

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

Segundo semestre de 2018

Unidad de España y Portugal

The slogan "Creando Oportunidades" is written in a teal, sans-serif font on a white background.

Creando Oportunidades

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Madrid	4
Recuadro. Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Tercer trimestre de 2018	22
3. La dinámica territorial de la renta en España: 1955-2016	24
4. Tablas	31
5. Glosario	34

Fecha de cierre: **6 de noviembre de 2018**

1. Editorial

El PIB de Madrid experimentó un aumento del 3,4% en 2017, 0,2 p.p. por debajo del crecimiento de 2016 (+3,6% a/a). Los últimos datos disponibles apuntan a que el crecimiento se mantiene sólido en 2018, aunque algo menos dinámico: en particular, **durante los tres primeros trimestres del año el PIB regional podría haber aumentado en torno al 0,7% trimestral promedio CVEC¹**, dos décimas por debajo del promedio registrado el año pasado, aunque por encima de la media nacional. Los indicadores disponibles señalan que el avance de la actividad podría mantenerse en el entorno del 0,7% t/t también en el cuarto trimestre. La tendencia a la desaceleración desde niveles de crecimiento elevados se puede observar también en los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid, que apuntan a un menor crecimiento en el cuarto trimestre de 2018 (véase el Recuadro 1).

Esta evolución de la economía madrileña en los nueve primeros meses de 2018 con crecimientos cercanos al 3% se explica por el buen comportamiento de la demanda interna. El consumo privado se mantiene creciendo por encima de la media en este periodo. La inversión en vivienda siguió dinámica, si bien se observan señales de moderación en el precio de la vivienda. Asimismo, el sector público ha impulsado la inversión y la licitación de obra pública se ha acelerado entre enero y agosto de 2018. Sin embargo, se observan señales de estancamiento en el sector turístico y en la inversión, así como un retroceso de las exportaciones.

Nuestras previsiones apuntan a un crecimiento en 2018 del 3,2% y del 2,6% en 2019. De cumplirse el escenario planteado para Madrid, la región completaría en 2018 cuatro años con un crecimiento anual superior al 3%. **Entre el final de 2017 y el de 2019 se espera que se puedan crear algo más de 135 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro promedio hasta el 11,4% en 2019. A pesar de todo, el empleo se seguirá situando 2,3 p.p. por debajo del nivel pre-crisis.**

Diversos factores contribuirán a este avance. Por un lado, la demanda interna se verá apoyada por el dinamismo del mercado laboral. Las condiciones financieras seguirán siendo laxas toda vez que la política monetaria será expansiva también durante este bienio. Es de prever un proceso de normalización lento, que mantenga los tipos de interés bajos al menos durante el periodo de previsión. Esto debería permitir que continúe la recuperación en el sector inmobiliario, aunque desde niveles todavía muy por debajo de los alcanzados justo antes de la crisis. Asimismo, los Presupuestos Generales del Estado para 2018 apuntan a un tono más expansivo de la política fiscal, que impulsa la renta de los hogares en la segunda mitad de este año.

Sin embargo, **el incremento de la demanda interna podría ser menor que en años previos.** Entre los factores que explicarían lo anterior, destaca, en primer lugar, el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad. En segundo lugar, el repunte del precio del petróleo está teniendo un efecto negativo sobre la renta disponible de los hogares y los costes de producción de las empresas, explicando en parte la ralentización del gasto interno. En tercer lugar, las comunidades autónomas en las que el turismo juega un papel importante muestran una ralentización particularmente intensa. Finalmente, aunque parece atenuarse la tensión relacionada con el entorno político en Cataluña, algunos indicadores como la afiliación sugieren que el efecto contractivo sobre la economía catalana perdura, provocando efectos negativos hacia el resto de España.

El entorno presenta riesgos, cuya probabilidad ha aumentado respecto a hace unos meses, y que pueden suponer un sesgo a la baja para las previsiones. Por la parte externa, destaca la posibilidad de una consolidación de los recientes aumentos observados en el precio del petróleo o incluso incrementos adicionales que pudieran continuar reduciendo la renta disponible de las familias y afectando la competitividad de las empresas madrileñas. Asimismo, se han producido los anuncios de aumentos de tarifas aduaneras entre EE.UU., la UE y China. Si bien actualmente no se prevé que impidan una recuperación del comercio global, suponen un

1: CVEC: Datos corregidos de variación estacional y calendario.

elemento de incertidumbre, que se añade a la ya existente respecto al acuerdo final entre el Reino Unido y la Unión Europea sobre la salida del primero de la segunda. El impacto directo de estas medidas será moderado para el caso de Madrid, por la escasa relevancia de los bienes afectados respecto a su PIB. Sin embargo, la posibilidad de un conflicto comercial mayor, junto con el impacto indirecto que pudiera tener un deterioro del entorno financiero relacionado a lo anterior, podría llevar a un escenario de menor crecimiento del comercio y de la economía mundial en general. Finalmente, un aumento de tipos de interés significativo, inesperado y en un corto período de tiempo tendría consecuencias importantes para el gasto de familias, empresas y sector público de una economía todavía muy endeudada, como la madrileña.

A nivel doméstico, existen dudas sobre hasta dónde llegará la moderación del crecimiento en un sector tan importante para la creación de empleo en España como el turístico. En principio, algunos de los factores detrás del cambio de tendencia serían temporales, pero la pérdida de competitividad ante algunos países emergentes podría continuar desviando el flujo de visitantes hacia otros destinos. Adicionalmente, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada. Aunque se ha reducido la tensión relacionada con el entorno político en Cataluña, esta continúa siendo alta. Adicionalmente, persisten las dudas sobre los objetivos de déficit que se fijarán de cara al siguiente año (clave para las CC.AA.) y sobre las medidas que incluirán y cuándo se aprobarán los Presupuestos Generales del Estado para 2019. En particular, si bien el gobierno de la Comunidad de Madrid dispone de margen para cumplir **el objetivo en 2018, en 2019, el control presupuestario deberá coexistir** con la campaña para las elecciones autonómicas y locales de mayo.

En todo caso, los retos a medio plazo para la economía madrileña son exigentes: aunque ya se haya recuperado el nivel de PIB absoluto y per cápita anterior a la crisis, al final del bienio 2017-2019 el empleo se encontrará todavía 2 p.p. por debajo del máximo anterior a la crisis, y la tasa de paro 5 p.p. por encima del mínimo alcanzados en la anterior época expansiva. Más aún, los todavía elevados niveles de temporalidad, paro juvenil y de larga duración implican que la recuperación puede ser desigual y no inclusiva. Por tanto, se debe seguir incidiendo en políticas que ayuden a reducir más rápidamente la tasa de desempleo, la temporalidad, y a incrementar la productividad del factor trabajo. Es necesario aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial, con políticas que suavicen la transición digital, amortigüen los costes y potencien los beneficios. Para ello es preciso mejorar el capital humano, la atracción de talento, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

Finalmente, en esta revista se presenta un análisis de la evolución del PIB per cápita entre 1955 y 2016, comparándola con el resto de España. A mediados de los cincuenta, la renta per cápita madrileña era casi 65 puntos superior a la media. En los 15 años siguientes la comunidad pierde unos treinta puntos y seguidamente su renta relativa se estabiliza. Las políticas anteriormente descritas deben servir para que Madrid mantenga su posición entre las regiones más dinámicas de España y de la UE.

2. Perspectivas para la economía de Madrid

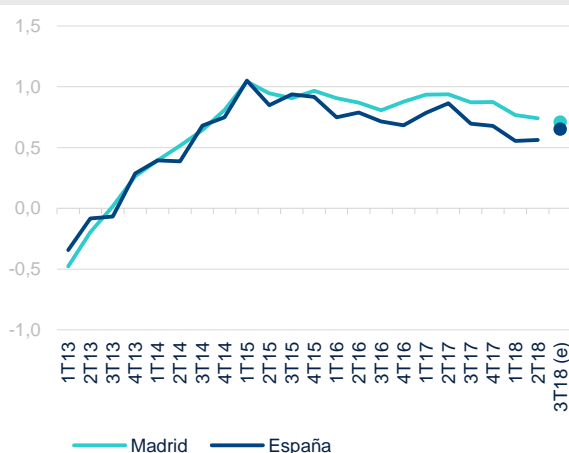
La economía madrileña creció a un ritmo promedio trimestral del 0,7% en el primer semestre de 2018 según el modelo MICA-BBVA de Madrid, una décima por encima del conjunto de España y en línea con el crecimiento registrado en el último semestre del año anterior (véase el Gráfico 2.1).

Los datos de actividad y expectativas confirman una desaceleración de este ritmo de crecimiento en el segundo semestre del año, tal y como se anticipó que podía suceder en Situación Madrid 1S18. En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB madrileño habría aumentado un 0,7% t/t en el tercer trimestre y que la desaceleración podría continuar hasta el entorno del 0,6% t/t en los próximos trimestres (véase el Gráfico 2.1). Esta evolución es consistente con la información recogida a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica que, en un entorno de incertidumbre como el actual, muestra un cierto deterioro en los saldos de respuestas extremas, tanto para lo observado en el tercer trimestre como para las expectativas sobre lo que puede ocurrir en el cuarto (véase el Gráfico 2.2).

En conjunto, BBVA Research prevé que el PIB regional crezca un 3,2% en 2018 y un 2,6% en 2019, lo que permitiría la creación neta de unos 135 mil empleos en el conjunto de los dos años. Ello confirma el escenario presentado en la anterior revista, correspondiente al primer semestre de 2018, si bien con una leve corrección a la baja, de dos décimas en 2018 y una en 2019. Esta corrección se explica en buena parte por el aumento de la incertidumbre y agotamiento de los vientos de cola.

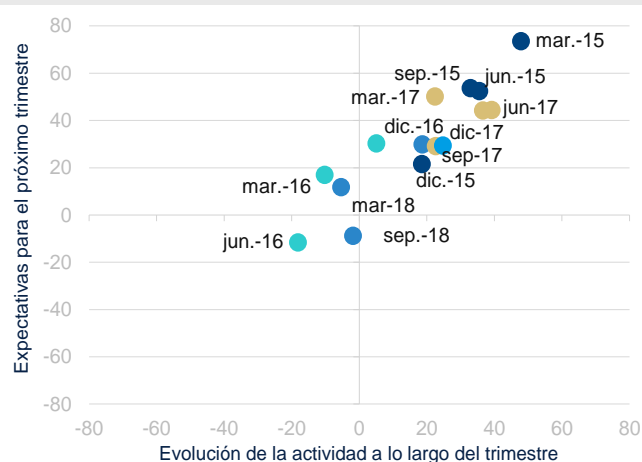
A pesar de esta revisión a la baja, el sólido crecimiento mundial y las políticas monetaria y fiscal expansivas permitirán mantener unas tasas de crecimiento elevadas en lo que resta de 2018 y 2019. Al final de este periodo el nivel de ocupados será todavía un 2,3% inferior al de comienzos de 2008.

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Madrid: Actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% , saldo de respuestas extremas)



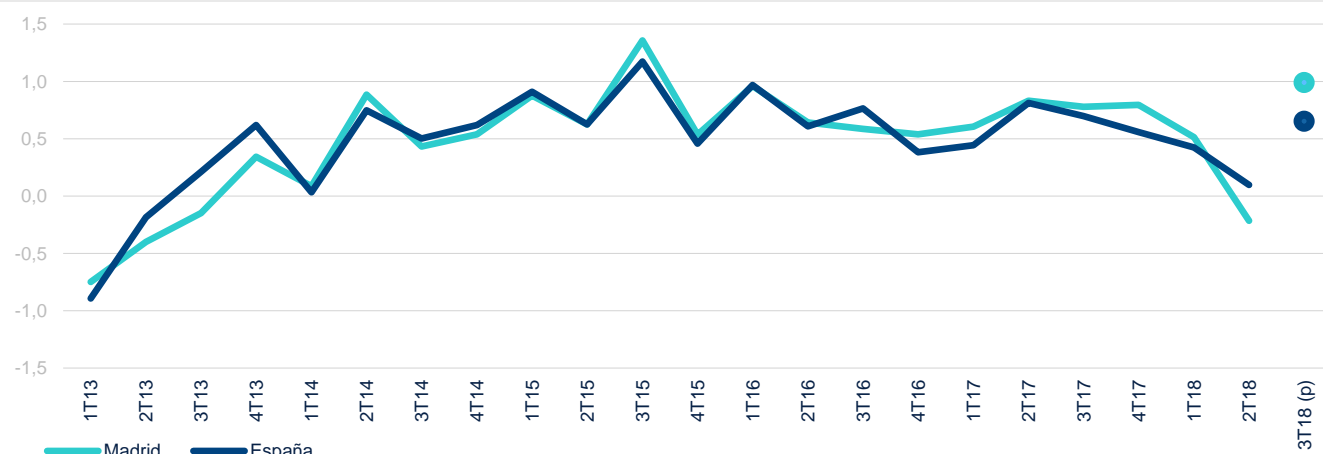
Fuente: BBVA

El consumo privado recupera el pulso temporalmente en el tercer trimestre de 2018, tras estancarse en el segundo

El gasto en consumo de las familias madrileñas continúa creciendo a tasas elevadas en 2018, y tras la desaceleración del segundo trimestre, está dando señales de aceleración en el tercer trimestre. Entre los factores que soportan dicho crecimiento se encuentran el dinamismo en la creación de empleo, así como el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la riqueza de las familias fruto de la revalorización inmobiliaria. Así lo muestra el Indicador Sintético de Consumo que elabora BBVA Research –ISCR-BBVA²- y que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles para la comunidad, entre los que destacan la aceleración de las importaciones de bienes de consumo, las ventas minoristas y las matriculaciones de automóviles.

Los últimos datos conocidos sugieren que el dinamismo se mantiene elevado. En el tercer trimestre de 2018, el ISCR de Madrid refleja que el consumo privado en la región podría haberse incrementado en torno a 1% CVEC (véase el Gráfico 2.4). El repunte de las ventas minoristas y, sobre todo, el fuerte aumento de las matriculaciones en el periodo apuntan en esta dirección (véase el Cuadro 2.1). En todo caso, debe seguirse con atención la evolución las matriculaciones, que en Madrid se ven especialmente afectadas por el peso relevante de las empresas (alquiladoras, renting,...), que podrían haber amplificado la reacción a los cambios regulatorios en el sector del automóvil.³

Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE- (p) previsión

2: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? en Situación España, 4 Trimestre 2015, BBVA Research.

3: En el Situación Consumo del primer semestre de 2018, disponible en el siguiente vínculo, se puede encontrar más información sobre estos cambios https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2018/07/Revista_Situacion_Consumo_1S18.pdf

Cuadro 2.1 Crecimiento observado y previsiones de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)

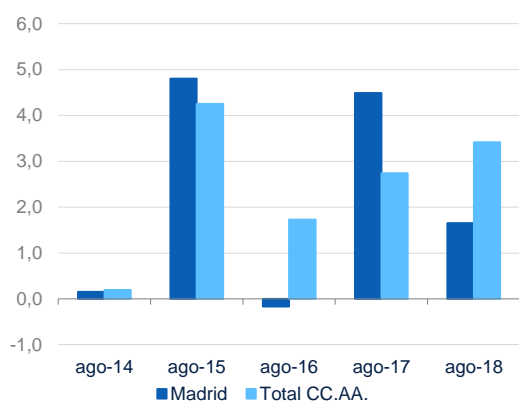
	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo	
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España
% t/t (CVEC)								
2016	11,4	12,4	6,3	3,9	4,2	4,0	9,2	7,1
1T17	-2,6	0,4	1,1	-0,2	3,4	1,9	0,1	0,0
2T17	7,3	4,1	1,7	1,4	1,5	1,7	6,4	3,7
3T17	-0,4	1,6	0,1	0,1	0,9	0,7	-1,0	-1,6
4T17	7,4	4,5	1,0	0,1	2,3	1,6	5,0	1,9
2017	9,3	9,2	2,9	0,7	8,9	6,4	6,5	4,5
1T18	-3,7	1,0	-0,1	-0,1	3,7	2,2	-5,6	-3,1
2T18	3,9	2,3	-0,3	0,0	0,7	1,1	1,7	3,4
3T18(e)	28,4	7,7	1,1	-0,2	2,1	1,7	0,7	0,5
Acumulado 2018 (a/a)	8,6	10,9	2,7	2,0	9,3	7,0	-0,2	0,5

e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Crecimiento contenido del gasto en consumo e impulso a la inversión autonómica en 2018

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta agosto de 2018 vienen a confirmar que la Comunidad de Madrid estaría intensificado el control sobre el gasto en consumo final, el cual habría moderado su tasa de crecimiento hasta el 1,7% a/a, muy por debajo del observado por la media autonómica (3,4% a/a). Por el contrario, Madrid habría retomado la senda de expansión del gasto en inversión, la cual registra un aumento del 13,5% a/a retomando niveles anteriores a 2015 (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

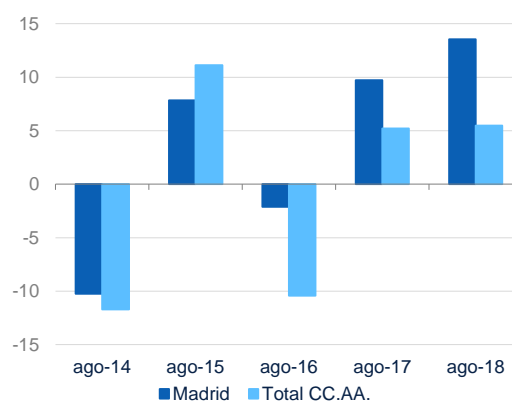
Gráfico 2.5 CC.AA. y Comunidad de Madrid: Gasto en consumo final nominal*
(Acumulado al mes t del año, %, a/a)



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.6 CC.AA. y Comunidad de Madrid: Formación bruta de capital nominal
(Acumulado al mes t del año, %, a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

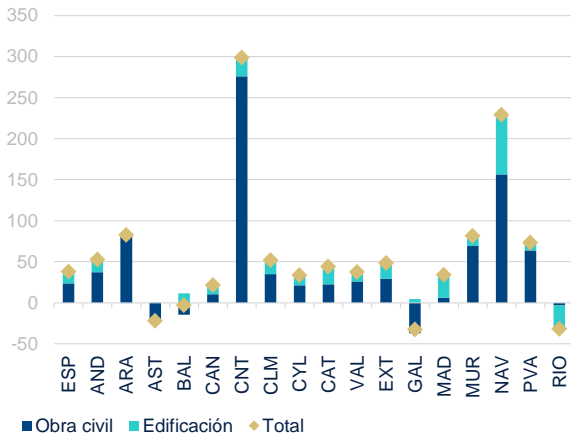
La licitación de obra pública en los ocho primeros meses del año muestra mayor fortaleza que en 2017

Tras el avance de la licitación en 2017 (34,1% vs 38,0% de media nacional), en los primeros ocho meses de 2018 el crecimiento se ha intensificado ligeramente, al igual que lo ha hecho en el conjunto de España. Entre **enero y agosto de 2018 la obra pública en la Comunidad de Madrid** creció el 43,3% interanual, similar al 42,6% registrado en España en el mismo periodo, tal y como se observa en el Gráfico 2.7.

La desagregación por tipo de obra revela que la aceleración de la licitación en la primera parte de 2018 proviene principalmente de la obra civil, que en los ocho primeros meses del año mostró un incremento interanual del 100,5%, muy por encima del avance medio registrado en España (58,6%). Dentro de la obra civil, las mayores partidas se destinaron a obras de urbanización (casi el 50% de lo licitado en obra civil entre enero y junio de 2018), trabajos en carreteras y, en menor medida, obras en la red de abastecimiento y colectores hidráulicos de la región. Por su parte, la licitación en edificación creció el 5,6% en el mismo periodo, mientras la media española lo hacía el 18,1%. De seguir así en lo que resta de ejercicio, Madrid acumulará tres años consecutivos de crecimiento en obra pública. El detalle del primer semestre refleja que el mayor importe licitado dentro de la edificación en la Comunidad de Madrid ha sido para edificios de usos sanitario y administrativo, que aglutinaron el 58,0% de la licitación anunciada en edificación.

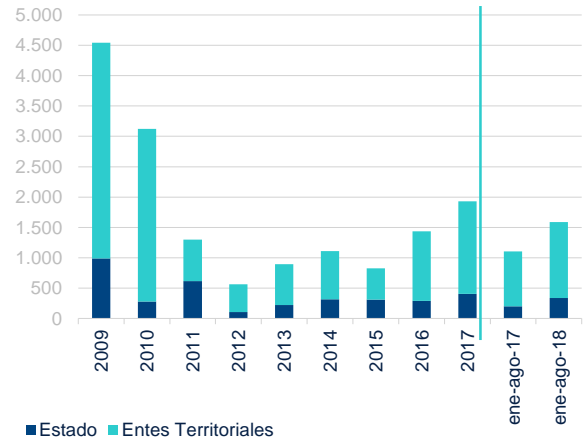
Diferenciando por organismos financiadores, **el impulso de la licitación en los primeros ocho meses de 2018 se debió al incremento observado en las licitaciones llevadas a cabo por el Estado**. Así, mientras el importe licitado por el Estado creció el 67,4% respecto al mismo periodo de 2017, los Entes Territoriales lo incrementaron el 38,0%. De este modo, en el acumulado enero-agosto de 2018 el peso del Estado en la licitación en la región fue del 21,3%, 3,1pp más alto que en el mismo periodo del año anterior (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7 Obra pública por tipo de obra: Contribución al crecimiento interanual entre enero y agosto de 2018 (Puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.8 Madrid: Presupuesto de licitación por organismo financiador (Millones de €)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión productiva se incrementa en lo que va de año

Las importaciones de bienes de equipo mostraron un descenso en los nueve primeros meses de 2018, retrocediendo un -1,2% CVEC. Esta caída contrasta con el aumento de las compras de bienes de equipo del extranjero del 8,0% de 2017, que se produjo tras un aumento del 4,1% en 2016. El estancamiento observado en 2018, si bien sugiere que el dinamismo de la inversión se reduce, podría estar relacionado con el menor crecimiento generalizado del comercio exterior en los primeros meses de 2018. En la medida que este parón no obedece a cambios en los fundamentales⁴ y podría ser transitorio, el comportamiento de la inversión a futuro podría ser más dinámico de lo que cabría inferir de la caída de las importaciones de bienes de equipo.

Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales han mostrado una evolución similar a la media española en los primeros ocho meses del año. El Ministerio de Fomento reflejó que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁵ en los primeros ocho meses de 2018 aumentó el 29,5% respecto al mismo periodo de 2017, un avance similar al 30,8% registrado, de media, en España en el mismo periodo (véase el Gráfico 2.9). De mantenerse esta evolución, la construcción no residencial mostrará un avance superior al de los dos años anteriores en la región. Diferenciando por tipo de edificaciones, se observa cómo entre enero y agosto de 2018 destacó el ascenso de la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas al turismo y de aquellas de uso comercial y de almacenamiento. También fue relevante el aumento de la superficie de edificios destinada al transporte, aunque debido al menor volumen tuvieron un menos impacto en el total. Durante el periodo, tan sólo se apreciaron retrocesos en los visados de edificaciones agrarias y ganaderas y en los de oficinas.

De modo más cualitativo, la visión general que muestran los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid en 3T17 se mantiene en positivo (véase el Gráfico 2.10). Sin embargo, se observan señales de una desaceleración en todos los sectores salvo la construcción (véase el Recuadro 1).

4: Para más información sobre el deterioro de las exportaciones en el conjunto de España véase [Situación España. Cuarto trimestre 2018](#).

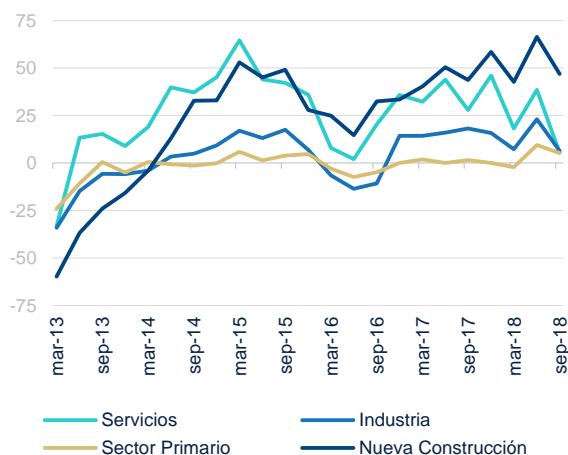
5: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

Gráfico 2.9 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m²) e importación de bienes de equipo (% a/a)



* Con información hasta septiembre en visados y en importaciones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.10 Madrid: Evolución de la inversión por sectores según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

Se modera el crecimiento de la venta de viviendas en el primer semestre del año, pero el precio mantiene su tendencia de crecimiento

En el primer semestre de 2018 la venta de viviendas mostró un menor dinamismo que en periodos anteriores, al igual que sucedió en el conjunto de España. Según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y junio de 2018 se vendieron algo más de 44.100 viviendas, el 7,7% más que en el mismo periodo del año precedente. Se trata del crecimiento más moderado de un primer semestre de año desde que en 2014 se iniciara la recuperación de la venta de viviendas (entre 2014 y 2017 el crecimiento medio interanual de las transacciones en los primeros seis meses del año fue del 26,0%). Además, el avance de las ventas fue también inferior al registrado de media en España (10,1%). La dinámica trimestral revela un mayor dinamismo de las ventas en los dos primeros trimestres del año que en los últimos trimestres del año anterior (véanse el Gráfico 2.11 y el Cuadro 2.2).

El análisis de los diferentes segmentos de demanda en el primer semestre del año muestra avances interanuales en todos ellos. En particular, el mayor dinamismo se observó entre los compradores residentes en la propia Comunidad de Madrid, cuyas operaciones crecieron el 8,2% interanual (casi 3pp menos que el avance registrado de media en España). Con ello este segmento representó el 85,2% de las ventas realizadas entre enero y junio de 2018, una proporción muy superior al 70,5% de media nacional. El segundo grupo de demanda más dinámico fue el de compradores residentes en una provincia diferente a Madrid. Las operaciones de este conjunto crecieron el 7,6%, lo que contrasta con el retroceso de casi el 7% registrado el año anterior. Pese a todo, sigue comportándose peor que la media nacional, donde las compras de este segmento crecieron el 12,4%, convirtiéndose en el más dinámico del semestre. Por último, las compras de extranjeros crecieron el 3,7%, casi 2pp menos que la media. De este modo, los datos del 1S18 continúan reflejando un escaso impacto de la segunda residencia y de las operaciones de extranjeros en el mercado inmobiliario madrileño.

El precio de la vivienda ganó dinamismo en el 1S18 y siguió creciendo más que la media española.

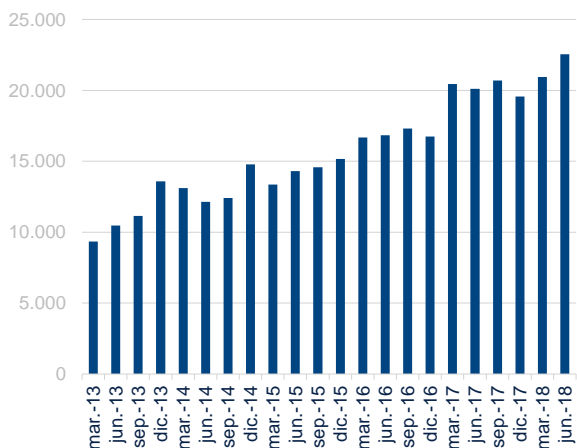
Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región creció el 8,8% interanual en el primer semestre de 2018, situándose en los 2.481,5 €/m². Con ello, desde que se registrara el mínimo en el 4T12, el precio de la vivienda en la región ha aumentado el 25,3%, el mayor incremento

entre las regiones españolas. Del mismo modo, el precio al cierre del 2T18 se encontraba casi un 18% por debajo del máximo alcanzado en 4T07.

A escala municipal, la vivienda mostro una revalorización interanual en todos los municipios mayores de 25.000 habitantes en el 1S18. Los incrementos interanuales más notables se registraron en Alcobendas (14,0%), Majadahonda (12,8%) y Madrid (11,4%). En contraposición, los menores ascensos fueron los de Pozuelo de Alarcón (7,1%), Aranjuez (5,0%) y San Fernando de Henares (4,4%). Con ello, teniendo en cuenta la dinámica de los precios desde que iniciaron la recuperación, los mayores ascensos desde mínimos al 2T18 fueron los de Tres Cantos (donde la vivienda se ha revalorizado el 34,5% tras caer casi el 50% durante la crisis), Majadahonda (con un ascenso del 31,2%, tras un descenso de casi el 40%) y Boadilla del Monte (donde el precio ha recuperado el 29,1% después de caer el 43,5%). Por el contrario, los menores ascensos desde mínimos hasta el 2T18 han sido los de Coslada (14,7%), San Fernando de Henares (14,6%) y Aranjuez (10,2%), municipios donde el descenso del precio durante la crisis se situó entre el 55% y el 62%.

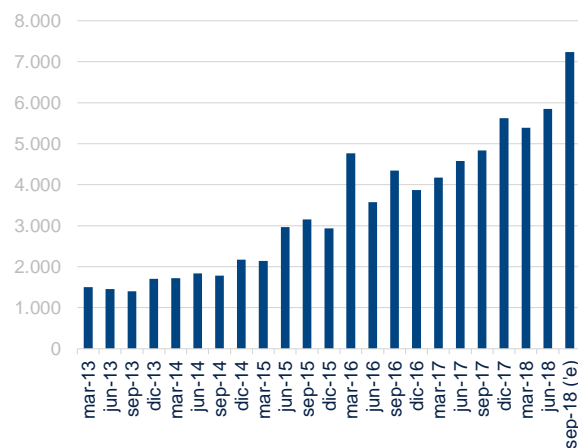
Los visados de nuevas viviendas firmados en la Comunidad de Madrid mostraron un crecimiento más intenso que la media española en los ocho primeros meses de 2018. Entre enero y agosto del año en curso, se aprobaron 16.914 nuevos visados, lo que supuso un 34,5% más que en el mismo periodo de 2017, frente a una tasa interanual del 26,1% en el conjunto de España. El análisis trimestral muestra que, tras el descenso del 1T18, la firma de visados creció en el 2T18 y, a falta de conocer el dato de septiembre, se espera que crezca con fuerza en el 3T18 (véase el Gráfico 2.12). Pese a todo, el nivel de visados en la región sigue siendo reducido y los visados firmados en los últimos doce meses hasta agosto de 2018 tan sólo suponen el 36,0% de los aprobados, en promedio anual, entre 2004 y 2006. Una proporción que, sin embargo, es muy superior al 12,5% registrado de media en el conjunto del país, lo que muestra que la recuperación de la actividad constructora en Madrid está siendo más intensa.

Gráfico 2.11 Madrid: Venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.12 Madrid: Visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.2 Madrid y España: Variables del mercado inmobiliario (% a/a)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2017		1S18		2017	1T18	2017		ene-ago 1T18	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a promedio	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Madrid	80.613	19,7	44.104	7,7	5,6	8,8	19.166	15,7	16.914	34,5
España	532.261	16,3	295.725	10,1	2,4	3,2	80.786	26,2	68.044	26,1

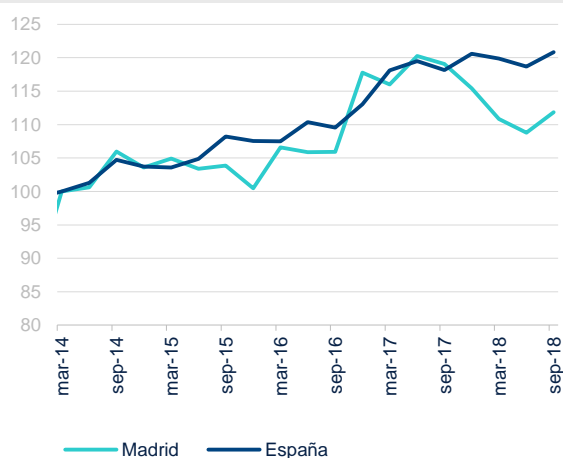
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Descenso de las exportaciones en lo que va de 2018, lastradas por manufacturas y bienes de equipo

Las exportaciones madrileñas de bienes cayeron, en términos reales, un 6,7% a/a CVEC hasta septiembre de 2018, contrastando con el crecimiento del 1% observado en el mismo periodo a nivel nacional. La caída se produce tras el aumento del 7,9% registrado en 2017. En línea con lo ocurrido a nivel nacional, es previsible que la caída tenga un componente transitorio, toda vez que el crecimiento económico de los socios comerciales, la evolución del euro y el contexto internacional no explican este deterioro observado en los primeros meses de 2018. De hecho, se observa cierta reversión de la tendencia en los meses más recientes de 2018. Así, las exportaciones de la comunidad cerraron el tercer trimestre del año con un crecimiento promedio del 2,8% t/t CVEC (véase el Gráfico 2.13).

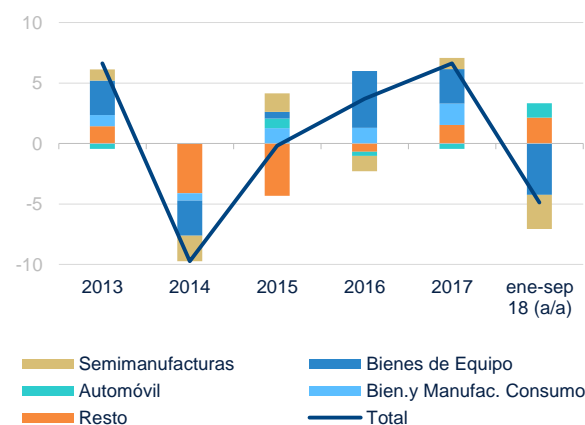
En términos nominales, las exportaciones madrileñas de bienes cayeron un 4,8% CVEC hasta septiembre de 2018. Los productos energéticos, las semimanufacturas y los bienes de equipo registran las caídas más pronunciadas (-10,5%, -10,4% y -11,1% respectivamente, véase el Gráfico 2.14). Estos tres sectores suponen un 70% de las exportaciones madrileñas. En el lado positivo destaca el aumento de las exportaciones de las materias primas (que aumentan un 14,6% en el periodo), así como las del sector del automóvil (+22,9%) y las de manufacturas de consumo (+7,8). Estos sectores suponen un 1,3%, 6,6% y 11% respectivamente en las exportaciones totales madrileñas.

Gráfico 2.13 Madrid y España: Exportaciones reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14 Madrid: Exportaciones de bienes y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p.)

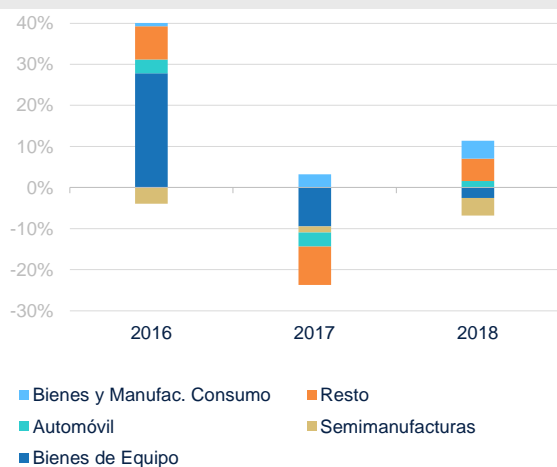


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Los principales destinos de las ventas de la comunidad siguen siendo Francia, Alemania, Portugal, Reino Unido e Italia. Estos países compraron casi la mitad del total exportado por la comunidad hasta agosto de 2018. Dentro del mercado europeo destaca la evolución de las exportaciones a Reino Unido. Tras caer un 20% en 2017, en el periodo enero-julio de 2018 han aumentado un 8,7% (véase el Gráfico 2.15). Si bien se podría inferir de esta evolución que la caída de 2017 fue transitoria, la incertidumbre sobre las negociaciones de la salida del Reino Unido de la UE podría limitar la recuperación de estas exportaciones, que en los 9 primeros meses de 2018 supusieron un 8,8% de las exportaciones totales.

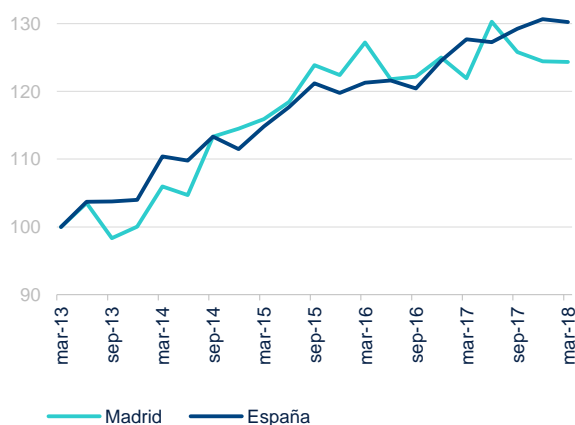
Por otro lado, **las importaciones reales de bienes madrileñas cayeron un 2,4% CVEC hasta septiembre de 2018** (véase el Gráfico 2.16). Dicho descenso podría estar relacionado con la falta de dinamismo de las exportaciones mencionada anteriormente, ya que la demanda interna, si bien muestra una desaceleración, sigue creciendo a tasas elevadas. En términos nominales, las importaciones crecieron un 1,3%. Este aumento se ve lastrado por la caída de las importaciones de energía del 6,2%, tras un repunte del 6,5% en los primeros meses de 2017: las importaciones de bienes no energéticos han aumentado un 2,5% hasta septiembre de 2018. El incremento se explica principalmente por el aumento de las compras de manufacturas de consumo, en línea con las otras señales que sugieren que el consumo es el componente de la demanda interna más dinámico.

Gráfico 2.15 Madrid: Exportaciones al Reino Unido por sector (Millones de € corrientes)



*Acumulado de los últimos 12 meses
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.16 Madrid: Importaciones reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo se estabiliza tras el estancamiento de las llegadas de residentes y extranjeros

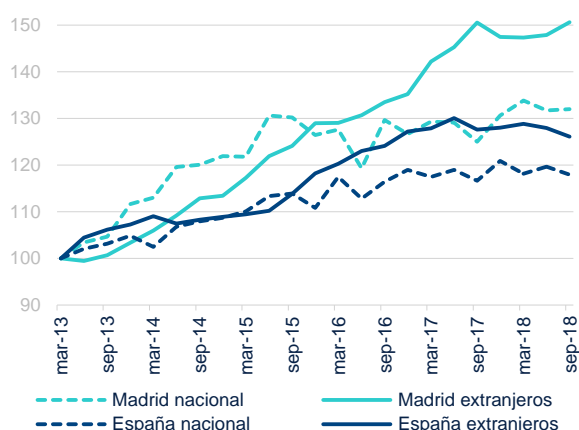
Tras el récord de viajeros alcanzado en 2017 (12,1 millones), **los datos de los primeros trimestres de 2018 señalan una estabilización de los flujos en el sector turístico** (véase el Gráfico 2.17). Hasta septiembre de 2018, Madrid ha recibido algo más de 9 millones de viajeros (+2,2% a/a, frente al crecimiento del 4,9% el mismo periodo del año pasado), generando un total de 18,3 millones de pernoctaciones (+1,7% a/a, +2,9% en 2017). Así, Madrid no estaría siendo ajena a la tendencia hacia un menor crecimiento del turismo observado a nivel nacional.

El incremento de la demanda se apoyó sobre todo en el turismo nacional. Hasta septiembre de 2017, el segmento de españoles registró unas tasas de +2,7% a/a en entrada de viajeros y +2,8% a/a en

pernoctaciones, mientras que los extranjeros presentaron tasas levemente menores (+2,5% a/a en entrada de viajeros y 2,0% a/a en pernoctaciones).

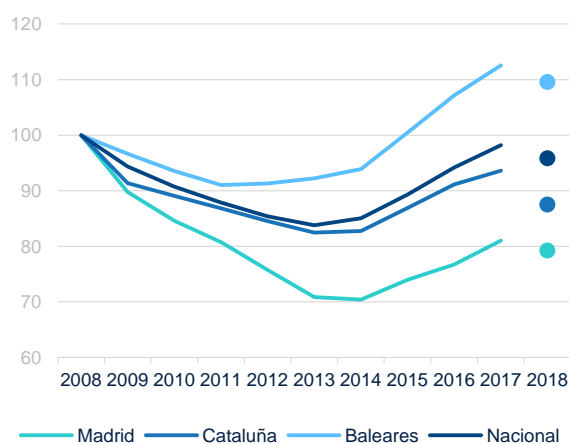
En cuanto a los precios hoteleros en la Comunidad de Madrid, los datos conocidos hasta la fecha apuntan a que se estabilizaran en 2018, manteniéndose todavía por debajo de los niveles de precios anteriores a la crisis (véase el Gráfico 2.18). A nivel nacional, se prevé que los precios se sitúen niveles muy cercanos a los máximos anteriores a la crisis. En comunidades que han tenido un especial dinamismo, como Baleares, los precios hoteleros se sitúan en niveles sustancialmente superiores a los máximos anteriores a la crisis.

Gráfico 2.17 Madrid y España: Pernoctaciones (1T13=100, CVEC)ACTUALIZAR



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.18 Índice de precios hoteleros (Reales*, 2008=100)



* Deflactado con IPC nacional. Datos de 2018 hasta agosto
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El empleo en Madrid continua creciendo a tasas altas pero muestra señales de desaceleración

La afiliación a la Seguridad Social en Madrid está mostrando un dinamismo elevado, si bien se observan señales de desaceleración a lo largo de 2018. En el tercer trimestre de 2018 ha crecido de media un 0,8% m/m, por encima del 0,6% registrado en España. Sin embargo, supone una desaceleración desde el 1% de media registrado en la primera mitad de 2018. Los servicios públicos, las actividades profesionales y el sector de comunicación, finanzas y servicios inmobiliarios siguen siendo los principales contribuyentes a la afiliación en la comunidad, en línea con lo observado a lo largo de 2017.

Paralelamente, la Encuesta de Población Activa (EPA) señala una mejora más moderada del mercado laboral en la región, con un crecimiento del 2,5% a/a promedio en 2017 (18.100 empleos creados en 2017) y del 2,6% en los tres primeros trimestres de este año. De forma similar a la evolución de las afiliaciones se observan señales de desaceleración a lo largo del año: si bien la ocupación creció a un 3,2% en 2018T1, el crecimiento en 2018T2 fue del 2,9% y en 2018T3 del 1,7%. Por sectores, según la EPA, en los tres primeros meses de 2018 la mejora del empleo se concentró en los servicios privados, que compensan las pérdidas en empleo público.

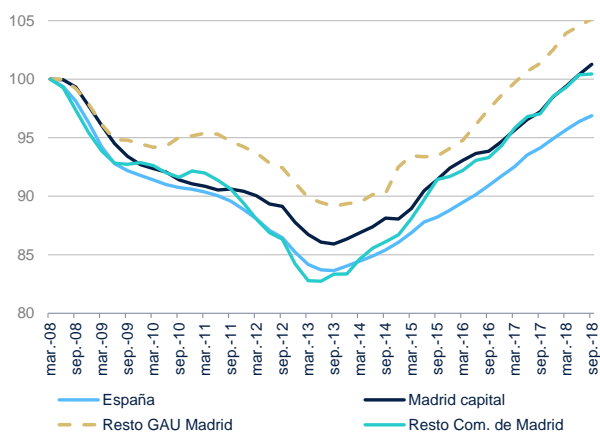
Cuadro 2.3 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)*

	Madrid					España				
	1S17	2S17	2017	1S18	3T18	1S17	2S17	2017	1S18	3T18
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0
Construcción	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,2	0,2	0,6	0,1	0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1
Hostelería	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,4	0,1	0,0
Comunic., Finanzas y s. inmov.	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Activ. Profesionales	0,2	0,2	0,9	0,2	0,2	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	1,0	1,0	3,8	1,0	0,8	1,0	0,8	3,6	0,8	0,6

Los datos semestrales son el promedio de los trimestres; los del ejercicio completo, anuales.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

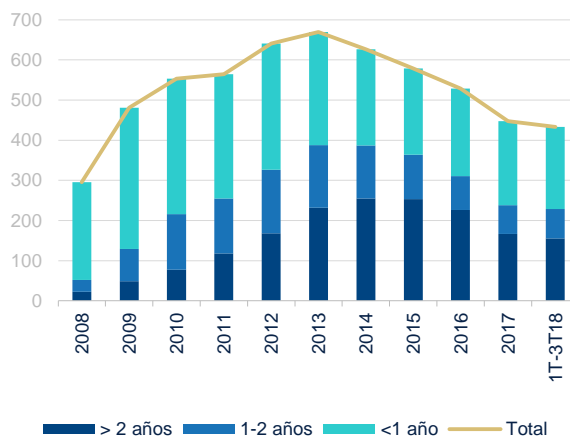
La creación de empleo aumenta a un ritmo elevado en el conjunto de la comunidad autónoma. El Gráfico 2.19 muestra que la afiliación evoluciona más favorablemente que en el conjunto de España en todos los territorios de la comunidad, y que en todas ellas la afiliación se sitúa ya por encima del máximo pre crisis. Ello es cierto para todas las áreas de la comunidad, incluida el área menos urbana de la Comunidad, la que más sufrió durante la crisis, mostrando un comportamiento similar al del conjunto de España. A pesar de la generalización del elevado dinamismo, la afiliación sigue siendo más dinámica en Madrid capital (4,2% de crecimiento interanual a septiembre), seguida de su GAU (3,7%) y el resto de la comunidad (3,5%).

Gráfico 2.19 Afiliación por comarcas (1T08=100, CVEC)



Datos de sep-18 a nivel municipal estimados con información hasta agosto
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social e ICANE

Gráfico 2.20 Desempleados según tiempo que llevan en dicha situación (Miles, promedio anual)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La evolución positiva del mercado laboral contribuyó a una caída en la tasa de desempleo, que se situó en el 11,9% CVEC en el tercer trimestre del año, más de 0,6 p.p. inferior a la del mismo periodo del año anterior. Esta cifra, aun siendo la más baja vista desde diciembre de 2008, todavía está 1,8 p.p. por encima de la alcanzada entonces. Madrid se sitúa, en cualquier caso, sustancialmente por debajo de la tasa de paro del 15,1% observada

en el conjunto de España. Esta situación positiva se debe a la elevada creación de empleo y a que durante la crisis el aumento de la tasa de paro fue menor en Madrid que en el resto de España. Sin embargo, el número de parados de larga duración sigue siendo elevado (Gráfico 2.20). Su transición al empleo es un reto de primera magnitud para la comunidad.

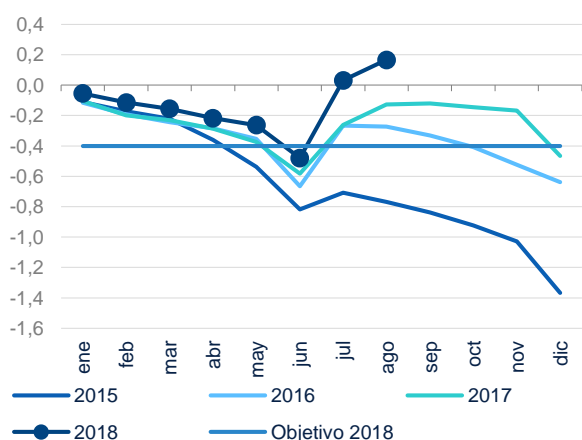
En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad viene aumentando desde el primer trimestre de 2015**, situándose en el 19,8% CVEC. Esta cifra es algo más de siete puntos inferior al promedio nacional. A pesar de su nivel relativamente bajo, el continuado aumento de la temporalidad durante la recuperación es otro reto relevante para el mercado laboral de la comunidad.

El dinamismo de los ingresos tributarios favorecerá el cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2018

La ejecución presupuestaria conocida hasta agosto de 2018 confirma la recuperación de los ingresos autonómicos, favorecidos por el dinamismo de los recursos del sistema de financiación⁶ y por el buen tono de la recaudación de los impuestos de gestión propia (en particular, del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados). De esta forma, los ingresos de la Comunidad de Madrid crecieron hasta agosto a un 7,4% a/a. Por su parte, el gasto autonómico está registrando unas tasas de crecimiento del 3,2% a/a hasta agosto de 2018. Se observan aumentos en todas sus partidas, salvo en el gasto en intereses y en subvenciones. Destaca el impulso que está registrando la inversión pública y transferencias sociales en especie. **Como resultado, la Comunidad de Madrid ha cerrado agosto de 2018 con un superávit del 0,2% del PIB regional, mejorando notablemente el déficit de -0,1% el registrado hasta agosto de 2017** (véase el Gráfico 2.21).

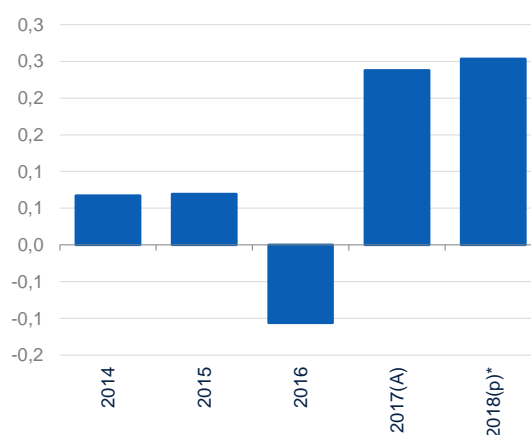
En este escenario, los ingresos se están comportando algo mejor de lo previsto, una vez aprobadas las entregas a cuenta en los Presupuestos Generales del Estado para 2018; mientras que la contención del gasto (véase el Gráfico 2.2.4) está siendo mayor a lo esperado a comienzos del año. Con todo, se espera que la Comunidad de Madrid aumente su gasto primario en torno a dos décimas del PIB regional, y cierre el año 2018 con un déficit por debajo del -0,4% del PIB regional del objetivo de estabilidad.

Gráfico 2.21 Comunidad de Madrid: Capacidad / necesidad de financiación (Acumulado al mes t de cada año, % del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

Gráfico 2.22 Comunidad de Madrid: Cambio en el gasto primario (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

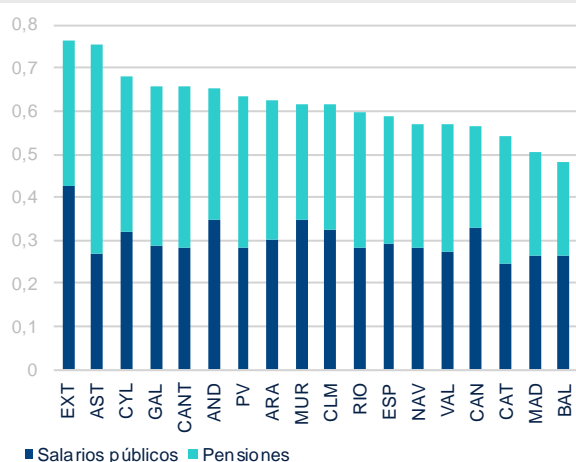
⁶ El cual estaría aportando del orden de 876 millones de euros adicionales en 2018

El crecimiento del PIB en Madrid se desacelerará hasta el 3,2% este año y 2,6% en 2019

Se prevé que la economía madrileña desacelere su crecimiento hasta un 3,2% este año, y 2,6% el siguiente. Esto permitiría la creación de algo más de 135 mil empleos en estos dos años y reducir la tasa de paro en 4,5 p.p., hasta el 11,1% en 2019. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos constantes en Madrid (+1,6%) se situaría por debajo de la media española para el bienio 2018-2019. Este moderado aumento esperado de la renta per cápita se debe a que se prevé que el PIB continúe creciendo a tasas más altas que la población, aunque ésta continuará haciéndolo a un mayor ritmo que en el conjunto de España. Con este crecimiento se espera que el nivel de PIB per cápita de Madrid seguirá siendo el más elevado de España. La tasa de paro se mantendrá aún 5,1 p.p. por encima del mínimo pre-crisis (6,0%) y el empleo seguirá más de 2 p.p. por debajo del máximo (véase el Gráfico 2.30, al final de esta sección).

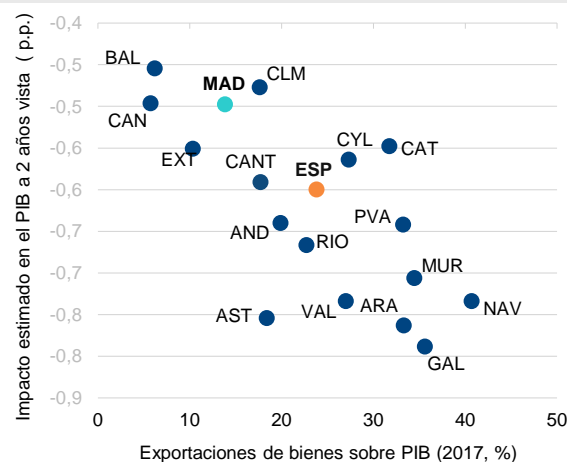
Hacia delante, hay diversos factores que condicionarán el comportamiento de la región. Se espera que continúe la **recuperación a nivel mundial y que, junto al sesgo expansivo de la política monetaria, apoye el crecimiento de las exportaciones**. Un euro algo más depreciado de lo previsto anteriormente podría favorecer las exportaciones fuera de la eurozona. Por otro lado, el impulso fiscal que resulta de la rebaja del IRPF, del aumento de las pensiones y de los salarios públicos podría impulsar la recuperación del consumo temporalmente. Con todo, el efecto agregado de las dos últimas medidas sería menor en Madrid que en la mayoría de regiones de España, con un aumento de la renta disponible del 0,5 p.p. (véase el Gráfico 2.23).

Gráfico 2.23 Aumento de la renta disponible regional por el crecimiento de salarios públicos y pensiones (p.p.)



Fuente: BBVA Research e INE

Gráfico 2.24 Impactos del aumento esperado del precio del petróleo en el PIB y exportaciones (p.p. del PIB)



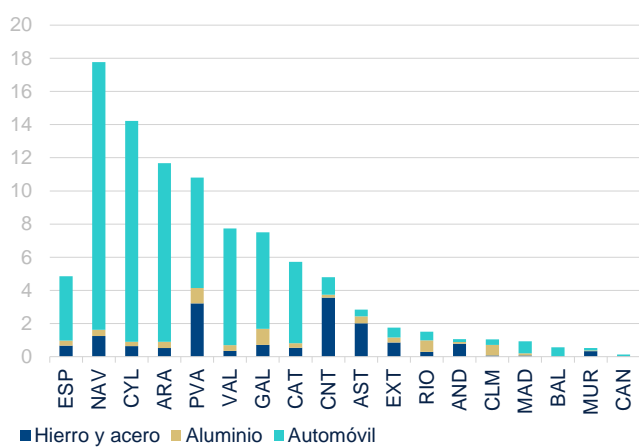
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

El escenario no está exento de riesgos

Si bien las previsiones de crecimiento de Madrid para el bienio 2018-2019 siguen siendo favorables, **los riesgos internos y externos persisten**, e incluso han aumentado en algún caso. Así, por un lado, los riesgos procedentes del entorno global se incrementan. En primer lugar, **el precio del petróleo ha vuelto a subir**, y se prevé que continúe por encima de lo esperado hace tres meses. Los efectos de este incremento del precio sobre las distintas economías regionales dependen, en gran medida, del mix energético de producción y de su grado de apertura. En el caso de Madrid se espera un impacto sobre la actividad en torno a 0,5 p.p., menor al promedio español (véase el Gráfico 2.24).

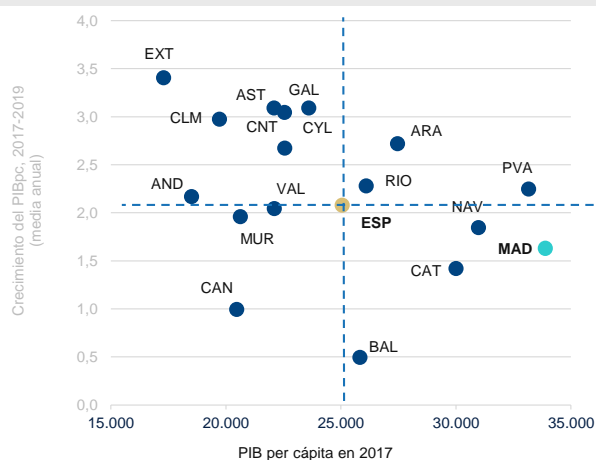
En segundo lugar, **el efecto sobre las exportaciones del aumento de las tarifas arancelarias** del gobierno de los EE.UU. a los productos europeos será negativo. La exposición directa de Madrid a las medidas anunciadas es reducida, aunque en caso de que aumenten los productos afectados por los aranceles la vulnerabilidad podría ser mayor. Por otro lado, existe el riesgo de que el aumento de los aranceles genere efectos de segunda ronda que impacten en la actividad económica a través de un endurecimiento de las condiciones financieras y la reducción de la confianza de los agentes. Si se activan estos canales, el efecto sobre la actividad económica de la comunidad podría ser mayor (véase el Gráfico 2.25).

Gráfico 2.25 Peso de las exportaciones de los productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (% del PIB regional, 2017)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.26 PIB per cápita en 2017 y evolución en el horizonte de previsión (€ constantes)



(a) Avance.

(*) Cambio estimado para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,4%).

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

En tercer lugar, la prima de riesgo española se ha visto, hasta cierto punto, arrastrada por el reciente incremento de la incertidumbre política en Italia, a pesar de la reducción previa observada en el conjunto de la UEM en la segunda mitad de 2017. Ello explica que se espere un entorno de menor actividad en la UEM para 2019. Además, persisten las incertidumbres asociadas al *brexít*, aunque en este punto la región presenta una exposición al Reino Unido menor a la media española.

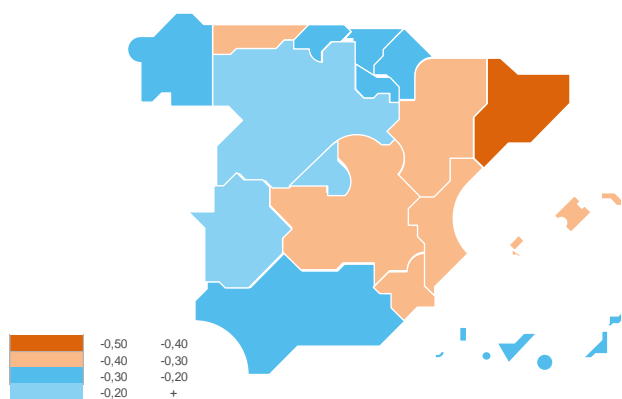
A nivel doméstico, **el incremento de la demanda interna podría ser menor que en años anteriores**. Entre los factores que explicarían lo anterior destaca, en primer lugar, el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales de tipos de interés y el precio del petróleo remonta), lo que tiende a desacelerar el consumo de los hogares. Por el contrario, el impulso fiscal y sus posibles efectos sobre la demanda interna podrían impulsar el turismo nacional, lo que permite una cierta protección (cuando menos hasta ahora) para el sector turístico regional. Por otra parte, en el escenario planteado el Gobierno de Madrid no debería tener problemas para cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional). Dado el dinamismo de los ingresos públicos, Madrid tiene margen para incrementar su gasto primario y cerrar 2018 por debajo del objetivo (véase el Gráfico 2.22). Sin embargo, se mantiene la incertidumbre sobre la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2019, y con ello, sobre el tono que la política fiscal pueda mostrar el próximo año, dada la necesidad de continuar consolidando las cuentas en un contexto de menor crecimiento de la economía.

Además, aunque parece atenuarse la tensión política en Cataluña, permanecen los efectos sobre algunos indicadores de actividad en la comunidad, que podrían afectar a la economía madrileña en alguna medida. Ello como consecuencia del grado de dependencia de la economía catalana, ya sea por los flujos comerciales, la compra de vivienda o los flujos migratorios. A este respecto se estima que el posible impacto de la caída de la

inversión catalana en bienes de equipo experimentada entre finales de 2017 y principios de 2018 podría haber provocado, entre 3T17 y 2T18, un crecimiento del PIB catalán cuatro décimas por debajo de un escenario en ausencia de este shock. Así, aunque Madrid no sería una de las regiones más expuestas a esta reducción, el impacto estimado alcanzaría entre dos y tres décimas de su PIB (véase el Gráfico 2.27).

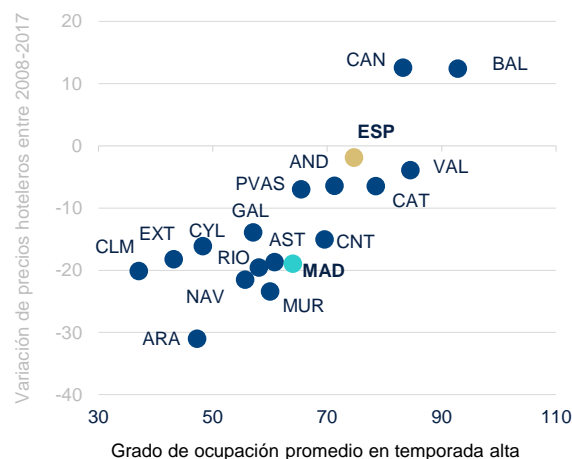
Finalmente, **el sector turístico nacional empieza a mostrar síntomas de desaceleración**. Sin embargo, este es un problema que afecta, principalmente, a los destinos mediterráneos e insulares. El nivel de saturación turística de Madrid es menor que el de estas comunidades (véase el Gráfico 2.28). Adicionalmente, dado que el turismo en Madrid no es de playa, la comunidad podría verse menos afectada por la mayor competencia proveniente de algunos países de Oriente Medio.

Gráfico 2.27 Impacto de una reducción de 4 décimas del PIB catalán por la caída de la inversión en bienes de equipo sobre el crecimiento del PIB regional en 2018 (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.28 Variación en el crecimiento del número de viajeros entrados en hoteles y grado de ocupación por CCAA (p.p.)

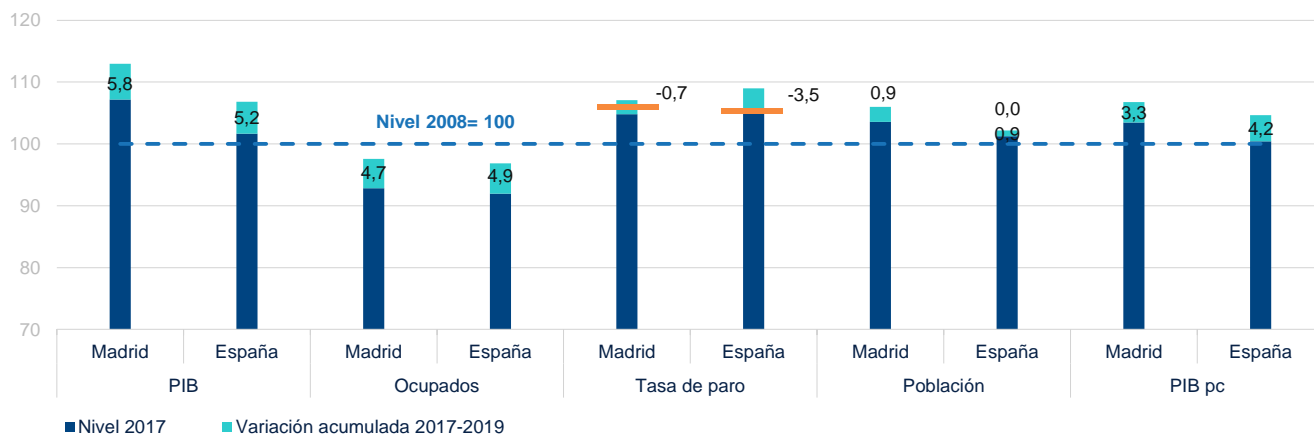


Se considera temporada alta cuando la ratio de ocupación de las camas disponibles es igual o superior al 80% de su nivel máximo en el año.
Fuente: BBVA Research

Se prevé la creación de unos 135.000 puestos de trabajo

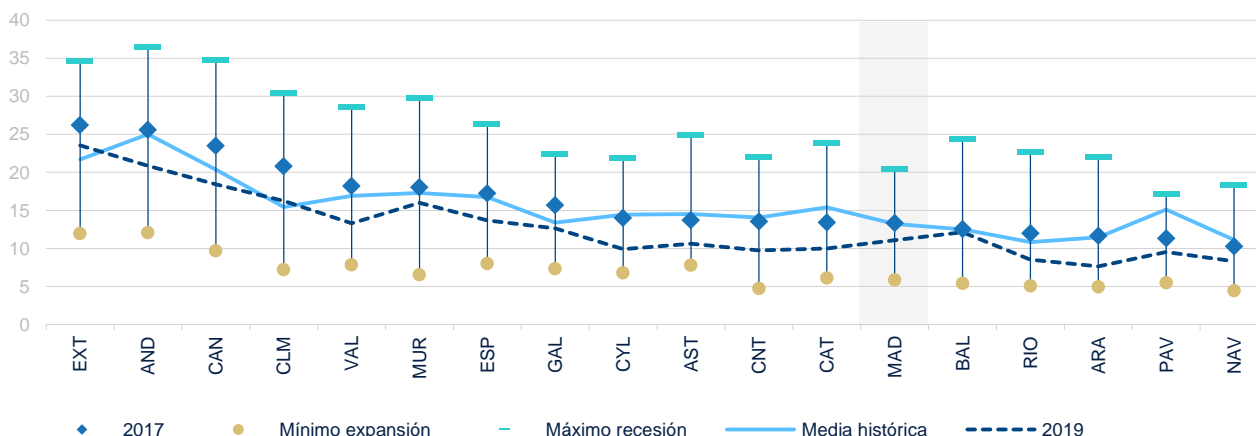
De cumplirse este escenario, se crearían unos 135.000 nuevos puestos de trabajo en Madrid desde el final de 2017 hasta el de 2019. Con todo, la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles pre-crisis en el empleo, si bien estará cerca: a cierre del bienio el empleo se ubicará un 2,3% por debajo de su nivel medio de 2008 (véase el Gráfico 2.29). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca hasta ubicarse, a cierre de 2019, en el 11,4% (véase el Gráfico 2.30), 4,8 pp por encima del nivel alcanzado en 2008.

Gráfico 2.29 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2017 y cambio en 2018-2019 (Nivel pre-crisis, 2008 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

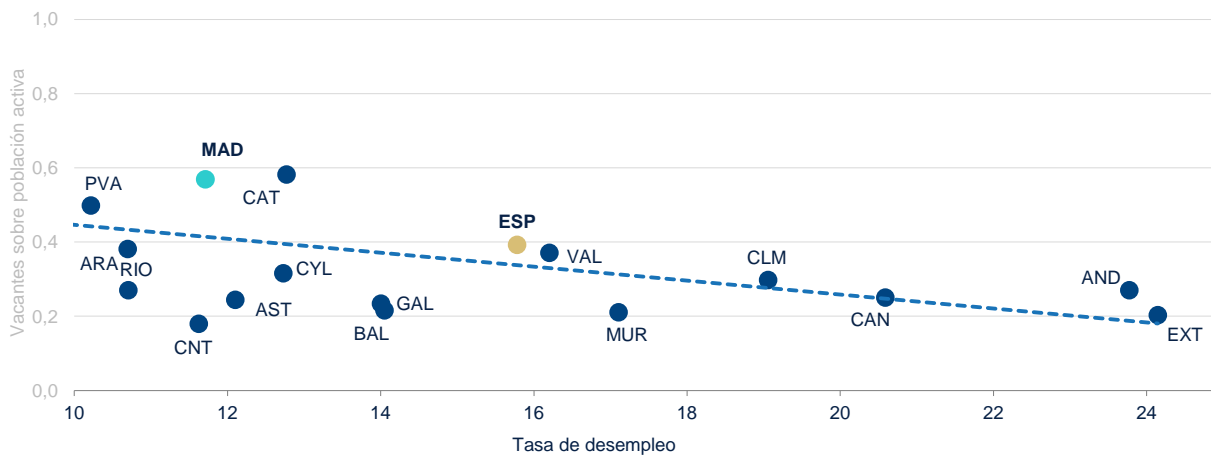
Gráfico 2.30 Tasa de paro (% de la población activa) actual y previsiones, frente a los máximos y mínimos históricos



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

En Madrid, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa se sitúa entre los mayores de España. Este resultado es **algo mayor del número de vacantes que sería** coherente con la tasa de paro de la comunidad (véase el Gráfico 2.31). El elevado número de vacantes sugiere que se podrían estar dando restricciones puntuales de capital humano, en sectores como el industrial, el de servicios avanzados o TIC, por ejemplo. Si buena parte de las personas que se encuentran en el paro no tienen la formación que requieren las empresas que crean empleo, ello podría llevar a aumentos de remuneraciones en dichas ocupaciones, que incrementarían la desigualdad entre quienes tengan un puesto de trabajo y los que no.

Gráfico 2.31 Desempleo y vacantes (3T18, %, MM4)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Recuadro. Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Tercer trimestre de 2018⁷

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2018 son consistentes con que la economía de Madrid continúe reduciendo su ritmo de crecimiento hacia el final de 2018. Los resultados empeoran respecto a los del trimestre anterior en algunos aspectos, aunque por lo general se mantienen en positivo. Lo mismo ocurre respecto de los resultados de hace un año, con la excepción del sector de la construcción.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente dos tercios de los encuestados observa estabilidad. Sin embargo, un 18% observa una bajada de la actividad económica, mientras un 16% observa una mejora. Este resultado contrasta con los resultados del segundo trimestre, cuando un 24% observaba un aumento de la actividad, frente al 9% que percibía un descenso. Así, el saldo neto de respuestas es levemente negativo en la región por primera vez desde 2016 (véase el Gráfico R.1.1). Se observa, así, una señal del deterioro de la coyuntura económica.

Los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre muestran también un deterioro, registrando saldos negativos (-9 p.p.), a pesar de que el nivel del trimestre pasado (+29) era positivo. Esta valoración es coherente con el reciente aumento de la incertidumbre y los riesgos para la economía, pero es más pesimista que lo observable en los últimos datos de actividad. Según la previsión de BBVA Research, el crecimiento se reducirá, pero se mantendrá en niveles elevados.

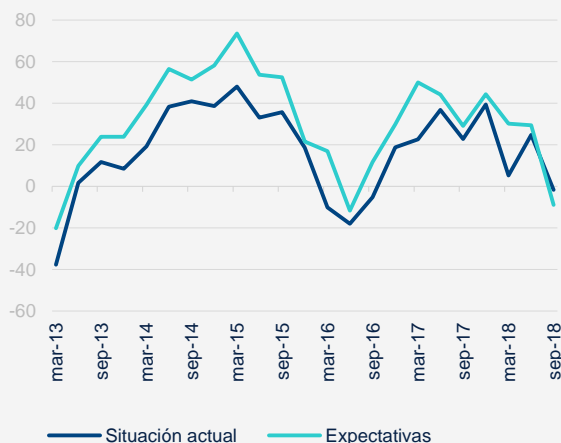
La tónica de desaceleración es observable en servicios, industria y sector primario. En estos sectores, los valores observados tanto de inversión como de empleo son inferiores a los mostrados tanto el trimestre anterior como en el mismo trimestre de hace un año. Asimismo, el deterioro está presente en el sector exterior, observándose un deterioro tanto de las exportaciones como del turismo.

Los indicadores de construcción muestran un comportamiento mejor al del resto de sectores. Un 51% de los encuestados prevé un aumento de la nueva construcción, mientras un 40% observa un aumento del empleo en este sector. Se trata de los mayores valores que se observan a nivel sectorial. Estos valores, si bien suponen una leve desaceleración respecto al trimestre anterior (cuando un 66% observaba un aumento en nueva construcción y un 59% en el empleo del sector), se sitúan en línea con los resultados observados en el mismo trimestre de 2017: en ese trimestre, un 50% observaba una mayor nueva construcción y un 41% un aumento del empleo en este sector.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía madrileña que mantiene un crecimiento positivo, pero que se va desacelerando por el agotamiento de los vientos de cola que han impulsado el crecimiento en los últimos años. Sin embargo, el aumento de los riesgos externos e internos que pueden afectar a la economía, es decir, la mayor incertidumbre, podría estar detrás del deterioro de las expectativas.

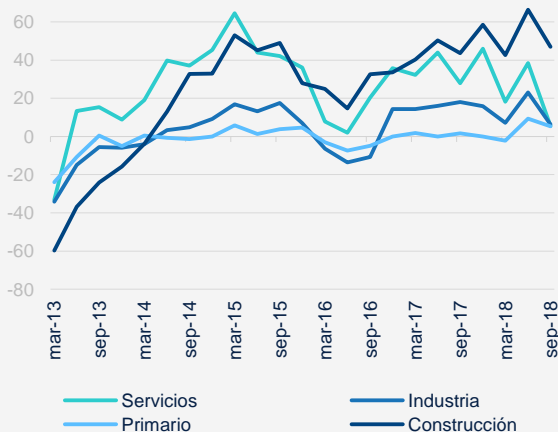
⁷: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

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



Fuente: BBVA

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



Fuente: BBVA

Cuadro R.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Resultados generales (%)

	1er Trimestre 2018				4º Trimestre 2017				1er Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	16	66	18	-2	34	57	9	25	31	61	8	23
Perspectiva para el próximo trimestre	15	61	24	-9	34	61	5	29	34	60	5	29
Producción industrial	14	75	11	4	24	72	4	20	25	68	7	18
Cartera de pedidos	15	60	25	-10	28	65	6	22	29	59	12	17
Nivel de stocks	4	86	10	-5	17	80	4	13	15	77	7	8
Inversión en el sector primario	5	95	0	5	16	78	6	9	10	83	8	2
Inversión industrial	13	81	6	6	26	71	3	23	23	72	5	18
Inversión en servicios	20	65	15	5	43	52	5	38	35	58	7	28
Nueva construcción	51	45	4	47	66	34	0	66	50	43	7	44
Empleo industrial	12	81	7	5	31	66	4	27	29	65	6	23
Empleo en servicios	23	59	18	5	48	51	1	47	40	52	9	31
Empleo en construcción	40	56	4	35	59	40	1	58	41	54	5	37
Precios	31	59	10	21	49	38	14	35	33	58	9	24
Ventas	13	68	20	-7	28	65	7	20	33	61	6	26
Turismo	25	58	17	8	45	55	0	45	50	46	3	47
Exportaciones	14	79	6	8	28	71	1	28	29	68	3	25

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la renta en España: 1955-2016

Ángel de la Fuente⁸ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Septiembre de 2018

1. Introducción

Con esta nota comienza una serie en la que se analizará la evolución del PIB per cápita de las comunidades autónomas españolas y sus factores determinantes utilizando las series enlazadas de renta y empleo regionales que se recogen en la base de datos RegData descrita en de la Fuente (2017). Esta primera nota se centrará en el análisis de la evolución de la renta per cápita regional.

Tras esta introducción, la sección 2 describe brevemente la evolución de la renta per cápita y el empleo en España en su conjunto. Seguidamente, en la sección 3 se analiza la dinámica de la distribución territorial de la renta per cápita, que se ha caracterizado durante la mayor parte del período por una cierta tendencia a la convergencia entre comunidades autónomas, aunque a un ritmo descendiente. Desde el inicio de la última crisis, sin embargo, esta tendencia se ha invertido. Finalmente, en la sección 4 se analiza el desempeño relativo de la Comunidad Autónoma de Madrid (CAM).

2. La evolución de la economía española entre 1955 y 2016: algunos rasgos destacados

Puesto que el grueso del trabajo se centrará en el análisis del comportamiento diferencial de las regiones españolas en relación con el promedio nacional, conviene comenzar fijando como referencia algunos de los rasgos más destacados de la evolución de la economía española durante el período de interés.

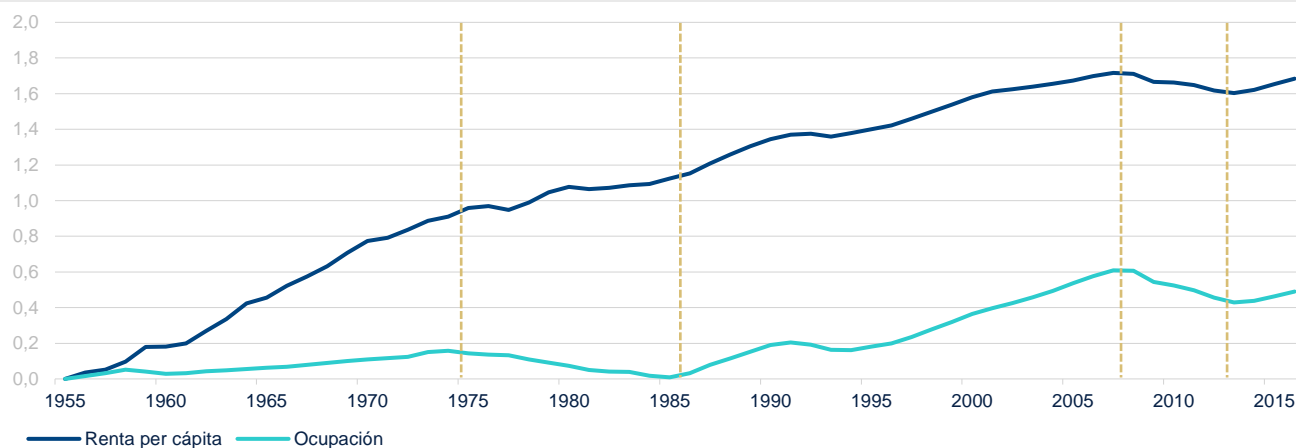
Entre 1955 y 2016 la población española aumentó en un 59%, mientras que el empleo medido por el número de personas ocupadas lo hizo en un 63% y el Producto Interior Bruto medido a precios medios del período analizado se multiplicó por 8,6. Como consecuencia, la renta real por habitante aumentó a una tasa media anual del 2,76% hasta multiplicarse por 5,4 a pesar de que el número de ocupados por habitante se mantuvo prácticamente constante, con una tasa media de crecimiento anual de sólo el 0,04%.

En conjunto, por tanto, las últimas seis décadas han sido para España un período de rápido crecimiento de la renta y moderado aumento de la población y el empleo. El comportamiento de la economía española, sin embargo, no ha sido uniforme a lo largo del período considerado. Un examen del Gráfico 3.1 sugiere una división del mismo en cinco etapas de acuerdo con la evolución del empleo y el ritmo de crecimiento de la renta real por habitante. La primera de ellas se extiende desde 1955 hasta 1973 y se caracteriza por un crecimiento muy rápido del PIB real per cápita (un 4,92% anual) y una tasa de crecimiento de la ocupación positiva aunque relativamente reducida (del 0,83% anual). La segunda etapa corresponde a los años comprendidos entre 1973 y 1985. Éste es un período de crisis caracterizado por la destrucción de empleo (-1,2% anual) y por un descenso de la tasa de crecimiento de la renta per cápita real hasta el 2% anual. Seguidamente, a partir de 1985 se inicia una larga etapa de expansión que dura hasta 2007, aunque interrumpida por una breve recesión a comienzos de los años noventa. Durante este subperíodo, la renta por habitante vuelve a crecer a un ritmo muy respetable (del 2,7%) aunque sensiblemente inferior al registrado durante el primer período expansivo, mientras que la creación de empleo se acelera hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual (del 2,8%) que más que triplica la alcanzada durante la expansión anterior. En 2007-13 se registra una profunda crisis caracterizada por un fuerte retroceso de

8: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

la renta real por habitante (a un ritmo del -1,9% anual) y del empleo (-3%), seguida de un período de recuperación que continúa en el momento actual.

Gráfico 3.1 Evolución del empleo y del producto real por habitante en España
Escala logarítmica, 1955 = log(1) = 0



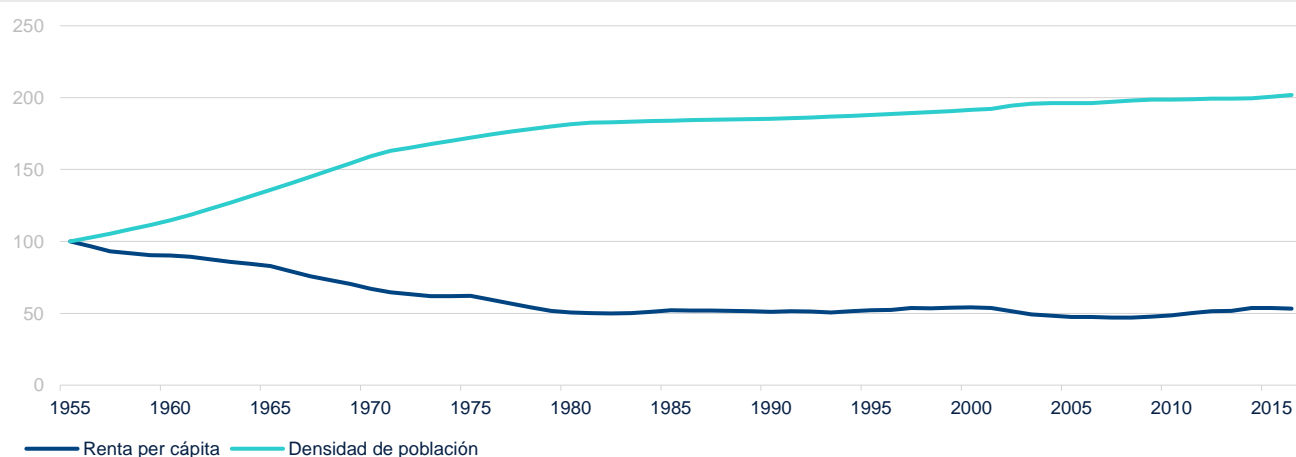
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

3. La evolución de las economías regionales: una primera aproximación

La geografía económica de España ha experimentado una profunda transformación desde los años cincuenta del siglo pasado. Centrándonos en la distribución territorial de la población y del producto, este período se ha caracterizado por la gradual reducción de las disparidades de renta por habitante entre regiones y por la creciente concentración de la población y de la actividad económica en ciertos territorios.

El Gráfico 3.2 ilustra la intensidad de ambos procesos así como su tendencia a ralentizarse en el período posterior a 1980. En los veinticinco años transcurridos entre 1955 y 1980 la desviación estándar de la renta per cápita regional se redujo a la mitad mientras que la dispersión de la densidad relativa de población aumentó en más de un 80%. Desde 1980 hasta 2016, sin embargo, el indicador de desigualdad en renta se estabiliza mientras que la desviación estándar de la densidad de población continúa aumentando aunque a un ritmo mucho más suave.

Gráfico 3.2 Desviación estándar de la renta per cápita y de la densidad de población relativas (1955 = 100)



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

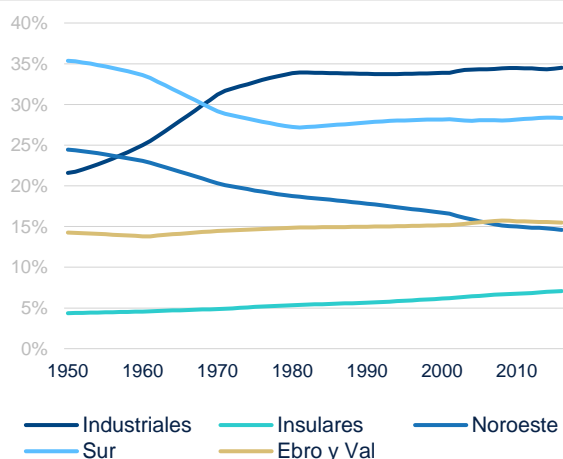
a. Evolución por grandes macro-regiones

En este apartado analizaremos en mayor detalle la evolución de la distribución regional de la renta y de la población que subyace al Gráfico 3.2. Para ayudar a organizar la discusión en una primera aproximación a los datos, he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes *macro-regiones* de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (*grandes centros industriales*) y lo mismo se hace con las dos *regiones insulares*, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el *Sur* (Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha, Murcia y Ceuta y Melilla), el *Noroeste* (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el *Valle del Ebro*, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

El Gráfico 3.3 muestra la evolución del peso de cada una de estas macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso inicial. Tras 1980, sin embargo, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el Noroeste pierde peso durante todo el período a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del período, la primera de estas grandes regiones pierde un 40% de su peso inicial y la segunda gana algo más de un 60%. Finalmente, la combinación del Valle del Ebro y Levante es la única macrorregión que mantiene una posición aproximadamente constante durante los últimos casi setenta años, aunque esa estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas en las comunidades autónomas que integran la región, con el Valle del Ebro perdiendo peso frente a la Comunidad Valenciana.

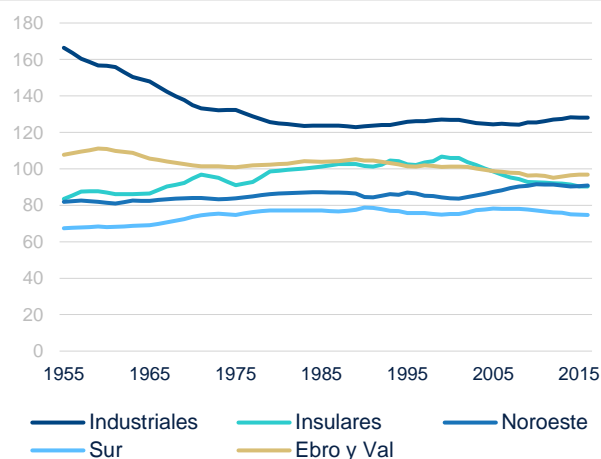
El Gráfico 3.4 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de las grandes macrorregiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave tendencia al alza. El sur presenta un patrón similar: su renta per cápita converge al alza hacia la media hasta 1975 o 1980 para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

Gráfico 3.3 Evolución del peso en la población española de cinco grandes macro-regiones (%)



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.4 Renta per cápita relativa (España = 100)

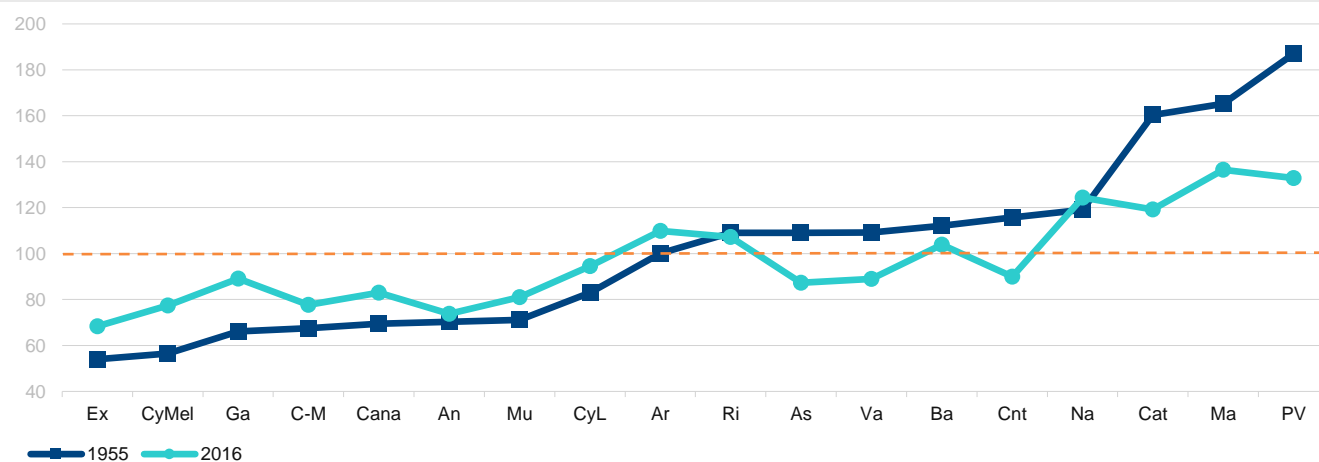


Fuente: de la Fuente, A. (2017)

b. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita

El Gráfico 3.5 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante en 1955 y 2016. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del *ranking* de renta siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y algunos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía y Murcia reemplazan a Galicia y Canarias en el grupo de cola. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 130 puntos en 1955 hasta “sólo” 68 en 2016.

Gráfico 3.5 Renta per cápita relativa (España = 100)



Ma = Madrid; PV = País Vasco; Na = Navarra; Cat = Cataluña; Ba = Baleares; Ri = Rioja; Ar = Aragón; Cnt = Cantabria; CyL = Castilla y León; Va = Valencia; Cana = Canarias; As = Asturias; Mu = Murcia; Ga = Galicia; C-M = Castilla la Mancha; An = Andalucía; Ex = Extremadura.
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa mientras que las más ricas generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de *convergencia regional* o reducción de las disparidades de renta.

Una forma conveniente de cuantificar la intensidad de este proceso consiste en estimar una *regresión de convergencia* en la que la variable a explicar es la tasa de crecimiento de la renta por habitante durante un período dado (Δrpc) y la variable explicativa es el nivel de la misma variable al comienzo del período muestral (rpc_{i0}).⁹ Trabajando con ambas variables expresadas en términos relativos al promedio nacional, se estimará una ecuación de la forma

$$(1) \Delta rpc_i = a - \beta rpc_{i0}$$

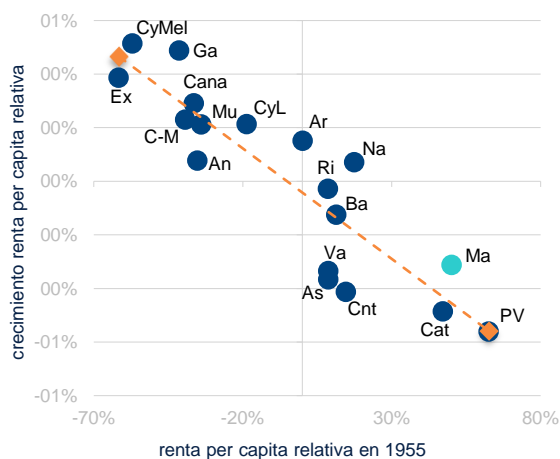
donde rpc se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional y Δrpc es el incremento medio anual de rpc durante el período de interés.

⁹ Este enfoque tiene su origen en el trabajo de Barro y Sala i Martín (1990).

El coeficiente de pendiente de esta ecuación (β) nos proporciona una medida muy útil de la velocidad a la que se reducen las disparidades interregionales a lo largo del tiempo que además se presta, como veremos más adelante, a una sencilla descomposición que permite cuantificar las fuentes inmediatas de la convergencia entre regiones. Puesto que tanto la renta regional como su tasa de crecimiento se expresan en diferencias con el promedio nacional, la constante de la regresión (1) será aproximadamente igual a cero. Por tanto, el *coeficiente de convergencia* ($\beta \equiv -\Delta r_{pc} / r_{pc}$) se puede interpretar como el incremento medio anual de la renta relativa de una "región típica", expresado como fracción de su diferencial de renta con respecto al promedio nacional al comienzo del período muestral. Así, un valor de β de 0,10, por ejemplo, indicaría que el diferencial de renta con respecto a la media nacional se reduce en promedio en un 10% cada año.

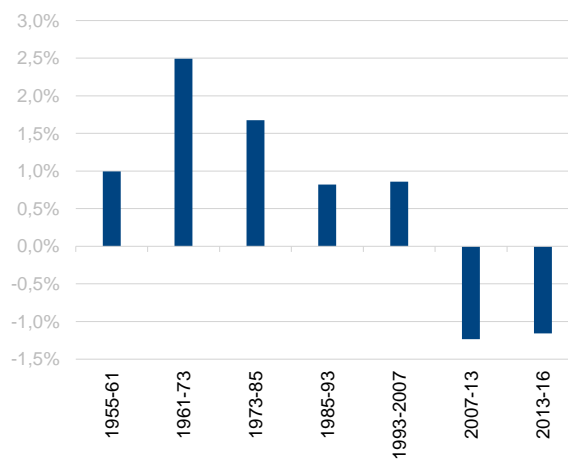
El Gráfico 3.6 muestra los resultados de la estimación de la regresión de convergencia descrita por la ecuación (1) y los datos subyacentes de renta y crecimiento relativos para el conjunto del período 1955-2016. La pendiente negativa de la recta ajustada de regresión indica que, en promedio, el ritmo de crecimiento ha sido mayor en las regiones inicialmente más pobres. En consecuencia, podemos decir que ha existido *convergencia beta* entre las regiones españolas durante el período considerado. Sin embargo, los resultados del ejercicio también indican que el proceso de igualación de las rentas regionales ha sido muy lento durante este período. El valor estimado del coeficiente de convergencia (0,0082) implica que una "región típica" española elimina cada año sólo un 0,82% de su diferencial de renta por habitante con respecto al promedio nacional. A este ritmo, serían necesarios unos ochenta años para reducir a la mitad la brecha inicial de renta entre cada región y el promedio español.

Gráfico 3.6 Convergencia beta en renta per cápita relativa entre las regiones españolas, 1955-2016



$\square r_{pc} = -0,0004 - 0,0082 r_{pc}$ $t = 7,94$ $R^2 = 0,798$
 Nota: la renta per cápita relativa se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional.
 Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.7 Tasa de convergencia beta en renta per cápita por subperíodos



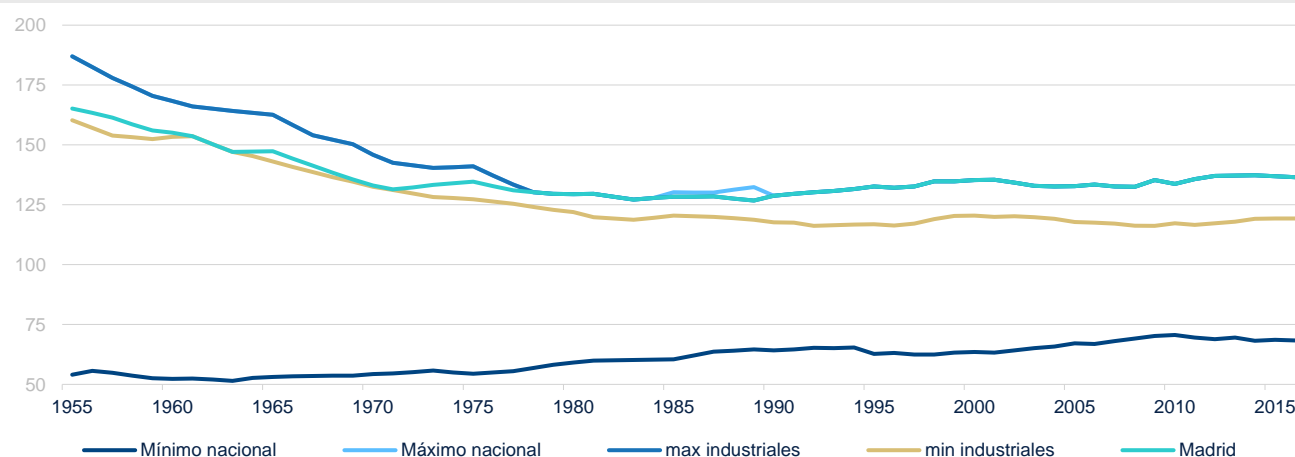
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por el promedio nacional incluyendo a Ceuta y Melilla (=100).
 Fuente: de la Fuente (2017)

Si dividimos el período de interés en subperíodos y repetimos el ejercicio, encontramos una clara tendencia hacia la reducción de la tasa de convergencia en renta per cápita. El Gráfico 3.7 muestra las tasas estimadas de convergencia para distintos subperíodos, comenzando en 1955. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas en la última década.

El caso de Madrid

El Gráfico 3.8 resume la evolución de la renta per cápita relativa de la Comunidad de Madrid (en verde) comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España (azul claro) y en la macro-región en la que se incluye la comunidad (amarillo). A mediados de los cincuenta, la renta per cápita madrileña estaba unos 65 puntos por encima de la media española. En los 15 años siguientes la comunidad pierde unos treinta puntos y seguidamente su renta relativa se estabiliza, registrando ligeros altibajos durante la segunda mitad del período. Dentro del grupo de las tres grandes regiones industriales, Madrid ocupa el primer lugar por renta per cápita desde finales de los años setenta, tras superar al País Vasco.

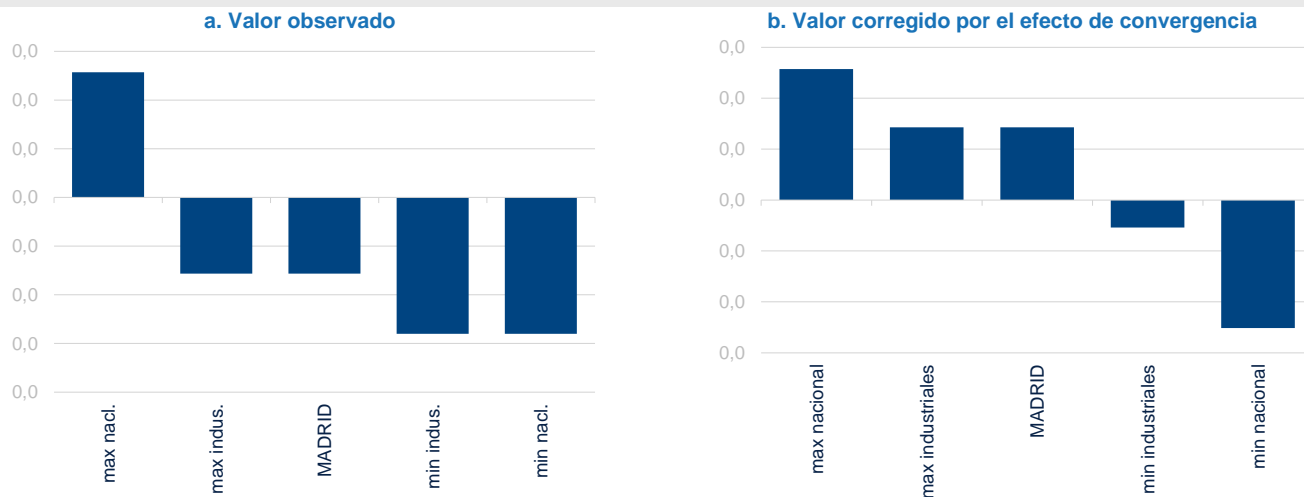
Gráfico 3.8 Evolución de la renta per cápita relativa de Madrid



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Otra forma de valorar el desempeño relativo de la comunidad parte del diagrama de convergencia beta recogido en el Gráfico 3.6. Este gráfico nos permite visualizar la posición inicial de cada una de las regiones españolas y su crecimiento relativo durante el período de interés. El diagrama también permite analizar el desempeño de cada comunidad tras eliminar un efecto de convergencia que tiende a favorecer a las regiones más pobres. La teoría económica identifica diversos mecanismos (tales como la difusión tecnológica y la existencia de rendimientos decrecientes) que hacen que, otras cosas iguales, las regiones inicialmente más pobres tiendan casi automáticamente a crecer a tasas superiores al promedio, reduciendo así la distancia que los separa de las más ricas. Un procedimiento sencillo para "limpiar" las tasas de crecimiento regionales de este efecto de convergencia, haciéndolas así más comparables unas con otras, consiste en trabajar con el residuo de la ecuación de convergencia -- esto es, con la distancia vertical con respecto a la recta estimada de regresión, en vez de con la tasa de crecimiento bruta que corresponde a la distancia con respecto al eje horizontal. Este indicador resume lo bien o mal que le ha ido a cada región en relación con el patrón medio de comportamiento descrito por la recta de regresión.

Gráfico 3.9 Convergencia beta en renta per cápita relativa entre las regiones españolas, 1955-2016



Nota: la tasa de crecimiento corregida es el residuo de la ecuación de convergencia que aparece en el Gráfico 6.
Fuente: de la Fuente (2017)

En estos términos, el desempeño de la Comunidad de Madrid ha sido mejor de lo que cabría esperar dado su nivel inicial de renta. El Gráfico 3.9 muestra la tasa de crecimiento bruta y corregida por el efecto de convergencia de la CAM durante el período 1955-2016, comparándolas con los correspondientes máximos y mínimos en el conjunto del país y en la macro-región de territorios industriales en la que está incluida la región. En términos del crecimiento bruto de la renta per cápita relativa, Madrid se sitúa en la mitad inferior de la distribución, con una tasa de crecimiento del -0,31% anual. Sin embargo, el grueso del retroceso relativo de la región vendría explicado por su elevado nivel de renta inicial, dejando una tasa de crecimiento relativo corregida por el efecto convergencia del +0,14%, la mejor de las tres grandes comunidades industriales y la cuarta a nivel nacional.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de *RegData* hasta 2016. (*RegData* y *RegData Dem* versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid.

Barro, R. y X. Sala i Martin (1990). "Economic Growth and Convergence Across the United States." NBER Working Paper no. 3419.

4. Tablas

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid (%)

	2017		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,9%	0,7%	1,3%	0,4%	-0,9%	0,7%	sep-18
Matriculaciones	9,3%	9,2%	10,1%	10,3%	-52,5%	-38,8%	sep-18
IASS	8,9%	6,4%	9,4%	6,6%	2,9%	1,3%	ago-18
Viajeros Residentes (1)	1,5%	1,9%	2,9%	1,0%	1,3%	0,3%	sep-18
Pernoctaciones Residentes (1)	3,1%	1,4%	2,9%	0,3%	1,6%	0,8%	sep-18
IPI							
Visados de Viviendas	0,4%	2,9%	0,2%	2,0%	0,7%	0,2%	ago-18
Transacciones de viviendas	8,6%	71,6%	47,6%	-20,6%	11,6%	6,7%	jul-18
Exportaciones Reales (2)	19,2%	15,4%	8,9%	11,1%	-4,7%	-1,1%	ago-18
Importaciones Reales (2)							
Viajeros Extranjeros (3)	6,9%	7,4%	-7,3%	1,2%	0,2%	2,2%	ago-18
Pernoctaciones Extranjeros (3)	0,5%	5,3%	-2,8%	2,3%	0,2%	-2,2%	ago-18
Afiliación a la SS	9,2%	6,1%	1,4%	0,5%	0,2%	0,9%	sep-18
Paro Registrado	12,3%	3,6%	0,4%	-1,1%	-0,5%	0,9%	sep-18

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.

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

Cuadro 4.2 Producto interior bruto (Promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,9	1,5	2,3	2,8	2,8
Eurozona	2,0	1,8	2,6	2,0	1,7
Alemania	1,5	1,9	2,5	1,9	1,7
Francia	1,0	1,1	2,3	1,8	1,6
Italia	0,8	1,0	1,6	1,1	1,2
España	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Reino Unido	2,3	1,8	1,7	1,3	1,4
Latam *	-0,1	-1,0	1,2	1,4	2,1
México	3,3	2,6	2,3	2,6	2,0
Brasil	-3,5	-3,5	1,0	1,6	2,4
Eagles **	4,8	5,2	5,5	5,4	5,3
Turquía	6,1	3,2	7,4	3,8	3,0
Asia Pacífico	5,7	5,7	5,7	5,5	5,5
Japón	1,4	1,0	1,7	1,0	1,2
China	6,9	6,7	6,9	6,3	6,0
Asia (ex. China)	4,6	4,7	4,6	4,8	5,0
Mundo	3,4	3,3	3,8	3,8	3,8

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Iran, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 5 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Inflación (Promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,1	1,3	2,1	2,6	2,7
Eurozona	0,0	0,2	1,5	1,7	1,8
Alemania	0,1	0,4	1,7	1,9	1,9
Francia	0,1	0,3	1,2	1,8	1,8
Italia	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,7
España	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,7
Reino Unido	0,1	0,6	2,7	2,4	1,8
Latam *	8,3	9,9	6,8	6,5	6,2
México	2,7	2,8	6,0	4,6	3,9
Brasil	9,0	8,8	3,5	3,7	4,7
Eagles **	5,0	4,4	4,1	4,5	4,5
Turquía	7,7	7,8	11,1	13,3	11,6
Asia Pacífico	2,2	2,3	2,1	2,7	2,9
Japón	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,0
China	1,4	2,0	1,7	2,2	2,5
Asia (ex. China)	2,8	2,6	2,4	3,2	3,3
Mundo	3,1	3,2	3,3	3,7	3,7

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 5 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años (Promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,13	1,84	2,33	2,85	3,40
Alemania	0,52	0,13	0,37	0,56	1,04

Fecha de cierre de previsiones: 5 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5 Tipos de cambio (Promedio anual)

	2015	2016	2017	2018	2019
EUR-USD	0,90	0,90	0,89	0,84	0,83
USD-EUR	1,11	1,11	1,13	1,19	1,21
USD-GBP	1,53	1,35	1,29	1,38	1,50
JPY-USD	121,07	108,82	112,20	110,72	116,25
CNY-USD	6,23	6,64	6,76	6,37	6,46

Fecha de cierre de previsiones: 5 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.6 Tipos de interés oficiales (fin de periodo, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25
Eurozona	0,05	0,00	0,00	0,00	0,25
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35

Fecha de cierre de previsiones: 5 de octubre de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7 España: Previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,6	2,1
Consumo público	2,1	0,8	1,6	2,0	2,0
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,3	5,6
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	2,3	5,7
Construcción	3,8	2,4	4,6	5,9	5,5
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	7,8	5,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,8	2,7
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	3,5	6,0
Importaciones	5,9	2,7	4,7	3,6	7,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,1	-0,2
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,8	5,0
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1219,6	1280,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,3	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,2	13,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,5	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,7
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	2,0	1,6
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	2,3
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,0	2,6
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,7	2,3
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,3	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,7	94,2
Saldo AA.P.P.. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,8	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,0	4,3	5,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	5,9	6,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de octubre de 2018.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. P.P.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA - GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE - BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

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

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

Jonathan Poveda
jonathan.poveda.becas@bbva.com
+34915375482

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@bbva.com
+34 673 69 41 73

Dmitry Petrov
dmitry.petrov.becas@bbva.com
+34915375482

Salvador Ramallo
salvador.ramallo@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Luis Díez
luismiguel.diez@bbva.com
+34 697 70 38 67

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

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

Víctor Echevarría
victor.echevarria@bbva.com
+34 610 34 32 38

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA
Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Economía Digital
Alejandro Neut
robertoalejandro.neut@bbva.com

Escenarios Económicos
Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de largo
plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos
Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y
Regulación
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Regulación Digital y
Tendencias
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros
Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

España y Portugal
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.Karp@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur
Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Venezuela
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio 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