

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 2019

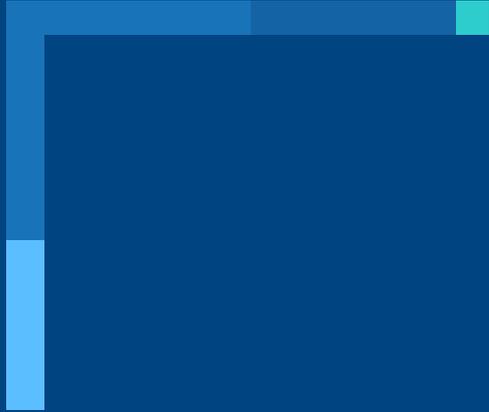
Marzo 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- La Comunidad de Madrid mantuvo un elevado dinamismo en 2018 con un crecimiento del 3,1%, como resultado del empuje del consumo privado, el buen tono del turismo y la aceleración del mercado laboral
- En 2019 y 2020 la actividad moderará su crecimiento, con un avance del PIB del 2,8 y 2,3%. Madrid creará 100.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 10,8%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento, pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y madrileña ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas



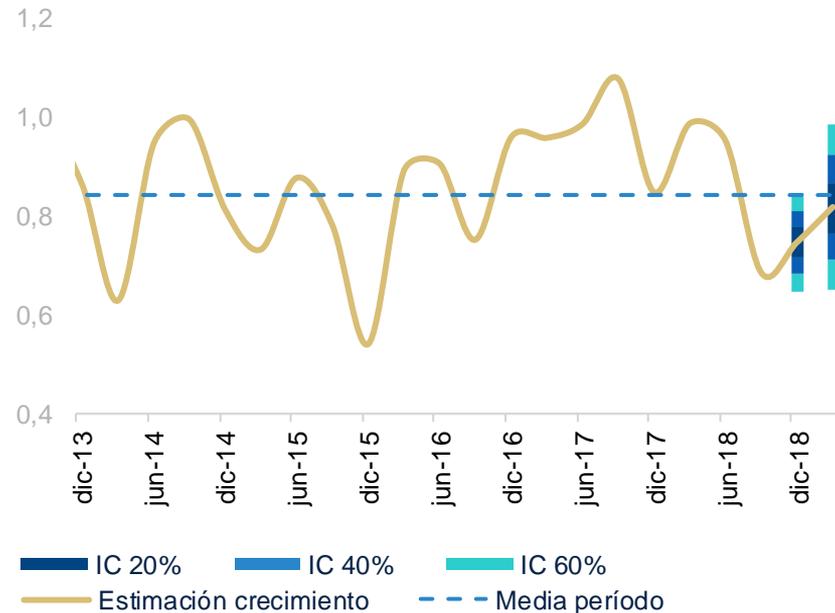
01

Situación Global 1T19

Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

Crecimiento del PIB mundial

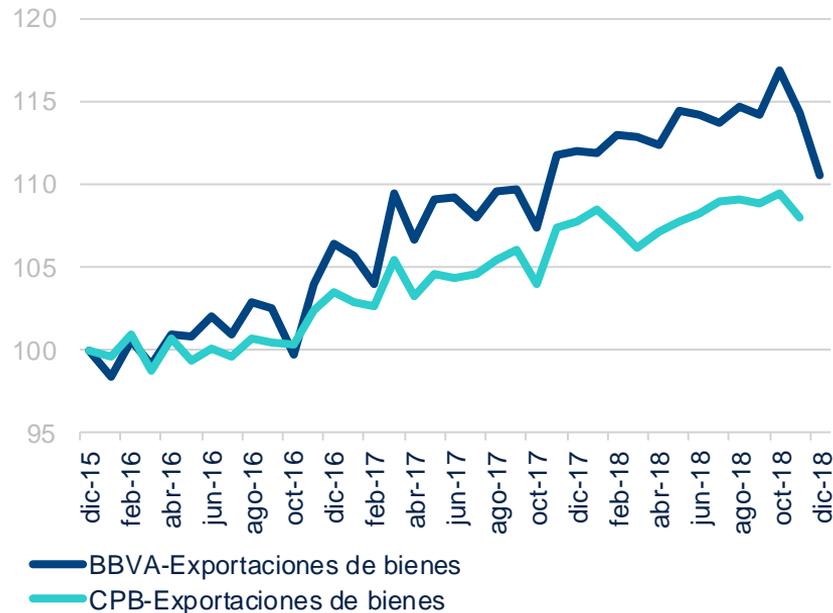
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

Las repercusiones del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre el comercio global son palpables

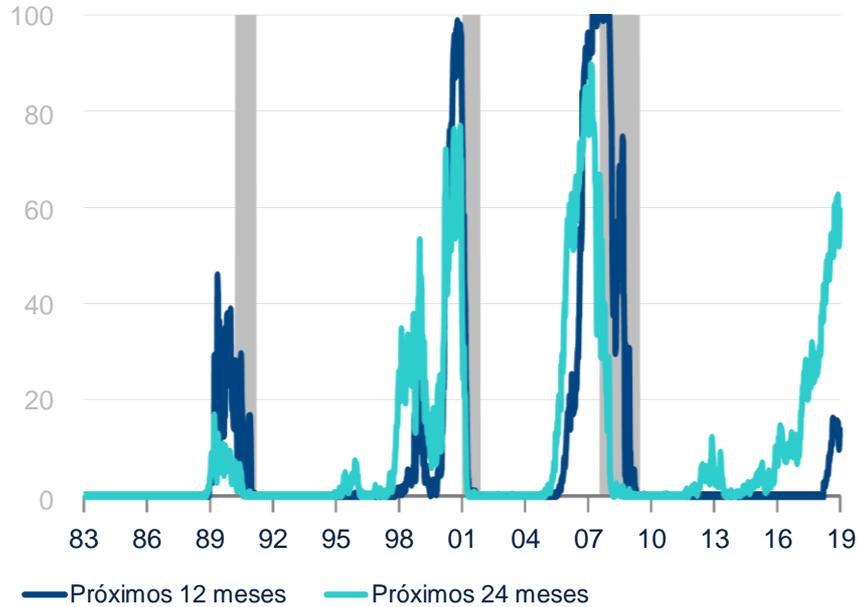
Indicador BBVA de exportaciones mundiales de bienes (Cifras nominales, % a/a, media móvil tres meses)



- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- Aunque buena parte del mal desempeño de las exportaciones en China se debe al adelanto de intercambios ante la posibilidad de nuevas subidas arancelarias, preocupa su tendencia a la baja
- La evolución decepcionante de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

EE. UU.: probabilidad de recesión (%)

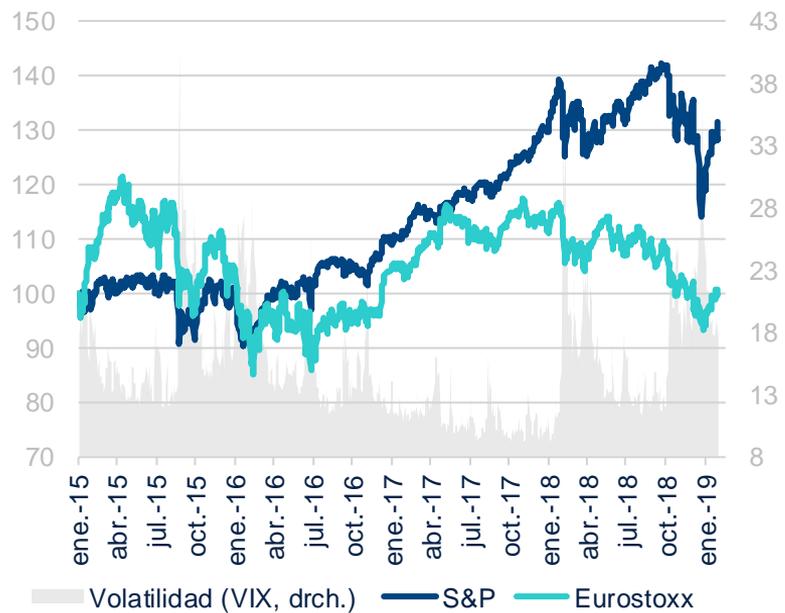


- El riesgo cíclico ha provocado una corrección importante en bolsa, sobre todo en el sector financiero
- En EE. UU., 2020 puede ser un año particularmente difícil conforme:
 - Desaparezcan los estímulos fiscales
 - No se aprecien señales de que la inversión privada gane tracción

Las tensiones se concentraron en mercados desarrollados. Los tipos de interés vuelven a descender

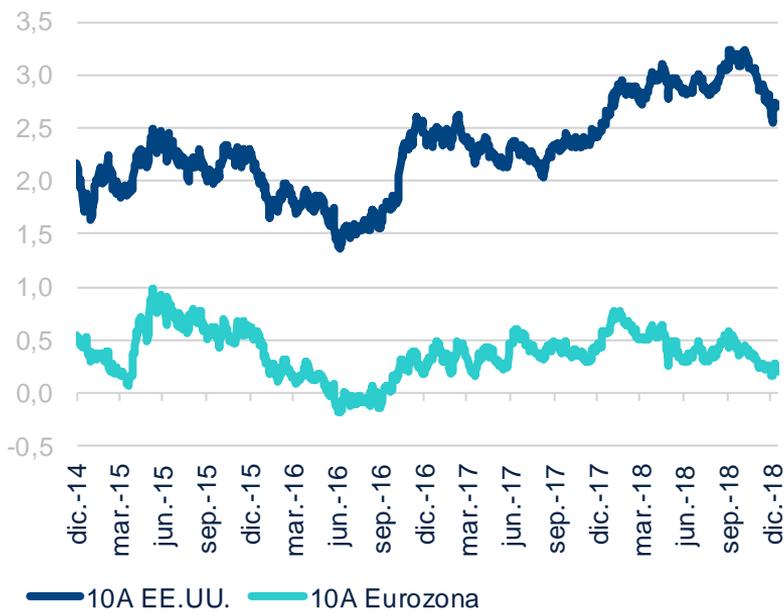
Índices de renta variable y volatilidad

(Base 100: enero 2015 y %)



Tipos de interés en países desarrollados

(%)



Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE. UU.** desaparecerá antes de lo previsto



Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

Condiciones financieras más duras



Tres supuestos clave para que el crecimiento global no descarrile:



01

Reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, y sin cambios en el sector automoción



02

Salida ordenada de Reino Unido de la UE



03

La Fed y el BCE son más cautos en la normalización de la política monetaria

Los bancos centrales son sensibles a los riesgos crecientes, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



Balance



- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)



- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de la subida de tipos
- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

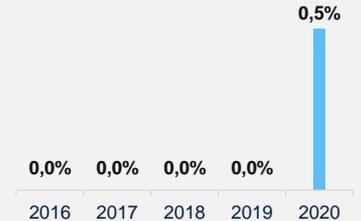


Tipos de interés

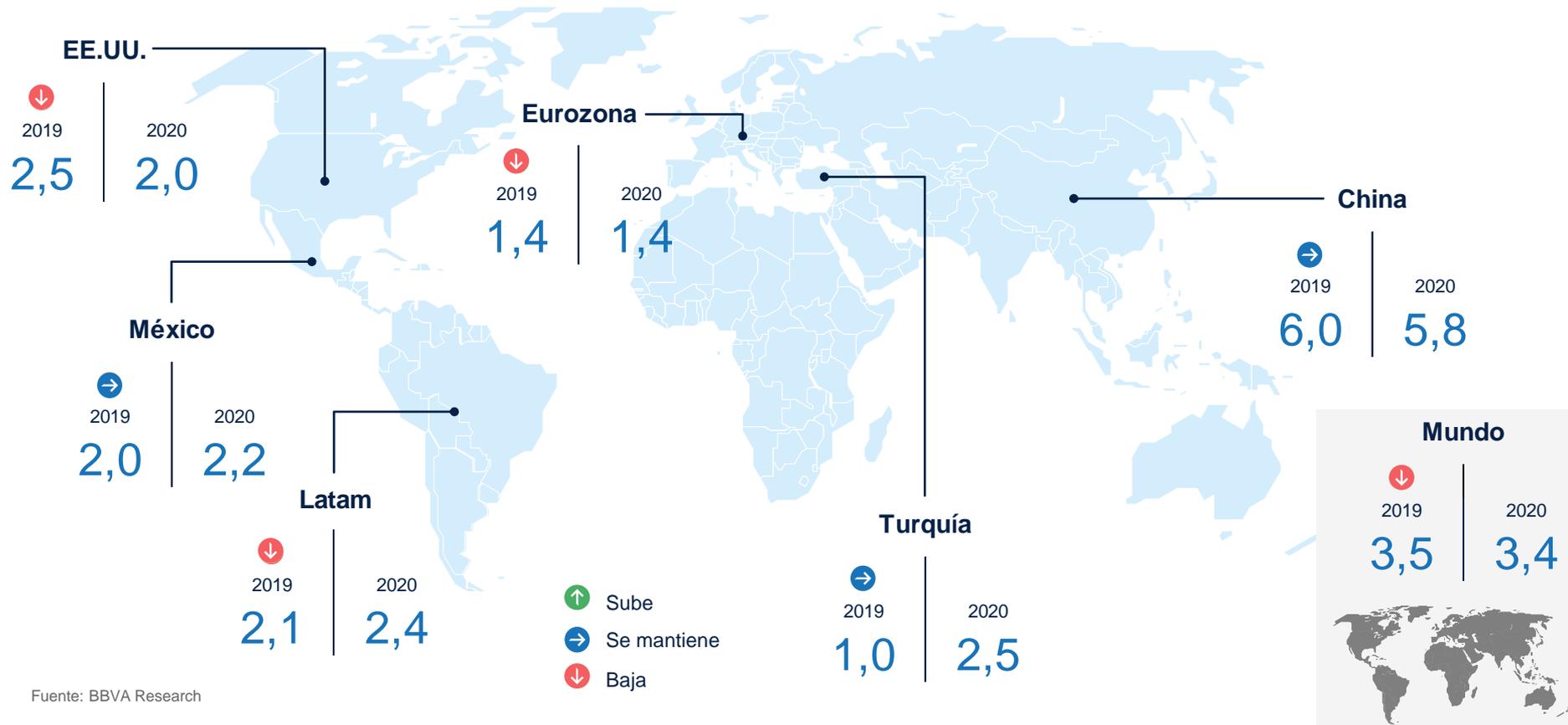
- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca:** será difícil ver dos aumentos de 25pbs en 2019

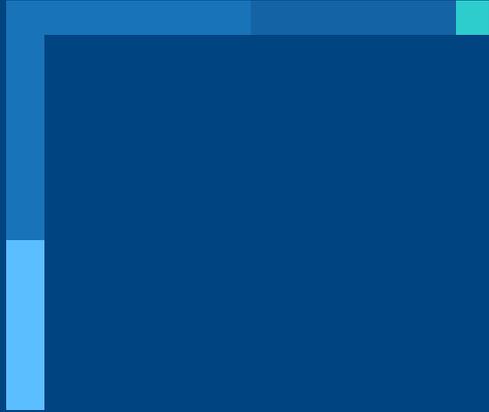


- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente





02

Situación Madrid 1S19

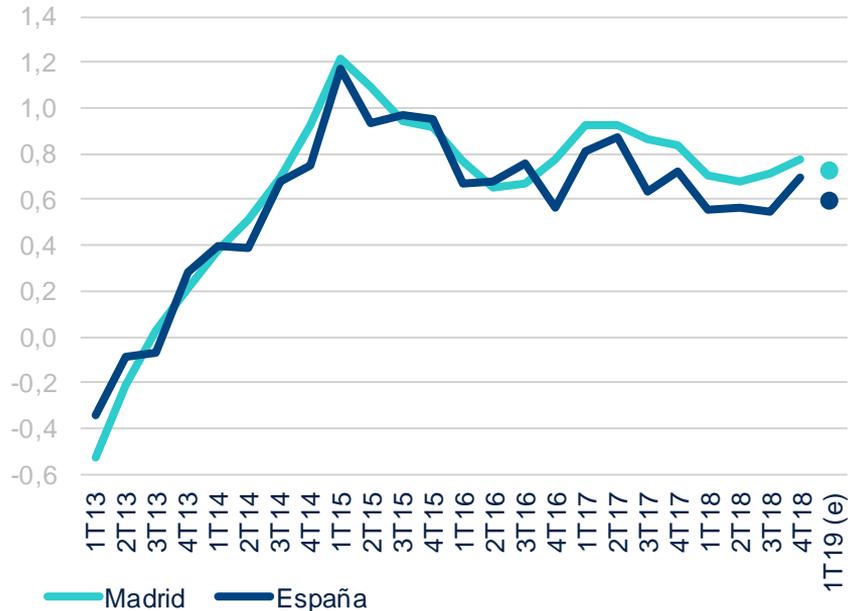
La actividad seguirá desacelerándose a lo largo del bienio



El crecimiento se habría mantenido sólido a lo largo de 2018

Madrid y España: evolución del PIB

(Pronósticos del modelo MICA-BBVA, % t/t)



- Los datos reflejan que la actividad habría aumentado alrededor del 0,7 t/t promedio CVEC en 2018 (0,9 t/t en 2017)
- De cara al primer trimestre de 2019, el modelo apunta a que el crecimiento se mantendría en torno al 0,7 t/t CVEC
- La economía podría crecer en 2,8% en 2019, por encima del promedio nacional

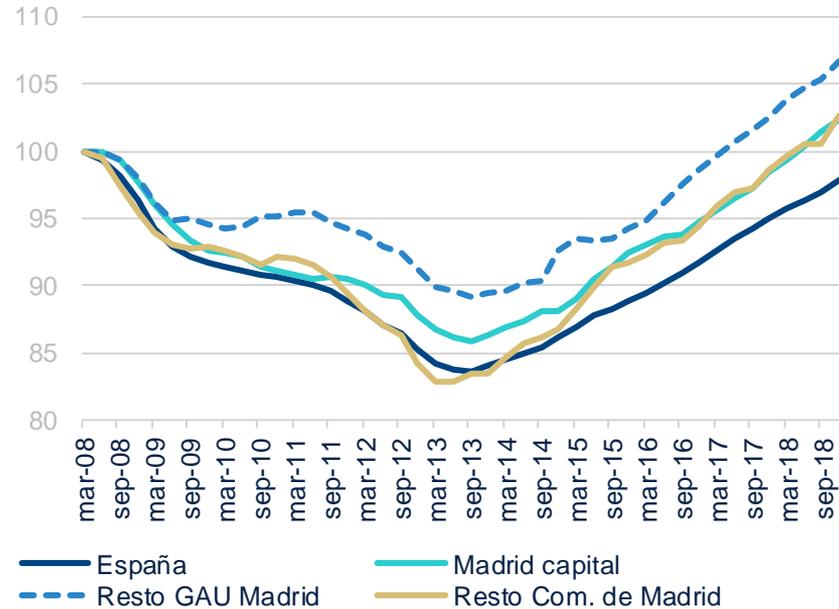
(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

El mercado laboral se aceleró a lo largo de 2018, y se mantuvo entre los más dinámicos de España

Madrid: afiliación por áreas urbanas

(1T08=100, CVEC)

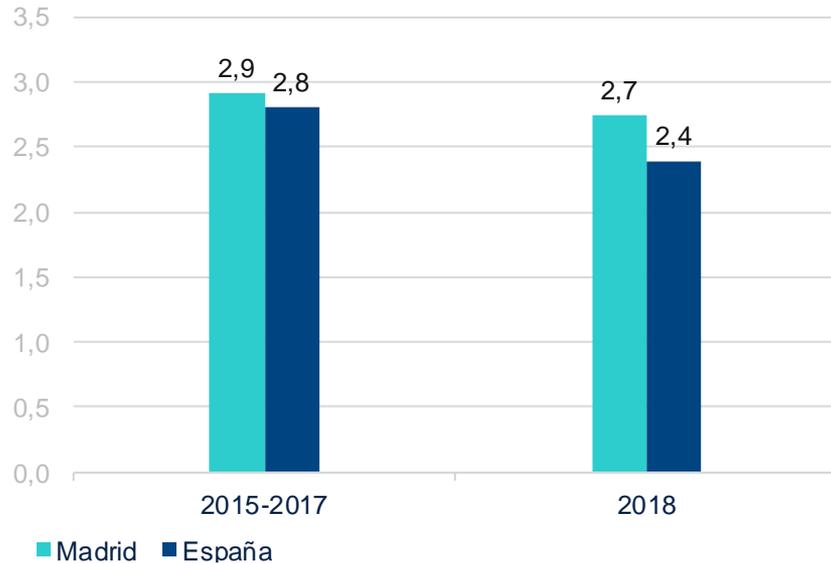


- La afiliación a la Seguridad Social aumentó un 4,0% a/a en 2018 (3,8% en 2017), nueve décimas por encima de España
- Las áreas urbanas de Aranjuez y los municipios que forman parte del área urbana de la capital (resto GAU Madrid) muestran el mayor dinamismo
- La comunidad ya se encuentra 3 p.p. por encima del nivel de afiliación de 2008

Factores que explican la desaceleración: agotamiento de algunos vientos de cola

Madrid y España: indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

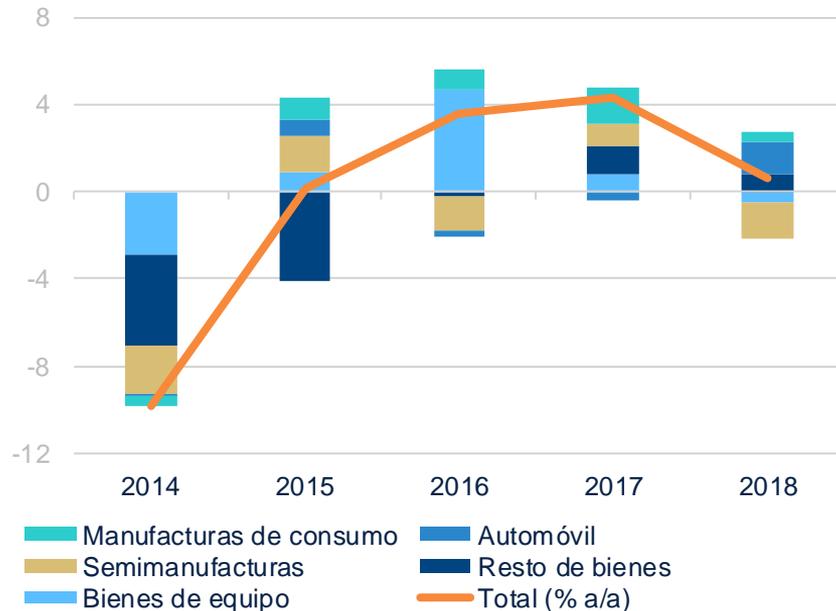
(%, a/a)



- La absorción de la demanda embalsada de bienes de consumo dejó de contribuir al crecimiento económico en 2017
- En 2018 el consumo se mantuvo sólido, creciendo por encima de España
- El gasto en consumo privado probablemente perderá tracción en 2019, y crecerá de un modo más acorde a sus fundamentales

Factores que explican la desaceleración: menor demanda global de bienes

Exportaciones de bienes: contribuciones por sector (%, a/a)



- Las exportaciones de bienes aumentaron un 0,6% a/a en 2018, empujadas por el sector automotriz
- Por otro lado, bienes de equipo y semimanufacturas contribuyeron negativamente
- El menor dinamismo de la demanda mundial y el aumento del precio del petróleo durante la mayor parte del año incidieron negativamente en la atonía general

Factores que explican la desaceleración: menor aumento de demanda de servicios turísticos

Viajeros: incrementos por segmento

(%, a/a)

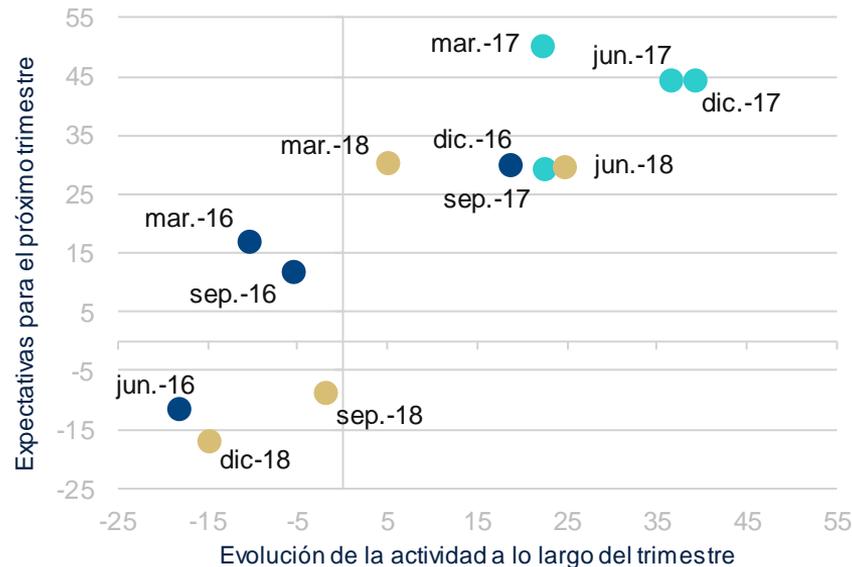


- Las exportaciones de servicios turísticos desaceleraron su crecimiento en 2018, sobre todo en el segmento de extranjeros
- A pesar de esto, Madrid se situó como el destino turístico más dinámico de España
- Sin embargo, los precios hoteleros en términos reales están aún a 20 p.p. por debajo de los de 2008

Factores que explican la desaceleración: aumento de la incertidumbre interna y externa

Madrid: actividad y perspectivas según la Encuesta BBVA de actividad económica

(Saldos netos de respuestas)



■ La confianza de los agentes y, por tanto, sus decisiones de consumo, ahorro e inversión se han visto condicionadas por distintos focos de incertidumbre:

- El proteccionismo va en aumento y en Europa persisten el riesgo político y las dudas sobre el desenlace del *brexit*
- A nivel doméstico destaca la incertidumbre política y sus efectos sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

Perspectivas 2019-2020: la recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera



La demanda global crece

Hace previsible que continúe el crecimiento de las exportaciones españolas, a pesar de su desaceleración



La política monetaria mantendrá su tono acomodaticio

Aunque el empuje a la demanda se moderará, los bajos tipos de interés y el tipo de cambio del euro seguirán impulsando la actividad



Precios del petróleo

Se revisan a la baja, lo que abarata el coste de transporte para las exportaciones, al tiempo que favorece el gasto en consumo e inversión de empresas y familias



La política fiscal será ligeramente expansiva

Aunque el ciclo político genera dudas sobre la evolución del gasto y el cumplimiento de los objetivos de déficit público, en España



Hay incertidumbre sobre los efectos de algunas políticas económicas implementadas

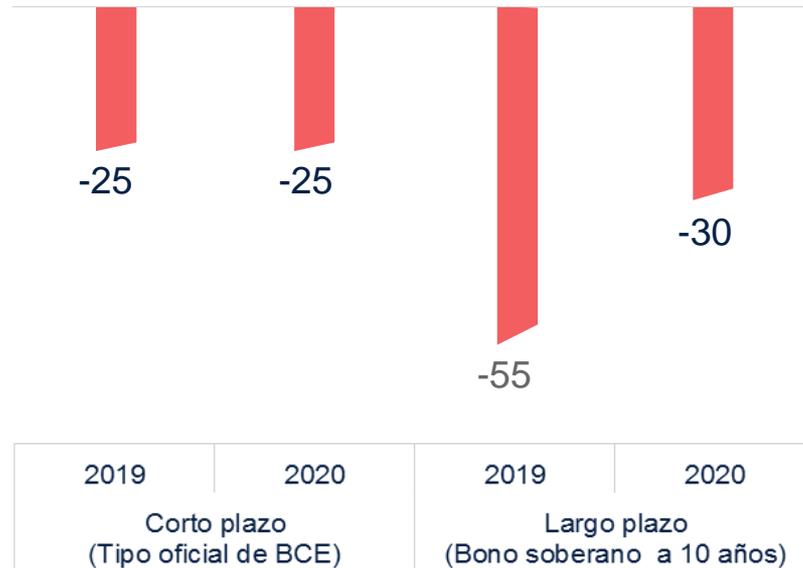
El aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) favorece la renta y el consumo en el corto plazo, pero tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera.

La política monetaria seguirá siendo acomodaticia

Cambio en los tipos de interés de referencia para la economía española

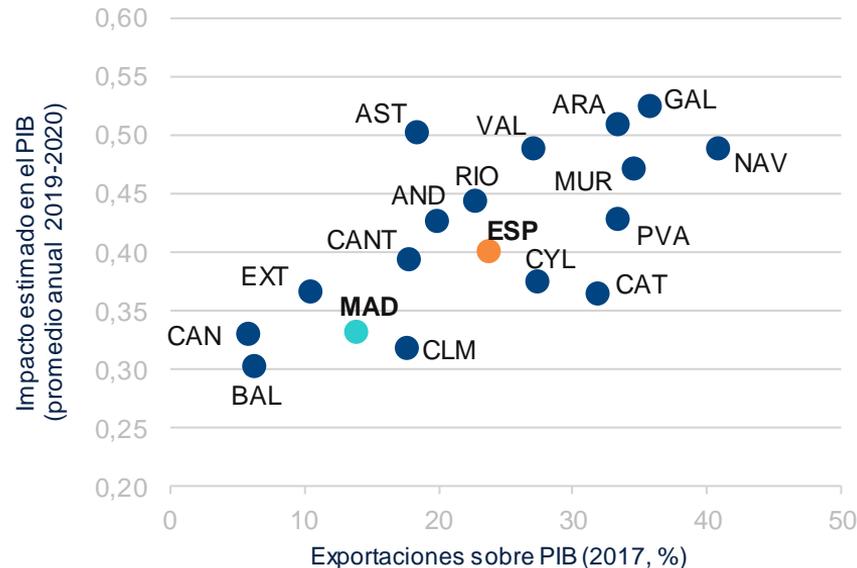
(pb, previsión fin de periodo)



- Las condiciones financieras continuarán siendo favorables: se posterga la subida del tipo de interés oficial al 2T20. y se espera que los tipos de interés a largo plazo sean algo más bajos que en el escenario anterior
- Se espera un euro algo más depreciado frente a dólar que hace tres meses (1,20 vs 1,23 €/€ en 2019), lo que favorecerá la competitividad frente a otros países

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El menor precio del petróleo compensará algunos vientos de cara

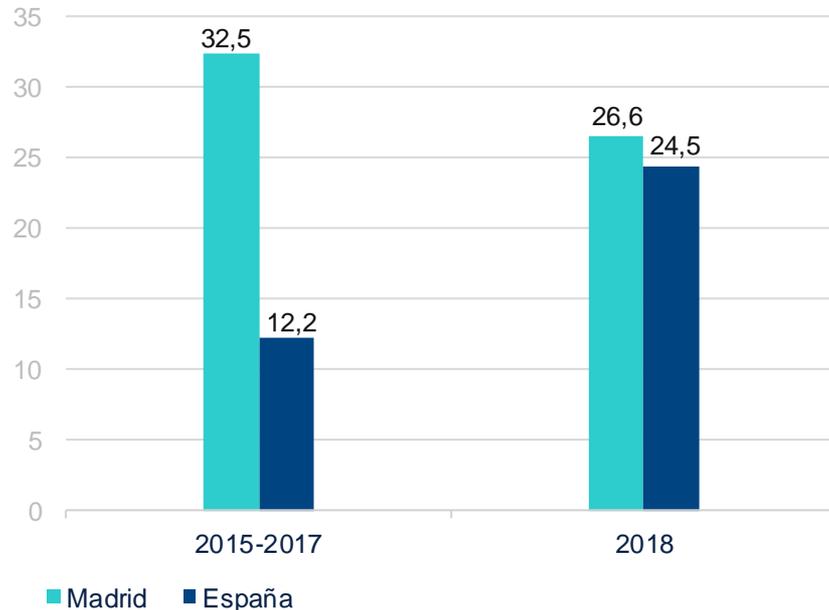
Impactos de la revisión a la baja de los precios del petróleo en el crecimiento del PIB (p.p.)



- El precio del barril se situará en torno a los 60 dólares en promedio durante el presente bienio, 15% menos que lo previsto hace tres meses
- Esto supondrá un ahorro significativo para las empresas y las familias, aunque el impacto en Madrid será más limitado que en otras

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La inversión privada continúa avanzando

Madrid y España: visados no residenciales (%, a/a)

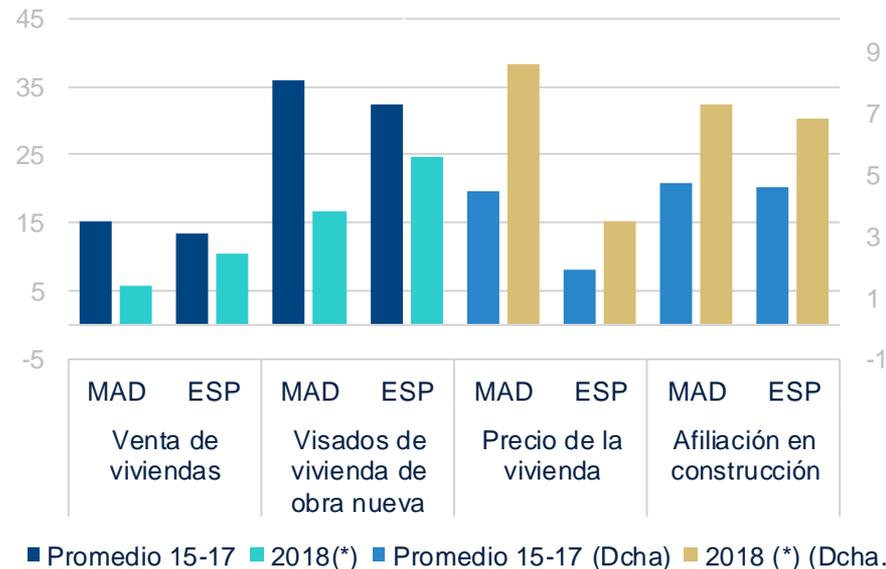


- La importación de bienes de equipo se desaceleró en 2018
- Los visados no residenciales en la región mantuvieron un crecimiento muy elevado en 2018
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica sobre inversión muestra opiniones todavía muy positivas en el sector de la nueva construcción, aunque en el sector industrial se desacelera

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El sector inmobiliario mantiene su dinamismo, a pesar de desacelerarse

Madrid y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)



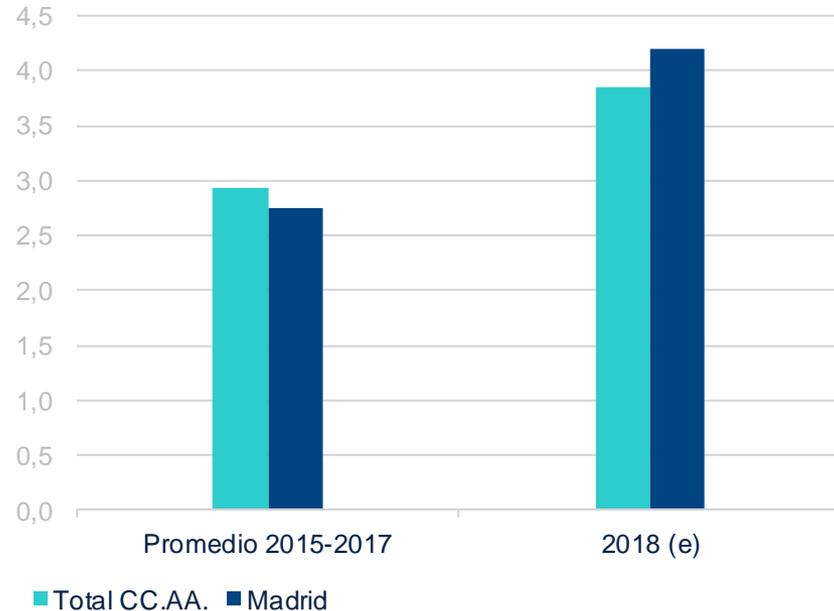
- Tanto la venta de viviendas como los visados de obra nueva se desaceleraron en 2018 en la región
- Los precios siguen aumentando, en mayor medida que en la media de España
- La afiliación en el sector de la construcción aceleró su crecimiento en 2018, por encima de España

* Datos de viviendas hasta 3T18

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Seguridad Social

La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La política fiscal mantendrá un tono ligeramente expansivo

Madrid y España: crecimiento del gasto público autonómico (a/a)



- La Comunidad de Madrid habría mantenido la dinámica de expansión del gasto iniciada el año anterior
- Se espera que la C. de Madrid haya reducido su déficit en 2018, **cumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional)**
- **Con un menor peso del sector público y de las pensiones, el impulso fiscal puede incrementar la renta disponible de los hogares en torno a 0,5 p.p, por debajo de como lo hará en la media nacional**

Los riesgos sobre el escenario apremian medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y madrileña

Globales

01

Proteccionismo y desaceleración global

Las tensiones proteccionistas a escala internacional suponen un escollo a las relaciones comerciales y condicionan las decisiones de inversión

Europa

02

Incertidumbre política

Los frentes abiertos podrían suponer una mayor desaceleración de la economía europea y, por tanto, afectar a las exportaciones españolas y madrileñas

03

Brexit

Todavía no está claro cómo se va a materializar la salida de Reino Unido de la Unión Europea, lo que añade inestabilidad al contexto económico europeo

Idiosincráticos

04

Incertidumbre política

La fragmentación parlamentaria podría ir en aumento y, con ello, los condicionantes sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

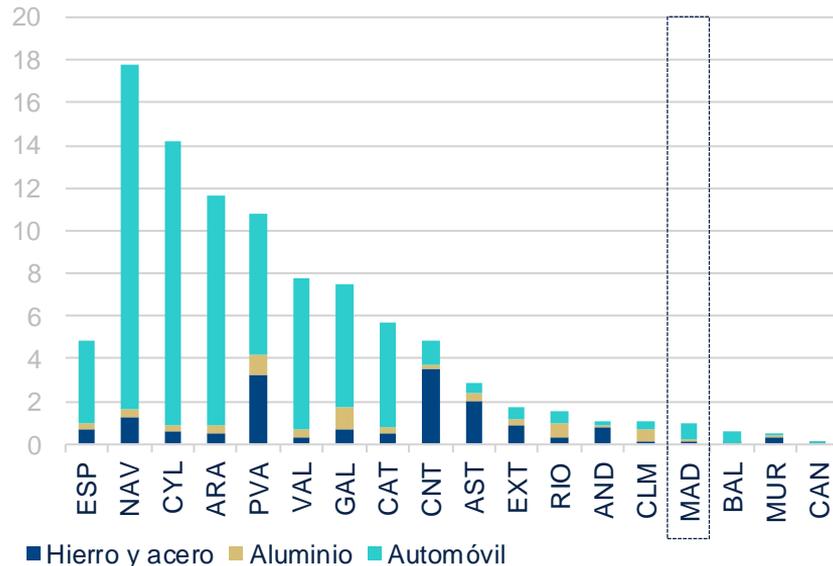
05

Limitaciones de capacidad de crecimiento

El crecimiento salarial por encima de la productividad puede limitar la creación de empleo y el crecimiento si la desaceleración de la actividad y la tasa de paro reflejan restricciones de capacidad

Riesgos: Mayor incertidumbre, por el proteccionismo, el *brexit* y el sector automotriz

España y CCAAs: exportación de productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, % del PIB)

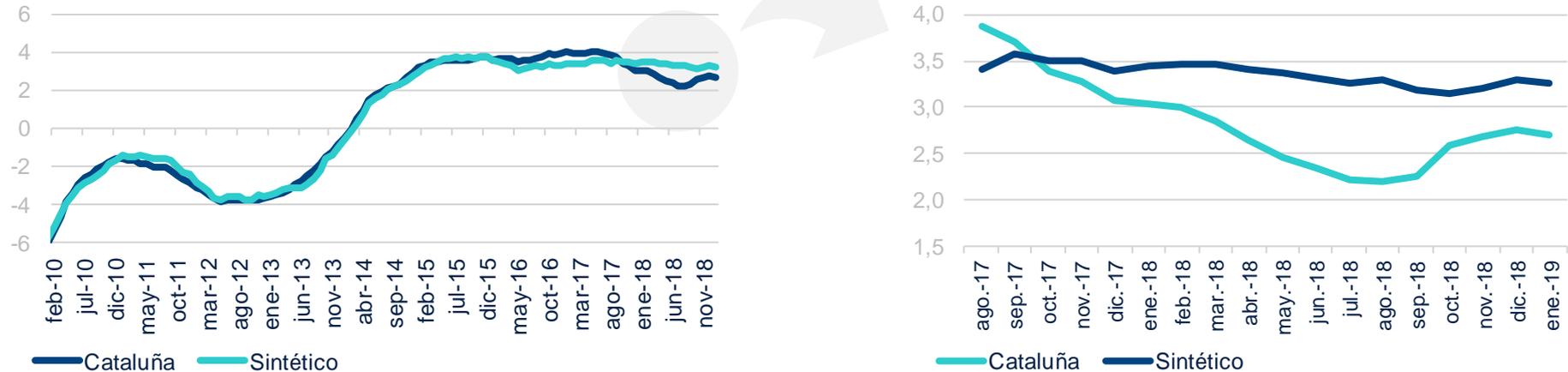


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. sólo impactarían de manera limitada en la Comunidad de Madrid
- Madrid está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* también representa un riesgo, aunque reducido, para Madrid, tanto por su efecto sobre las exportaciones o el turismo, como por su efecto sobre la confianza de los agentes
- A ello se añaden las incertidumbres propias del sector automotriz (regulación, etc.)

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña

Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado (% a/a)



Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología de control sintético, a la Abadie y Gardeazábal (2004).

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Un análisis sobre el efecto de la incertidumbre se encuentra disponible en <https://goo.gl/K9zkjJ>

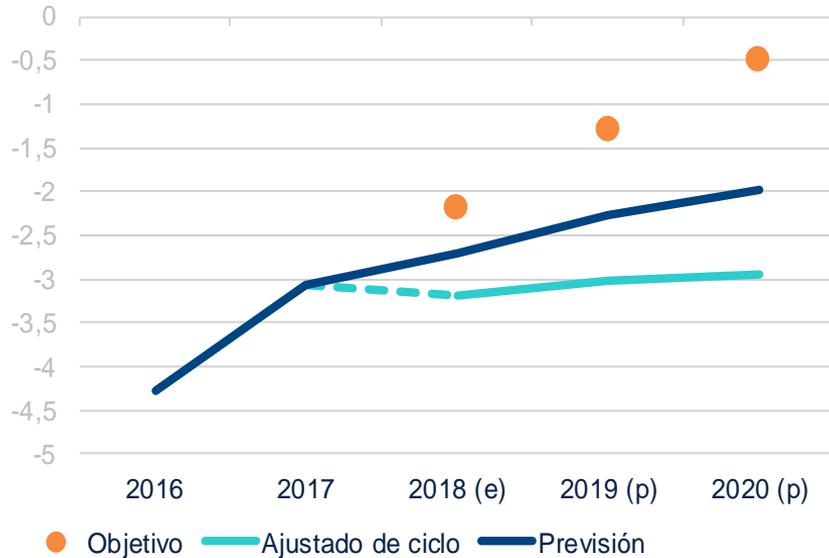
La desaceleración de la ocupación es más intensa en Cataluña

El crecimiento de la ocupación desde ago-17 a ene-19 fue 0,6 p.p. menor que en el contrafactual

Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 25.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política fiscal

España: necesidad de financiación* (% del PIB)



* Excluyendo la ayuda al sector financiero.

(e) Estimación. (p) Previsión.

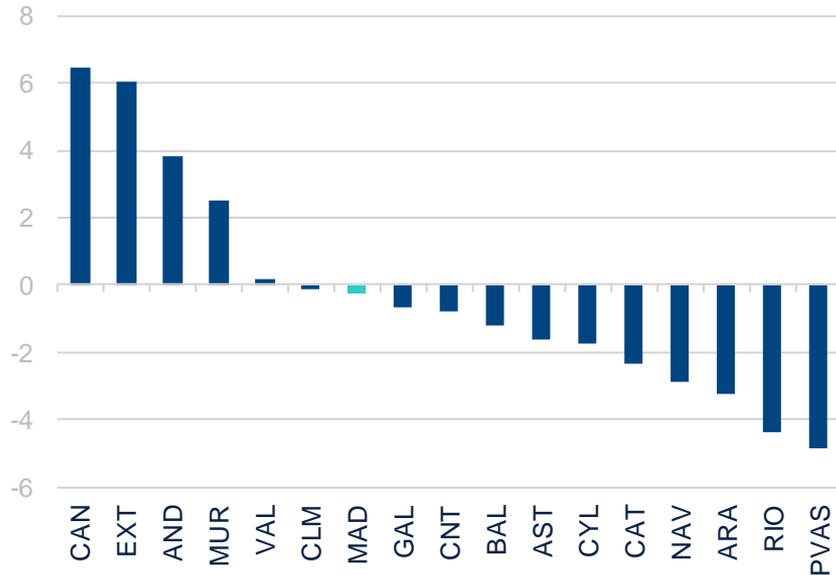
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- Existen dudas sobre el **impacto** que podría tener el ciclo político en el gasto público
- Cumplir los objetivos de estabilidad vigentes (1,3% y 0,5% del PIB en 2019 y 2020) requeriría un ajuste considerable
- En un entorno favorable, **no reducir** el desfase entre los ingresos y los gastos públicos, por debajo del 2% del PIB, representaría una oportunidad perdida para acumular espacio fiscal

Riesgos idiosincráticos: un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes

Asalariados por CCAA: porcentaje que se ubica en los deciles 1 y 2 de los salarios

(Desviaciones sobre España en %)

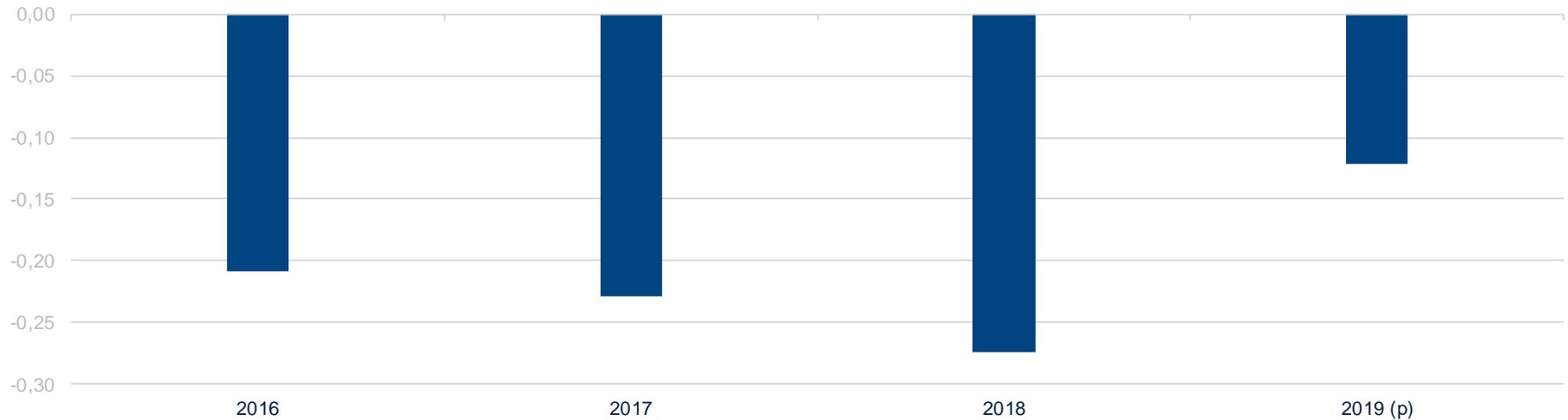


- El aumento del SMI podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo de los asalariados afectados, que superarían el 9%
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que incidiría negativamente en la actividad y en el empleo a largo plazo, con un impacto entre -0,9pp y -1,6pp
- Madrid debería estar en una situación similar a España, por su participación en las decilas afectadas por la subida del SMI

Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política económica

Impacto de la incertidumbre de política económica en el PIB

(Desviación respecto al nivel en pp)



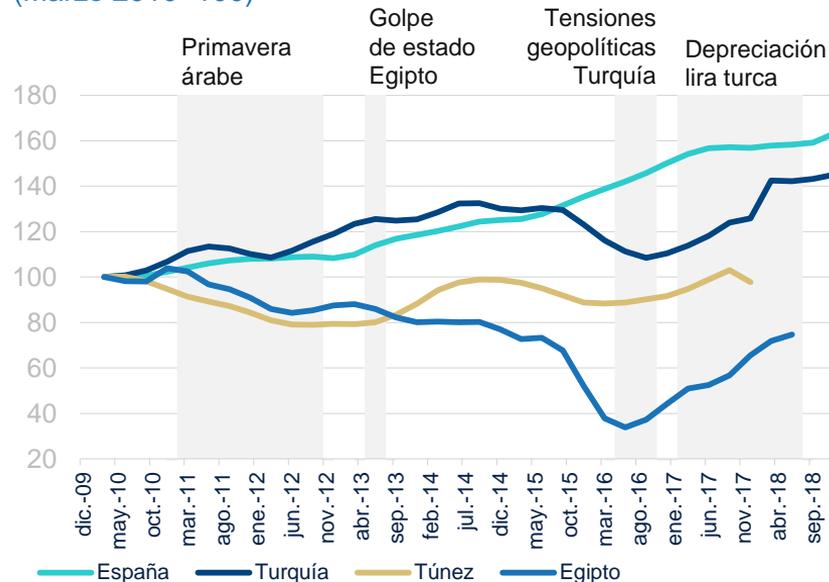
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

La incertidumbre no se disipa, y no se puede descartar que aumente en un año de intensa actividad electoral

Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

Entrada de turistas en frontera en España, Turquía, Túnez y Egipto

(Marzo 2010=100)



Véase Díez-Catalán, L., Salvador Ramallo y Camilo Ulloa (2019): "Turismo exterior en España: pérdida de tracción a la espera de mejoras en competitividad", Observatorio Económico.
 Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/turismo-exterior-en-espana-perdida-de-traccion-a-la-espera-de-mejoras-en-competitividad/>

Fuente: BBVA Research a partir de Frontur, Turkstat, Capmas y INS

Los factores que explican esta evolución:

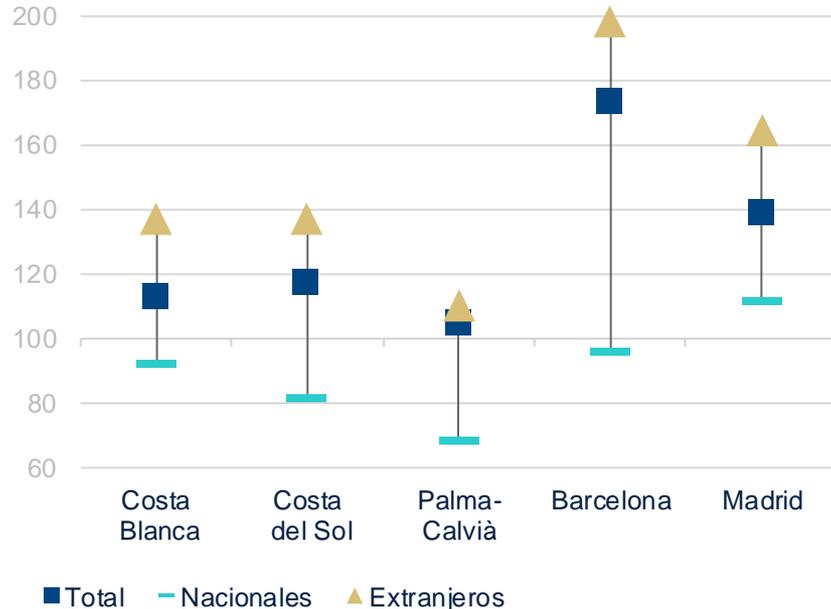
- Fluctuaciones de las tarifas hoteleras y los costes de transporte
- El desempeño económico de los principales mercados de origen
- La evolución de las tensiones geopolíticas en algunos mercados competidores

Una oportunidad para invertir, transformarse y ganar competitividad

- Segmentos de mayor valor añadido y menor estacionalidad, con una menor dependencia de la competitividad vía precios

Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

Pernoctaciones en hoteles en destinos específicos (1T07=100)

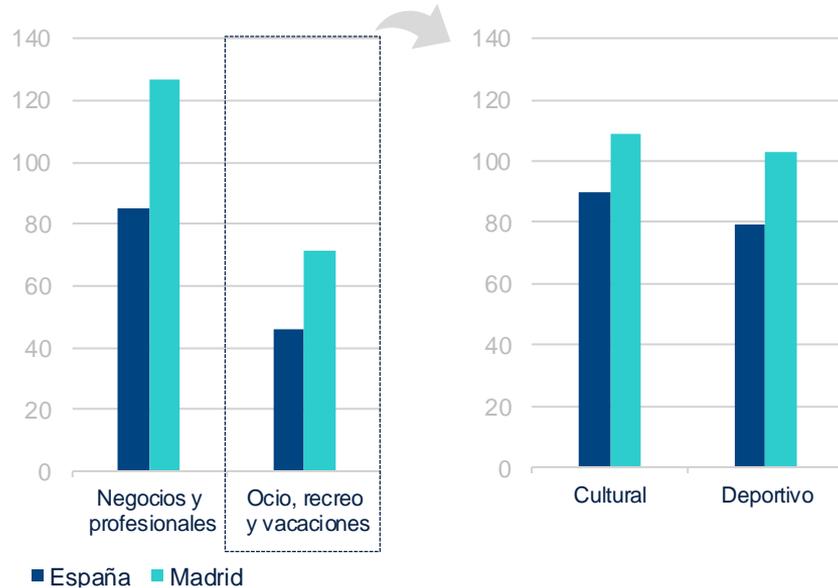


- Desde 2007, el turismo nacional pierde peso en los hoteles españoles
- Madrid figura entre los pocos destinos donde el turismo nacional ha aguantado mejor
- Sin embargo el reto para el sector hotelero en la zona es expansión hacia otros mercados

Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

Gasto medio diario por persona según el motivo del viaje

(Euros por día, visitantes residentes en España)

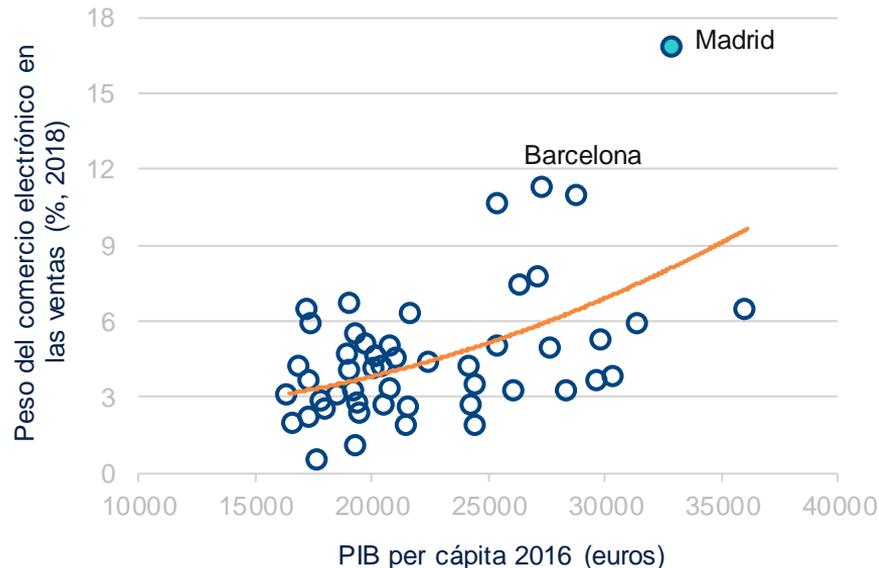


- El turismo de negocios dobla el gasto respecto al turismo de ocio. Y dentro del ocio, el gasto es mayor si el turismo es deportivo o cultural
- En Madrid el gasto de los visitantes es mayor que la media nacional en cualquier concepto...
- Además Madrid tiene un mayor peso del turismo de negocios y cultural que en el resto de España
- El reto para el sector en la zona: **mantener y incrementar estos segmentos de mercado de mayor valor añadido**

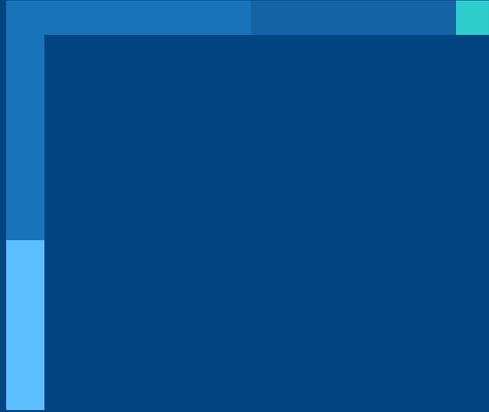
Reto estructural: digitalización y comercio electrónico

PIB per cápita vs participación del comercio electrónico en las ventas

(Euros y %)



- El comercio electrónico ha aumentado de forma significativa en la última década, con diferencias sectoriales y geográficas
- Con datos de BBVA, la participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más prósperas, como Madrid o Barcelona, concentración de la oferta
- ... y en aquellas más enfocadas al turismo



03

Previsiones

2019-2020: previsiones de PIB y mercado laboral

Crecimiento del empleo (EPA)



PIB



Tasa de paro



Aumento de empleos



Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- La Comunidad de Madrid mantuvo un elevado dinamismo en 2018 con un crecimiento del 3,1%, como resultado del empuje del consumo privado, el buen tono del turismo y la aceleración del mercado laboral.
- En 2019 y 2020 la actividad moderará su crecimiento, con un avance del PIB del 2,8 y 2,3%. Madrid creará 100.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 10,8%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento, pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y madrileña ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas

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 2019

Febrero 2019

Creando Oportunidades