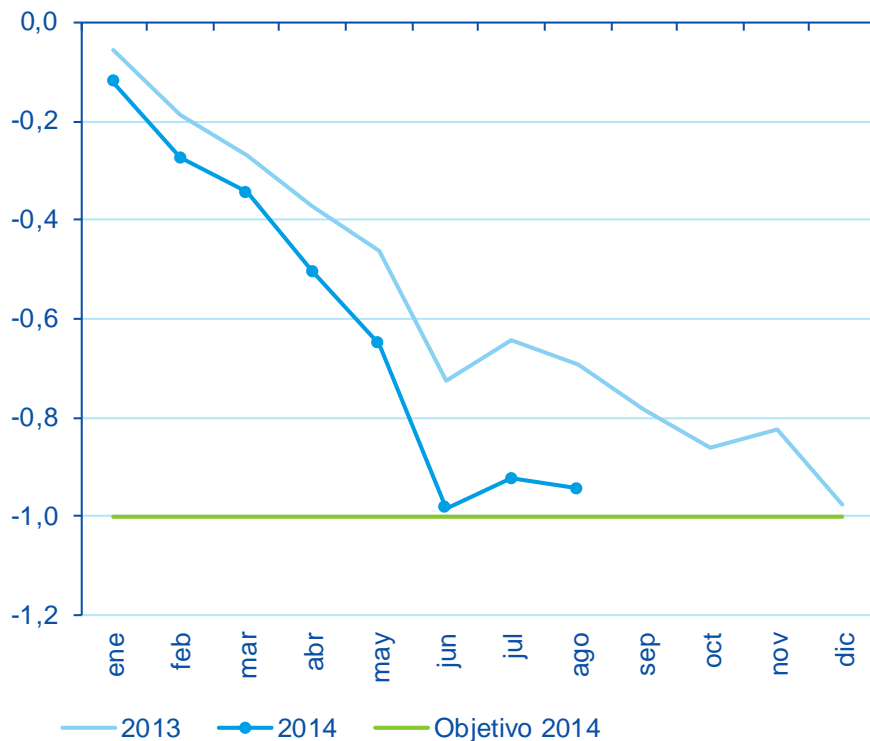
Se estima que la reducción de impuestos podría añadir alrededor de 0,3 p.p. al PIB de 2015

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo C. ... y permite medidas más expansivas

Madrid: necesidad de financiación (% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP y Bde



La Comunidad de Madrid ha mantenido su política de contención de gasto

De continuar con la misma política de ajuste de años anteriores ...

... Madrid volverá a cumplir con el objetivo de estabilidad en 2014

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

Factores que mantendrán a la economía creciendo

D. Avance en la reducción de desequilibrios

Variables que
antecedan a la
recuperación

Tipo de interés real



-330 pb desde 3T12*

Riqueza financiera



+38% desde 2T12*

Visados



+24% desde 1T13

Precios



Estables en 2T14

=

Inversión residencial



Estable 2T14

Variables
con retardo

Demanda externa



+39% desde 1S13

(*) Datos para el conjunto de España

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

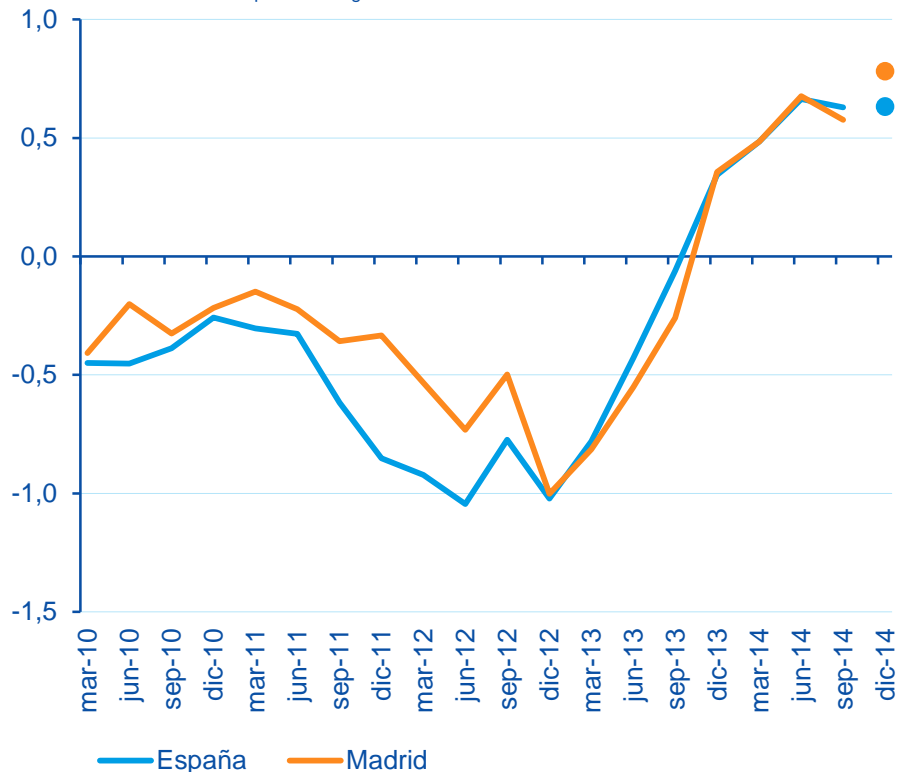
Factores que mantendrán a la economía creciendo

E. Impacto de las reformas

Madrid y España: Afiliación media a la Seguridad Social

(% a/a; exCNP)

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social



La reforma laboral y el II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva han evitado una mayor destrucción de empleo

Con instituciones laborales más adecuadas al inicio de la crisis la destrucción de empleo habría sido menor

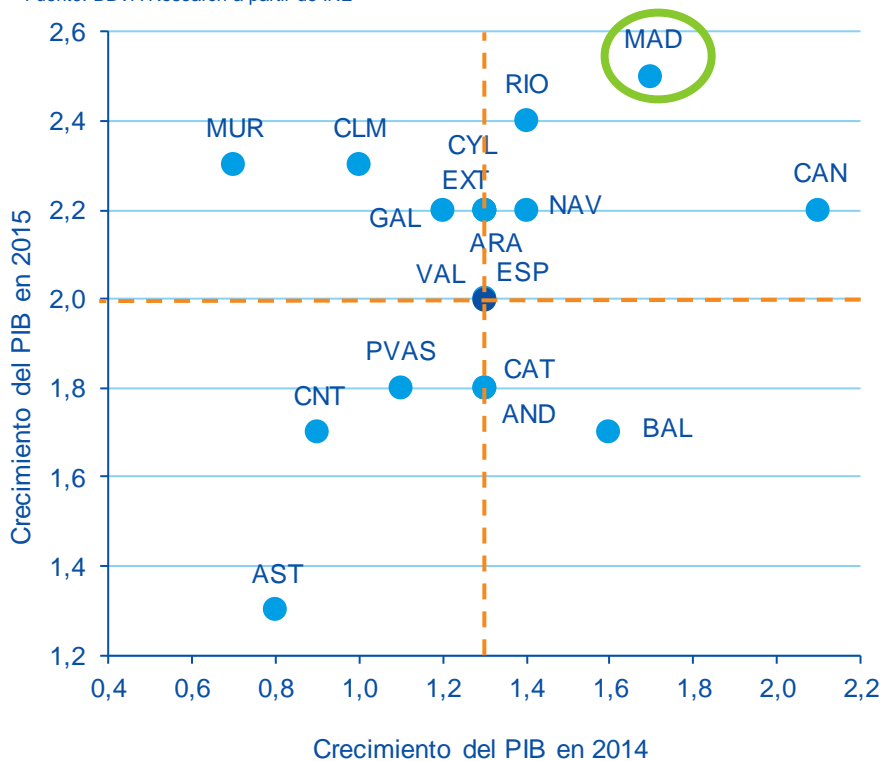
Son necesarias reformas adicionales en el mercado de trabajo y los mercados de bienes y servicios

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

2015: crecimiento por CC.AA.

Crecimiento del PIB por CC. AA.

Fuente: BBVA Research a partir de INE



La economía madrileña acelerará el crecimiento en 2014 y 2015

El apoyo del sector exterior y la corrección de algunos desequilibrios internos serán los factores de apoyo a la recuperación

La política fiscal podría dejar margen a la implementación de estímulos sin comprometer el cumplimiento del objetivo de estabilidad

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

El reto de la creación sostenida de empleo de calidad...

Evolución del empleo

Fuente: BBVA Research, INE y MEYSS

España: 2008-2013

-17%

España: 2014-2015

+3,0%

Madrid: 2008-2013

-15%

Madrid: 2014-2015

+2,6%

Tras destruir un 17% del empleo durante 6 años de crisis (algo más del 15% en Madrid)...

... el reto más urgente e importante es la creación sostenida de empleo, de la mayor calidad posible

Entre 2014 y 2015 se recuperará una parte del empleo destruido, pero hace falta intensificar este proceso y crear empleo de calidad

Madrid: se confirma la recuperación con creación de empleo

La necesidad de profundizar en las reformas

1. Reducir la deuda, mejorar la financiación de la economía española y atraer inversión extranjera directa
2. Reforma de las AA. PP., consolidación fiscal y sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, con un sistema fiscal eficiente que incentive el crecimiento y la creación de empleo -> informe del Comité de Expertos
3. Reformas con las que mejorar la productividad, el tamaño de las empresas, la competitividad y el atractivo exterior de España al capital físico, humano y tecnológico
4. Profundizar las reformas que mejoren la eficacia de las políticas activas de empleo, reduzcan la dualidad en el mercado laboral y mejoren su funcionamiento -> más empleo y de mayor calidad

Mensajes principales

- 1 **Recuperación global, lenta y con sesgos a la baja**
- 2 **En España continúa la recuperación, por encima de la UEM, aunque ésta limitará la aceleración**
- 3 **Se confirma la aceleración del crecimiento y creación de empleo en 2014 y 2015 en Madrid, condicionada por el sector exterior y la corrección de desequilibrios**
- 4 **Es imprescindible continuar con el esfuerzo reformador**

Situación Madrid

Miguel Cardoso, Economista Jefe, Unidad de España

Madrid, 12 de noviembre de 2014

A decorative horizontal bar at the bottom of the slide, consisting of five horizontal stripes of varying shades of blue, from dark blue at the top to light blue at the bottom.