

Situación Madrid

Primer semestre 2015

Unidad de España

- La economía madrileña acelera su crecimiento en 2015 y 2016 centrada en el sector servicios, pero pendiente de consolidar la mejora en las exportaciones de bienes
- La recuperación de Madrid se ve favorecida por algunos vientos de cola: el precio del petróleo, la política monetaria y la mejora de la demanda interna
- Este entorno debe aprovecharse para avanzar en reformas que permitan continuar creciendo, incluso en escenarios menos favorables
- Entre los retos del mercado laboral para Madrid, mejorar la tasa de participación y el paro de larga duración

Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía madrileña	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid: resultados del 2º Trimestre de 2015	28
Recuadro 2. La caída reciente de la tasa de actividad en Madrid: un desafío estructural	30
4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Madrid	37
5 Tablas	45

Fecha de cierre: 3 de julio de 2015

1 Editorial

Desde la publicación del último número del Situación Madrid¹, se ha consolidado la mejora de la economía madrileña. A esta recuperación han contribuido básicamente dos elementos: por un lado, y tras drenar crecimiento durante todo el periodo de crisis, la demanda interna comenzó contribuir positivamente en 2014, y continúa acelerándose en la primera parte de 2015. Por otro, las exportaciones de servicios se muestran especialmente dinámicas, convirtiéndose en el elemento dinamizador de la actividad. En conjunto, y a pesar de que en 2014 la recuperación de las exportaciones de bienes fue menor de la esperada en el anterior número de esta publicación, la economía madrileña creció un 1,0% (España: 1,4%). De hecho, fue precisamente este menor dinamismo de las ventas de bienes al exterior, junto con el peor comportamiento del sector manufacturero, lo que justifica el diferencial de crecimiento con el conjunto de España.

En 2015 y hacia 2016, diversos factores apoyan la continuidad en la recuperación de la demanda interna y la dinamización de las exportaciones madrileñas. La mejora de competitividad de las empresas, favorecida por la disminución del precio del petróleo, la depreciación del tipo de cambio y la reducción de los tipos de interés, junto con el viento de cola que supone el cambio en la política fiscal y monetaria impulsan tanto la mejora del consumo y de la inversión como el aprovechamiento del crecimiento en el seno de la UEM. Más aún, si se tiene en cuenta que algunas de las medidas implementadas, en particular en materia de política monetaria, podrían estar teniendo un impacto mayor del esperado. **Todo ello permite una revisión al alza del crecimiento regional hasta el 3,3% en 2015 y el 3,1% en 2016.** El cumplimiento de estas previsiones permitiría que a lo largo del bienio se creen 170 mil puestos de trabajo en la región y una reducción de la tasa de paro hasta el entorno del 13% a final del bienio.

La consolidación del precio del barril de petróleo en niveles relativamente bajos respecto al promedio de 2014 está suponiendo un impulso significativo a la economía madrileña en 2015 y 2016. En general, se percibe que una buena parte de la reducción en el coste del combustible tiene que ver con factores de oferta, y no con una reducción en los flujos comerciales entre países causada por una desaceleración de la demanda agregada mundial. Esto implica que el impacto en una economía netamente importadora como la española debe ser positivo y significativo. En particular, se estima que el PIB madrileño podría aumentar 0,8 p.p. en 2015 como consecuencia del menor coste energético y de transporte.

Asimismo, el Banco Central Europeo sorprendió a comienzos de año con una política de expansión cuantitativa de mayor volumen que el esperado, y ha dejado abierta la fecha de terminación del programa (cuando menos, hasta septiembre de 2016). **Estas acciones están promoviendo una reducción de los costes de financiación al sector privado**, sobre todo en economías como la española donde la fragmentación del sistema financiero europeo dio lugar a tipos de interés más elevados para familias y empresas que en otros países de la eurozona. Lo anterior está apoyando el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito y continuará potenciando el buen comportamiento de la demanda interna. Ambos aspectos han más que compensado otros factores no tan positivos, como la mutualización limitada del riesgo. Esta expansión monetaria, y el hecho de que la FED finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, prolongarán la **senda de depreciación del euro frente al dólar**, que situará el tipo de cambio en torno a la paridad en el promedio de 2015. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% del euro respecto a su valor en 2014 podría impulsar en 0,6 p.p. la economía madrileña en 2015**, fruto de la mejora de la competitividad del sector exterior.

En todo caso, **este escenario no está libre de riesgos.** Por un lado, las tensiones geopolíticas relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la incertidumbre del impacto de la política

1: Véase, <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semester-2014/>

monetaria de la FED en los países emergentes podrían generar ciertas tensiones financieras que afecten negativamente a la actividad económica. Además, **Europa afronta un complicado entorno político**, caracterizado actualmente por una dura negociación entre las instituciones y el Gobierno griego que ha elevado la incertidumbre y amenaza la recuperación.

En el apartado doméstico, **la aceleración de la recuperación económica podría ayudar al objetivo de consolidación**, y por tanto, si el gobierno autonómico es capaz de cumplir de forma estricta con el presupuesto de gasto, podría ser suficiente para lograr el objetivo de déficit de este año. Asimismo, aunque se percibe que los problemas relacionados con el sector exportador de bienes podrían haber quedado atrás, el dinamismo de la recuperación depende de la continuidad en la tendencia mostrada por las ventas al exterior en los primeros meses de 2015, lo que se uniría al buen comportamiento mostrado hasta la fecha por las exportaciones de servicios. Además, el sector de la construcción parece haber iniciado ya la etapa de recuperación con la reactivación de la demanda, lo que aleja los precios de sus niveles mínimos.

A más largo plazo, Madrid aún enfrenta varios retos, entre los que destacan la reducción de la tasa de **desempleo**, especialmente la generada por el desempleo de larga duración, **incrementar la tasa de actividad de jóvenes y mayores de 54 años²**, los avances en la **formación, capacitación y retención del capital humano** de cara a alinear las ofertas de contratación con la empleabilidad de los parados y la mejora de los incentivos a la **contratación indefinida**. Aunque en la comunidad de Madrid **la ratio de abandono escolar se encuentra entre las más reducidas del país, todavía se encuentra lejos del de las regiones más avanzadas de Europa**, verdadero objetivo de convergencia para esta región. A este respecto, son positivos los **esfuerzos realizados por incentivar la contratación indefinida** o la **reforma del sistema de formación profesional para el empleo**.

2: Véase el Recuadro 2 de esta publicación.

2 Entorno global y economía española

La economía global concluyó 2014 con un crecimiento medio anual del 3,4% que, según la información disponible, se ha ralentizado ligeramente en el primer semestre de 2015. Esta desaceleración es consistente con el freno de la actividad en EE. UU., y con un crecimiento bajo del grueso de economías emergentes (en particular en China y Sudamérica), que contrasta con la ganancia de tracción en la eurozona. En todo caso, se mantiene un escenario de **aceleración gradual para los próximos trimestres, hasta alcanzar el 3,5% en el conjunto 2015 y el 3,9% en 2016**, gracias al soporte de las economías desarrolladas, que obtendrían su mejor registro desde 2010.

Tras registrar un avance del 0,9% en 2009, la eurozona ha sido una de las economías desarrolladas que ha mostrado un mejor comportamiento en el arranque de 2015. Así, el PIB avanzó el 0,4% trimestral (t/t) en 1T15 y podría haber crecido entre el 0,4% y el 0,5% t/t en 2T15. La relajación de las condiciones de financiación y la depreciación del euro, generadas por el programa de expansión cuantitativa del BCE, junto con el descenso de los precios del petróleo y el carácter menos restrictivo de la política fiscal, están siendo cruciales en la dinámica reciente de recuperación. Hacia delante **se espera que la mejora de la actividad se salde con un crecimiento medio anual del 1,6% en 2015 y del 2,2% en 2016**.

En lo que respecta a la política monetaria del área del euro, los datos recientes constatan que los canales de transmisión que están mostrando una mayor reacción al programa de compras de deuda son el cambiario y el de los tipos de interés a largo plazo. Lo anterior, junto con la mejora progresiva de la demanda doméstica y el ascenso gradual que se espera del precio del petróleo, mantendrá la inflación general próxima al 0% en 2015 y por debajo del 1,5% en 2016. Por lo tanto, **aunque se han logrado estabilizar las expectativas de inflación, su mantenimiento en niveles relativamente bajos asegura la permanencia de los impulsos monetarios durante los próximos dos años**.

Con todo, este escenario global sigue teniendo un balance de riesgos a la baja. En primer lugar, por los conflictos geopolíticos que puedan suponer interrupciones de la actividad en Oriente Medio o el Este de Europa (Ucrania y Rusia), y que podrían tener un impacto global a través de canales financieros y de expectativas. **En segundo lugar, por la desaceleración de China**, si se torna más acusada de lo esperado y lleva a estímulos que retrasen el necesario proceso de ajuste en sectores altamente endeudados o con elevada dependencia del mercado inmobiliario. **En tercer lugar, pero no por ello menos relevante, por la incertidumbre que sigue estando presente en el área del euro**. A la valoración positiva de los avances en la unión bancaria y al fortalecimiento del ciclo económico, se contraponen las dificultades para llegar a un acuerdo entre Grecia y las instituciones que garantice la financiación del país sin comprometer la agenda de reformas orientadas a mejorar su capacidad de crecimiento estructural y asegurar su suficiencia financiera.

En España la mejora de fundamentos respalda el repunte de la actividad y del empleo

La recuperación de la economía española emprendida a mediados del año 2013 se acentuó durante el inicio del 2015. A pesar de que el entorno no ha estado libre de riesgos³, durante el último año se ha asistido a una **aceleración de la actividad amparada en factores tanto externos como internos.** Así, con la información disponible para el 2T15, el modelo MICA-BBVA estima que el **crecimiento trimestral del PIB podría alcanzar el 1,0% (t/t)** (véase el Gráfico 2.1). Si finalmente se confirmase, supondría un ritmo de expansión superior al registrado tanto en el 1T15 como en el promedio de la fase expansiva del ciclo precedente (0,9% t/t).

Entre los **determinantes externos** que apoyan al crecimiento destacan la **contención del precio del petróleo**⁴, **la mejora de la demanda europea**⁵ y **el tono más expansivo de la política monetaria del BCE**⁶, que se ha dejado notar, sobre todo, a través de la depreciación del tipo de cambio. **En el ámbito doméstico**, la corrección de algunos desequilibrios –por ejemplo, en el sector inmobiliario- y las reformas acometidas durante los últimos años han contribuido a **la mejora del mercado laboral y de la confianza**, lo que **ha favorecido las decisiones de consumo e inversión del sector privado.** Adicionalmente, **la política fiscal ha dejado de ser contractiva**, lo que se ha manifestado no sólo en la reducción de la imposición directa⁷, sino también en el avance de la demanda pública en 1T15⁸.

De cara al segundo trimestre, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría haber sido algo más equilibrada que en el arranque del año (véase el Gráfico 2.2). En lo que respecta a la **demanda exterior, las ventas parecen estar creciendo de forma generalizada**, en contraste con lo sucedido en el 1T15 cuando el repunte sin precedentes de las exportaciones de servicios no turísticos (16,0% t/t) se vio empañado por las caídas en el resto de componentes. Si la mejora de los flujos comerciales se consolida, se confirmaría el carácter transitorio de la atonía observada entre el 4T14 y el 1T15.

3: Donde destacan la desaceleración de las grandes áreas geográficas (con la excepción de la UEM) y la persistencia de la volatilidad financiera y de las tensiones geopolíticas. Véase la revista Situación Global correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/b5U4Nx>

4: Las estimaciones de BBVA Research indican que la caída del precio del petróleo (50% desde junio de 2014) se debe en su mayoría a factores de oferta (entre 2/3 y 3/4 del ajuste), tales como la producción no convencional en EE. UU. (shale-oil) y la decisión de la OPEP de no recortar las cuotas productoras. Para más detalles acerca de la estimación de los efectos del precio del petróleo en la economía española, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2011, disponible en: <http://goo.gl/xa60Xy>

5: Véase la publicación Situación Europa correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/x2kb0x>

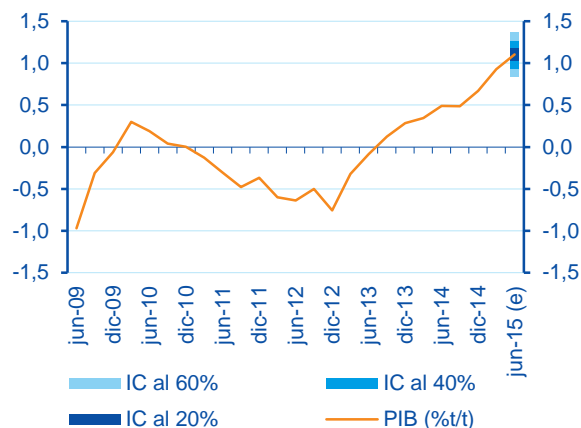
6: Dada la debilidad de la recuperación europea y las bajas tasas de inflación, el BCE ha puesto en marcha una batería de medidas no convencionales que incluyen TLTROs, compras de titulizaciones y cédulas y expansión monetaria. Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015. Disponible en: <http://goo.gl/cVng0E>

7: Una estimación de las repercusiones de la reforma del IRPF (en vigor desde enero de 2015), sobre la renta de los hogares se puede encontrar en el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre del 2014, disponible en: <http://goo.gl/0Clnbl>

8: El detalle de la CNTR del 1T15 reveló un crecimiento mayor que el esperado de la demanda pública. El consumo de las AA. PP. creció el 1,6% t/t tras el retroceso del 1,0% t/t en el 4T14. De forma similar, se registró un aumento de la construcción no residencial (afectada por la obra pública) del 2,5% t/t, que superó las expectativas (BBVA Research: 0,9% t/t). La evaluación detallada de los datos se encuentra disponible en: <https://goo.gl/yeCEXT>

Gráfico 2.1

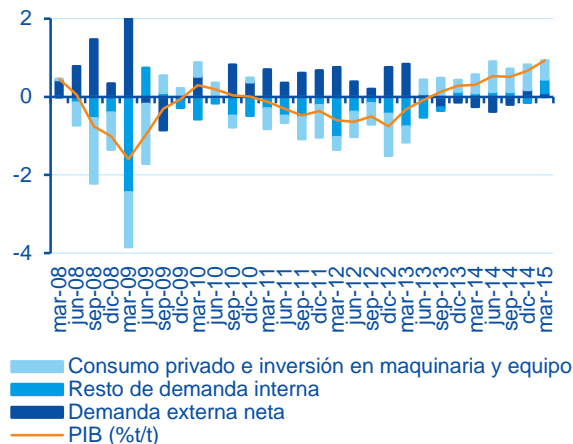
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)



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

Gráfico 2.2

España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por el lado de la demanda doméstica, se advierte un crecimiento todavía robusto al cierre del primer semestre. Tras encadenar dos años al alza, los indicadores de gasto y expectativas de los agentes señalan que el consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo podrían seguir liderando la recuperación en el corto plazo con tasas de crecimiento cercanas a las observadas en el último año⁹. Por su parte, los determinantes de la inversión residencial siguen respaldando tasas positivas, aunque todavía moderadas y desde niveles históricamente bajos¹⁰.

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la consolidación de la recuperación, que se materializa en crecimientos de todas las partidas de la demanda final a lo largo bienio 2015-2016 (véase el Cuadro 2.1). De hecho, la ausencia de signos de agotamiento en los datos más recientes incrementa la probabilidad de que el crecimiento económico supere las previsiones de contempladas en el escenario de BBVA Research, que se sitúan en el 3,0% para 2015 y 2,7% para 2016¹¹. Este ritmo de expansión, que excede en 1,0pp al estimado para 2015 en la anterior edición de esta publicación, podría trasladarse a una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de puestos de trabajo al final del periodo, con una reducción de la tasa de paro cercana al 20% al final del horizonte de previsión¹².

En cualquier caso, conviene recordar que persisten frentes abiertos cuya resolución es crucial para consolidar la recuperación a largo plazo. España se enfrenta al reto de conseguir un crecimiento sostenido y sostenible. La reactivación de la economía debe conjugar una intensa creación de empleo con la obtención de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente. Resulta necesario evitar que se reviertan los cambios en el modelo productivo y, en consecuencia, que se interrumpa el ajuste de los desequilibrios externos. Al respecto, será decisiva la estrategia que decidan adoptar las empresas de cara a satisfacer en el medio y largo plazo la creciente demanda doméstica, que debería ser satisfecha con aumentos en la capacidad productiva y no mediante la reorientación de la oferta hacia el interior. En un entorno de

9: En el 1T15, el avance tanto del consumo privado (0,7% t/t) y de la inversión en maquinaria y equipo (1,3% t/t) se desaceleró ligeramente respecto al 4T14 (0,9% y 1,9%, respectivamente).

10: Para más información sobre los hechos estilizados del ciclo inmobiliario español véase el recuadro 4 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2014.

11: El escenario económico de BBVA Research para el bienio 2015-2016 incorporaba una desaceleración del crecimiento durante el segundo semestre del año en curso, habida cuenta del menor impulso que se esperaba que ejercieran algunos factores –como el precio del petróleo o la rebaja fiscal– y de la incertidumbre que podrían acarrear los eventos de carácter geopolítico. La descripción detallada de este escenario se encuentra en la sección 3 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015, disponible en: <https://goo.gl/ymzpoU>

12: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno al 20,7% en 2016.

mayores tasas de inversión, la capacidad de financiación de la economía debe, por tanto, afianzarse a través de un aumento del ahorro¹³.

En Europa, la principal preocupación a corto plazo se concentra en las negociaciones entre Grecia y las instituciones. Más allá, el calendario electoral sigue condicionando el devenir en, al menos, ocho países. Las políticas que lleven a cabo los gobiernos elegidos en las urnas serán fundamentales para evitar escenarios de riesgo en los que el crecimiento se vea lastrado por la incertidumbre. **Adicionalmente, el proceso de reducción de la fragmentación financiera no está concluido**, y una consecuencia no deseada de la compra de activos por parte del BCE es que podría ralentizar su cauce al no contemplar una mutualización total del riesgo¹⁴. Por último, **los estados miembros de la Eurozona deben trabajar en políticas de oferta** que aumenten su capacidad de crecimiento estructural.

Cuadro 2.1

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,1	2,4	2,6	1,8	2,5	1,9
G.C.F Privado	1,3	2,3	2,7	3,3	3,4	2,4	3,1	2,4
G.C.F AA. PP.	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,1	0,1	0,8	0,6
Formación Bruta de Capital	2,1	4,8	5,2	4,6	5,1	4,2	5,3	6,0
Equipo y Maquinaria	15,8	12,9	10,2	10,4	9,4	12,2	7,8	6,7
Construcción	-7,4	-0,7	0,1	2,4	4,9	-1,5	4,3	5,4
Vivienda	-6,6	-2,0	-0,2	2,1	2,3	-1,8	4,5	9,0
Demanda nacional (*)	1,2	2,3	2,6	2,7	3,0	2,2	3,0	2,7
Exportaciones	6,4	1,0	4,5	4,7	5,7	4,2	6,1	7,5
Importaciones	9,4	4,9	8,6	7,7	7,4	7,6	6,5	7,8
Saldo exterior (*)	-0,6	-1,1	-1,0	-0,7	-0,3	-0,8	0,0	0,1
PIB real pm	0,6	1,2	1,6	2,0	2,7	1,4	3,0	2,7
PIB nominal pm	0,0	0,8	1,4	1,4	3,2	0,9	3,8	4,9
Pro-memoria								
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	24,4	22,3	20,7
Empleo total (e.t.c.)	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,8	1,2	2,6	2,4

(*) Contribuciones al crecimiento; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

13: Véase el Recuadro 1 en la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2015

14: Véase el Observatorio BCE de BBVA Research 22 de enero de 2015.

3 Perspectivas de crecimiento de la economía madrileña

Desde que en noviembre de 2014 se publicó el anterior número de Situación Madrid¹⁵, diversos factores han afectado a la economía regional. En el panorama económico internacional destacan **la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo**. Todos ellos han evolucionado de un modo más favorable de lo esperado entonces. En la economía española, **la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal y la recuperación del empleo** han apoyado una mayor aportación de la demanda interna.

En la economía madrileña, **tanto el turismo como el consumo interno continuaron mostrando la tendencia de crecimiento observada desde la primera mitad de 2014**, si bien es cierto que, finalmente, parte del dinamismo de la demanda interna se ha traducido en un fuerte empuje de las importaciones. Por otro lado, las exportaciones de bienes han vuelto a tasas positivas desde finales de 2014, tras las fuertes caídas registradas en la primera mitad de ese año. Por sectores, los servicios en general, y la hostelería y el comercio en particular, fueron los responsables de la recuperación regional, también con una mayor aceleración en la segunda mitad del año. Reflejando esta mejoría, la Contabilidad Regional de España (CRE) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) cifró **el crecimiento de la economía madrileña para el agregado de 2014 en un 1,0%**, por debajo de la previsión de BBVA Research (1,5%) y del observado para el conjunto de España (1,4%). El menor crecimiento del esperado se debe, básicamente, a que la recuperación prevista del sector exportador fue algo más tardía y débil de lo anticipado hace seis meses.

Hacia delante, **los fundamentos justifican la consolidación de la recuperación en los próximos años, tanto en Madrid como en España, aunque continúa siendo imprescindible trabajar para reducir algunos desequilibrios estructurales** que dificultan la convergencia con las regiones más avanzadas de Europa, **especialmente los relacionados con el mercado laboral y el capital humano**.

En el panorama económico internacional se espera un crecimiento de la economía global ligeramente superior al registrado en 2014. Pero sobre todo se prevé que los principales socios comerciales, tanto de España como de Madrid, aceleren su actividad en mayor medida: se espera un crecimiento del PIB de la eurozona en torno al 1,6% en 2015 y al 2,2% en 2016. **Junto a esta mejoría de la economía europea, la política monetaria expansiva en la UEM y el menor precio del petróleo estarían teniendo un impacto positivo en la actividad de 2015**, lo que previsiblemente continuará siendo un soporte para el sector exterior madrileño. A nivel doméstico, la restauración de la confianza, la mejora de la financiación a empresas y familias y una política fiscal menos contractiva por parte del conjunto de AA. PP. están apoyando la recuperación de la demanda interna regional. **Todo ello conlleva una revisión al alza de las previsiones de crecimiento para la economía madrileña, y se espera que el PIB se acelere hasta el 3,3% en 2015 y el 3,1% en 2016**.

La economía madrileña consolida la recuperación apoyada en el sector servicios

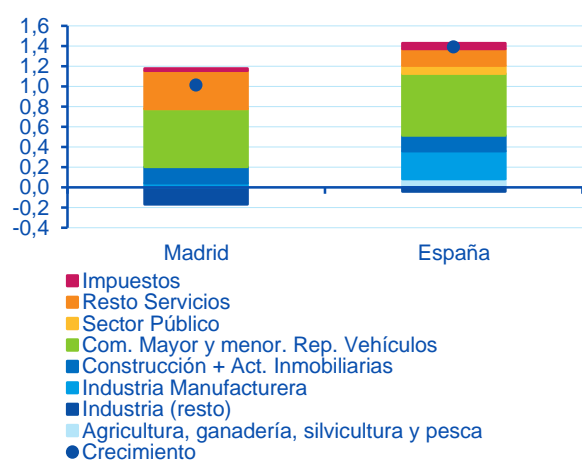
La información publicada por la Contabilidad Regional de España (CRE) pone de manifiesto que, en 2014, **el sector servicios fue el responsable de la mayor parte del crecimiento de la actividad madrileña** (tan sólo la construcción y las actividades inmobiliarias aportaron también positivamente al crecimiento, pero esta aportación fue compensada por la caída de la industria manufacturera). El menor crecimiento en relación al conjunto de España viene explicado por el sector industrial, en general, y por el manufacturero, en particular

15: Véase, <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semestre-2014/>

(véase el Gráfico 3.1), lo que es consistente con la menor aceleración de la inicialmente prevista del sector exportador madrileño.

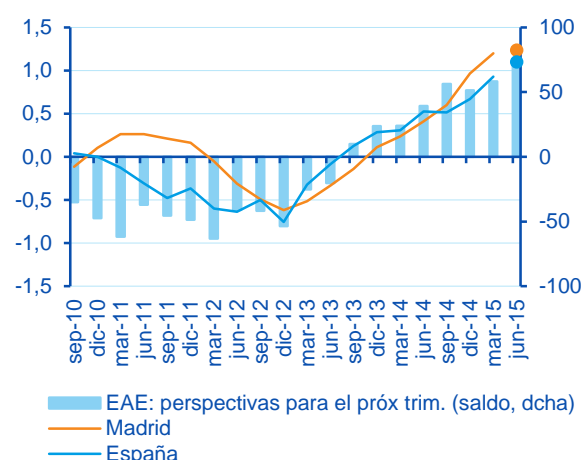
La información coyuntural más reciente muestra que, en el primer semestre de 2015, el crecimiento de Madrid habría continuado acelerándose. En la fecha de cierre de esta publicación, los indicadores disponibles, sintetizados en el modelo MICA BBVA-Madrid¹⁶, apuntan a que, durante el primer trimestre, la economía madrileña habría vuelto a crecer, alcanzando tasas del 1% trimestral, y que en el segundo trimestre podría estar acelerándose adicionalmente. Este comportamiento coincide con la tendencia mostrada por la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Gráfico 3.2).

Gráfico 3.1
Madrid y España: crecimiento del PIB y contribución por sectores en 2014 (a/a, % y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.2
Madrid y España: MICA BBVA (t/t, CVEC, %) y perspectivas para el próximo trimestre según la Encuesta de Actividad Económica(*)



(p): previsión (*) Saldo de respuestas extremas, porcentaje.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El consumo privado cerró 2014 al alza y mantiene la tendencia en 2015

Los principales indicadores de consumo en la región sugieren que los hogares aceleraron el ritmo de recuperación del gasto en el último trimestre de 2014. El avance en la evolución del componente salarial de la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción sobre la situación económica¹⁷ y el incremento de las nuevas operaciones de crédito habrían estimulado el consumo privado a lo largo del año.

En línea con lo acontecido en el conjunto de España, una inflación contenida, unos tipos de interés que mantuvieron una senda bajista -asociados a un tono expansivo de la política monetaria del BCE y a los avances en la reducción de la fragmentación financiera en Europa- y algunos estímulos fiscales (como la vigencia del plan PIVE), permitieron un **crecimiento positivo de los principales indicadores parciales de consumo en el conjunto de 2014** (véase el Cuadro 3.1), a excepción de las ventas minoristas, que reflejaron una ligera disminución. La buena evolución de la demanda interna queda latente también tanto en la evolución mostrada por las importaciones de bienes de consumo duradero como de manufacturas de consumo, que registraron un crecimiento conjunto superior al 16%. Además, esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA, que registra mejora en las ventas al por menor,

16: 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: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf

17: La percepción de los hogares sobre su situación económica futura ha mejorado de forma ininterrumpida desde ago-12, lo que ha tenido efectos significativos sobre su propensión a consumir. Véase el Recuadro 4 de la revista Situación Consumo correspondiente al segundo semestre del 2009 para un análisis detallado de cómo, para el conjunto de la economía española, la evolución de las expectativas de los hogares condiciona su gasto en consumo. http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/0912_situacionconsumoespana_tcm346-207180.pdf?ts=2012014.

consecuencia de un entorno de mayor certidumbre y de la mejora de los principales determinantes del consumo de los hogares.

Los primeros datos de 2015 refuerzan esta tendencia optimista, con crecimientos positivos en el acumulado anual y que se mantienen especialmente dinámicos en el caso de las matriculaciones y de las importaciones de bienes de consumo duradero y de manufacturas de consumo.

Cuadro 3.1

Evolución de los Indicadores de consumo privado (t/t, %, CVEC)

	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IASS		Importaciones de consumo*	
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España
% t/t (CVEC)								
1T14	1,7	4,6	-0,7	0,3	0,5	0,3	4,8	1,7
2T14	18,5	14,2	1,3	1,3	1,3	1,0	7,9	5,9
3T14	-5,6	-6,2	0,0	0,5	0,4	1,2	0,0	1,6
4T14	8,0	8,7	1,8	0,9	1,6	0,8	0,3	1,9
2014	14,9	18,8	-0,2	0,9	1,8	2,7	16,1	12,2
1T15	5,8	12,0	1,1	0,3	-0,1	1,0	6,9	7,7
2T15 (p)	-4,1	-3,9	1,3	1,3				
Acumulado 2015 (a/a)	16,7	23,4	3,8	3,3	4,0	4,1	14,8	17,8

*Importaciones de bienes de consumo duradero+manufacturas de consumo
Fuente: BBVA Research a partir de INE y DGT

La recuperación económica podría permitir a Madrid no tener que realizar ajustes relevantes en el gasto

Los datos de cierre de 2014 confirmaron la relajación del ajuste fiscal por parte de la Comunidad de Madrid. De esta forma, el gasto creció dos décimas del PIB regional respecto al nivel observado en 2013, impulsando la inversión y las transferencias sociales. Por su parte, tras la rebaja impositiva aprobada en 2014, los ingresos de Madrid cayeron en torno a 1% respecto al año anterior. Como resultado el déficit de la Comunidad de Madrid se situó a cierre de 2014 en el 1,3% de su PIB, cuatro décimas por encima del registrado en 2013, e incumpliendo el objetivo estabilidad del -1% del PIB (véanse los Gráficos 3.3 y 3.4).

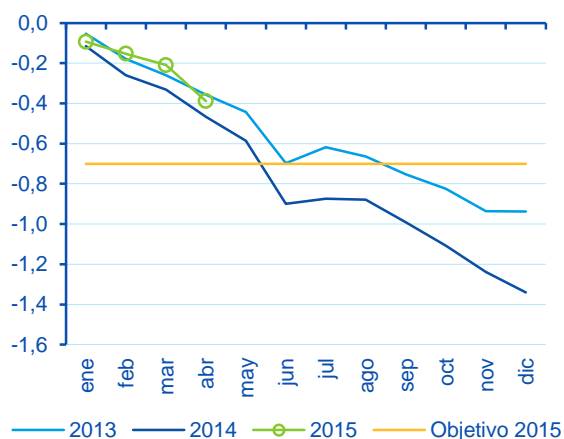
En cuanto a la política de endeudamiento, durante 2014 la Comunidad de Madrid volvió a apostar por las emisiones a tipo fijo, alargando la vida media de su cartera de deuda. Así, el nivel de deuda de Madrid se incrementó en 2014 en 1,2 p.p. de su PIB, de los cuales 0,7 p.p. se materializaron en valores de largo plazo. Igualmente, en 2014, la Comunidad canceló casi toda la deuda adquirida mediante el Plan de pago para proveedores (FFPP). Como resultado, el nivel de deuda de Madrid se situó en el 12,5% de su PIB en diciembre de 2014, el nivel relativo más reducido del panorama autonómico. En 2015, la Comunidad de Madrid continúa con la política de endeudamiento de los años anteriores, y ha descartado acudir a la nueva facilidad financiera articulada por el Gobierno central.

En este contexto, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta abril de 2015 vienen a confirmar la evolución de los ingresos corrientes prevista por la Comunidad de Madrid para este año, ya que crecieron en torno a un 5% de la mano de las entregas a cuenta. Por su parte, el gasto creció respecto al primer cuatrimestre del año pasado, impulsado por la devolución de parte de la paga extra eliminada en 2012. Hasta abril, esta comunidad acumula un déficit del 0,4% del PIB regional, casi una décima por debajo del observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 3.3).

El presupuesto madrileño contempla una reducción del déficit de 3 décimas del PIB regional, desde el 1,0% previsto inicialmente para 2014 hasta el 0,7% marcado para el año 2015. Dado el cierre de 2014 con un saldo

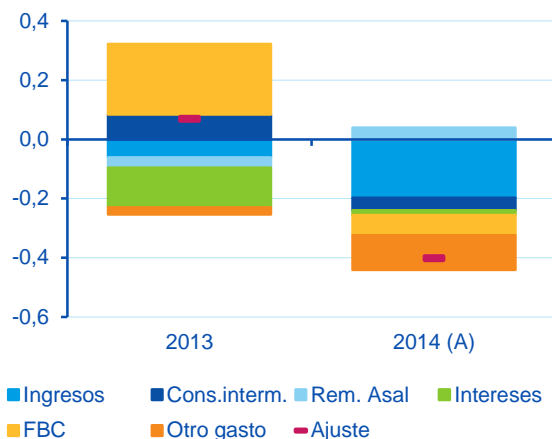
negativo del 1,3% del PIB, este ajuste sería insuficiente para alcanzar el objetivo. Con todo, **la aceleración de la recuperación económica podría ayudar al objetivo de consolidación, y por tanto, si el gobierno autonómico es capaz de cumplir de forma estricta con el presupuesto de gasto, podría ser suficiente para lograr el objetivo de déficit de este año.**

Gráfico 3.3
Comunidad de Madrid: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4
Comunidad de Madrid: ajuste fiscal* (puntos porcentuales del PIB regional)



(*) Ajustado de los efectos de las liquidaciones del sistema de financiación
Nota: (+) Aumentan los ingresos, cae el gasto, se reduce el déficit. (-) Caen los ingresos, aumenta el gasto, incrementa el déficit
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La recuperación de la demanda de vivienda alienta la actividad constructora y aleja los precios de los niveles de mínimos

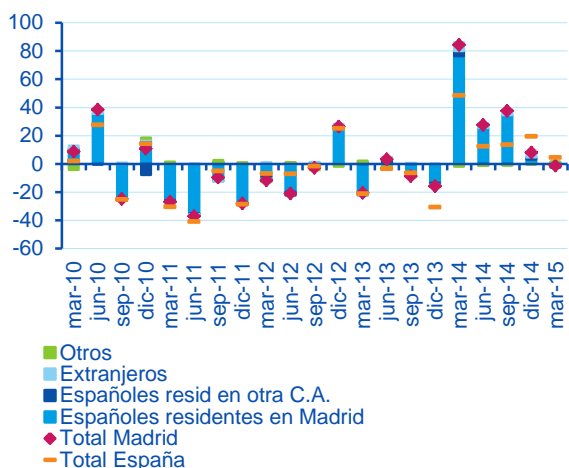
Durante 2014 Madrid experimentó un aumento de ventas notablemente superior a la media nacional, debido al buen desempeño de la demanda doméstica. El buen tono de la demanda se trasladó directamente a la actividad constructora y el número de viviendas iniciadas aumentó significativamente. Además, las diferentes estadísticas apuntan a que el precio de la vivienda en la región ya se habría alejado de los niveles mínimos alcanzados a lo largo de 2013. Por tanto podría decirse que el pasado año comenzó la recuperación del sector inmobiliario en la región, aunque partiendo de niveles mínimos.

Las ventas de vivienda en Madrid cerraron 2014 con un mejor comportamiento que la media nacional: mientras en la región el número de operaciones fue el 31,2% mayor que 2013, en el conjunto del país el aumento interanual fue del 21,6%. **A diferencia de otras regiones donde el desempeño de la demanda extranjera fue fundamental para lograr comportamientos diferenciales respecto a la media nacional, en Madrid la mejora se apoyó en la demanda doméstica,** que creció casi el 30% a/a, frente al 22% de media en el conjunto del país. El crecimiento de las ventas a extranjeros en 2014 (63,1% a/a) apenas se dejó notar en el global dada la escasa relevancia de este segmento de demanda en la región (tan sólo el 7,6% de las compras las efectuaron extranjeros, 9,1 p.p. menos que la media en España). Por su parte, las ventas mostraron una corrección (-1,2% a/a) en los primeros tres meses del año en curso. Pero este comportamiento debería ser transitorio tras varios trimestres de intensos crecimientos, y la evolución satisfactoria que muestran los fundamentales de la demanda (creación de empleo y condiciones financieras más favorables, entre otras). A escala nacional también se observó una moderación del crecimiento de las ventas en el 1T15, que podría responder al agotamiento de un efecto base derivado de los niveles mínimos de ventas alcanzados durante 2013 (véase el Gráfico 3.5).

El buen tono de la demanda residencial se dejó sentir en el precio de la vivienda, que a lo largo del pasado ejercicio fue alejándose de los niveles mínimos alcanzados en 2013. Así, según el Índice de Precios del INE, el precio de la vivienda en Madrid acumulaba al término del 1T15 seis trimestres consecutivos por encima del mínimo. De hecho, durante 2014 la vivienda se habría encarecido en la región el 2,6%, mientras que la media nacional lo habría hecho el 0,3%, lo que supone un práctico estancamiento. Un crecimiento que responde, en su mayor parte, al crecimiento de la demanda doméstica y a unas expectativas, cada vez más sólidas, de que el recorrido a la baja del precio de la vivienda está prácticamente agotado. Consistentemente, en el 1T15 el precio de la vivienda volvió a acelerarse (2,3% interanual frente al 1,5% de media en España).

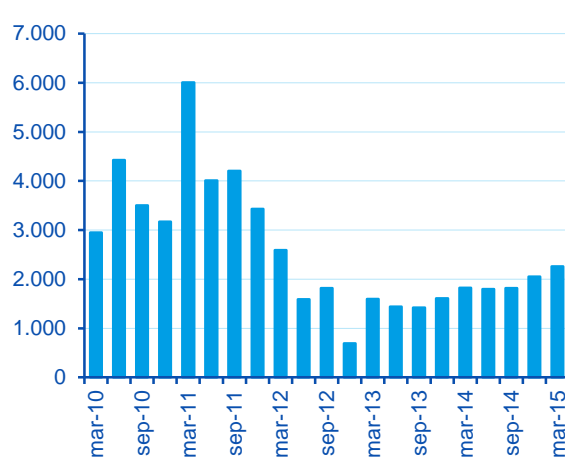
Por su parte, la iniciación de viviendas en Madrid también respondió al avance de la demanda. En 2014 los permisos firmados para construir nuevas viviendas aumentaron el 25% (véase el Gráfico 3.6), lo que contrasta con el crecimiento del 2% en el conjunto del país. Esta tendencia de recuperación, tras dos años consecutivos de descensos importantes, se ha mantenido en los inicios de 2015: entre enero y abril los visados aprobados en la región registraron un incremento del 38% interanual, 8pp más que la media española. Este comportamiento diferencial podría estar respondiendo a la mejor evolución de las ventas y al menor problema que supone la sobreoferta en Madrid. En cualquier caso, debe tenerse presente que la actividad constructora continúa instalada en niveles mínimos.

Gráfico 3.5
Madrid: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en pp)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.6
Madrid: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

La obra pública evoluciona mejor que la media en el inicio de 2015

La licitación de obra pública en la Comunidad de Madrid volvió a incrementarse en 2014. El presupuesto de licitación se incrementó en 2014 ligeramente por debajo del 13%, tras haber crecido un 58,43% en 2013. Con este incremento la licitación en Madrid en 2014 se comportó peor que la media española, donde el presupuesto anunciado aumentó casi el 33% a/a.

Este diferencial con la media nacional se debió, sobre todo, a la peor evolución de la obra civil, que registró una contracción del 3,5% frente al crecimiento del 36% en la media. Por su parte, la mejor evolución del presupuesto destinado a obra residencial (58% a/a frente al aumento del 25% en el conjunto del país) evitó un diferencial superior.

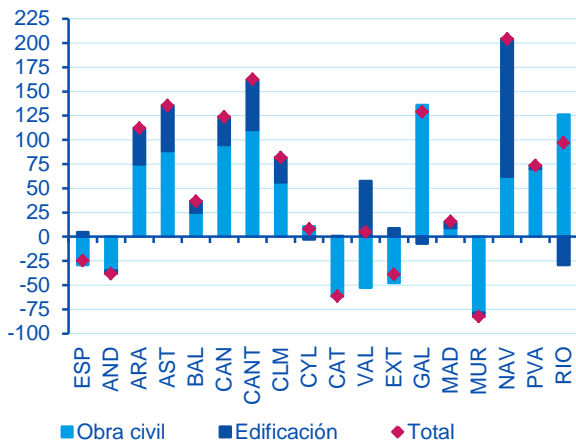
Los inicios de 2015 parecen volver a mostrar una situación ventajosa para la comunidad madrileña, y en el primer trimestre del año la licitación se incrementó un 16%, frente a la caída del 25% en el conjunto

nacional. En este caso, el soporte del comportamiento diferencial se encuentra en la obra civil, que aumentó un 14% (frente a -34% en España) mientras que la edificación se comportó peor que en el promedio nacional (véase el Gráfico 3.7).

Por tipología de obra, durante 2014 la mayor parte del presupuesto de obra pública en la región fue destinado a obras de urbanización. También fueron relevantes las partidas destinadas a la construcción y mejora de carreteras y a obras hidráulicas. Dentro del segmento de edificación, la mayor parte del presupuesto se destinó a obras en edificios administrativos y sanitarios, siendo la partida destinada a vivienda equivalente al 9% de lo destinado a edificación, un punto inferior a lo consignado, en media, en el conjunto del país. Durante el primer trimestre de 2015 el importe presupuestario de obra pública más destacado en Madrid volvió a ser el dirigido a las obras de urbanización, seguido a cierta distancia por las obras en edificios sanitarios y las llevadas a cabo en la red ferroviaria de la región.

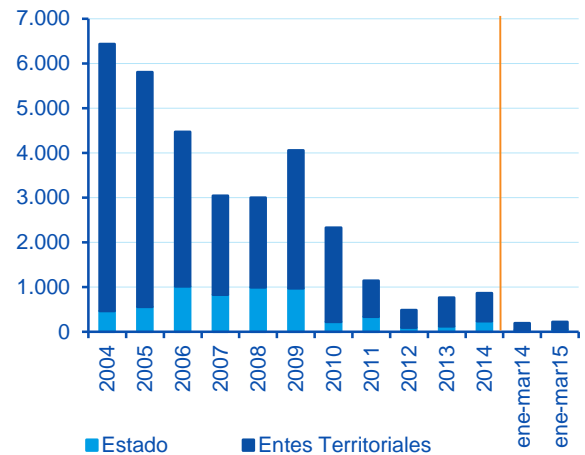
En relación a los organismos financiadores, en 2014 el grueso de la financiación para la ejecución de nueva obra pública llegó de los Entes Territoriales, que aglutinaron el 72,4% del presupuesto total. Todo ello a pesar de que el presupuesto de los mismos se redujo el 3% respecto a 2013. Desde estos organismos se proveyó la mayor parte del presupuesto para el desempeño de obras hidráulicas y de urbanización y las acometidas en la red de carreteras. Por el contrario, la financiación que destinó el Estado a obra civil en Madrid creció el 96% a/a, siendo las obras en edificación, en concreto las realizadas en edificios administrativos, las que aglutinaron la mayor partida del presupuesto en la región. En el primer trimestre del año el reparto presupuestario por agentes fue similar a 2014: el 77% lo aportaron los Entes Territoriales y el 23% el Estado. En ambos casos se observa un incremento respecto a los primeros tres meses de 2014 (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7
Contribución al crecimiento de la obra pública por tipo de obra en las CC. AA. (1T15 en pp.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8
Madrid: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Las exportaciones de bienes madrileñas comienzan su recuperación

En 2014 las exportaciones de bienes regionales fueron de menos a más. Tras tres trimestres de fuertes caídas, en el último trimestre del año comenzó la recuperación de las ventas de bienes regionales al extranjero. Sin embargo, este último dato positivo no fue suficiente para compensar la fuerte contracción previa y, en el conjunto del año, las exportaciones en términos reales cayeron un -7,5% (España:+2,8). Además, añadiendo la evolución de los precios, las ventas al exterior en términos nominales cayeron todavía más intensamente (-9,0% vs 1,8% del conjunto de España). La senda de depreciación del euro frente a las principales divisas en la segunda mitad del año y la disminución de los costes de transporte, ligada a la caída de los precios del petróleo, no fueron suficientes para compensar el mal comportamiento de las ventas regionales al exterior hasta el último trimestre del año, momento en el que comienzan a ganar dinamismo.

Según sectores, **la caída de las ventas regionales estuvo concentrada en bienes de equipo y en semimanufacturas y productos energéticos** (véase el Gráfico 3.9). En la caída de los bienes de equipo contribuyó de modo significativo la contracción del material de transporte (y, dentro de este, las aeronaves). En las semimanufacturas, la contracción se debió a la de productos químicos y, más concretamente, de los medicamentos. En cuanto a los productos energéticos, la contracción se explica por la disminución de la venta de petróleo y derivados¹⁸. En conjunto, estos tres subsectores explican más de un 76% de la caída de las ventas de bienes regionales al extranjero en 2014. Por su parte, sólo el sector de los alimentos contribuyó positivamente al crecimiento de las exportaciones, mientras que los de manufacturas de consumo y automóviles se estancaron. En este último, el estancamiento se produce, al menos en parte, por la parada técnica en el proceso de producción para adaptar las fábricas al nuevo modelo que comenzó a fabricarse a final de año en la planta de Villaverde¹⁹.

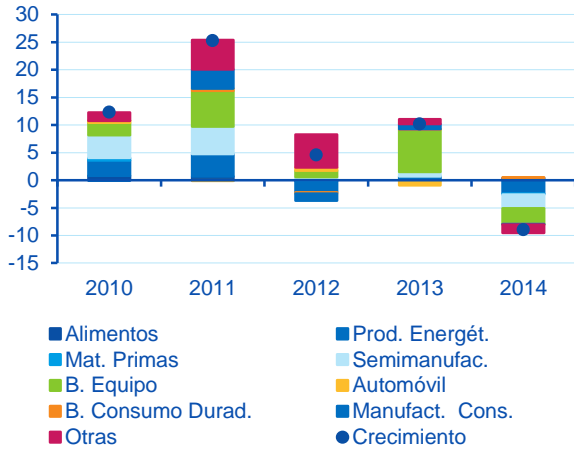
Por áreas geográficas, la principal causa de la contracción de las exportaciones en 2014 estuvo concentrada en la UE-28 -principal mercado de destino exterior- y en Asia (véase el Gráfico 3.10). **Entre los países de la eurozona, destaca la caída de las exportaciones a Reino Unido e Italia** mientras que entre las ventas a Asia, la mayor contracción se produce en las destinadas a Emiratos Árabes Unidos²⁰. En cuanto al Reino Unido, la caída estuvo concentrada en los subsectores de petróleo y derivados, gas y otras mercancías, mientras que para el caso de Italia, la caída se explica por la menor venta de productos farmacéuticos junto con, nuevamente, la de petróleo y derivados. Por último, la contracción en la venta de aeronaves fue la responsable de la caída de las exportaciones a Emiratos Árabes Unidos. En conjunto, el descenso de las ventas a estos tres países explica casi un 75% de la contracción de las exportaciones madrileñas.

18: Esta tendencia se percibía en el anterior número de esta publicación que incluía datos de ventas al exterior hasta el mes de agosto. Para más información, consúltese Situación Madrid del segundo semestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semestre-2014/>

19: La fábrica cuenta con peticiones de hasta 100.000 unidades en 2015, frente a las 60.000 de 2014, gracias a la buena acogida del modelo, que ya se exporta a todo el mundo (en octubre de 2014 se lanzó en Alemania, Reino Unido e Italia, principales clientes, lo que permitió un crecimiento del 33% a/a de las exportaciones en el último trimestre de 2014). Según estimaciones de la productora, la capacidad instalada de la planta le permitiría en la actualidad llegar a atender una demanda de 150.000 unidades.

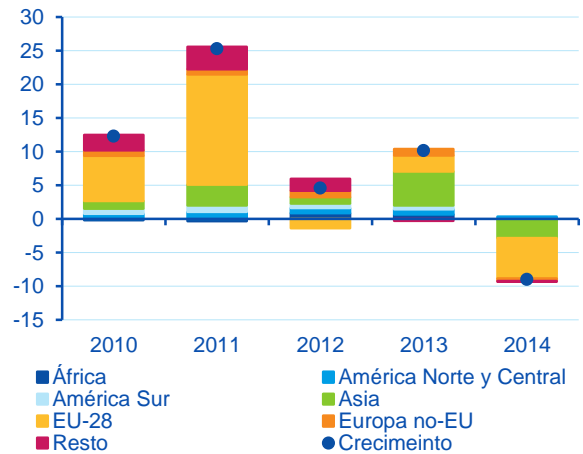
20: Las exportaciones a EAU pesaron un 19,2% del total de la venta de bienes a Asia en 2013 mientras que el peso se redujo hasta el 6,5% en 2014.

Gráfico 3.9
Madrid: exportaciones de bienes por productos (aportación p.p., %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.10
Madrid: exportaciones de bienes por destinos (aportación p.p., %, nominal)

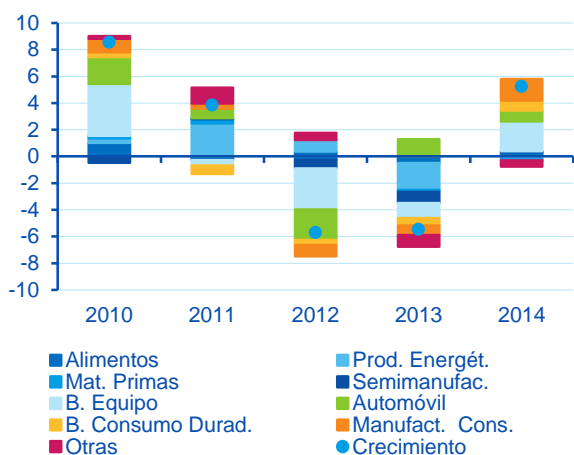


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por su parte, **la mejora en la demanda interna ha tenido un efecto de arrastre sobre las importaciones madrileñas, que volvieron a mostrar un importante dinamismo en términos reales en 2014 (+8,4% a/a).** El ajuste de los precios de importación en cambio, dio lugar a que el aumento nominal de las importaciones fuera algo menor, del 5,2%. Según sectores (véase el Gráfico 3.11), el dinamismo importador se explica, básicamente, por el crecimiento de los bienes de equipo (y, más concretamente, de los equipos de oficina y telecomunicaciones) y de las manufacturas de consumo (entre las que destacan las de textil y confección). En cuanto a los principales orígenes de los que proceden estos bienes destacan Asia (y, en concreto, China con 1,9 p.p. del total) y la UE-28 (Alemania, con 2,5 p.p. del total).

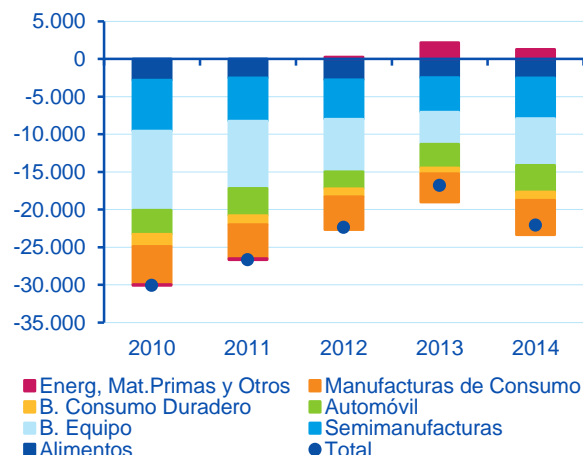
En conjunto, el crecimiento de las importaciones junto con la caída de las exportaciones de bienes ha generado un deterioro del saldo de la balanza comercial madrileña hasta los -22.700 millones de euros (necesidad de financiación), el 1,1% del PIB regional. Tan sólo la energía, las materias primas y otros han contribuido positivamente al saldo comercial en 2014, y lo hacen por segundo año consecutivo (véase el Gráfico 3.12).

Gráfico 3.11
Madrid: importaciones de bienes por productos (aportación p.p., %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.12
Madrid: saldo de la balanza comercial de bienes (X-M, millones €)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Los últimos datos disponibles correspondientes al primer cuatrimestre de 2015 muestran que la recuperación del sector exterior de bienes habría continuado y las ventas al exterior de la región habrían crecido un 2,6% entre enero y abril de 2015 CVEC (más de un 10% anualizado). Sin embargo, este crecimiento ha sido desigual por sectores, siendo los bienes de equipo y las manufacturas de consumo los encargados de concentrar las principales contribuciones positivas. Además, a pesar de no haber iniciado el año con la fuerza con la que terminó 2014, las perspectivas para el sector del automóvil son positivas gracias al progresivo incremento de producción, y por tanto de exportación, del nuevo modelo adjudicado a la planta de Villaverde.

Por su parte, las compras de bienes del extranjero también se han mantenido dinámicas durante el primer cuatrimestre del año y crecieron un 2,1% CVEC respecto al último cuatrimestre de 2014 (un 8,4% anualizado). Además, este crecimiento se produjo con contribuciones positivas en todos los sectores (salvo en el de bienes de equipo) y, especialmente, en el de semimanufacturas, bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo, apoyando el escenario de progresiva recuperación de la demanda interna y del consumo.

Buen comportamiento del turismo madrileño en 2014

La recuperación de la demanda interna española y el dinamismo de la exterior **facilitaron un nuevo aumento de actividad en el sector turístico madrileño en 2014**, y esta vez a un ritmo considerablemente superior al de España. Los crecimientos superiores al 10%, tanto en número de viajeros como en pernoctaciones, conformaron al sector turístico como el elemento dinamizador de la economía regional, tras la fuerte contracción experimentada en 2013. El fuerte crecimiento de 2014 viene explicado tanto por la aportación del turismo extranjero como, sobre todo, por parte del turismo nacional, ambos creciendo por encima de los registros del conjunto de España (véase el Gráfico 3.13). **Así, durante 2014, Madrid llegó a alcanzar los 10 millones de viajeros entrados a la región, la cifra histórica más alta desde que el INE mantiene registros²¹ y 1 millón más que en 2013, y los 19,8 millones de pernoctaciones hoteleras, 2 millones más que el año anterior y también record de la serie histórica.**

Los datos del primer trimestre de 2015 mantienen la tendencia de crecimiento de la entrada de turistas en la región (+8,4% t/t CVEC), con varios factores que se mantendrán a lo largo del año y sustentarán el crecimiento. Entre los que dinamizan el turismo extranjero, la caída de los costes de transporte y la depreciación del euro frente a las divisas más importantes (principalmente el dólar y la libra). Por su parte, la mejora de la demanda interna española, junto con las ganancias de competitividad-precio experimentadas en los últimos años (véase el Gráfico 3.14), están permitiendo una mayor afluencia de visitantes nacionales a la región.

Además, **este buen comportamiento se ve también sostenido por el desarrollo de la ciudad de Madrid como centro de celebración de congresos.** Según los datos de la Asociación Internacional de Congresos y Convenciones (ICCA por sus siglas en inglés), Madrid ocupó el tercer puesto mundial en la organización de este tipo de eventos en 2014, con 200 congresos celebrados, más de 91 mil delegados alojados y con un impacto de unos 816 millones de euros sobre la ciudad²², incluyendo algunos de relevancia internacional como la XV Cumbre del Consejo Mundial de Viajes y Turismo (WWTC)²³.

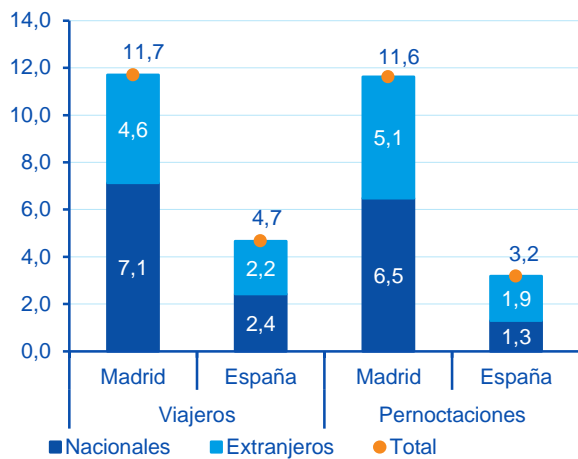
21: El INE ofrece registros tanto de viajeros entrados en la región como de pernoctaciones en hoteles desde 1999.

22: Estimación de impacto de la empresa municipal Madrid Destino.

23: Para más información se puede consultar la página web del congreso, disponible en: <http://sp.wttc.org/summits/the-global-summit-2015/>

Gráfico 3.13

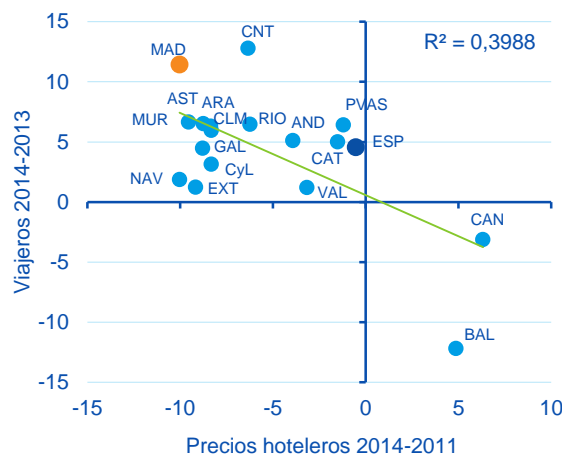
Madrid y España: crecimiento de viajeros y pernoctaciones y aportación por residencia en 2014 (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.14

Variación en el Índice de precios hoteleros reales vs. Variación en viajeros



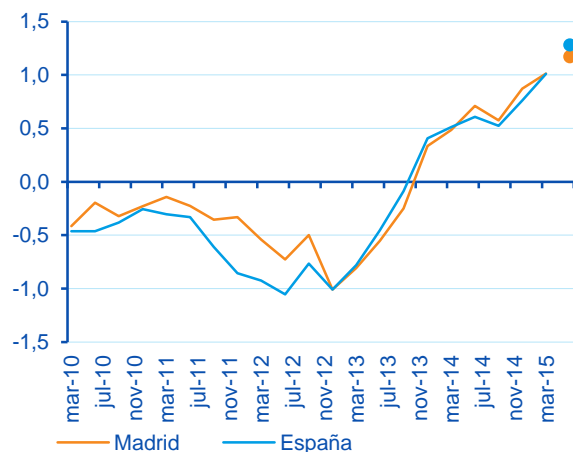
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado de trabajo madrileño continúa mostrando signos de mejora

Acorde con la evolución observada en los indicadores de actividad, **el mercado de trabajo madrileño continuó la tendencia de mejora iniciada el año anterior a lo largo de 2014**. La afiliación a la Seguridad Social (Régimen General) se incrementó en Madrid en un 1,5% (España: 1,6%, véase el Gráfico 3.15)²⁴ lo que supuso casi de 41.000 nuevos afiliados en la región en el promedio de 2014. Cuando se incluyen los datos del Régimen General Agrario y los Autónomos y se compara con el conjunto de España, el comportamiento de la afiliación fue dos décimas peor en la región durante 2014, debido el menor crecimiento de los servicios, en general, y de la hostelería, en particular, que no pudieron ser compensados por un mejor comportamiento de la educación, las actividades profesionales, científicas y técnicas y la informática y telecomunicaciones (véase el Gráfico 3.16). Por su parte, los datos de paro registrado facilitados por el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) ofrecen un mejor comportamiento en Madrid. Para el conjunto de 2014 el número de parados medio se redujo en la región un 5,9% (España -5,6%) respecto al año anterior, lo que supone una caída promedio de 32.850 personas en relación a 2013, algo más del 12% del total de España.

24 Afiliados medios a la Seguridad Social excluyendo Cuidadores No Profesionales (CNP).

Gráfico 3.15
Madrid y España: afiliación media a la Seguridad Social (Régimen General, ex - CNP; t/t; %; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Gráfico 3.16
Madrid y España: diferencial de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social por sectores en 2014 (p.p.)



Agricultura incluye el Régimen General Agrario.
Fuente: BBVA Research a partir de MEySS

Por su parte, la Encuesta de Población Activa (EPA) muestra unos resultados distintos a los de la Afiliación a la Seguridad Social: el número de ocupados en Madrid cayó ligeramente en el promedio de 2014 un -0,1% (España: +1,2%), lo que supone 3.130 ocupados menos que en el promedio de 2013.

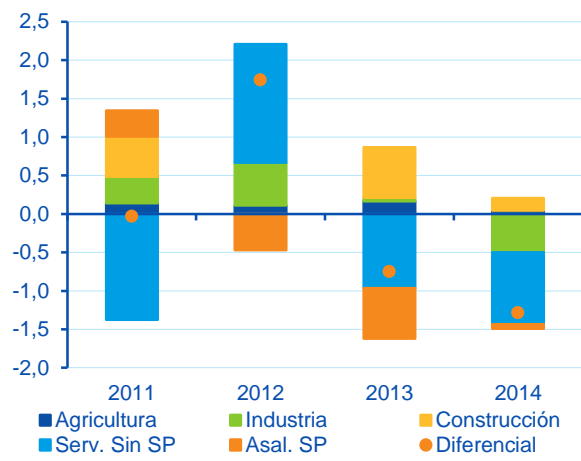
Pese a la diferencia de nivel en el agregado, el comportamiento sectorial refleja una historia similar a la de la afiliación: los servicios de mercado y la industria fueron los responsables del diferencial de crecimiento negativo de la ocupación en 2014 con el conjunto de España (véase el Gráfico 3.17).

La combinación de la caída del número de ocupados en 2014 con una disminución mayor del número de activos, superior también a la nacional (-1,3% frente a -1,0% en España) dan lugar a que **en 2014 la tasa de paro se redujera en promedio en -1,0 p.p., hasta el 18,7%**, y cerrara el año en el 18,0% CVEC (véase el Gráfico 3.18).

Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación, una vez corregida de estacionalidad, ha continuado repuntando en el primer trimestre de 2015 y previsiblemente continuará haciéndolo en el segundo, en línea con el de la media nacional. Esto también se observa en el número de ocupados EPA, que se estancó en 1T15, aunque las previsiones apuntan a un incremento en el segundo trimestre. Por su parte, el paro registrado ha continuado con su senda de progresiva disminución y, en el primer trimestre del año, se redujo por octavo trimestre consecutivo. Sin embargo, a pesar de que los indicadores de empleo comienzan a reflejar una mejora, todavía existen desequilibrios relevantes en el mercado laboral, dado que, por ejemplo, el número de ocupados se encuentra todavía lejos de los niveles de pre-crisis.

Gráfico 3.17

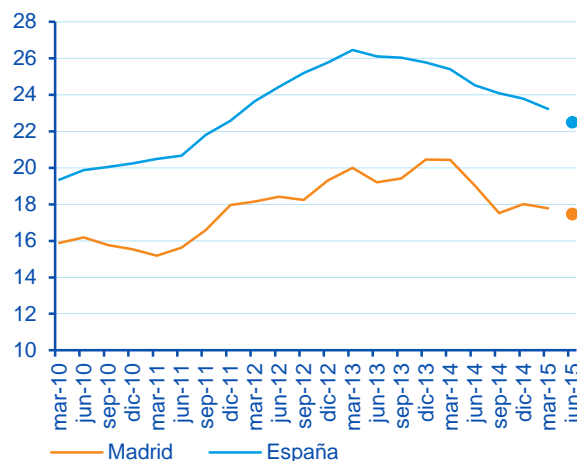
Madrid y España: diferencial de crecimiento de los ocupados por sectores (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Gráfico 3.18

Madrid y España: tasa de paro (t/t; %; CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Madrid debe avanzar en la mejora de la empleabilidad de sus trabajadores

El mercado laboral, pese a los avances mostrados en los últimos trimestres, continúa siendo un reto tanto para la economía madrileña como nacional. La profunda destrucción de empleo durante la crisis y los desequilibrios aún presentes, tanto en la región como en el conjunto de España, provocan que continúe siendo necesario incrementar el ritmo de creación de empleo para reducir las elevadas tasas de paro existentes.

Por ello, resulta interesante ahondar un poco más en los elementos que caracterizan el mercado laboral regional y, particularmente, las tendencias que han definido los movimientos hacia el empleo y el desempleo desde el inicio de la crisis. Para ello, es útil analizar el detalle por CC. AA. de las Estadísticas de Flujos de la Población Activa, que el INE comenzó a publicar recientemente. Esta información está disponible con periodicidad trimestral, y con datos históricos desde el segundo trimestre de 2005 hasta el primero de 2015.

El Cuadro 3.2 muestra los principales resultados para Madrid y España en tres periodos distintos definidos en función del mercado laboral regional: el periodo de expansión hasta el último trimestre en el que se registró un crecimiento del empleo previo a la crisis (2T05-3T08), el periodo de caída del empleo (4T08-1T14), y desde el primer trimestre en el que el empleo inicia su recuperación hasta la actualidad (2T14-1T15). Los principales resultados se pueden resumir en los siguientes puntos:

1.a) **La probabilidad de que un empleado madrileño en el trimestre actual también lo estuviera en el trimestre anterior es mayor en Madrid que en España tanto en el periodo previo a la crisis, como durante ella y después.** Además, tanto la probabilidad como el diferencial con España han permanecido relativamente constantes durante las tres etapas.

1.b) Sin embargo, **la posibilidad de que un madrileño que esté ocupado estuviera desempleado en el trimestre anterior es inferior a España en todos los periodos estudiados** y, además, se ha ido incrementando progresivamente (aunque manteniéndose el diferencial).

1.c) Por su parte, **la probabilidad de encontrar trabajo siendo inactivo el trimestre anterior es muy similar** en Madrid y en España, tanto en el periodo de crecimiento del empleo, como en el de caída, aunque parece ser ligeramente menor con los últimos datos de 2014 y del comienzo de 2015.

2.a) Análogamente, **la probabilidad de transitar al desempleo estando ocupado en el trimestre anterior es mayor en Madrid que en España** tanto en la expansión como durante la crisis y ahora en la salida. Por

otro lado, con la crisis, la diferencia se redujo en relación a la etapa de expansión pasando de +3,0 p.p. a +0,5 p.p. y, en la actualidad, vuelve a ser algo mayor.

2.b) Por otro lado, la probabilidad de continuar parado estándolo ya en el trimestre anterior era menor en Madrid que en España durante la etapa de creación de empleo y durante la crisis. Sin embargo, esta probabilidad se ha ido igualando progresivamente y, **los últimos datos disponibles de 2014 y el primer trimestre de 2015 muestran una probabilidad muy similar de permanecer parado tanto en Madrid como en España.** Además, también es destacable el fuerte crecimiento de la probabilidad de permanecer en el paro en la actualidad en relación al periodo de crecimiento del empleo previo a la crisis (+32,4 p.p.), lo que refleja ciertas rigideces en el mercado laboral, tanto a nivel nacional como regional, que resulta imprescindible disminuir para poder reducir esta probabilidad.

2.c) Por último el efecto desánimo, entre otras cosas, a la vista del funcionamiento del mercado laboral, da lugar a que la probabilidad de convertirse en activo, pero no encontrar un trabajo, se haya reducido considerablemente. Sin embargo, los niveles muestran que este efecto desánimo es todavía muy elevado.

Cuadro 3.2

Probabilidad de entrada al empleo y al desempleo atendiendo a la situación laboral en el trimestre anterior (promedio, CVEC, %)

Situación actual	Situación previa	2T05-3T08		4T08-1T14		2T14-1T15	
		Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España
Ocupación	Ocupación	94,1	92,8	94,6	92,8	94,5	92,6
	Paro	2,7	3,4	3,5	4,8	3,7	5,3
	Inactividad	3,2	3,8	1,9	2,4	1,8	2,1
Paro	Ocupación	32,3	29,3	18,0	17,5	15,3	14,1
	Paro	37,4	41,5	63,1	65,4	69,8	70,3
	Inactividad	30,3	29,2	18,9	17,1	14,9	15,6

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Por tanto, el análisis de flujos muestra que, mientras que las posibilidades de mantener un empleo parecen algo más altas en Madrid que en el conjunto de España, las probabilidades de transitar a la ocupación desde el paro o desde la inactividad son algo menores. Cualquier política encaminada a aumentar la flexibilidad y la certidumbre en la contratación que permita incrementar tanto las probabilidades de acceder a una situación de ocupación desde cualquiera de las otras alternativas o que disminuya las probabilidades de estar parado en el trimestre en curso son valoradas muy positivamente. En este sentido, aprovechar el margen de actuación de los gobiernos autonómicos en políticas activas de empleo es clave para acelerar la solución de los problemas del mercado laboral.

Escenario 2015-2016: cuatro factores impulsarán el crecimiento madrileño

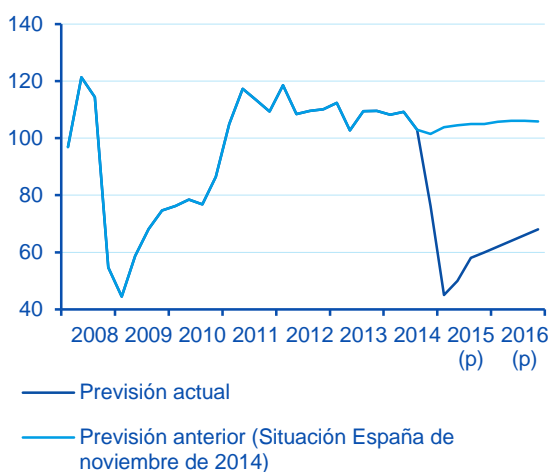
Como se adelantaba en la introducción de esta sección, las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico y la inercia mostrada por la demanda interna durante 2014 motivan una revisión al alza de las cifras de crecimiento de la economía madrileña y auguran **un escenario de crecimiento sostenido en el horizonte de previsión. Concretamente se espera un aumento del PIB en torno al 3,3% en 2015 y el 3,1% en 2016.** Este ritmo de expansión permitirá una creación neta de empleo en torno a las 170 mil personas al final de este bienio y, dada la evolución esperada de la población activa, **podría suponer una reducción de la tasa de paro hasta el 14% a finales de 2016.**

La expansión de la actividad se apoya en elementos tanto externos como internos. La caída en el precio del petróleo, la depreciación del euro, la aceleración de la economía global y las ganancias de competitividad interna apoyan una recuperación del sector exterior madrileño. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria favorece el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y el cambio de tono de la política fiscal contribuyen a la recuperación sostenida de la demanda interna.

i) La caída de los precios del petróleo aumentará la renta disponible de las familias y reducirá los costes de producción

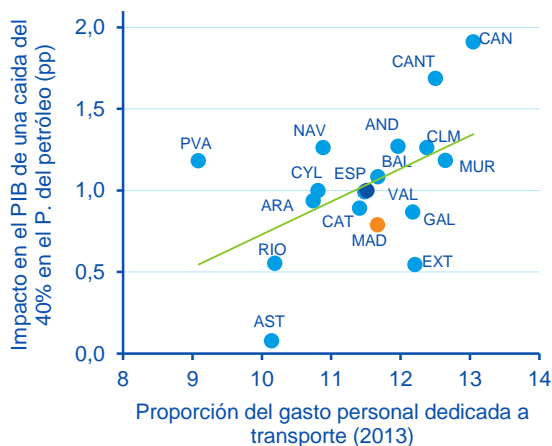
Con los últimos datos disponibles, el precio del petróleo se sitúa cerca de los 60 dólares por barril de Brent, sustancialmente por debajo del precio medio de 2014 (véase el Gráfico 3.19). A pesar de que la incertidumbre acerca de la naturaleza de esta perturbación continúa siendo elevada, la información disponible sugiere que, en su mayoría, se corresponde con factores de oferta. Entre estos cabe destacar la producción de crudo no convencional en EE. UU. (*shale-oil*), la decisión de la OPEP (avalada, principalmente, por Arabia Saudí) de no recortar las cuotas productoras a pesar de la presión en los precios y, por último, el poco efecto de las tensiones geopolíticas sobre la producción, por ejemplo en Libia. Dada la elevada dependencia energética de la economía española y de los costes de transporte para el turismo, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, se está produciendo un impacto neto positivo sobre la actividad, que aumenta la renta disponible de las familias y reduce los costes de transporte y producción de las empresas, favoreciendo al consumo, la inversión y, especialmente, la llegada de turistas. Concretamente, y siguiendo la metodología ya usada en la última edición de la revista Situación Madrid²⁵, las estimaciones de BBVA Research apuntan a **que una caída del 40% del precio del petróleo (en los últimos 4 trimestres), podría impulsar el PIB madrileño en torno a 0,8 p.p. en 2015 fruto de la disminución de los costes de energía y transporte**. Sin embargo, y pese a que en Madrid se realiza una proporción similar del gasto en transporte que en el conjunto de España, el beneficio de esta caída del precio del petróleo será algo menor en la región (0,8 p.p.) debido a la menor dependencia energética de Madrid para el transporte (véase el Gráfico 3.20).

Gráfico 3.19
Escenario de precios del petróleo (US\$ por barril Brent)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Gráfico 3.20
Gasto en transporte y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una caída del 40% en el precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

25: Para más detalles véase el Recuadro 1 ¿Cuál es la sensibilidad de Madrid al ciclo europeo? Un modelo de análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR del Situación Madrid del Segundo Semestre 2014 disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semestre-2014/>

ii) La política monetaria seguirá siendo expansiva

Dada la debilidad de la recuperación de la economía europea, las bajas tasas de inflación y la incertidumbre política, el BCE está actuando con contundencia. En particular, el Consejo de Gobierno (CG) de la autoridad monetaria decidió en su reunión de enero la ampliación de su programa de compra de activos²⁶, que incorpora valores públicos emitidos por gobiernos, agencias e instituciones europeas. En conjunto, el programa supondrá una inyección de liquidez de al menos 1,1 billones de euros (adquisiciones de 60.000 millones de euros mensuales) desde marzo de este año y, al menos, hasta septiembre del 2016 (o hasta que el BCE considere que la inflación ha recuperado una senda acorde con su objetivo, una tasa cercana pero por debajo del 2%)²⁷. Estas medidas, junto con el mantenimiento del tipo de interés de referencia principal en su mínimo histórico (el 0,05%) y el programa de operaciones focalizadas de refinanciación de largo plazo (TLTRO), **suponen una herramienta de política monetaria adecuada para combatir la baja inflación, y mantener en niveles reducidos los tipos de interés a largo plazo** (alrededor del 2,1% en el bienio 2015-2016 para España, 50 p.b. menos que en 2014)²⁸.

Lo anterior, y el hecho de que la FED finalmente comenzará la etapa de subidas de interés antes de finales de año, están prolongando la senda de depreciación del euro, que se situará en torno a la paridad en el promedio de 2015. **Las estimaciones de BBVA Research apuntan a que esta depreciación del 20% respecto a su valor en 2014 podría impulsar algo más de 0,6 p.p. la economía madrileña en 2015** (véase el Gráfico 3.21) al aumentar la competitividad/precio del sector exterior²⁹. Este efecto, sin embargo, será ligeramente inferior al efecto observado para el conjunto nacional como consecuencia del menor peso de las exportaciones de bienes en relación al conjunto de España.

Más aún, toda la batería de medidas de estímulo que el BCE ha puesto en marcha podría estar teniendo un efecto positivo sobre la concesión de nuevo crédito y el aumento de la demanda solvente. De hecho, un incremento de las nuevas operaciones sería compatible con el necesario desapalancamiento de los saldos vivos, si el flujo de salida (las amortizaciones) es superior al de entrada (las nuevas operaciones).

Por último, el proceso de compra de activos permite mantener estables los indicadores de tensiones financieras, que han mostrado en el pasado una alta correlación con el crecimiento de la actividad regional (véase el Gráfico 3.22). No obstante, este mecanismo no contempla una mutualización total del crédito, lo que podría ralentizar el proceso de reducción de la fragmentación bancaria.

26: Incluye a los programas ya vigentes desde el segundo semestre de 2014 (CBPP y ABSPP): compra de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y de bonos garantizados, que actualmente ascienden a aproximadamente 13.000 millones de euros al mes

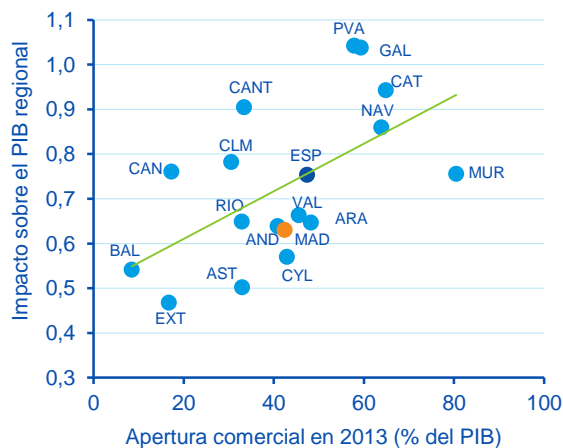
27: Para más detalles véase el Observatorio BCE de BBVA-Research publicado el 22 de enero de 2015. Disponible en https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/01/Observatorio_BCE_01151.pdf

28: En el recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al 4T14, se estima que acciones como el TLTRO podrían añadir al crecimiento del PIB español entre 0,2 y 0,8 p.p., aunque sólo en el corto plazo. Véase: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/11/Situacion-Espana_4T14-web.pdf

29: Para más detalles véase el Recuadro 1 ¿Cuál es la sensibilidad de Madrid al ciclo europeo? Un modelo de análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR del Situación Madrid Segundo Semestre 2014, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semester-2014/>

Gráfico 3.21

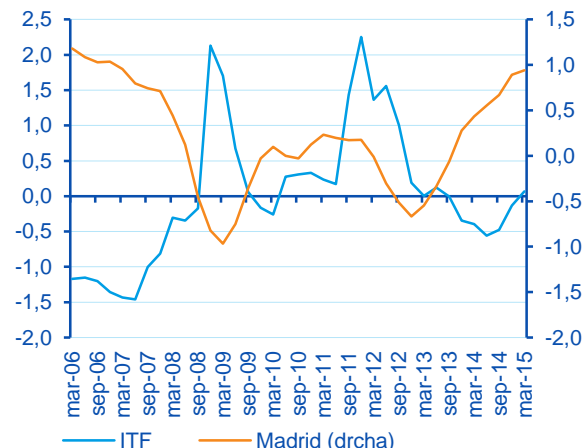
Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 20% del tipo de cambio €/€



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.22

Índice de tensiones financieras de BBVA para la UEM y crecimiento del PIB de Madrid según MICA-BBVA (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

iii) El crecimiento externo recupera dinamismo

En lo que respecta al sector exterior, la economía europea está acelerando su crecimiento, lo que dinamizará las exportaciones de bienes regionales que en 2014 se dirigieron en un 52,5% a la UE-28 y un 58,6% a toda Europa. **Así, el crecimiento de la economía mundial para el bienio 2015-2016 anticipa una demanda sólida tanto de las exportaciones de bienes regionales como del turismo de no residentes.**

Hacia delante, la depreciación del euro apoya el proceso de sustitución de importaciones desde el extranjero, mientras que un precio del petróleo que en media se mantendrá por debajo del observado en el año anterior permite reducir los costes de transporte de las exportaciones. Estos dos factores, junto a la recuperación de la economía europea, respaldan el crecimiento de las exportaciones madrileñas.

iv) La demanda interna se acelera

Varios factores subyacen a la recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo como de la inversión. Entre ellos destacan la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés se mantengan históricamente bajos, la restauración de la confianza y el ajuste del ahorro, la recuperación de la renta disponible real de las familias -asociada a la creación de empleo, la caída del precio del petróleo y la reducción del IRPF-, la mejora en las condiciones de financiación de empresas y familias y la política fiscal apoyada en un mejor entorno cíclico.

Además, respecto a la **política fiscal**, dada la recuperación económica y, ante la ausencia de medidas adicionales de consolidación fiscal que compensen la desviación de 2014, el cumplimiento estricto de las previsiones de gasto por parte de la Comunidad de Madrid podría permitirle alcanzar el objetivo de estabilidad para 2015 (-0,7% del PIB regional).

Por otro lado, la Comunidad de Madrid decidió no acogerse al nuevo mecanismo de financiación autonómica denominado Fondo de Financiación de las Comunidades Autónomas (FF.CC.) que, según las estimaciones del Ministerio de Economía y Competitividad podrían haber supuesto un ahorro cercano a los 220³⁰ millones de euros para la región (el 0,1% del PIB regional). Sin embargo, la no adhesión al Plan está justificada en que el

30: Información detallada disponible en Ministerio de Economía y Competitividad: <http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/>

ahorro está limitado por el bajo nivel de endeudamiento de la comunidad y los relativamente bajos tipos a los que se puede financiar la región ahora. Además, este reducido nivel de deuda de la Comunidad de Madrid, cercana al 13% con los últimos datos disponibles, podría facilitar cierto margen de actuación.

Por su parte, y aunque todavía incipiente, **la recuperación iniciada por el mercado inmobiliario en los primeros compases de 2015 podría tener continuidad en el próximo bienio asociada a la mejora del escenario de crecimiento en España y de Madrid**. Los datos de los últimos trimestres revelan que el sector inmobiliario en Madrid parece haber dejado atrás la corrección. Teniendo en cuenta el escenario de crecimiento económico en el corto y medio plazo, se espera que la venta de viviendas siga creciendo en la región en los próximos trimestres. Así, teniendo en cuenta la evolución al alza de la demanda y el volumen relativamente escaso de inventario de vivienda nueva, se estima que el precio de la vivienda en la región siga mostrando una tendencia de crecimiento, lo que favorecerá también la progresión de la actividad constructora.

Estos factores permiten prever un crecimiento del PIB madrileño del 3,3% y el 3,1% en 2015 y 2016 respectivamente, y la creación de 170 mil empleos

El dinamismo esperado de la economía generará una progresiva dinamización del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo³¹.

En conjunto, **se espera un incremento de 170 mil ocupados en la región** hasta superar los 2,9 millones de ocupados a finales de 2016. Este crecimiento, aun siendo importante, resulta todavía insuficiente para recuperar los niveles previos a la crisis (3,2 millones de ocupados en 2007; máximo histórico), siendo imprescindible aumentar los esfuerzos adicionales para tratar de incrementar el ritmo de recuperación del empleo.

El escenario no está exento de riesgos

A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, con el posible impacto que ello tenga en mercados emergentes, **podrían generar tensiones financieras** que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

En Europa, una consecuencia no deseada de **las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera** al no contemplar una mutualización total del riesgo. Además, **Europa afronta un complicado entorno político**, caracterizado actualmente por una dura negociación entre las instituciones y el Gobierno griego que ha elevado la incertidumbre y amenaza la recuperación. **Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible**. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad. La mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente.

En Madrid, la recuperación del sector exterior se enfrenta todavía a elevadas incertidumbres que plantean incógnitas sobre su ritmo de recuperación en el tiempo. Si se materializaran estas incertidumbres, el impacto se trasladaría también a un menor crecimiento del empleo, y a su vez, a un menor dinamismo de la demanda interna.

Al dinamismo de las exportaciones de servicios (especialmente el turismo) no le ha acompañado el de bienes por parte del exterior, al menos con la misma fuerza. Más allá del efecto por el fuerte crecimiento de 2014, existe el riesgo de que, ante el crecimiento de la demanda interna, el proceso de internacionalización

31: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf

se estuviera ralentizando. Esta posibilidad es un riesgo a monitorizar, ya que la fortaleza de la recuperación depende en buena medida de la consolidación de la tendencia al alza en las exportaciones de bienes y servicios.

Además, pese a la mejora reciente del mercado laboral, es imperiosa una aceleración en los ritmos de creación de empleo, en tanto que el desempleo supone un lastre para la mejora de la renta y el proceso de convergencia con las principales regiones de Europa. Así, **parte de los retos a los que se enfrenta Madrid están vinculados al mercado laboral**. Entre ellos destacan la **reducción de la tasa de desempleo** (especialmente el de larga duración), **el incremento de la tasa de actividad de jóvenes y mayores de 54 años** (véase el Recuadro 1 de esta publicación) y **los avances en la capacitación del capital humano**.

A este respecto, son positivos los **esfuerzos realizados por incentivar la contratación indefinida**, mejorando la progresividad de las bonificaciones a las cuotas empresariales a la Seguridad Social (primeros 500 euros). En este sentido, resultan relevantes algunos esfuerzos realizados por la Comunidad de Madrid como las ayudas programadas dentro del Plan de Empleo de la Comunidad de Madrid por las que las empresas de la región podrían beneficiarse de incentivos de hasta 4.000 euros por cada contratación indefinida que realicen o por cada contrato temporal que conviertan en indefinido, con preferencia para los mayores de 45 años³².

En todo caso, este tipo de impulsos siguen siendo insuficientes para resolver de forma definitiva el problema de la dualidad del mercado laboral español, que requiere un cambio sustancial del sistema de contratación que reduzca la temporalidad³³.

Para mejorar el capital humano, es importante disminuir la todavía **elevada ratio de abandono escolar**. Ciertamente, se ha reducido ligeramente en los años de la crisis, y en la región se sitúa por debajo de la media española, pero **se encuentra todavía lejos de la de la media de la UE-15**³⁴ (véase el Gráfico 3.23), lo que limita la aceleración de los niveles de capital humano al ritmo exigido para continuar acercándose al grupo de regiones líderes en Europa. Más aún, aunque se pudiese solucionar relativamente rápido este problema durante los próximos años, los desequilibrios acumulados durante la crisis, particularmente en el mercado laboral, hacen necesarias acciones adicionales que se concentren en aquellos trabajadores que habiendo abandonado el sistema educativo se encuentran ahora sin trabajo y con la necesidad de reconvertirse. Así, es bienvenida la **reforma del sistema de formación profesional para el empleo**³⁵, que acierta en el diagnóstico sobre buena parte de los obstáculos que impiden la reinserción de los desempleados. En particular, la reforma avanza hacia incrementar la empleabilidad de los trabajadores, adecuando mejor los contenidos de los cursos a las necesidades del tejido productivo y fomentando la competencia entre proveedores. Dada la heterogeneidad de los desempleados, es necesario reequilibrar los esfuerzos formativos hacia los individuos con mayores dificultades de inserción laboral. Además, se recomienda la puesta en marcha cuanto antes de procesos de evaluación y control rigurosos que permitan discriminar qué acciones formativas son las más eficaces para cada colectivo.

32: Estas ayudas estuvieron vigentes durante el segundo trimestre de 2015, pero todavía es pronto para poder analizar los resultados.

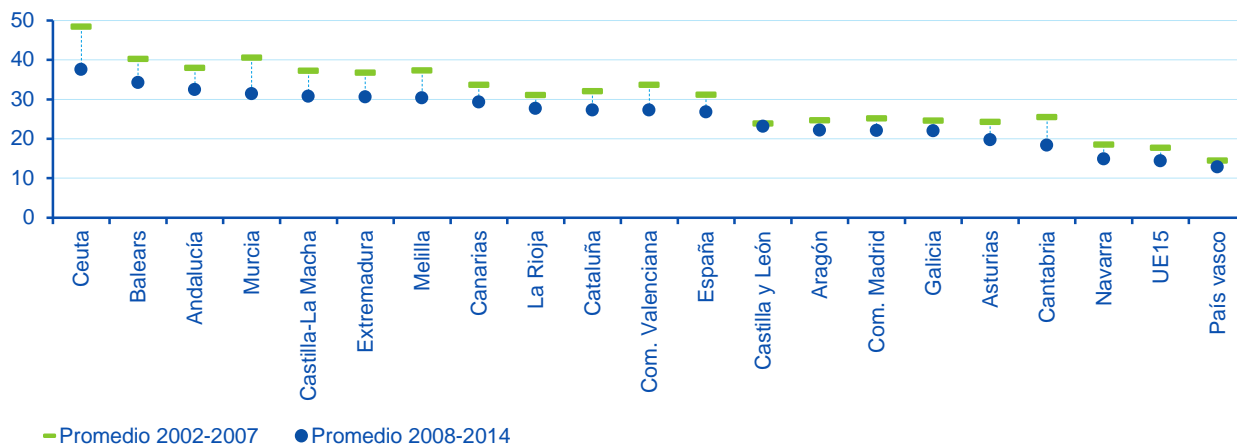
33: Para más información, véase "Medidas para favorecer la contratación indefinida", disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/publicaciones/espana-medidas-para-favorecer-la-contratacion-indefinida/>

34: Véase Eurostat Regional Yearbook 2014 disponible en: <http://ec.europa.eu/eurostat/publications/regional-yearbook>

35 Véase Situación España 2T15 <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-de-2015/>

Gráfico 3.23

Tasa de abandono escolar temprano (% de población entre 18 y 24 años que ha completado, como máximo, la educación secundaria de primera etapa y no recibe formación)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Educación, Cultura y Deporte

Cuadro 3.3

Crecimiento del PIB por CC. AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	2014	Previsiones	
					2015(p)	2016(p)
Andalucía	-0,7	-2,8	-1,1	1,3	2,8	2,6
Aragón	-1,0	-3,8	-0,7	1,7	3,0	2,9
Asturias	-0,7	-3,5	-2,5	0,8	2,4	2,1
Balears	0,3	-0,5	-0,5	1,9	3,3	3,0
Canarias	-0,4	-1,4	-0,4	2,2	3,3	3,0
Cantabria	-1,7	-1,7	-2,3	1,0	2,5	2,4
Castilla y León	0,2	-3,1	-1,8	1,4	2,7	2,8
Castilla-La Mancha	-0,5	-4,1	-0,9	1,2	2,9	2,9
Cataluña	-1,6	-1,9	-1,2	1,4	3,2	2,5
Extremadura	-0,9	-3,5	-1,0	2,2	3,3	2,9
Galicia	-1,7	-2,3	-0,9	0,5	2,4	2,7
Madrid	0,6	-0,4	-1,6	1,0	3,3	3,1
Murcia	-0,4	-2,1	-1,3	2,0	2,9	2,6
Navarra	0,6	-2,7	-1,1	2,0	3,1	2,8
País Vasco	-0,5	-1,5	-1,8	1,2	2,7	3,0
La Rioja	-1,3	-2,8	-1,4	2,5	3,5	3,2
C. Valenciana	-1,3	-2,9	-0,8	2,1	3,2	2,6
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,0	2,7

(p): previsión

Fecha: mayo 2015

Fuente: BBVA Research e INE

Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid: resultados del 2º Trimestre de 2015³⁶

La actividad económica en Madrid volvió a mejorar durante el segundo trimestre de 2015 respecto al trimestre anterior según la mayoría de encuestados, tras alcanzar el máximo de la serie histórica en el primer trimestre del año y acumulando ya ocho trimestres consecutivos de mejora de la actividad. Además, las perspectivas para el tercer trimestre de 2015 también son positivas (véase el Gráfico R.1.1), lo que está en línea con los principales indicadores de actividad coyunturales de la región. De hecho, según más de un 41% de los encuestados, la economía madrileña creció en el segundo trimestre del año, mientras que algo más de la mitad percibió una estabilización de la misma.

Por su parte, las perspectivas también dibujan un escenario optimista de cara al tercer trimestre de 2015: el 57% de los encuestados pronostican una continuidad en el crecimiento de la región. Por el contrario ninguno de los empleados perciben riesgos de contracción económica para dicho trimestre.

La actividad se moderó en todos los indicadores en relación al trimestre anterior, el mejor de la serie histórica pero, pese a esto, ninguno se encuentra con un saldo negativo por segundo trimestre consecutivo (véase el Cuadro R1.1). Los indicadores más positivos reflejan que la recuperación continúa liderada por los sectores relacionados con los servicios y, especialmente, el turismo. Esto está en línea con los principales indicadores de actividad turística (véase el Gráfico R.1.2) y con el escenario planteado por BBVA Research en esta publicación, en el que la demanda interna va liderando el crecimiento regional. Por su parte, los indicadores que mejoran en mayor medida en relación a la situación de hace un año³⁷ fueron los relacionados con la construcción, señal de la

recuperación del sector, como se comenta en la Sección 2 de esta publicación. Además, entre los resultados de la encuesta también destaca la buena opinión de los encuestados sobre las exportaciones (saldo:+35 p.p.), lo que viene a confirmar la idea de una recuperación del sector que ya habría comenzado en el primer trimestre del año.

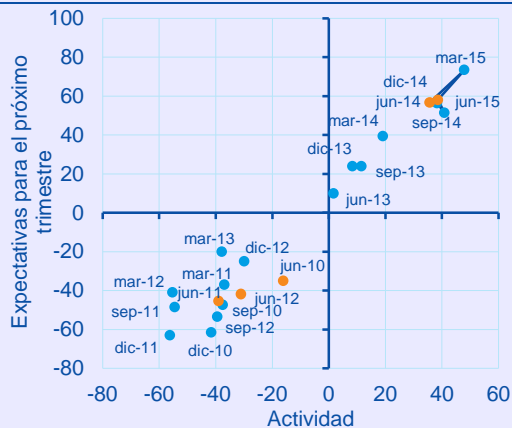
En el ámbito laboral, los encuestados observan crecimientos en todos los sectores y, en línea con los principales indicadores de actividad de la encuesta, especialmente en el sector servicios, acumulando ya dos años de señal positiva. En relación a la situación de hace un año, el sector con un mejor comportamiento en términos de empleo ha sido la construcción (+33 p.p.), aunque la mejora se ha percibido también en el resto de sectores. Esto, que es consistente con los registros ofrecidos por la Encuesta de Población Activa, confirma que la recuperación del sector empieza a consolidarse. Con todo, el ritmo aún es débil, dado el saldo diferencialmente menor en relación a los indicadores de otros sectores.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica madrileña habría continuado creciendo durante el segundo trimestre de 2015. A ello habría contribuido especialmente el sector terciario, como consecuencia de la progresiva recuperación de la demanda interna, y la construcción, que comienza a mostrar signos de recuperación. Por otro lado, las señales de aceleración para los encuestados en el tercer trimestre de 2015 están en línea con la del indicador MICA BBVA-Madrid y refuerzan la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 3,3% en 2015.

36: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el segundo trimestre de 2010 entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la Comunidad Autónoma. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía del 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-espana/>

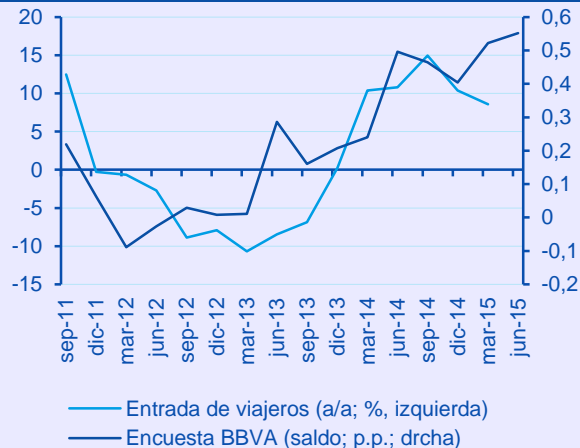
37: Para evitar posibles efectos estacionales.

Gráfico R.1.1
Madrid. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.1.2
Turismo en Madrid: Encuesta de Actividad Económica (saldo; p.p.) y viajeros entrados en hoteles (a/a; %)



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.1.1
Resumen de la Actividad Económica en Madrid

	2º Trimestre 2015				1er Trimestre 2015				2º Trimestre 2014			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	41	54	5	36	52	44	4	48	44	50	6	38
Perspectiva para el próximo trimestre	57	43	0	57	74	25	1	73	60	37	3	56
Producción industrial	34	66	1	33	48	52	1	47	35	61	4	31
Cartera de pedidos	38	57	5	34	57	42	1	55	42	50	7	35
Nivel de estocs	23	75	2	21	32	66	3	29	18	75	7	11
Inversión en el sector primario	4	93	3	1	10	86	4	6	4	92	5	-1
Inversión industrial	19	76	5	14	18	81	1	17	10	82	7	3
Inversión en servicios	49	46	4	45	66	33	1	65	46	47	7	40
Nueva construcción	49	48	4	45	55	43	2	53	26	62	13	13
Empleo industrial	22	78	0	22	28	70	1	27	16	77	6	10
Empleo en servicios	55	45	1	54	59	38	3	57	53	42	4	49
Empleo en construcción	35	63	1	34	38	58	4	34	11	79	10	1
Precios	8	83	10	-2	6	88	6	1	6	81	13	-7
Ventas	40	58	2	38	53	47	1	52	40	55	6	34
Turismo	56	43	1	55	55	42	3	52	53	44	3	50
Exportaciones	37	61	2	35	31	68	1	31	35	62	4	31

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA

Recuadro 2. La caída reciente de la tasa de actividad en Madrid: un desafío estructural

Introducción

Tras haberse incrementado más de 10 puntos durante el ciclo expansivo precedente hasta superar el 65% de la población en edad de trabajar en el año 2008, la tasa de actividad en la Comunidad de Madrid ha mostrado una dinámica adversa³⁸. Así, el crecimiento medio anual fue prácticamente nulo entre 2008 y 2012 y negativo desde entonces. Conocer los factores que subyacen a este comportamiento es de vital importancia ya que, **junto con el empleo y la productividad, la participación laboral condiciona el potencial de crecimiento de la economía**³⁹.

En este contexto, **se analiza qué parte de la evolución de la tasa de actividad responde a factores estructurales y qué parte a cambios coyunturales, y por tanto reversibles**⁴⁰. Entre los primeros, se explora el papel que ejerce la demografía (en particular, el envejecimiento de la población) y la evolución de la tendencia a participar en el mercado laboral de ciertos colectivos (por ejemplo, la incorporación de la mujer). Entre los segundos, se analizan las fluctuaciones de la tasa de actividad debidas a factores transitorios como el ciclo económico.

Los resultados indican que, tanto en Madrid como en el conjunto de España, los cambios estructurales dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación. En primer lugar, el envejecimiento de la población está presionando a la baja la tasa de actividad: los primeros individuos de la generación del *baby-boom* están comenzando a abandonar la fase de alta participación, y las reducidas tasas de natalidad no anticipan un ensanchamiento de la base de la pirámide poblacional. En segundo lugar, aunque existe un comportamiento cíclico en

la propensión a participar de algunos grupos de población (sobre todo, entre los menores de 25 años), su contribución es reducida.

En la parte final del recuadro se evalúa la **capacidad de la economía madrileña para aumentar la tasa de actividad**. Para ello, se construyen escenarios tomando como dadas las proyecciones de población elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y se establecen supuestos exógenos sobre la evolución de la tasa de participación de los diferentes grupos de población.

Los resultados de las simulaciones sugieren que, dadas las previsiones demográficas adversas, **la tasa de actividad en la Comunidad de Madrid no crecerá a menos de que se dé un aumento significativo en la propensión a participar de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores.**

Madrid: más de 20 años de crecimiento de la tasa de actividad que finalizan en 2010

La tasa de actividad de la economía madrileña creció de forma ininterrumpida durante el último ciclo expansivo hasta alcanzar el 65% en 2008. Desde entonces, se ha ralentizado significativamente, e incluso ha caído cerca de dos puntos durante el último bienio. Esta evolución desfavorable es un fenómeno común no solo en el resto de regiones españolas⁴¹, sino también entre otros países desarrollados como Bélgica, Portugal, Dinamarca y EE. UU.⁴², entre otros.

La dinámica de la tasa de actividad difiere entre grupos poblacionales. Como ilustra el Gráfico R.2.1, la participación de los hombres entre 25 y 54 años apenas ha disminuido en los últimos 40 años. Por el contrario, la incorporación

38: La tasa de actividad es el cociente entre la población activa y la de 16 y más años.

39: Hernández de Cos, Izquierdo y Urtasun (2011) cifran en torno a 6 décimas la contribución de la tasa de actividad al crecimiento potencial anual de la economía española durante la última fase expansiva (2000-2007).

40: Para más información, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al Primer Trimestre de 2015. Disponible en: <https://goo.gl/KB76bB>

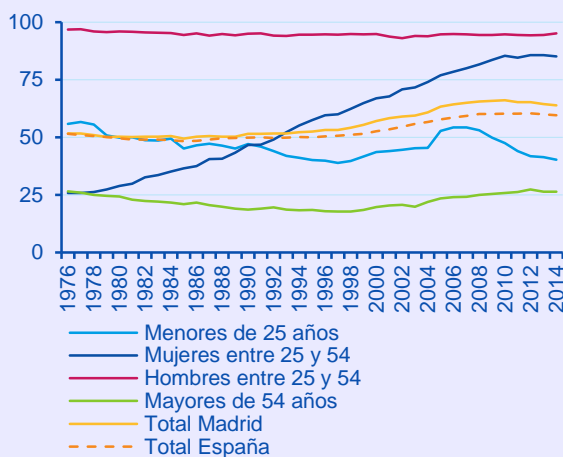
41: En promedio, la caída reciente de la tasa de actividad en las CC. AA. se sitúa en -1,2 puntos porcentuales (pp). El menor descenso tiene lugar en Andalucía (-0,4pp) y el mayor, en Baleares (-2,3pp).

42: Véanse Bengali, Daly y Valletta (2013), Executive Office of the President of the US (2014) o Fujita (2014), entre otros.

de la mujer al mercado de trabajo desde mediados de los años 70 se ha saldado con un incremento de casi 60 puntos de su tasa de actividad. Finalmente, la participación de jóvenes y mayores exhibe una evolución opuesta. Tras aumentar gradualmente durante la expansión, la tasa de actividad de los menores de 25 años se ha reducido en más de 13 puntos desde el inicio de la crisis debido, entre otros motivos, a sus dificultades de inserción laboral y a la prolongación de su etapa formativa. Por el contrario, el crecimiento de la participación laboral de los mayores de 54 años, que se inició a finales de los años 90, continúa.

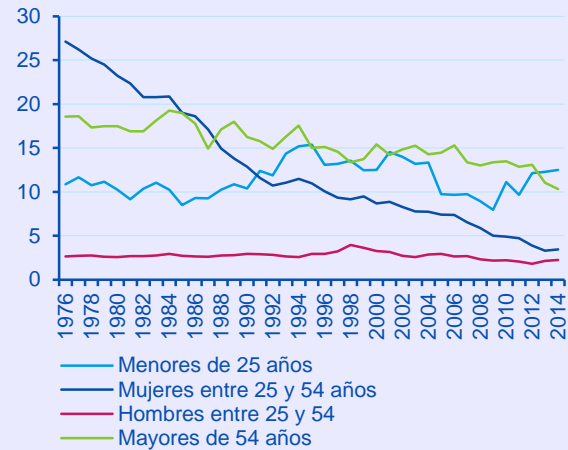
La evolución diferencial de las tasas de actividad de cada segmento de población no es un fenómeno específico de Madrid, sino generalizado en todas las comunidades autónomas. Además, **los datos sugieren que las tendencias dentro de cada grupo son comunes.** Como ilustra el Gráfico R.2.2, la dispersión de las tasas de participación es reducida y, salvo en el caso de los jóvenes, decreciente en el tiempo.

Gráfico R.2.1
Comunidad de Madrid: tasa de actividad por grupos de población (%)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos anteriores a 2005
Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico R.2.2
Dispersión de la tasa de actividad entre comunidades autónomas por grupos de población (Coeficiente de variación en porcentaje)



Series corregidas de datos atípicos y cambios metodológicos anteriores a 2005
Fuente: BBVA Research a partir del INE

¿Propensión a participar o efecto composición?

La evidencia recogida en el Gráfico R.2.1 sugiere que la caída de la participación laboral de los hombres entre 25 y 54 años y, sobre todo, de los jóvenes han contribuido a explicar la atonía reciente de la tasa de actividad agregada en la Comunidad de Madrid. Sin embargo, podría no ser el único determinante. Si el peso poblacional de los colectivos con una participación menor que la media –jóvenes y mayores de 54 años– hubiese crecido, la tasa de actividad de la economía habría caído aunque la propensión de cada individuo a ser activo hubiese aumentado. Esto es lo que se denomina ‘efecto composición’.

Para **distinguir qué parte de la dinámica de la tasa de actividad se debe al cambio en la participación de cada grupo o al efecto composición**, se realiza un análisis *shift-share*. La variación de la tasa de actividad entre los años $t-j$ y t ($\Delta LFPR_t = LFPR_t - LFPR_{t-j}$) se puede expresar como:

$$\Delta LFPR_t = \left[\underbrace{(LFPR_t^i - LFPR_{t-j}^i) p_t^i}_{\text{Efecto participación}} + \underbrace{(p_t^i - p_{t-j}^i) LFPR_{t-j}^i}_{\text{Efecto composición}} \right]$$

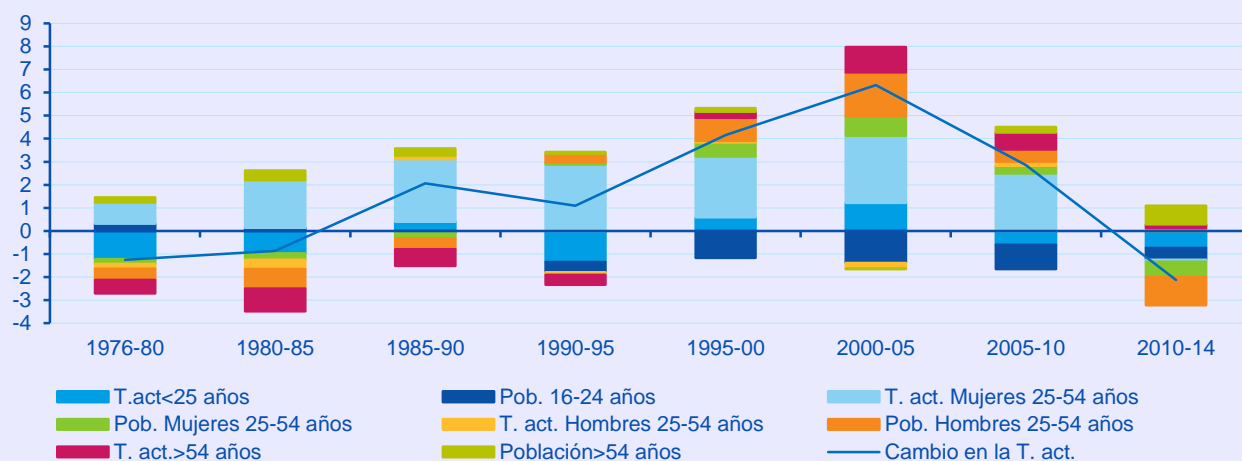
donde i denota el grupo poblacional (menores de 25 años, mujeres y hombres entre 25 y 54 años y mayores de 54 años), y p , el peso de cada colectivo en la población en edad de trabajar.

El Gráfico R.2.3 muestra la descomposición del crecimiento de la tasa de actividad agregada de la Comunidad de Madrid en periodos de cinco años. Si se centra la atención en el **último quinquenio**, se aprecia que **la presión a la baja sobre la tasa de actividad no solo se explica por la contribución negativa de los jóvenes, sino**

también por la disminución del peso de la población entre 25 y 54 años. Las repercusiones del envejecimiento de la cohorte más propensa a participar en el mercado laboral habrían sido todavía mayores si la población de 55 y más años no hubiesen seguido incrementado su tasa de actividad. Finalmente, se observa que las mejoras derivadas de la incorporación de la mujer al mercado laboral prácticamente se han agotado durante los últimos cinco años.

Gráfico R.1.3

Madrid: contribuciones a la variación quinquenal de la tasa de actividad (pp)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Una descomposición estructural de la tasa de actividad

Los resultados de la sección previa sugieren que la tasa de actividad depende de **factores estructurales y transitorios** cuya incidencia podría ser común entre regiones, pero no entre grupos poblacionales⁴³. Para corroborarlo, se estima un **modelo de componentes inobservados** para el conjunto de CC. AA. en el periodo 1976-2014.⁴⁴

La tasa de actividad del grupo poblacional i en la j -ésima región en el trimestre t ($LFPR_{i,j,t}$) se puede expresar como:

$$LFPR_{i,j,t} = \alpha_{i,j} * TLS_{i,t} + \beta_{i,j} * C_{i,t} + (\mu + \vartheta)_{i,j,t},$$

donde $\alpha_{i,j}$ y $\beta_{i,j}$ son, respectivamente, los impactos de la tendencia ($TLS_{i,t}$) y del ciclo ($C_{i,t}$) comunes a todas las CC. AA. para el i -ésimo colectivo. Por su parte, $(\mu + \vartheta)_{i,j,t}$ es un componente idiosincrásico que recoge elementos propios de cada región.

Los Gráficos R.2.4 a R.2.7 muestran los principales resultados que se desprenden de este análisis para Madrid:

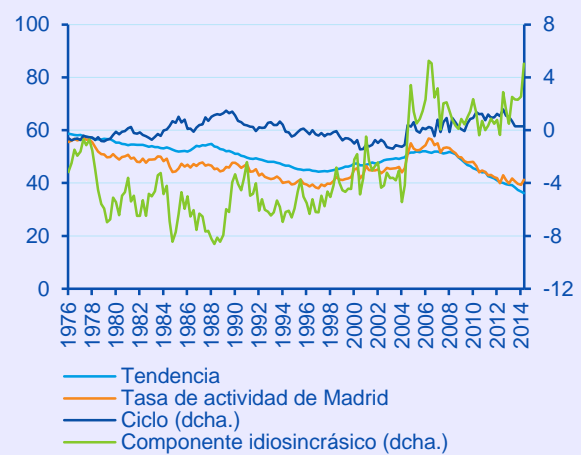
43: Para la economía estadounidense, por ejemplo, se estima que en torno a un tercio del deterioro de la tasa de participación es reversible ya que está explicado por el ciclo (FMI, 2014).

44: Para más detalles sobre la especificación del modelo, véase el Recuadro 2 de la publicación Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015.

- **La tasa de actividad de los menores de 25 años presenta una tendencia decreciente y un ciclo común a todas las CC. AA.** Sin embargo, la participación laboral de los jóvenes madrileños también exhibe un componente idiosincrásico que, hasta finales de la década de los noventa, explicó casi nueve puntos en promedio del diferencial negativo respecto a la tendencia común. Por último, el ciclo apenas condiciona la tasa de actividad de los jóvenes en la comunidad de Madrid (véase el Gráfico R.2.4).
- La participación de las mujeres entre 25 y 54 años presenta una tendencia común positiva. Sin embargo, **la tasa de actividad de las madrileñas se sitúa sistemáticamente por encima de la tendencia**, lo que queda recogido en el valor positivo del factor idiosincrásico. Aunque esta diferencia alcanzó los ocho puntos en la segunda mitad de la década pasada, se ha reducido a la mitad desde 2009. De nuevo, el componente cíclico común es irrelevante (véase el Gráfico R.2.5).
- **Los hombres entre 25 y 54 años no han modificado sustancialmente su propensión a participar en el mercado laboral.** Se rechaza la existencia de un ciclo común en este colectivo, mientras que el componente idiosincrásico juega un papel secundario (véase el Gráfico R.2.6).
- De las estimaciones relativas a la **participación laboral de los mayores de 55 años** se desprenden **señales positivas**⁴⁵ (véase el Gráfico R.2.7). En particular, se advierte una tendencia común creciente desde finales de los 90. El retraso en la edad de jubilación, así como los cambios normativos en las condiciones de acceso a la pensión contributiva, habrían ayudado a acelerar el aumento de la participación de este colectivo. Las estimaciones señalan que ambos factores

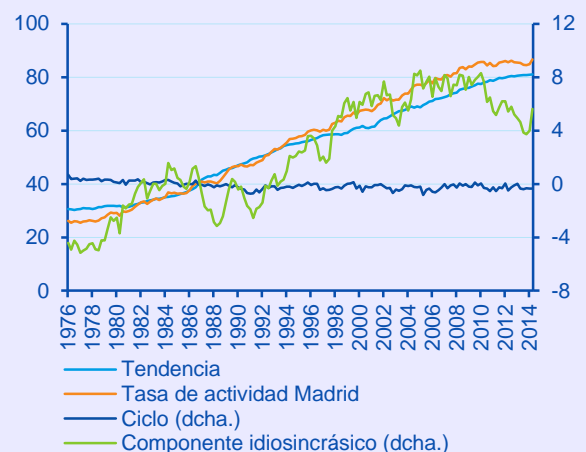
podrían estar jugando un papel más relevante en la Comunidad de Madrid, ya que se observa que **la participación de los mayores en la región mantiene desde principios de los años noventa un diferencial positivo respecto de la tendencia común**. Por último, las estimaciones indican que no existe un único componente cíclico.

Gráfico R.2.4
Jóvenes menores de 25 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.5
Mujeres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia

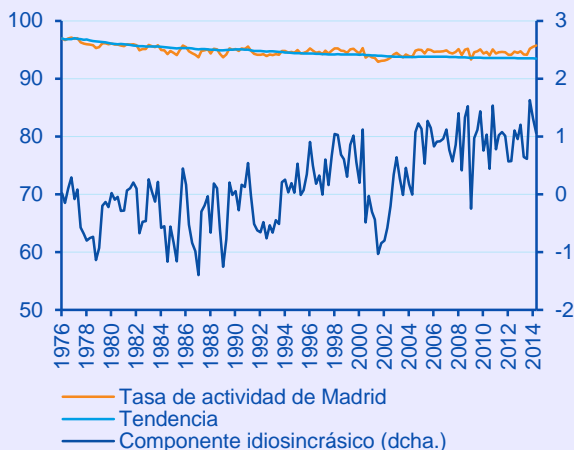


Fuente: BBVA Research

45: Las estimaciones de la tasa de actividad de este colectivo se han llevado a cabo excluyendo Galicia. Para más detalles, véase Situación Galicia correspondiente al primer semestre del 2015, disponible en: <https://goo.gl/4OH7kw>

Gráfico R.2.6

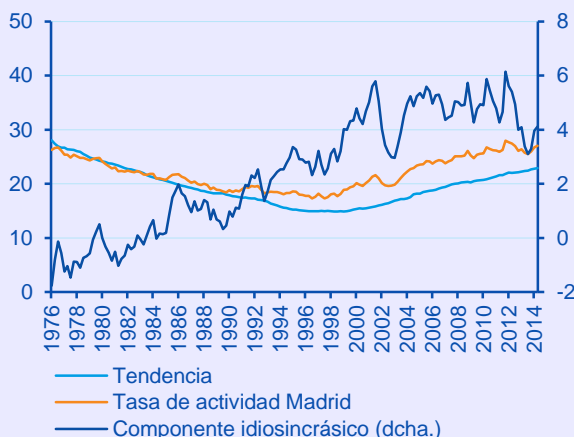
Hombres de 25 a 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.7

Mayores de 54 años: descomposición de la tasa de actividad en ciclo y tendencia*

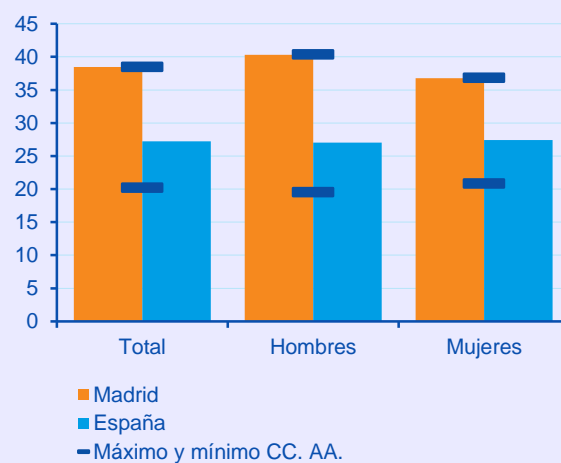


(*): Se ha excluido a Galicia de la estimación
Fuente: BBVA Research

La mayor propensión de las mujeres y los mayores a participar en el mercado laboral madrileño sugiere que **el coste de oportunidad de permanecer inactivo sería comparativamente elevado en Madrid** debido, entre otros motivos, a sus mayores niveles de cualificación. Como muestra el Gráfico R.2.8, la proporción de población con educación terciaria supera a la media nacional tanto para los hombres como para las mujeres.

Gráfico R.2.8

Población con estudios terciarios (2014, %)



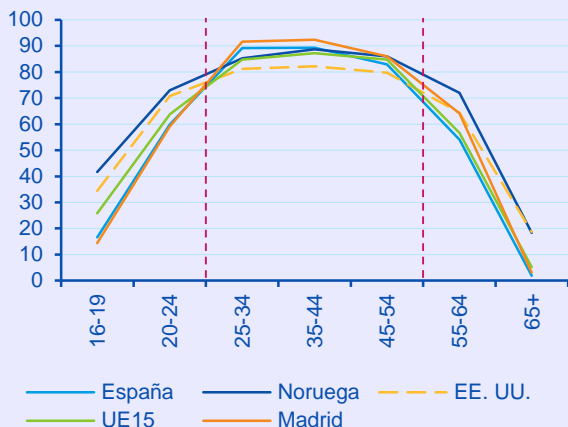
Fuente: BBVA Research a partir de INE

¿Puede la economía madrileña revertir la caída de la tasa de participación? Los países nórdicos como paradigma

Como se ha ilustrado en la sección anterior, la evolución de las tasas de actividad en Madrid se explica, sobre todo, por factores estructurales. Por tanto, la participación difícilmente retornará de forma automática a su nivel precrisis cuando el ciclo mejore.

Con todo, **la evidencia empírica indica que la tasa de actividad de la región, al igual que la española, tendrían margen de mejora.** Los madrileños entre 25 y 64 años han alcanzado cifras de participación similares –o, incluso, superiores– a las de economías de referencia (véase el Gráfico R.2.9). Sin embargo, las tasas de actividad de los menores de 25 años y de los mayores de 65 se sitúan por debajo del promedio de la UE-15 y a gran distancia de EE. UU. y de los países nórdicos.

Gráfico R.2.9
Tasa de actividad por tramos de edad (2013, %)

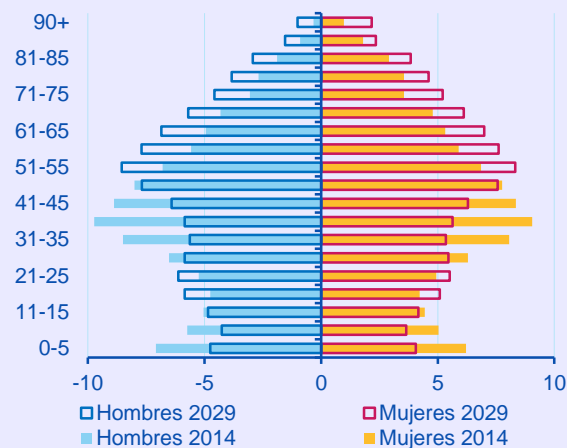


Fuente: BBVA Research a partir de la OCDE

Para intuir cómo podría evolucionar la tasa de actividad agregada de Madrid durante los próximos años, se construyen seis escenarios de participación (véase el Cuadro R.2.1). Se utilizan las últimas proyecciones de población del INE⁴⁶ (2014-2064) para ponderar la tasa de actividad de cada segmento de población (véase el Gráfico R.2.10).

En el primero de los escenarios ('Madrid 2014'), las tasas de participación de la región se mantienen constantes en sus niveles de 2014. En el segundo ('UE-15') y el tercero ('EE. UU.'), cada grupo alcanzaría la tasa de actividad de sus equivalentes europeos o estadounidenses en 2029. El cuarto ('CC. AA. Top 3') y el quinto ('Países Nórdicos') consideran que la participación de cada colectivo convergería al promedio de las tres comunidades autónomas con mayor participación (Balears, Madrid y Cataluña) o a la media de los países nórdicos (Finlandia, Noruega y Suecia), respectivamente. Por último, se elabora un 'Mejor escenario' en el que las tasas de actividad alcanzarían los valores máximos de los escenarios anteriores.

Gráfico R.2.10
Madrid: pirámides de población. Años 2014 y 2029



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Cuadro R.2.1
Escenarios de tasa de actividad en 2029. Valores de convergencia

	Menores de 25 años	Mujeres entre 25 y 54 años	Hombres entre 25 y 54 años	Mayores de 54 años
Madrid 2014	40,2	85,2	95,1	23,8
UE15	46,5	79,4	91,8	26,0
EE. UU.	55,0	73,9	88,4	40,3
CC. AA. top 3	45,4	85,3	94,5	26,3
Países nórdicos	54,1	85,7	91,5	45,0
Mejor de los escenarios	55,0	86,5	95,1	45,0

Fuente: BBVA Research a partir de INE y OCDE

Los resultados del Gráfico R.2.11, indican que la economía madrileña solo incrementaría su tasa de actividad a medio plazo si las propensiones a participar en el mercado laboral de jóvenes y, sobre todo, mayores se aproximan a las de EE. UU. o los países nórdicos.

En un escenario continuista⁴⁷, el envejecimiento de la población causaría una disminución de casi ocho puntos de la tasa de actividad agregada

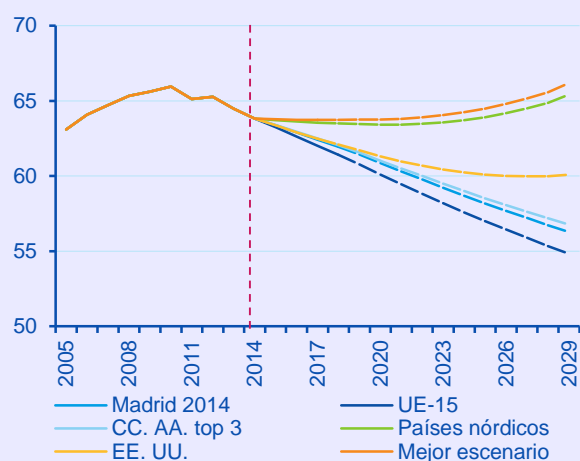
46: Disponibles aquí: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p278/p01/serie/&file=pcaxis>

47: Este escenario no contempla cambios en la tasa de actividad de los distintos grupos poblacionales y, por tanto, debería interpretarse como un caso extremo. Conforme se vayan incorporando nuevas cohortes al colectivo de mayores de 54 años podría observarse un aumento de la tasa de participación de este grupo.

durante los próximos 15 años⁴⁸. El descenso sería de siete puntos incluso si el porcentaje de activos en cada grupo poblacional converge al de las comunidades autónomas líderes.

Gráfico R.2.11

Madrid: proyecciones de la tasa agregada de actividad (%)



Fuente: : BBVA Research a partir del INE y OCDE

Conclusiones

La Comunidad de Madrid ha experimentado una evolución desfavorable de su tasa de actividad durante los últimos años después de más de dos décadas de crecimiento robusto, un hecho preocupante ya que la participación laboral es uno de los factores que influye en el potencial de crecimiento económico.

En este recuadro se han analizado las causas que subyacen a la evolución de la tasa de actividad en la Comunidad de Madrid. Los resultados indican que **los factores estructurales (envejecimiento de la población y prolongación de la etapa formativa de los jóvenes) dominan el comportamiento reciente de la tasa de participación**. Por el contrario, se encuentra poca evidencia a favor de la influencia de factores coyunturales, por lo que **no es probable una reversión de las pautas recientes con la mejora del ciclo económico**.

Finalmente, el recuadro analiza la **capacidad de la economía de Madrid para llevar a cabo un**

aumento estructural de su tasa de actividad.

Los resultados sugieren que, dado el envejecimiento demográfico esperado, **la participación laboral no crecerá a menos de que aumente la propensión de los jóvenes y, sobre todo, de los mayores de 64 años a ser activos**. Por ello, **se han de valorar positivamente todas aquellas políticas que incentiven la prolongación de la vida laboral**.

Referencias

BBVA Research (2015): "La caída reciente de la tasa de actividad en España: un desafío estructural", *Situación España. Primer trimestre de 2015*. Disponible en: https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-R2.pdf

Bengali, L., M. Daly y R. Valletta (2013): "Will Labor Force Participation Bounce Back?", Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*.

Doménech, R. y J.R. García (2012): "Sobre la necesidad de prolongar la vida laboral en España" *Observatorio Económico*. BBVA Research. Disponible en:

<https://www.bbva.com/publicaciones/sobre-la-necesidad-de-prolongar-la-vida-laboral-en-espana>

Executive Office of the President of the US (2014): "The Labor Force Participation Rate since 2007: Causes and Policy Implications". *Council of Economic Advisers*.

FMI (2014): "Recent US Labor Force Participation Dynamics: Reversible or not?", *IMF Country Report 14/222*.

Fujita, S. (2014): "On the Causes of Declines in the Labor Force Participation rate". Federal Reserve Bank of Philadelphia *Special Report*.

Hernández de Cos, P., M. Izquierdo y A. Urtasun (2011): "Una estimación del crecimiento potencial de la economía española". *Documentos Ocasionales* Nº 1104. Banco de España.

Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/Documentos/Ocasionales/11/Fich/do1104.pdf>

48: Los resultados son robustos a las proyecciones demográficas utilizadas. Si se opta por el escenario demográfico previsto por el INE en 2001 -más optimista que el actual- los resultados cualitativos apenas cambian.

4 ¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas? El caso de Madrid

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Mayo de 2015

1. Introducción

Uno de los grandes temas recurrentes en el debate político español ha sido el de la equidad del reparto territorial del gasto público y de los impuestos que lo financian. Un debate que, con niveles diferenciados de intensidad, se encuentra muy presente en la esfera pública prácticamente en todas las comunidades autónomas. En cada una de ellas se tiende a poner el foco sobre aquellos aspectos de las relaciones fiscales con el Estado que se perciben como injustos o discriminatorios desde una óptica local, muchas veces sin una base firme y documentada.

El nuevo Sistema de Cuentas Públicas Territorializadas (SCPT), adoptado recientemente por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, pretende ofrecer a la opinión pública española los datos necesarios para abordar este debate de una manera informada. La nueva herramienta estadística ofrece una radiografía detallada de las cuentas públicas de nuestro país que permitirá evaluar la racionalidad y la equidad del reparto territorial de los distintos componentes de los gastos e ingresos públicos, de acuerdo en cada caso con la lógica que los motiva.

En de la Fuente (2014) se resume brevemente la metodología del SCPT, se presentan sus principales resultados referidos a los ejercicios 2005 y 2011 y se exploran algunas de las implicaciones de los mismos, centrándose en cuestiones agregadas.⁴⁹ Tras una breve descripción de la estructura general del SCPT y de los criterios de imputación que se utilizan en el mismo, en la presente nota se examina la situación de la Comunidad de Madrid en términos de su participación en las distintas partidas presupuestarias.

2. La metodología del SCPT

El Cuadro 1 resume a grandes líneas la estructura del SCPT. El sistema recoge los ingresos y los gastos de una hipotética Administración Central aumentada a la que corresponderían en principio todos los recursos tributarios del país y que canalizaría después una parte de los mismos hacia las administraciones territoriales, bien mediante transferencias o bien a través de la cesión de determinados tributos. Así pues, los tributos municipales y los tributos cedidos a las comunidades autónomas aparecen tanto en el apartado de ingreso como en el de gasto, incluyéndose en este último caso dentro de las partidas de financiación autonómica y local. De esta forma, se recoge la práctica totalidad de los ingresos del sector público y se consigue que las Administraciones Territoriales se incluyan en el análisis no en términos de su gasto sino de los recursos agregados con los que cuentan para prestar los servicios de su competencia. Esto se hace así porque la financiación total de las comunidades autónomas y entidades locales es la única variable de interés desde la perspectiva del SCPT puesto que es lo que determina la capacidad global de prestación de servicios de unas administraciones que, en el ejercicio de su autonomía, pueden elegir patrones de gasto muy diferentes sin que ello plantee ningún problema desde la perspectiva de la equidad territorial.

49: Este trabajo está disponible en <http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>. Para una discusión más detallada de la metodología del SCPT y de sus resultados, véase también de la Fuente, Barberán y Uriel (2014).

Cuadro 4.1

Estructura General del SCPT**I. INGRESOS****I1. Ingresos impositivos homogéneos del Estado y las CCAA**

I1.1. Impuestos directos homogeneizados

I1.2. Impuestos indirectos homogeneizados

I2. Sobreesfuerzo fiscal regional y rebaja fiscal en Canarias y Ceuta y Melilla**I3. Impuestos municipales****I4. Cotizaciones sociales****I5. Otros ingresos de la Administración Central**

I5.1. Tasas, precios públicos y otros ingresos por venta de bienes o servicios

I5.2. Otros ingresos financieros o patrimoniales

*Ingresos totales a igual esfuerzo fiscal = I1 + I3 + I4 + I5**Ingresos totales = I1 + I3 + I4 + I5 + I2***G. GASTO****G1. Administración general y bienes y servicios públicos nacionales****G2. Gasto (propriadamente) territorializable***G2.1 Financiación autonómica*

Ingresos regionales homogéneos

- Recursos para competencias singulares de las CCAA de régimen común*

+/- Otros ajustes por competencias atípicas en com. forales y Ceuta y Melilla*

= Financiación a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal

+ Sobreesfuerzo fiscal regional

*= Financiación total a competencias homogéneas***G2.2. Financiación local****G2.3. Infraestructuras productivas y medioambientales****G2.4. Ayudas Regionales****G2.5. Otro gasto territorializable: sanidad, educación, seguridad, cultura,****G3. Protección y promoción social****G4. Regulación y promoción económica****G5. Intereses de la deuda pública**

Gasto total = G1 + G2 + G3 + G4 + G5

Gasto total a igual esfuerzo fiscal = Gasto total – sobreesfuerzo fiscal regional

Nota: (*) Los importes que se añaden a la partida de financiación regional o se substraen de la misma como correcciones por competencias no homogéneas se trasladan a o provienen de otras partidas de gasto.

Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado del ingreso se parte de los ingresos impositivos homogeneizados del Estado y las comunidades autónomas, esto es, de una estimación de la recaudación que estas administraciones habrían obtenido aplicando una escala de gravamen común en toda España. A esta partida se añade, en su caso, el “sobreesfuerzo fiscal” regional, en el que se incluyen los impuestos propios establecidos por las comunidades autónomas así como la recaudación diferencial resultante del uso que cada una de ellas ha hecho de su capacidad normativa en materia fiscal para subir o bajar los tipos de los tributos cedidos. También se incluyen en la partida de sobreesfuerzo (con signo negativo) las rebajas tributarias de las que disfrutaban Canarias y Ceuta y Melilla en aplicación de sus peculiares regímenes fiscales. A continuación se añaden los impuestos municipales, las cotizaciones sociales y los otros ingresos de la Administración Central (Estado, OOAA y Seguridad Social) para completar el agregado de ingresos públicos totales que se recoge en el SCPT.

Con el fin de facilitar la valoración de los distintos componentes del gasto público de acuerdo con la lógica que motiva a cada uno de ellos, el SCPT distingue entre cinco grandes partidas de gasto que persiguen objetivos diferentes y guardan relaciones muy distintas con el territorio. La primera de estas partidas (véase

G1 en el Cuadro 4.1) recoge los *bienes y servicios públicos de ámbito nacional e interés general*, esto es, cosas como la defensa, las relaciones exteriores o los gastos de funcionamiento de las altas instituciones del Estado que benefician de la misma forma a todos los españoles con independencia de dónde vivan estos y de dónde se localicen físicamente las unidades productoras de tales servicios. La tercera partida (G3) recoge el gasto en *prestaciones y servicios sociales* (tales como las pensiones o las prestaciones por desempleo). Se trata de prestaciones de carácter personal, con beneficios perfectamente divisibles entre individuos, que se pagan o reciben con criterios en principio uniformes en todo el territorio nacional que tienen que ver con la situación económica y personal de cada ciudadano. El cuarto grupo de programas (G4) agrupa el gasto en *regulación y promoción económica*, incluyendo ayudas a empresas y sectores que se asignan con criterios económicos y sectoriales y el quinto (G5) recoge los *intereses de la deuda pública* estatal.

La segunda partida del apartado de gasto (G2) contiene lo que se denomina en el SCPT el *gasto (propriadamente) territorializable*. Éste podría definirse a *grosso modo* como aquél que financia servicios o prestaciones a los que los ciudadanos tienen acceso en función de su lugar de residencia. Aquí se incluye la financiación de las administraciones locales y autonómicas, diversos programas nacionales y europeos de ayudas regionales, la inversión de la Administración Central en infraestructuras productivas y transporte y su gasto (en muchos casos residual) en educación, sanidad y otros bienes y servicios públicos de consumo colectivo y ámbito local o regional, tales como la seguridad ciudadana o los equipamientos culturales. En términos generales se trata de financiación para servicios que han de producirse localmente para tener el efecto deseado y que en muchas ocasiones son consumidos de forma colectiva por el conjunto de los habitantes de un determinado territorio. Estas características hacen que, a diferencia de lo que sucede en los otros grandes grupos de programas, el gasto medio por habitante (posiblemente ajustado por factores de coste) que se observa en las distintas comunidades autónomas dentro de aquellas subcategorías de gasto territorializable que deberían responder a una lógica igualitaria sea una referencia interesante que nos puede alertar sobre posibles disfunciones o inequidades en el reparto territorial de los recursos públicos. Aunque en ciertos casos, como pueden ser las ayudas territoriales, no sería en absoluto lógico esperar un reparto igualitario del gasto, el coste por habitante sigue siendo un dato relevante que conviene hacer explícito y que habrá que valorar en cada caso a la luz de los beneficios derivados del programa.

Dentro del gasto territorializable, en el SCPT se pone especial atención en la construcción de un agregado homogéneo de financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal (G2.1) que permite realizar comparaciones válidas entre todas las regiones, incluyendo a los territorios forales, a pesar de las notables diferencias competenciales que existen entre ellas. Para llegar a este agregado resulta necesario introducir una serie de ajustes a los datos brutos de financiación regional que consisten básicamente en cambiar de sitio ciertas partidas de gasto en el caso de aquellas comunidades o ciudades autónomas que tienen competencias atípicas al alza o a la baja. Por ejemplo, puesto que Cataluña es la única comunidad autónoma que ha asumido la gestión de las instituciones penitenciarias, el Estado no gasta nada en este servicio en territorio catalán, pero transfiere a la Generalitat unos recursos para cubrir el coste de esta competencia que se incluyen en la partida de financiación autonómica. Para evitar que esto distorsione las comparaciones entre regiones tanto en términos de financiación autonómica como de gasto en seguridad y justicia, en el caso de Cataluña resulta necesario deducir la transferencia citada de la primera partida y sumarla a la segunda, obteniéndose así dos agregados presupuestarios corregidos para esta región que, a diferencia de los originales, son directamente comparables con sus homólogos para otros territorios. La situación contraria se da en Ceuta y Melilla, donde la Administración Central sigue prestando directamente algunos servicios importantes que en el resto de España gestionan las Administraciones Territoriales, como la sanidad o la educación. En este caso, es el gasto estatal relevante el que ha de trasladarse al apartado de financiación regional para que tanto esta última variable como la partida de origen sean comparables con las calculadas para las comunidades autónomas.

Criterios de imputación del ingreso y el gasto público

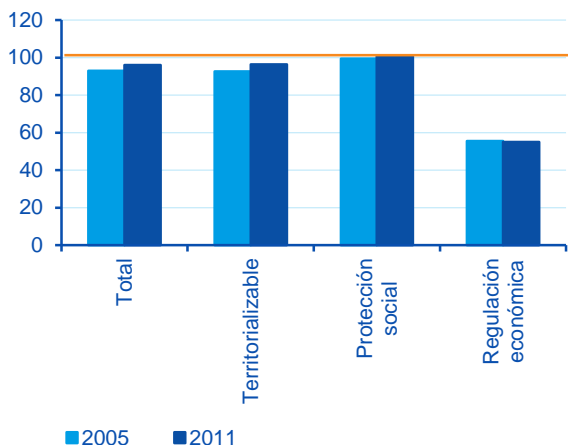
Para completar el SCPT es necesario distribuir las distintas partidas de ingreso y gasto entre las regiones españolas, incluyendo a Ceuta y Melilla como un territorio único adicional que sumar a las diecisiete comunidades autónomas. Aunque la literatura recoge una variedad de posibles metodologías que pueden utilizarse en esta tarea, puesto que el objetivo fundamental del SCPT es el de informar la discusión sobre la equidad del reparto de los costes y beneficios derivados de la actuación pública, el único enfoque que resulta apropiado es el conocido como de *carga-beneficio*, que se centra en la distribución geográfica de los beneficios directos del gasto público y de las cargas impositivas que lo financian. Con esta metodología, el gasto público se asigna al territorio en el que residen sus beneficiarios, entendiendo por tales a los ciudadanos que son en última instancia los consumidores o receptores de los bienes, servicios o prestaciones relevantes y no a sus productores directos, que pueden ser los receptores inmediatos del gasto público en contraprestación por su trabajo o por la producción de bienes o servicios intermedios pero no son en ningún caso los destinatarios finales de tales servicios. De la misma forma, los ingresos tributarios y las cotizaciones sociales se asignan a la comunidad de residencia de los contribuyentes que en última instancia soportan la carga de cada impuesto, que no son necesariamente los que lo pagan en primera instancia y podrían residir en un territorio distinto de aquel donde se produjo el hecho susceptible de gravamen.

A diferencia de otros estudios (véase por ejemplo Generalitat de Catalunya, 2014), en el SCPT se ha optado por no realizar una imputación alternativa de ingresos y gastos de acuerdo con el llamado *método de flujo monetario*. El uso de este criterio de reparto, que asigna el gasto al lugar en el que éste se materializa físicamente, suele defenderse con el argumento de que es el que mejor permite aproximar el impacto de la actuación de las administraciones públicas sobre la actividad económica de los distintos territorios. Sin embargo, a efectos de la discusión sobre equidad que motiva las nuevas Cuentas Territorializadas, los posibles efectos indirectos del gasto público sobre el empleo y la actividad económica deberían ser una consideración muy secundaria en el mejor de los casos. Por otra parte, resulta bastante dudoso que el método de flujo monetario recoja adecuadamente tales efectos, pues lo relevante no sería en todo caso dónde se materializa el gasto de la Administración, que es el dato que se utiliza en esta metodología, sino dónde se producen los bienes y servicios que ésta compra, lo que generalmente no se conoce.

3. El caso de Madrid

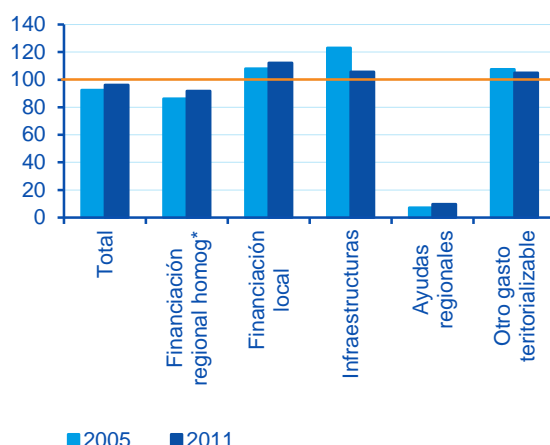
En esta sección se analiza la posición relativa de la Comunidad de Madrid en términos de su participación en el reparto del ingreso y el gasto público durante los ejercicios 2005 y 2011, utilizando índices de gasto e ingreso por habitante normalizados por la media nacional, que se iguala a 100 en cada período. Comenzando por el lado del gasto, Madrid presenta un nivel de gasto público por habitante inferior a la media nacional, con un índice agregado de gasto de 93 en 2005 y de 96 en 2011 (véase el Gráfico 4.1). Una parte de la desviación con el promedio proviene del gasto en regulación económica (fundamentalmente ayudas agrícolas) que se sitúa muy por debajo de la media en Madrid debido al reducido peso de su sector agrícola.

Gráfico 4.1
Índices de gasto por habitante a igual esfuerzo fiscal, Madrid*, media nacional = 100



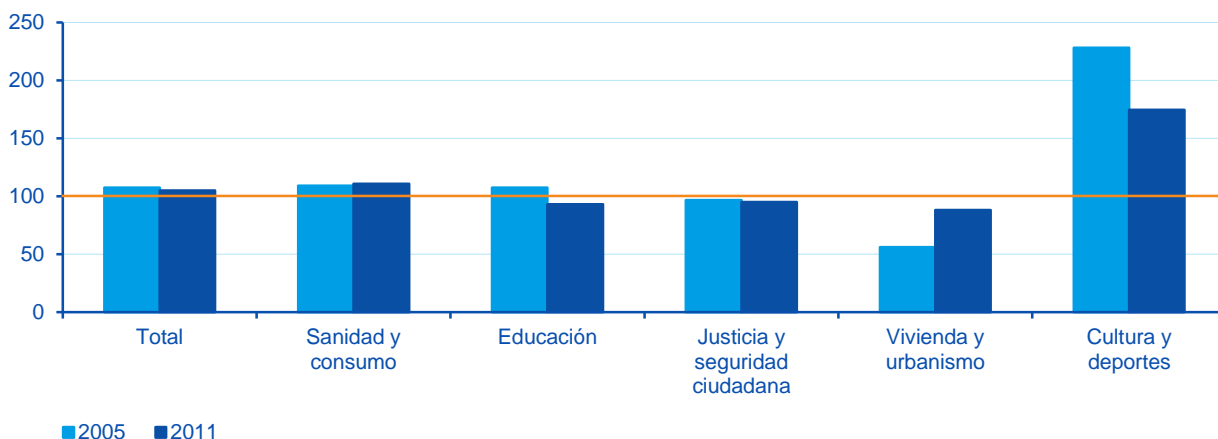
*: En el gasto territorializable se incluye la financiación regional calculada a igual esfuerzo fiscal, esto es, suponiendo que la comunidad hubiese aplicado la escala tributaria "media" en todos los impuestos cedidos y no hubiese creado ningún impuesto propio.
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.2
Índice de gasto territorializable por habitante a igual esfuerzo fiscal y sus componentes, media nacional = 100



*: La financiación regional homogeneizada se calcula a igual esfuerzo fiscal (véase la nota al gráfico anterior) y a competencias homogéneas, esto es, excluyendo la financiación ligada a ciertas competencias singulares que no todas las comunidades autónomas han asumido.
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.3
Índice de otro gasto territorializable por habitante y sus componentes, media nacional = 100



Fuente: Á. de la Fuente

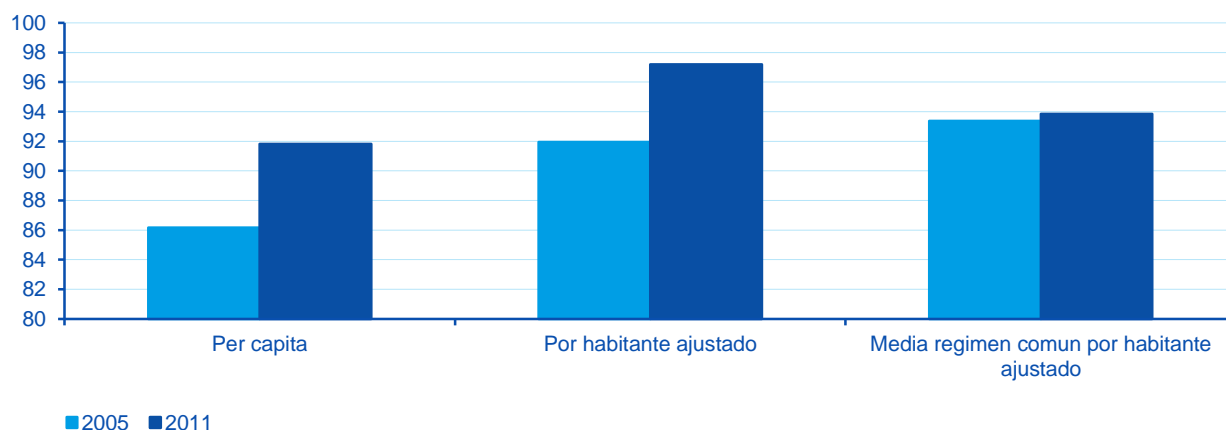
También existe una cierta desviación a la baja en relación al promedio nacional en el caso del *gasto propiamente territorializable*. El Gráfico 4.2 muestra los componentes de este indicador. Tanto en 2005 como en 2011, Madrid se sitúa por encima de la media en términos de financiación local por habitante (gracias en buena parte a unos ingresos tributarios municipales relativamente elevados), gasto en infraestructuras y transporte y otras categorías de gasto territorializable. Por otra parte, y en coherencia con su elevado nivel de renta, Madrid recibe muy pocas ayudas regionales nacionales o europeas.

La partida de *otro gasto territorializable* se desagrega en el Gráfico 4.3 en una serie de componentes entre los que se encuentran el gasto residual del Estado en funciones no transferidas de sanidad y educación

junto con el gasto en cultura, justicia y seguridad ciudadana y vivienda. Dentro de este apartado, Madrid destaca por un nivel muy elevado de gasto en cultura, en torno al doble de la media nacional, que refleja la concentración en la capital de muchos grandes equipamientos e instituciones culturales de ámbito nacional. Por otro lado, las ayudas estatales a la vivienda son muy inferiores al promedio, lo que también es coherente con el elevado nivel de renta de la región.

El otro apartado de gasto territorializable en el que la Comunidad de Madrid presenta un gasto por habitante inferior a la media nacional es el de financiación autonómica. En este caso, sin embargo, conviene afinar especialmente el análisis puesto que, a la hora de determinar si una comunidad autónoma está relativamente bien o mal financiada, es importante tener en cuenta no sólo el tamaño de su población sino también la estructura por edades de la misma y algunas características geográficas (como la extensión o la insularidad) que tienen una incidencia muy significativa sobre la demanda y los costes unitarios de provisión de los servicios de titularidad autonómica, como la sanidad y la educación. Para incorporar estos factores al análisis, en el sistema de financiación regional se calcula un indicador de *población ajustada* que es seguramente una mejor referencia que la población regional bruta a los efectos que aquí nos interesan.

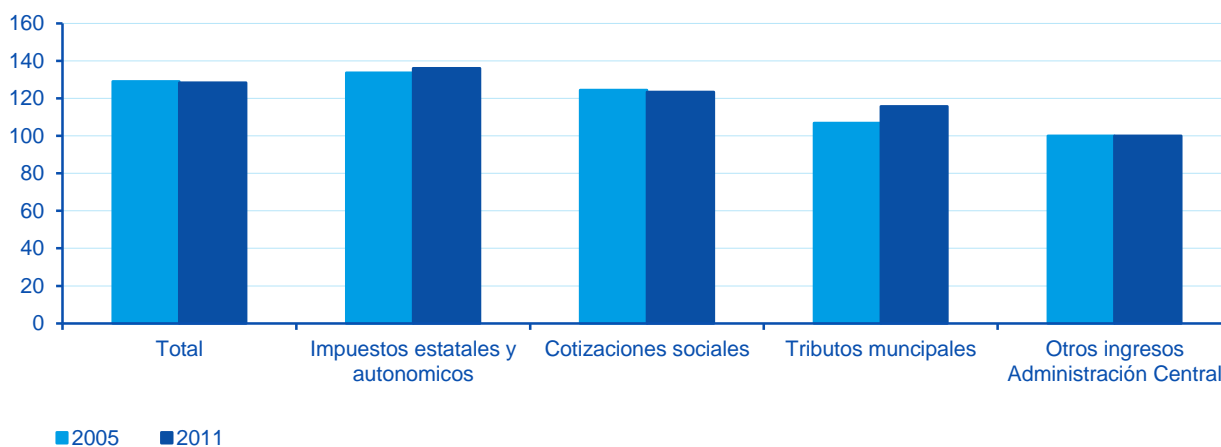
Gráfico 4.4

Financiación regional a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal

Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.4 compara la financiación per cápita de la Comunidad de Madrid con su financiación por habitante ajustado y con el promedio de esta última variable en el conjunto de las comunidades de régimen común (esto es, todas excepto las comunidades forales de Navarra y el País Vasco). Obsérvese que el indicador de financiación madrileño mejora apreciablemente cuando se utiliza la población ajustada en vez de la población bruta, lo que indica que el coste esperado por habitante de los servicios autonómicos en Madrid es relativamente bajo por tratarse de una población relativamente joven y concentrada en un territorio relativamente pequeño. Aun así, Madrid se sitúa por debajo del promedio nacional en términos del indicador de financiación regional, pero únicamente cuando incluimos en el cálculo a las comunidades forales, que disfrutaban de un régimen especial y de unos niveles de financiación muy superiores a los del resto de España. Cuando la comparación se realiza con el conjunto de las comunidades de régimen común, Madrid se sitúa en torno a la media.

Gráfico 4.5
Ingresos públicos a igual esfuerzo fiscal



Fuente: Á. de la Fuente

Por el lado de los ingresos públicos, finalmente, Madrid se caracteriza por soportar una carga tributaria claramente superior a la media, tal y como cabría esperar dado el elevado nivel de renta relativa de la comunidad, que disfrutaba de un PIB per cápita 30 puntos por encima de la media nacional. Los componentes de la partida de ingresos públicos se recogen en el Gráfico 4.5.

4. Conclusión

En términos generales, la situación madrileña en el reparto de los ingresos y gastos públicos no presenta indicios de la existencia de violaciones significativas del principio de equidad en perjuicio de la región. Como cabría esperar en el caso de una comunidad de renta elevada, los contribuyentes madrileños soportan una carga fiscal superior a la media, pero que parece estar en línea con su nivel de renta. Por el lado del gasto, quizás la cuestión más preocupante sea una cierta infrafinanciación de la comunidad autónoma en relación con el promedio nacional, pero éste es un problema compartido por buena parte de los territorios de régimen común, entre los que Madrid se sitúa aproximadamente en el promedio. De igual forma, el bajo nivel de gasto observado en conceptos como ayudas regionales y a la vivienda o en subvenciones agrarias tampoco resulta sorprendente o preocupante dadas las características de la región. Finalmente, aunque se trata de una partida con un peso muy reducido en el gasto agregado, cabría preguntarse si la fuerte concentración en la capital del gasto estatal en cultura resulta razonable.

Referencias

de la Fuente, A. (2014). “¿Qué nos dicen las nuevas Cuentas Territorializadas?” Estudios sobre Economía Española, no. 2014-13, Fedea, Madrid.

<http://www.fedea.net/documentos-hacienda-autonomica/>

de la Fuente, A., R. Barberán and E. Uriel (DBU, 2014). “Un sistema de cuentas públicas territorializadas para España: Metodología y resultados para 2011.” Estudios sobre Economía Española no. 2014-03, FEDEA, Madrid.

<http://documentos.fedea.net/pubs/eee/eee2014-03.pdf>

Generalitat de Catalunya (2014). Metodologia i càlcul de la balança fiscal de Catalunya amb el sector públic central l'any 2011. Departament d'Economia i Coneixement, Barcelona.

http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_sp_financament/arxius/estadistiques-informes/Monografia-BF-2011.pdf

5 Tablas

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid

	2014 (a/a)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Último mes
Ventas Minoristas	-0,2%	0,9%	3,8%	3,3%	-0,2%	0,0%	abr-15
Matriculaciones	14,9%	18,8%	16,7%	23,4%	-0,6%	7,5%	may-15
IASS	1,8%	2,7%	3,3%	4,1%	-0,1%	1,1%	mar-15
Viajeros Residentes (1)	12,7%	4,8%	9,8%	7,1%	14,2%	6,0%	abr-15
Pernoctaciones Residentes (1)	13,1%	3,7%	9,8%	7,7%	11,6%	7,2%	abr-15
IPI	-1,2%	1,5%	0,2%	1,7%	-1,1%	-0,6%	abr-15
Visados de Viviendas	25,0%	1,4%	24,8%	22,0%	-0,7%	-13,4%	mar-15
Transacciones de viviendas	6,8%	2,6%	11,7%	8,5%	10,7%	8,0%	abr-15
Exportaciones Reales (2)	-7,5%	2,8%	6,7%	3,7%	4,2%	3,1%	mar-15
Importaciones	5,2%	7,7%	8,9%	3,4%	-0,2%	-0,4%	mar-15
Viajeros Extranjeros (3)	10,4%	4,6%	10,1%	4,3%	12,3%	3,3%	abr-15
Pernoctaciones Extranjeros (3)	10,1%	2,9%	10,8%	0,9%	13,5%	1,9%	abr-15
Afiliación a la SS	1,5%	1,6%	3,3%	3,1%	0,5%	0,4%	may-15
Paro Registrado	-5,9%	-5,6%	-8,0%	-6,9%	-1,1%	0,5%	may-15

(1) Residentes en España

(2) Exportaciones de bienes

(3) No Residentes en España.

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

Cuadro 5.2

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

	2012	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
PIB real	-0,8	-0,4	0,9	1,6	2,2
Consumo privado	-1,3	-0,6	1,0	1,7	1,6
Consumo público	-0,1	0,2	0,7	0,5	0,9
Formación Bruta de Capital Fijo	-3,5	-2,4	1,0	1,5	4,4
Inventarios (contribución al crecimiento)	-0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	-2,2	-0,8	0,8	1,3	2,0
Exportaciones (bienes y servicios)	2,6	2,1	3,7	5,2	5,9
Importaciones (bienes y servicios)	-1,0	1,3	3,8	4,9	6,1
Demanda externa (contribución al crecimiento)	1,4	0,4	0,1	0,3	0,2
Precios					
IPC	2,5	1,4	0,4	0,1	1,3
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	1,2
Mercado laboral					
Empleo	-0,5	-0,7	0,6	1,0	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	11,3	12,0	11,6	11,0	10,3
Sector público					
Déficit (% PIB)	-3,6	-2,9	-2,4	-2,1	-1,6
Deuda (% PIB)	89,1	90,9	91,9	92,4	91,9
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,5	2,2	2,3	3,2	3,2

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

Promedio anual, %	2012	2013	2014	2015	2016
Estados Unidos	2,3	2,2	2,4	2,9	2,8
Eurozona	-0,8	-0,4	0,9	1,6	2,2
España	-2,1	-1,2	1,4	3,0	2,7
Reino Unido	0,7	1,7	2,8	2,5	2,3
América Latina *	2,8	2,5	0,8	0,6	2,1
EAGLES **	5,8	5,6	5,3	4,9	5,3
Asia-Pacífico	5,7	5,9	5,7	5,8	5,8
Japón	1,8	1,5	0,0	1,3	1,2
China	7,8	7,7	7,4	7,0	6,6
Asia (exc. China)	4,1	4,5	4,3	4,9	5,0
Mundo	3,4	3,4	3,4	3,5	3,9

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

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

Fecha de cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Variables financieras

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016(p)
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
Eurozona	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
China	6,00	6,00	5,60	4,60	4,60
Tipos de Interés a 10 años (Promedio)					
EEUU	1,8	2,3	2,5	2,1	2,7
Alemania	1,6	1,6	1,2	0,3	1,0
Tipos de Cambio (Promedio)					
USD-EUR	0,78	0,75	0,75	0,96	0,94
EUR-USD	1,29	1,33	1,33	1,04	1,07
GBP-USD	1,59	1,56	1,65	1,47	1,60
JPY-USD	79,8	97,5	105,8	124,3	131,7
CNY-USD	6,31	6,20	6,14	6,19	6,09

Fecha cierre de previsiones: 30 de abril de 2015.

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

Guillermo García
guillermo.garcia.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

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

Alba Duchemin
alba.duchemin@bbva.com
+34 91 xxx xx xx

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

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

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.tabarena@bbva.com
+34 91 807 51 44

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com