

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Madrid

Primer semestre 2018

13 Junio 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- **Crecimiento global elevado pero aumenta la incertidumbre.** El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, apoya el crecimiento mundial, pero el proteccionismo y las políticas económicas (Italia) son un riesgo
- En Madrid, **el PIB aumentó un 3,4% a/a en 2017.** Se espera que **el crecimiento siga en niveles similares en 2018, y que se mantenga sólido en 2019 (2,7% a/a).** Los factores que justifican la continuación de la recuperación son un entorno exterior favorable, y políticas monetaria y fiscal expansivas
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno a **156 mil puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se reduciría hasta el 12,7%** a finales de 2019
- **Entre los riesgos** se encuentran los relacionados con el entorno político, un aumento significativo e inesperado de los tipos de interés o el incremento de las barreras al comercio
- A medio y largo plazo, es **necesaria la implementación de políticas** que intensifiquen la reducción de los desequilibrios de la economía madrileña



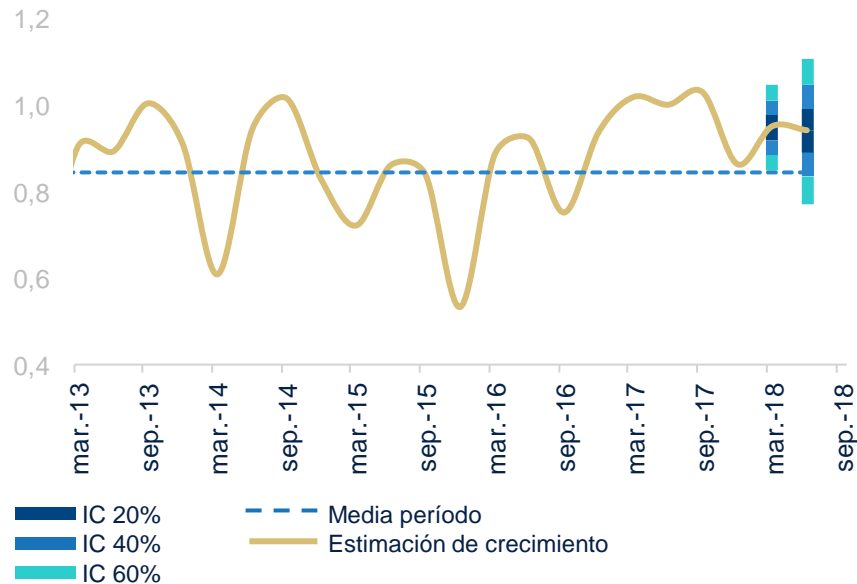
01

Situación Global

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)

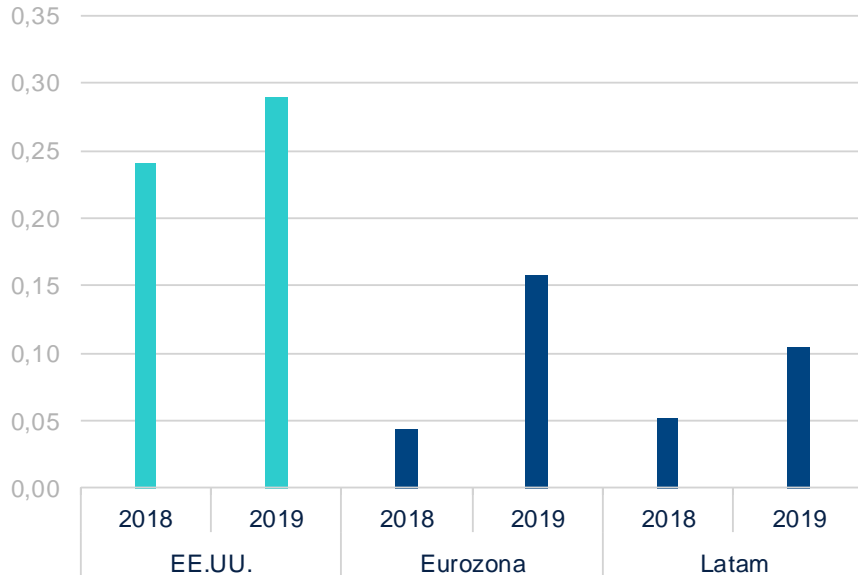


- El crecimiento mundial continúa, con algunas señales de divergencia entre áreas y desaceleración en la UEM
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas. Aumentan las tensiones financieras en emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación sobre todo en Europa

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el crecimiento global

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)

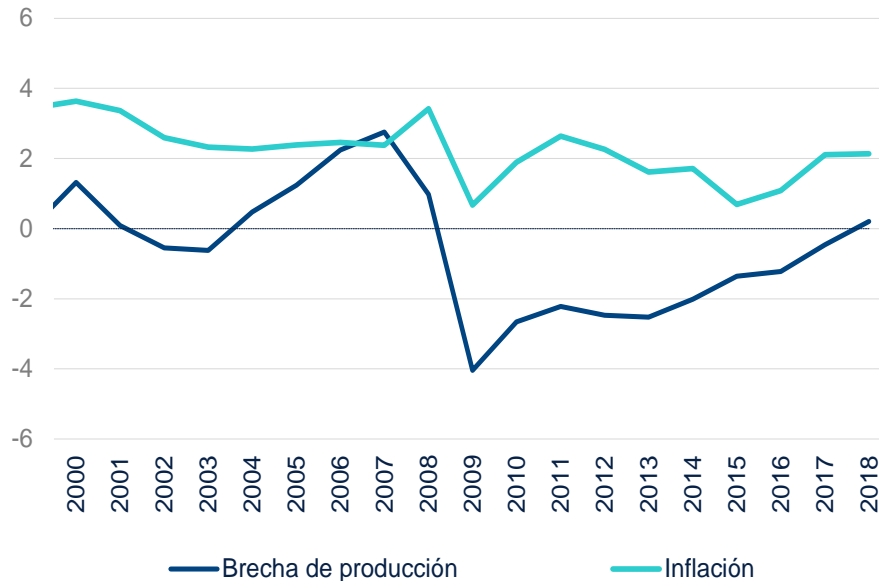


- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina, tensiones financieras en emergentes o aumento de la volatilidad global)

Inflación subyacente contenida

OCDE: brecha de producción e inflación

(% PIB potencial, % a/a)



- Reducción de la capacidad ociosa de las economías, pero con margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas
- Menor reacción de los precios al aumento de la actividad: globalización, cambio tecnológico, flexibilización mercados de trabajo, etc.
- El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas

El BCE está avanzando en la salida del QE sin generar tensiones



FED

**Ciclo alcista de tipos y
reducción del balance en marcha**

Subida prevista de 100pbs en 2018 hasta 2,5% y al 3% a finales de 2019 y reducción del balance de 440.000 millones de dólares

Foco: ganar margen de maniobra



BCE

En 2018 se pondrá fin al QE

No se producirán subidas de antes de 2019

Foco: evitar una aceleración repentina de tipos largos

Elementos clave en la salida:



**Tipos largos y
primas de riesgo**

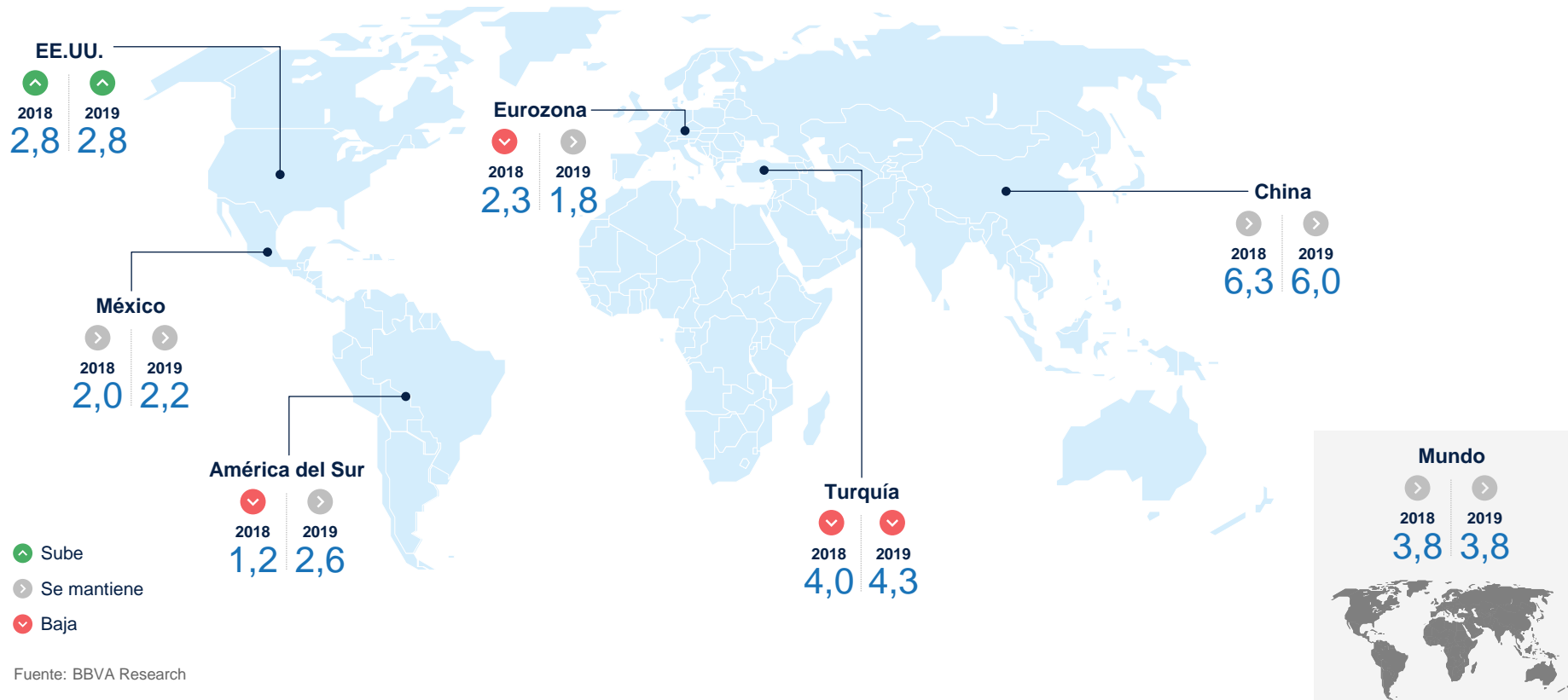


**Tipo de cambio
(apreciación del dólar)**



**Expectativas de
subidas de tipos**

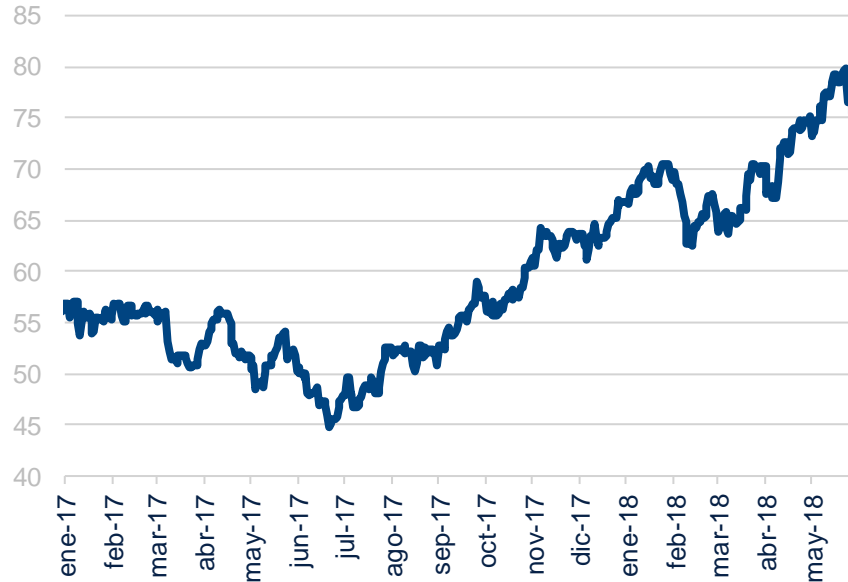
Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



Riesgos globales: crecientes en el corto plazo

Precios del petróleo

(\$ por barril)

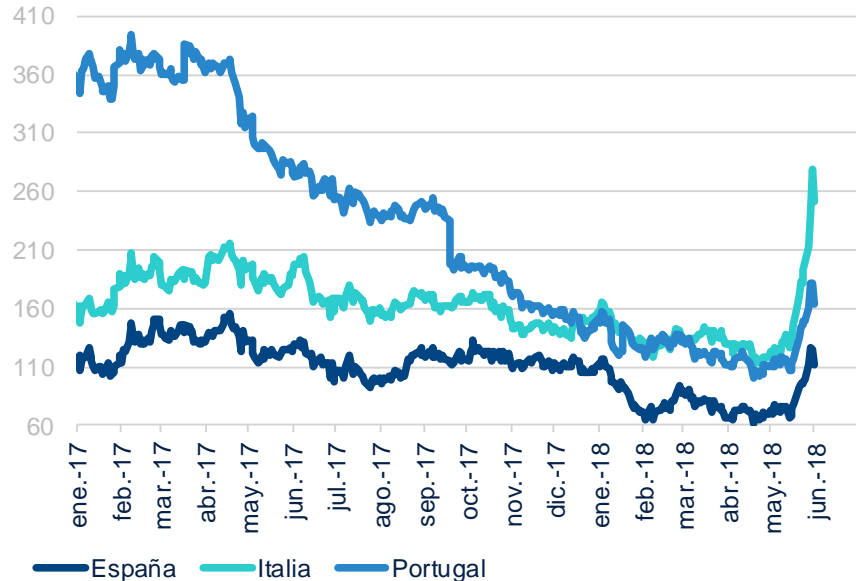


- El aumento del precio del petróleo hasta 80\$ por barril, por encima de nuestro escenario, se debe principalmente a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos
- Sus efectos serán asimétricos por países y esperamos que sean temporales
- El aumento de los tipos de interés en EE.UU. ha provocado una depreciación (diferenciada) de los activos en emergentes, especialmente en sus tipos de cambio

Aumento de volatilidad en mercados, tanto en emergentes como en desarrollados

Prima de riesgo en países periféricos

(Diferencial del bono soberano 10 años frente al bono alemán, puntos básicos)

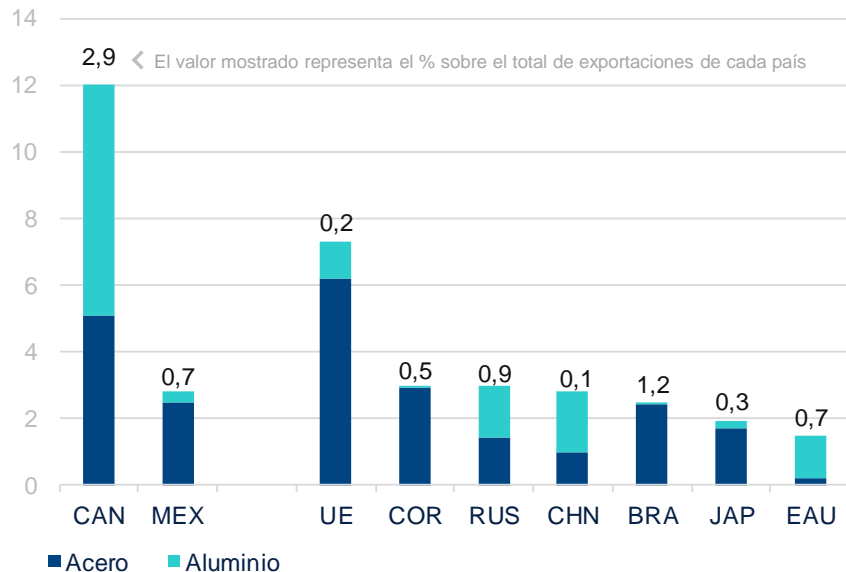


- El incremento en los tipos de la curva de tipos de interés ha aumentado la incertidumbre sobre la financiación en algunos países con desequilibrios externos
- Además, el riesgo político se ha incrementado en la UEM, particularmente en Italia, donde no solamente reduce la probabilidad de avanzar en una mayor integración, sino que también genera dudas a corto plazo

El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

EE.UU.: importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país

(MM de dólares, % total exportaciones)



Fuente: BBVA Research

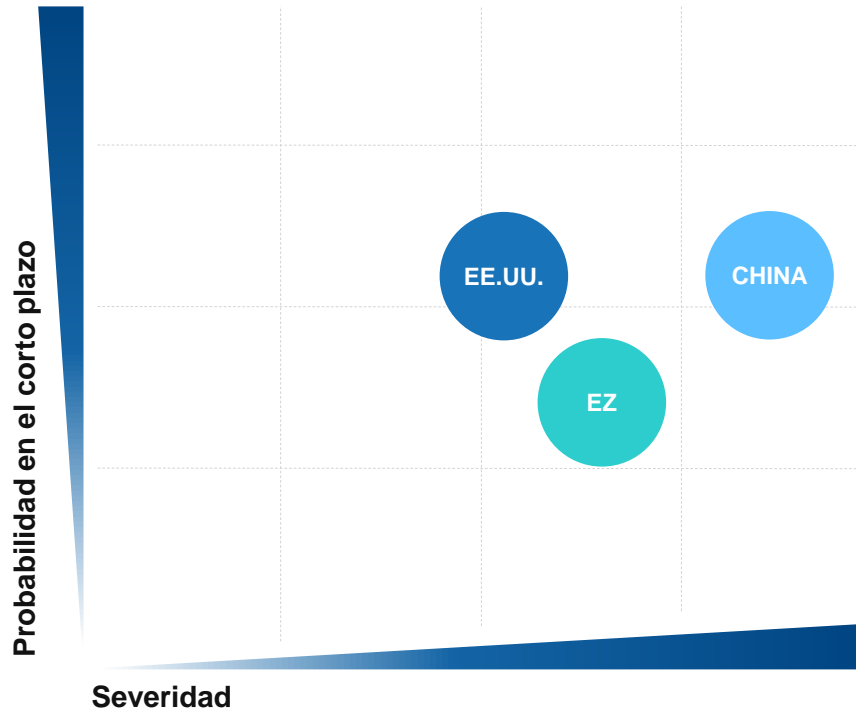
- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño para la UE:

- Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
- El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados

Para China, los aranceles tienen un impacto mayor:

- 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
- Pero las exenciones a la UE se acaban
 - A partir del 1 de junio se implantan aranceles del 25% para acero y 10% para aluminio...
 - ... y puede ser el principio de una escalada mayor

Riesgos globales: crecientes en el corto plazo



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos y en las tensiones financieras en emergentes

EUROZONA

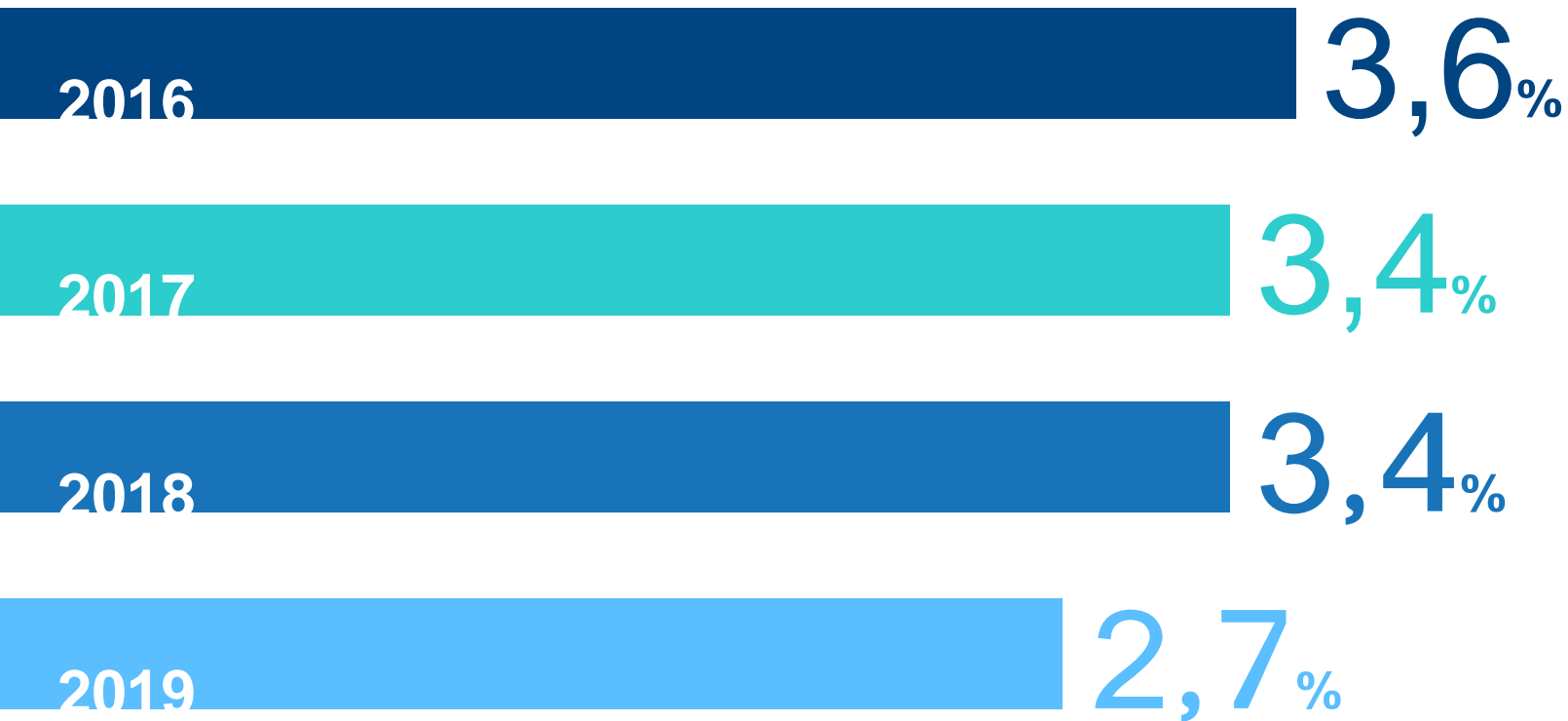
- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbres sobre el programa del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria



02

Situación Madrid Primer semestre 2018

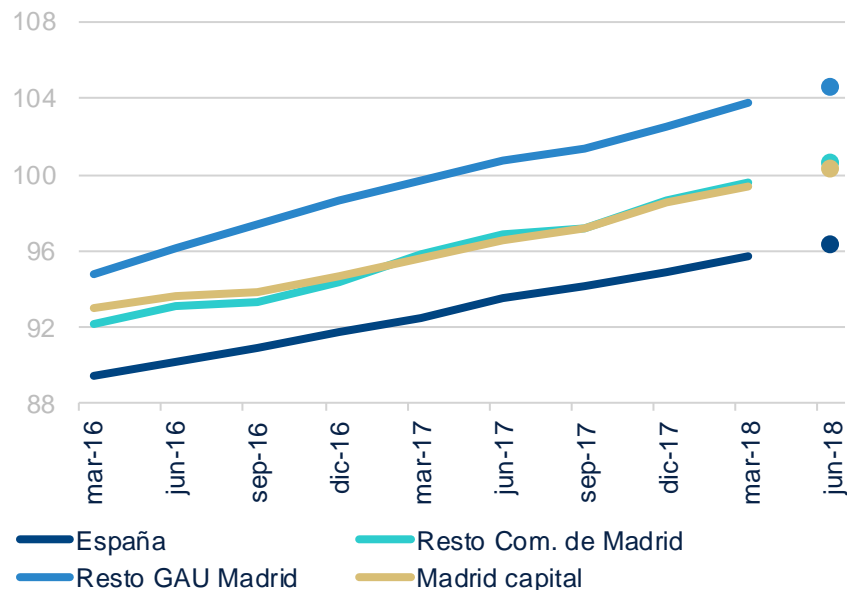
El crecimiento se mantendrá sólido en este bienio



La afiliación superará el nivel pre-crisis en todas las áreas a cierre de trimestre, con un crecimiento bastante homogéneo

Madrid: afiliación por áreas urbanas

(1T08=100, CVEC)

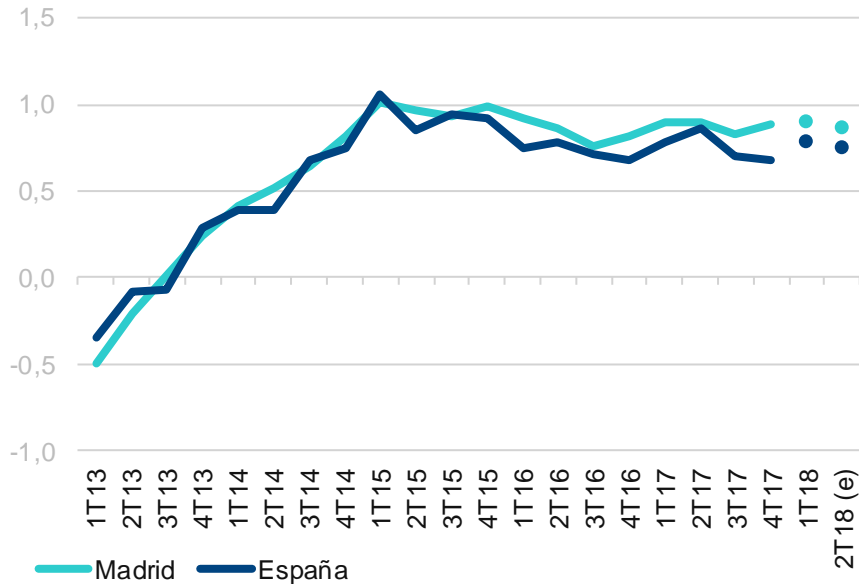


- El mercado laboral se aceleró en 2017 creciendo un 3,8% (3,3% en 2016), ocho décimas por encima del promedio nacional
- La comunidad recuperará el nivel de afiliación pre-crisis en las diversas áreas urbanas en 2T18, destacando el nivel de afiliación del gran área urbana (GAU) de Madrid (ex-capital)
- Por áreas urbanas el crecimiento es bastante homogéneo, si bien persisten diferencias en el nivel

El crecimiento sigue sólido en Madrid en la primera mitad de 2018

Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA

(%, t/t)



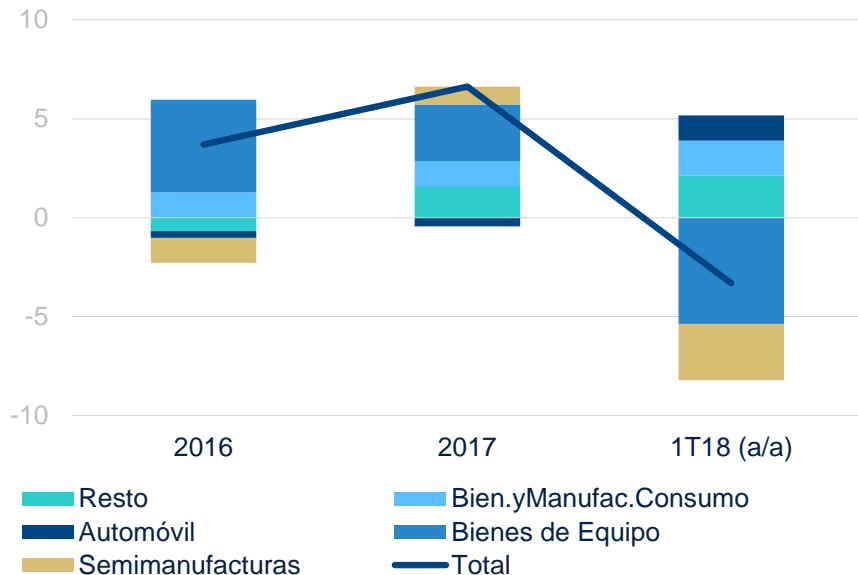
- La actividad creció un 3,4% en 2017, dos décimas por debajo de 2016, con avances promedio del PIB cercanos al 0,9% t/t CVEC en ambos semestres
- Los primeros datos de 2018 apuntan a que el crecimiento en Madrid se podría mantener en dicho nivel durante el primer semestre del año
- Se espera que la actividad se mantenga sólida en el 3,4% en 2018 y alrededor del 2,7% en 2019

El crecimiento exportador del año pasado no continuó en 1T18:

Las exportaciones cayeron en el primer trimestre de 2018

Madrid: exportaciones de bienes por sector

(%, a/a y contribuciones sectoriales p.p.)



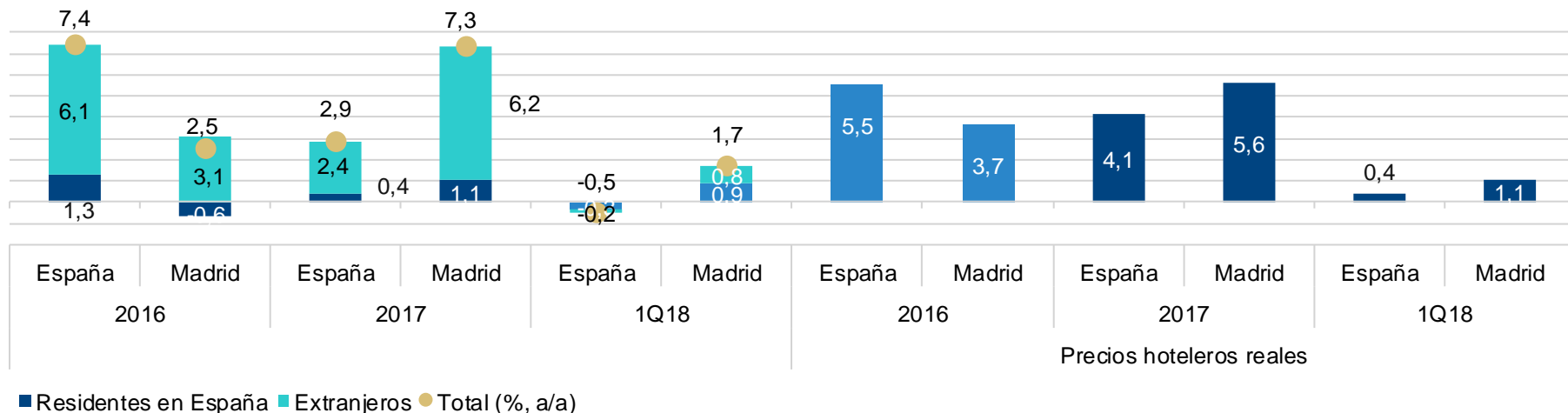
- Las exportaciones madrileñas crecieron un 6,1% en 2017 (+3,7% en 2016) pero se reducen en 1T18 (-4,9% t/t CVEC)
- Todos los principales sectores impulsaron el crecimiento el año pasado, en particular por la eurozona. Bienes de equipo y semimanufacturas explican la debilidad de 1T18
- La recuperación de la economía europea y la mayor apertura comercial sustentarán el buen desempeño en 2018

El crecimiento del turismo se modera en el comienzo de 2018:

Sigue el crecimiento del turismo, con aumentos de precios y rentabilidad

Pernoctaciones y precios reales hoteleros

(%, a/a y contribuciones por segmento)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El turismo madrileño se aceleró el año pasado por la aportación de los extranjeros, que representan casi seis de cada diez viajeros

Tras cuatro años de crecimiento, se modera el crecimiento de turistas en lo que va de 2018

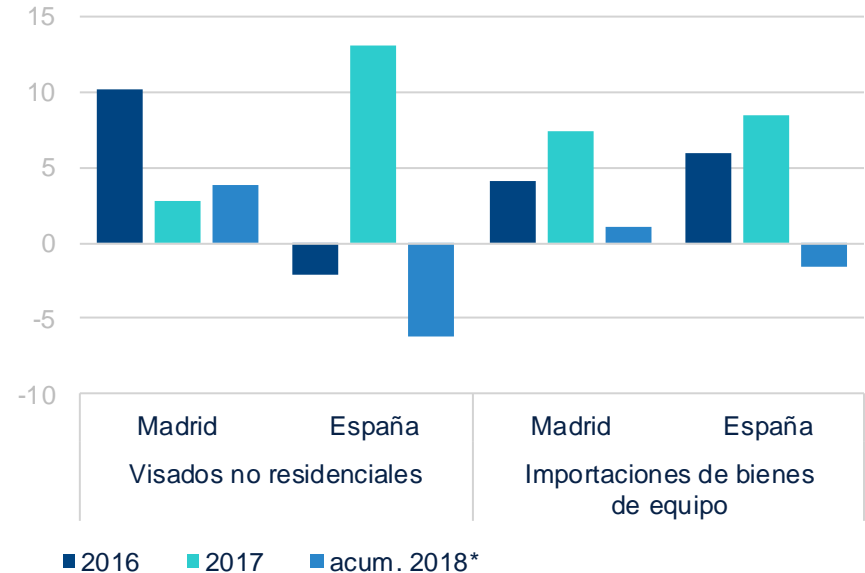
El crecimiento se mantuvo sólido en 2017 y continúa este año:

Repunte de la inversión, con alguna señal de moderación

- La inversión continuó aumentando en Madrid en 2017 y 1T18, con diferente vigor en los diversos indicadores.
- Los visados no residenciales crecieron un 2,8% y se aceleran en 1T18, para usos de oficinas, industria y servicios comerciales y almacenes.
- Las importaciones de bienes de equipo crecieron un 7,5%, por cuarto año consecutivo, mientras moderan su crecimiento en 1T18

Madrid y España: indicadores de inversión privada

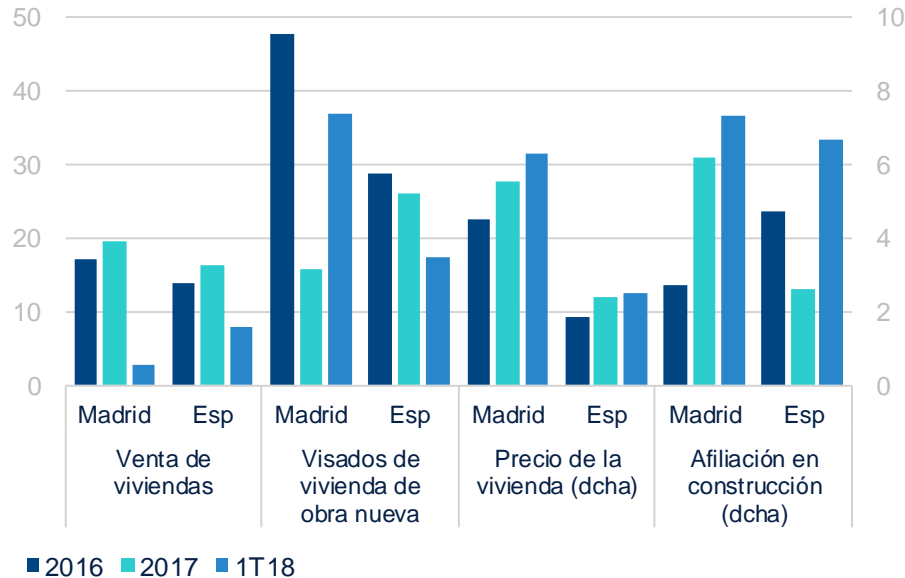
(%, a/a)



El crecimiento se mantuvo sólido en 2017 y acelera en lo que va de año: La recuperación del mercado de vivienda se traslada a precios y afiliación

Madrid y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)

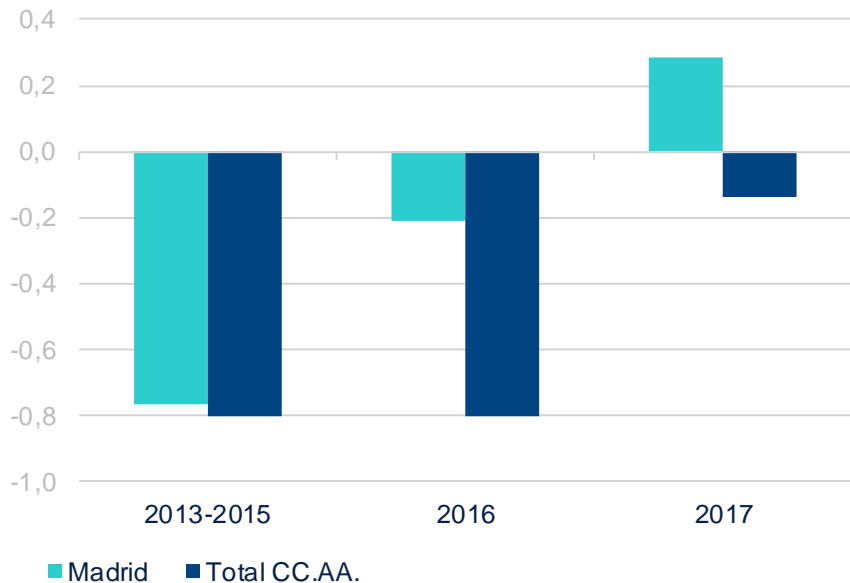


* En visados, estimado con datos hasta febrero. Afiliación datos hasta mayo.
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM y Seguridad Social

- Las ventas de viviendas se aceleraron en 2017, algo por encima del conjunto nacional y crece en 1T18
- La iniciación de vivienda acelera en 1T18, tras haberlo hecho ya el el año anterior
- Por otro lado, los precios de vivienda se aceleran y crecen a un ritmo mayor
- El dinamismo del sector es superior a otras zonas con menor demanda, lo que se traslada a una mayor recuperación del empleo tanto este año como el anterior

El crecimiento se mantuvo sólido en 2017 y acelera en lo que va de año: La política fiscal apoya el crecimiento

Gobierno de Madrid: ajuste del gasto primario (pp del PIB)



- La consolidación de las cuentas autonómicas continúa, aunque ahora en un entorno de crecimiento que ayuda a que la reducción del desequilibrio fiscal sea más virtuosa.

* Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad.

(a) Avance. (p) Previsión.

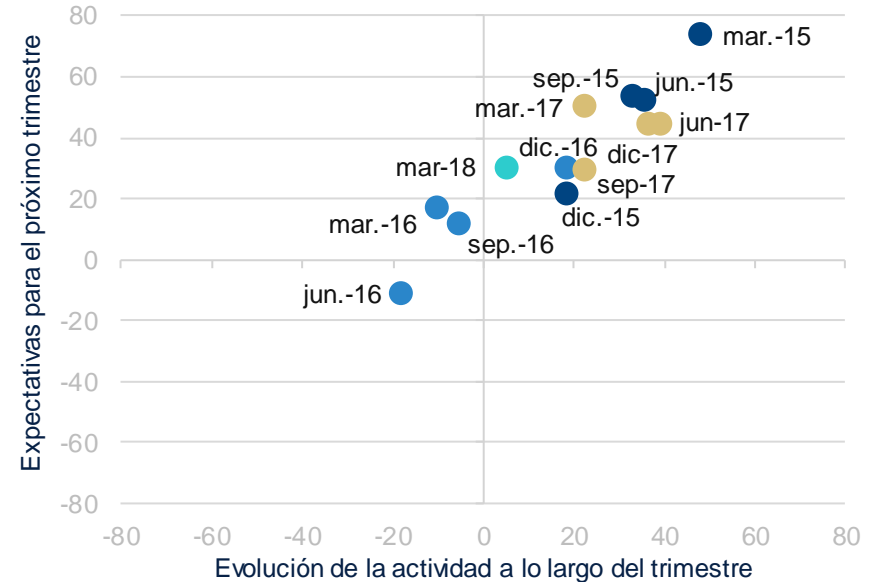
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Las expectativas siguen siendo favorables

- La encuesta de Actividad Económica en Madrid refleja que las perspectivas siguen siendo favorables hacia 2T18
- Esto sería consistente con la previsión de BBVA Research, que prevé un mantenimiento del crecimiento para 2018

Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid

(%, saldo de respuestas extremas)



2018-2019: el entorno externo apoyará el crecimiento, con algunas incertidumbres en el horizonte



Precios del petróleo

Alza hasta máximos desde 2014: foco de riesgo en caso de consolidarse



Tipo de cambio

La apreciación tendrá un impacto limitado para España, pero puede afectar a algunas regiones, sectores y empresas



Crecimiento global

Buenas perspectivas para EE.UU. y Europa a pesar de la desaceleración reciente. Atentos a algunas **economías emergentes**



Política monetaria

Salida del BCE muy gradual. Tipos de interés reducidos pero con **cambio de tendencia a la vista**

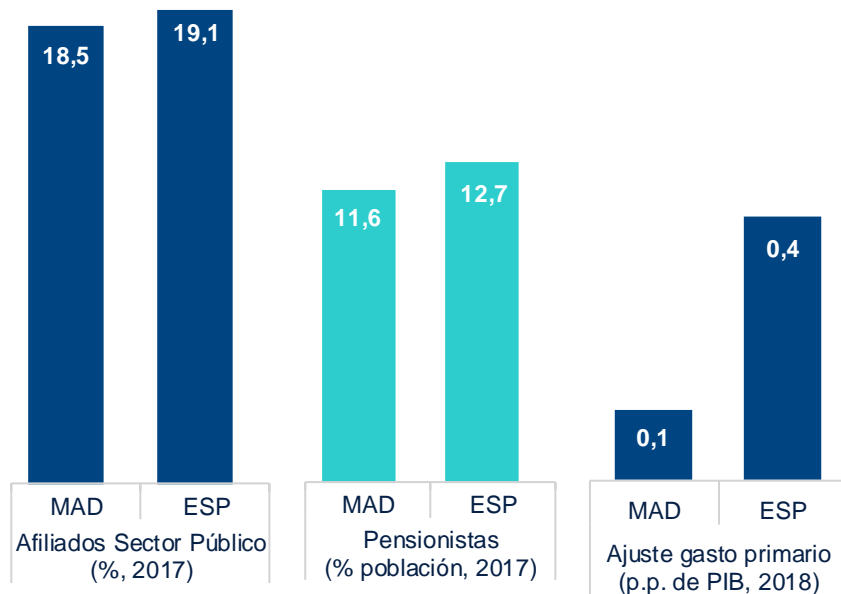


Prima de riesgo

Revisión a la baja en el coste de financiación a largo plazo
Atentos a **Italia**

2018-2019: una política fiscal expansiva

Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público



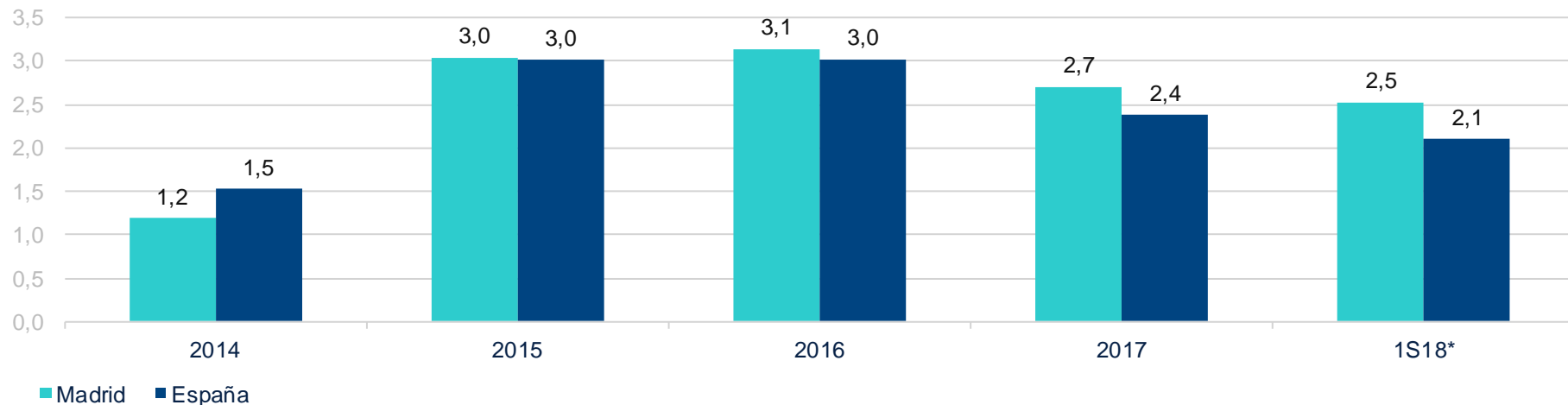
- El objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) es alcanzable
- La región presenta un peso de la afiliación en el sector público y de pensionistas algo menor al conjunto de España, por lo que la mejora de los sueldos públicos y pensiones la impactará algo menos

Factores de riesgo:

Desaceleración de la demanda interna

Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE- * estimación con los datos disponibles del semestre

El ISCR-BBVA estima que el crecimiento del consumo doméstico en Madrid se va desacelerando, tanto en 2017 como en 1S18, aunque seguirá por encima de la media nacional

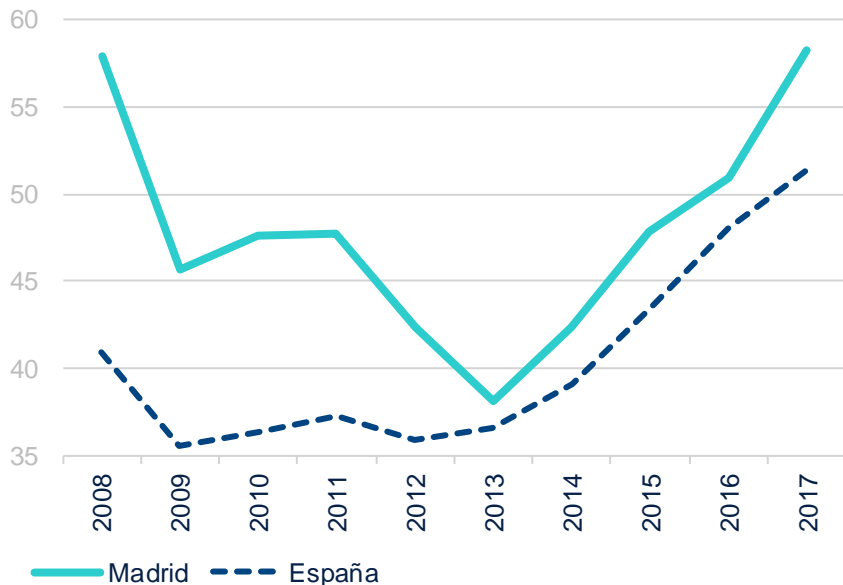
Los factores que apoyaron el crecimiento (demanda embalsada, una política monetaria expansiva y un precio del petróleo relativamente bajo) comienzan a mostrar síntomas de agotamiento

Factores de riesgo:

Sostenibilidad del crecimiento del turismo y rentabilidad

Madrid y España: ingreso medio por habitación de hotel disponible

(euros constantes de 2008)



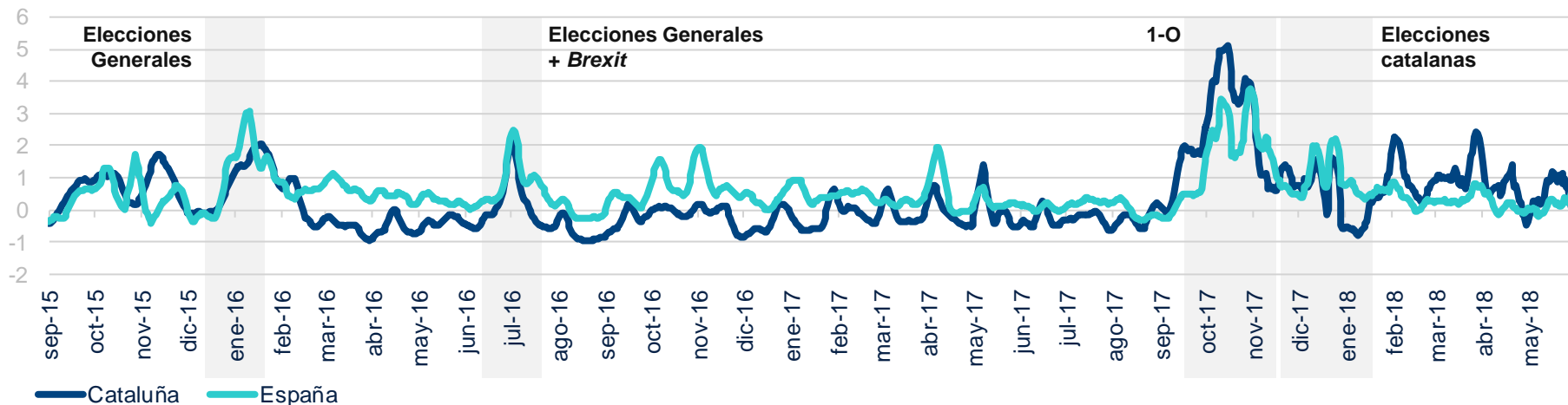
- En 2017 se aceleró la recuperación de la rentabilidad hotelera en Madrid, según el ingreso medio por habitación disponible.
- En la región se recuperará el nivel de rentabilidad pre-crisis, mientras que en España se supera ya en un 25,7%
- Sin embargo, Madrid no presenta problemas de saturación, que existen en otras zonas turísticas de España en temporada alta

Factores de riesgo:

La incertidumbre puede seguir afectando

Incertidumbre de política económica

(Desviaciones típicas, promedio semanal)



Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

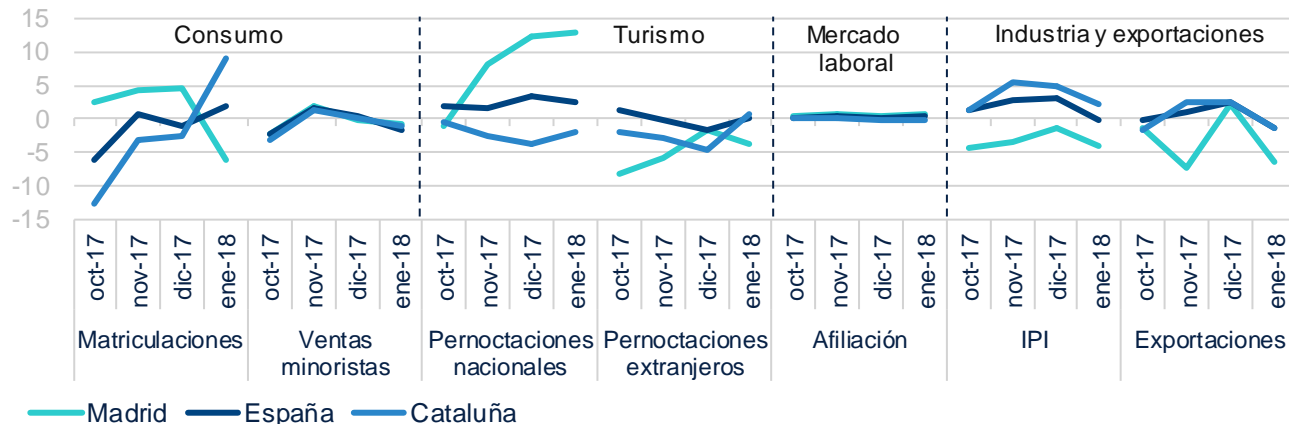
Tras alcanzar su máximo histórico en octubre, la incertidumbre de política económica ha disminuido. Continúa elevada en Cataluña

Factores de riesgo:

El impacto de la incertidumbre política está en línea con lo esperado, y no parecen observarse, de momento, efectos en Madrid. En pernoctaciones nacionales son al alza

Cataluña, España y Madrid: datos observados y previsiones en un escenario sin incertidumbre

(Datos brutos*, pp)



(e) Estimación.

* Diferencia mensual entre el dato observado y el previsto con información hasta sept-17.

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

Intenso

Aumento del ahorro precautorio e impacto negativo en algunos sectores

Limitado geográficamente

Principalmente con impacto en Cataluña

Mayor en el turismo

La actividad se ha recuperado, pero los precios aún no

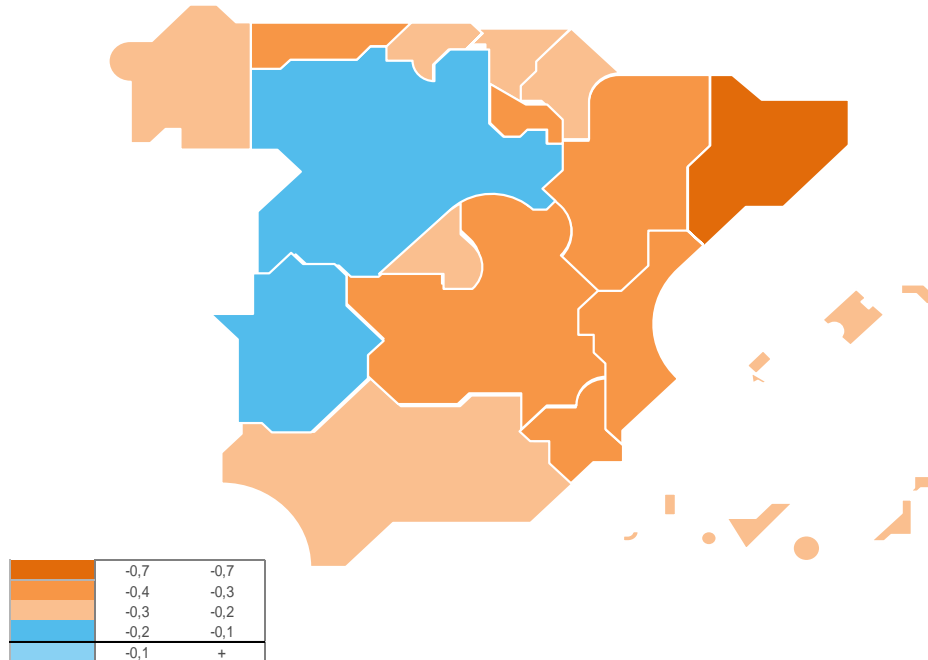
Parcialmente compensado por la demanda externa

El aumento de la producción industrial y de las exportaciones responde a un mayor crecimiento en el resto del mundo

Factores de riesgo:

...aunque en el bienio 2018-2019 podría tener un coste en actividad, también en otras CC.AA.

Impacto para el resto de CCAA de la desaceleración del PIB catalán en 0,7 p.p. en 2018



- En el escenario más probable, la tensión política en Cataluña podría restar algo más de dos décimas al crecimiento del PIB de Madrid en 2018, siendo una de las comunidades menos afectadas
- El grado de exposición de las regiones depende de las relaciones comerciales. Otras vías (turismo, compra de vivienda...) tienen un impacto limitado, aunque localmente podrían afectar

Factores de riesgo:

La senda de consolidación fiscal debe continuar

AA.PP.: Cumplimiento de la regla de gasto de la LEP

	AC	CC.AA.	CC.LL.
2013			
2014			
2015			
2016			
2017 (a)			

Mayor grado de Incumplimiento
 Cumplido
 Menor grado de Incumplimiento



- Las elecciones autonómicas de 2019 y la relajación de la regla de gasto aumentan la incertidumbre
- Las medidas expansivas anunciadas ponen en riesgo la consecución de los objetivos de estabilidad
- Es deseable aprovechar los años de dinamismo económico para reducir la deuda y recuperar margen fiscal

(a) Avance.

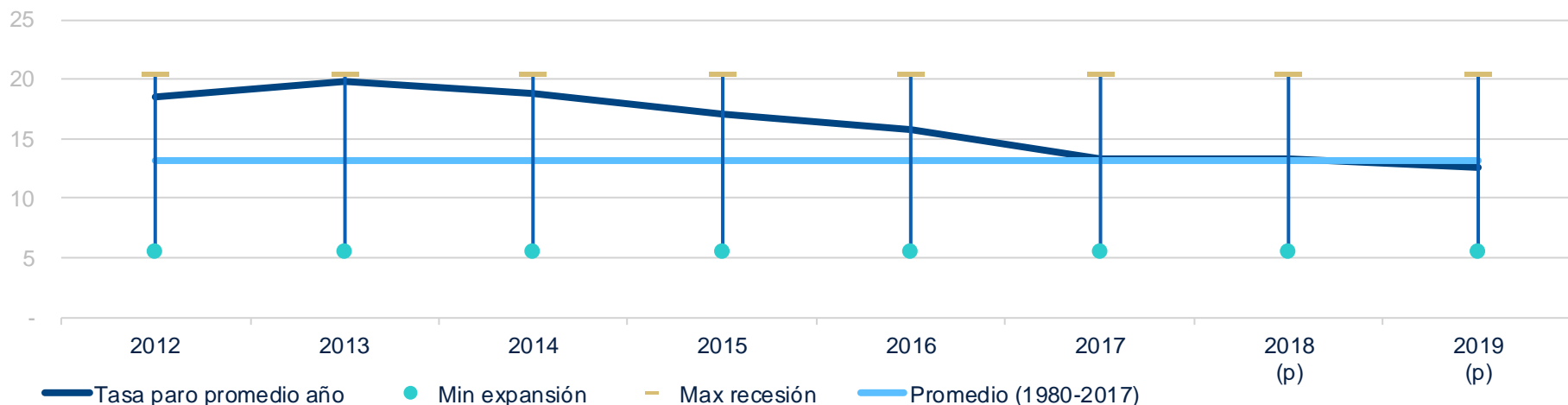
Fuente: BBVA Research basado en MINHAFP

Retos:

Mejorar la calidad del mercado del trabajo y reducir la temporalidad

Madrid: tasa de paro

(%)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro está aún lejos del mínimo precrisis, cuando se situó en un 5,6%

Hay que avanzar en medidas que incrementen la productividad y reduzcan el paro de larga duración y la temporalidad del empleo (19% del total a cierre de 2017)

Retos:

Aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial

Características de los trabajadores en ocupaciones con mayor riesgo de automatización*



- La transformación tecnológica es una oportunidad y también un reto
- El impacto agregado es positivo, pero un 36% del empleo en España se enfrenta al riesgo de automatización
- Es crucial liderar el cambio, con políticas que suavicen la transición, amortigüen los costes y potencien los beneficios

* Un análisis sobre los afectados por la revolución digital se abordará próximamente en un Observatorio.
Fuente: BBVA Research a partir de Frey y Osborne (2017) e INE

2018-2019: resumen de previsiones con las principales magnitudes



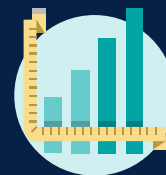
PIB

2018	2019
3,4%	2,7%
(Esp: 2,9%)	(Esp: 2,5%)



Crecimiento del empleo (EPA)

2018	2019
2,6%	2,3%
(Esp: 2,6%)	(Esp: 2,3%)

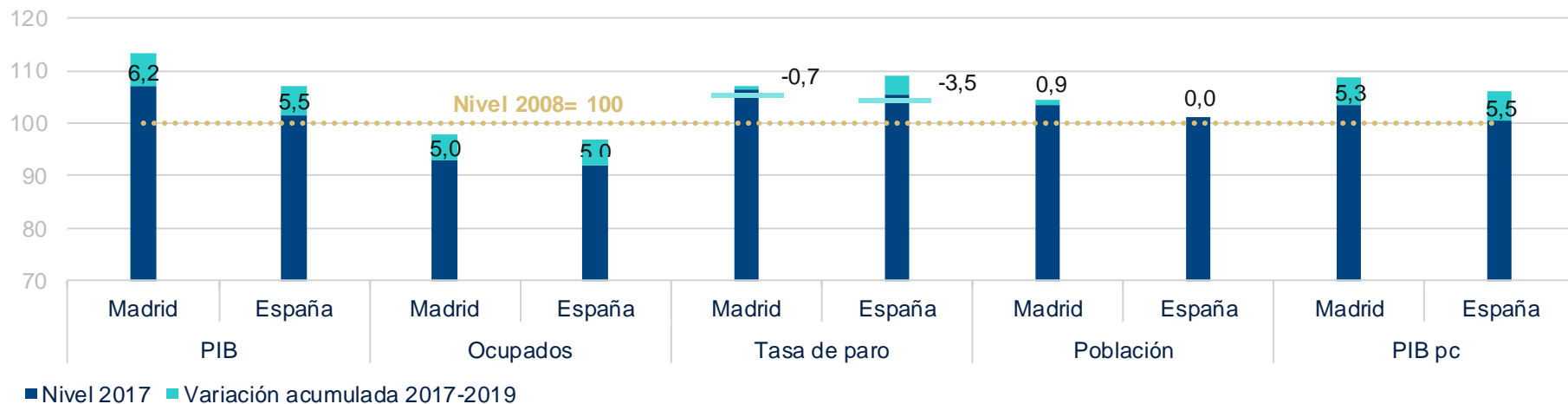


Tasa de paro

2018	2019
13,2%	12,7%
(Esp: 15,3%)	(Esp: 13,7%)

Efecto sobre el PIB per cápita de las previsiones

PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2017 y crecimiento esperado en 2018-2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Madrid superará los niveles de PIB y PIB per cápita pre-crisis en unos 10 p.p. al cabo del bienio. Pero el nivel de empleo seguirá 2 p.p. por debajo del nivel precrisis

Los retos estructurales siguen vigentes: tasa de empleo, productividad, mejora de capital humano, I+D, avance de digitalización y participación laboral

Mensajes clave

- **Crecimiento global elevado pero aumenta la incertidumbre.** El mayor avance de EE.UU., por el estímulo fiscal, apoya el crecimiento mundial, pero el proteccionismo y las políticas económicas (Italia) son un riesgo
- En Madrid, **el PIB aumentó un 3,4% a/a en 2017.** Se espera que **el crecimiento siga en niveles similares en 2018, y que se mantenga sólido en 2019 (2,7% a/a).** Los factores que justifican la continuación de la recuperación son un entorno exterior favorable, y políticas monetaria y fiscal expansivas
- De cumplirse este escenario, se podrían crear en torno a **156 mil puestos de trabajo en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se reduciría hasta el 12,7%** a finales de 2019
- **Entre los riesgos** se encuentran los relacionados con el entorno político, un aumento significativo e inesperado de los tipos de interés o el incremento de las barreras al comercio
- A medio y largo plazo, es **necesaria la implementación de políticas** que intensifiquen la reducción de los desequilibrios de la economía madrileña

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Madrid

Primer semestre 2018

13 Junio 2018

Creando Oportunidades