

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

1^{er} semestre 2019

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	5
Análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2018	24
3. Tablas	27
4. Glosario	30

Fecha de cierre: **01 marzo de 2019**

1. Editorial

El PIB de la Comunidad de Madrid habría experimentado un aumento del 3,1% en 2018, dos décimas por debajo del crecimiento de 2017 (+3,3% a/a¹). Así, se enlazarían cinco años de crecimiento positivo, con un promedio del 3,0% anual, pero los últimos datos disponibles apuntan a que el crecimiento de la economía se moderará a lo largo de los próximos trimestres, hasta situarse en el 2,8% en 2019 y 2,3% en 2020. Entre el final de 2018 y el de 2020 se espera que se puedan crear algo más de 100 mil puestos de trabajo y recuperar el nivel de empleo de 2008. Sin embargo, la tasa de paro se situará en el 10,8% todavía casi 5 p.p. por encima del nivel precrisis.

A lo largo de 2018, el PIB regional podría haber aumentado a un ritmo promedio en torno al 0,7 t/t CVEC², dos décimas por debajo del observado en 2017 y una décima por encima de como lo hizo el conjunto nacional. Y la tendencia de desaceleración moderada continua también en el arranque de 2019, a tenor de lo que muestran los datos de afiliación a la Seguridad Social o los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunidad de Madrid del cuarto trimestre de 2018, que señalan una perspectiva de menor crecimiento en el primer trimestre de 2019 (véase el Recuadro 1).

El mantenimiento un elevado dinamismo en la economía madrileña el año pasado se explica por el empuje del consumo privado, el buen tono del turismo y la aceleración del mercado laboral. El gasto de los hogares mantuvo estable su crecimiento el año pasado a pesar de que los vientos de cola van perdiendo vigor y la demanda embalsada se va absorbiendo. También el sector público impulsó tanto el consumo como la inversión, aunque cumpliendo el objetivo de déficit de 2018. Además, tanto la licitación de obra pública como la inversión en vivienda siguieron aumentando, aunque moderándose tras los fuertes crecimientos de los años anteriores. Sin embargo, la demanda externa (internacional) ha mostrado señales de desaceleración. Así se observa en las exportaciones de bienes, lo que se explica tanto por la fuerte caída de las ventas de semimanufacturas y bienes de equipo como por la debilidad mostrada por la economía de la eurozona. Además, el sector turístico también experimentó crecimientos por debajo de los vistos en 2017, aunque estos siguen en terreno positivo y sitúan a Madrid como el más dinámico entre los principales destinos turísticos españoles.

Hacia delante, el crecimiento podría continuar, situándose en el 2,8% en 2019 y el 2,3% en 2020. Diversos factores pueden contribuir a mantener un entorno de dinamismo para la economía madrileña. Por un lado, se espera que continúe la recuperación de la demanda mundial, a pesar del menor crecimiento en la eurozona, principal destino de las exportaciones regionales. Además, una normalización más lenta de la política monetaria apoyará la demanda interna y, en particular, el sector inmobiliario, así como la inversión productiva regional. Un euro algo más depreciado, junto con un abaratamiento del barril de petróleo hasta el entorno de los 60 dólares, deberían favorecer el avance de las exportaciones de bienes fuera de la eurozona, así como el consumo de los hogares. Asimismo, el impulso fiscal derivado del aumento de salarios públicos y de las pensiones, y el aumento salario mínimo contribuirá a aumentar la renta disponible de los hogares y a sostener el consumo en el corto plazo.

Por otro lado, **el entorno global se ha deteriorado y es más incierto.** Aunque se espera una desaceleración suave, el impacto del proteccionismo es más evidente y la incertidumbre es ahora mayor. Un aumento de tarifas aduaneras entre EE.UU., la UE y China es el riesgo más evidente, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU. y un contexto europeo de mayor incertidumbre. Ha aumentado la probabilidad de una salida sin acuerdo entre el Reino Unido y la Unión Europea, aunque el impacto directo de ello podría ser limitado para el caso de Madrid. Sin embargo, la posibilidad de un conflicto comercial mayor, junto con el efecto 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 y europea en particular.

1: El INE publicó el 21 de diciembre de 2018 las cifras revisadas de estimación del crecimiento regional para el periodo 2010-2017. Véase: http://www.ine.es/prensa/cre_2017_2.pdf

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

A nivel doméstico, existen dudas sobre la política económica y la mayor incertidumbre derivada de la convocatoria de elecciones anticipadas. Un aumento de la fragmentación política podría condicionar las decisiones de política económica y territorial. El control presupuestario deberá coexistir con la campaña para las elecciones europeas, autonómicas y locales de mayo y de las nacionales de abril. Además, el ciclo político despierta dudas sobre la evolución del gasto público y el cumplimiento de los objetivos de déficit, tanto a nivel nacional como regional. En este punto, sin embargo el gobierno regional puede contar con una ventaja, ya que la información disponible indica que cerró el año 2018 cumpliendo con el objetivo de déficit, y además, es de los pocos que ha seguido accediendo a los mercados para financiar su deuda, cuya ratio sobre PIB es menor la menor de todas las comunidades. Ello puede permitir, por tanto, una menor necesidad de ajustes contractivos en un momento de desaceleración cíclica.

Adicionalmente, el aumento del salario mínimo tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo, en la medida en que no venga acompañado de medidas que ayuden a mejorar la productividad. Además, se prevé una desaceleración del crecimiento del turismo, que ha resultado clave en la creación de empleo en España y en Madrid en esta fase expansiva.

Finalmente, los diversos acontecimientos que han afectado a la economía catalana podrían también haber incidido negativamente en la evolución del PIB madrileño, ya que se estima que entre otros efectos, Cataluña podría haber creado 25 mil empleos más en ausencia de esas tensiones. La menor demanda de los hogares y empresas podría haber afectado a las empresas madrileñas, aunque en menor medida con respecto a otras comunidades. Si bien la evolución más reciente de la economía catalana muestra que los efectos hasta ahora están sido transitorios, un eventual repunte de la incertidumbre podría suponer un nuevo riesgo a la baja sobre la actividad.

En todo caso, los retos a medio plazo para la economía madrileña son exigentes: aunque se recuperará el nivel de empleo de 2008, la tasa de paro se encontrará aún casi 5 p.p. por encima. Más aún, el nivel de temporalidad ha aumentado a lo largo de 2018 y el elevado paro juvenil implica que la recuperación puede ser desigual y no inclusiva. Por tanto, se deben impulsar medidas que reduzcan la vulnerabilidad de la economía ante los desafíos vigentes.

2. Perspectivas para la economía de Madrid

La economía madrileña habría crecido a un ritmo del 3,1% en 2018 según las estimaciones de BBVA Research, seis décimas por encima del promedio nacional y dos por encima del crecimiento medio anual desde 1981. Esto supondría enlazar cinco años consecutivos de recuperación económica. La revisión a la baja de una décima del crecimiento de la actividad en 2018 con respecto a lo publicado en el último número de esta publicación³ se debe, sobre todo, a un avance menor que lo esperado del PIB de España a lo largo del año. Además, la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2015-2017 introdujo bastantes cambios respecto a los datos previamente publicados, con una revisión de aumento del PIB de cuatro décimas al alza en 2015 y a la baja de cuatro décimas en 2016 y una en 2017, suponiendo en el conjunto un cambio de una décima menos en el crecimiento promedio anual de la comunidad en esos tres años.

Los datos disponibles confirman que el dinamismo de la Comunidad de Madrid se mantuvo elevado a lo largo de 2018, a pesar de ralentizarse levemente. En particular, el modelo MICA-BBVA estima que el PIB madrileño habría aumentado algo por encima del 0,7 t/t promedio CVEC en 2018 (véase el Gráfico 2.1), dos décimas por debajo del promedio registrado en 2017 y una décima por encima del conjunto nacional. De cara al primer trimestre de 2019 los datos señalan que el crecimiento de la actividad se mantendría en torno al 0,7% t/t, tras el leve repunte experimentado a finales de 2018. Todo esto sería consistente con la Encuesta de Actividad Económica que BBVA realiza en la región trimestralmente. Los resultados de la última oleada, realizada a mediados de diciembre, apuntan a que se habría experimentado una moderación de la actividad en la segunda parte del año, después de crecimientos más elevados registrados en la primera parte de 2018. De cara a principios de 2019 las expectativas indicarían la continuación de esta ralentización (véase el Gráfico 2.2).

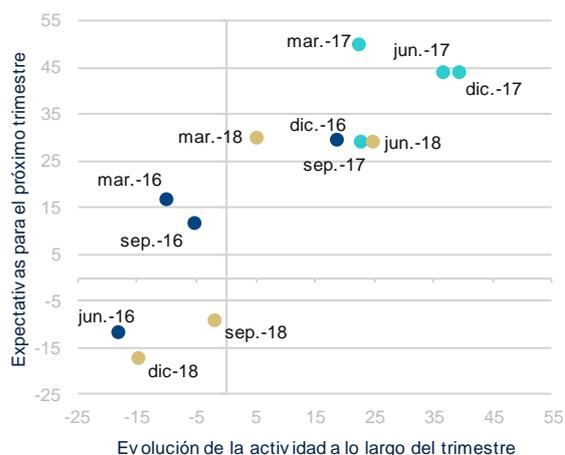
En este sentido, se prevé que el PIB regional crezca un 2,8% en 2019, moderándose hasta el 2,3% en 2020, por encima del promedio nacional. Esto permitiría la creación neta de unos 100 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 10,8% al final del bienio. Además, al final de este periodo la Comunidad de Madrid recuperará el nivel de ocupados 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

3: Véase Situación Madrid 2S18 https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/11/Situacion_MADRID_2S2018.pdf

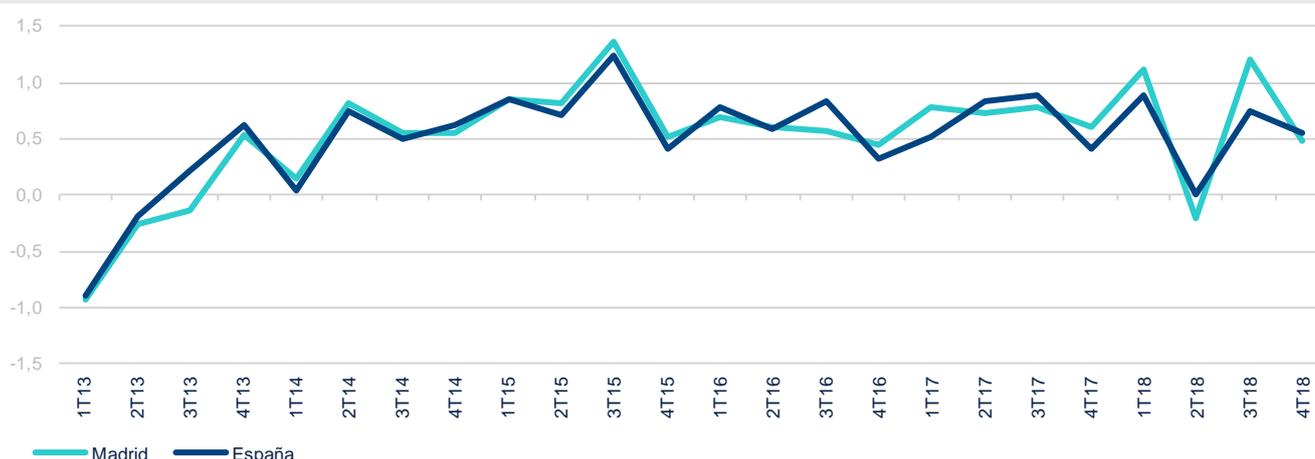
El consumo privado se mantuvo dinámico en 2018, creciendo a un ritmo mayor que el conjunto de España

Después de haber crecido un 2,7% en 2017 (dos décimas por encima del conjunto de España), **el gasto en consumo de las familias madrileñas se mantuvo estable en 2018**, a pesar del progresivo agotamiento de los vientos de cola que empujaron el crecimiento en los años anteriores –entre estos, unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo relativamente barato.

Así, el Indicador Sintético de Consumo de BBVA Research –ISCR-BBVA⁴– que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponible, apunta a que el consumo habría crecido un 2,7% a/a en 2018, cuatro décimas por encima del promedio nacional, situándose como la comunidad con mayor crecimiento en el año tras Castilla-La Mancha. El crecimiento del consumo se debió sobre todo al mantenimiento del crecimiento en los indicadores más relacionados con el comercio y los servicios, como el indicador de actividad de servicios y las ventas minoristas.

Sin embargo, la evolución fue de menos a más a lo largo del año. Tras crecer un 0,5% t/t CVEC promedio en el primer semestre (afectado por la fuerte caída del segundo trimestre), el consumo repuntó hasta el 0,8% t/t CVEC promedio en el segundo (véase el Gráfico 2.3). Esto fue debido, sobre todo, a la recuperación de las importaciones de consumo y de las ventas minoristas en la última parte del año, que más que compensó la caída de las matriculaciones por efecto de la absorción del adelantamiento de la demanda provocado por la entrada de vigor del WLTP⁵ en agosto. En este punto, la evolución las matriculaciones en Madrid se ve 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. Por otro lado, el indicador de servicios mostró un comportamiento más volátil, pero en conjunto refleja un mayor dinamismo del este sector de actividad en el conjunto de 2018 (véase el Gráfico 2.4)

Gráfico 2.3 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)

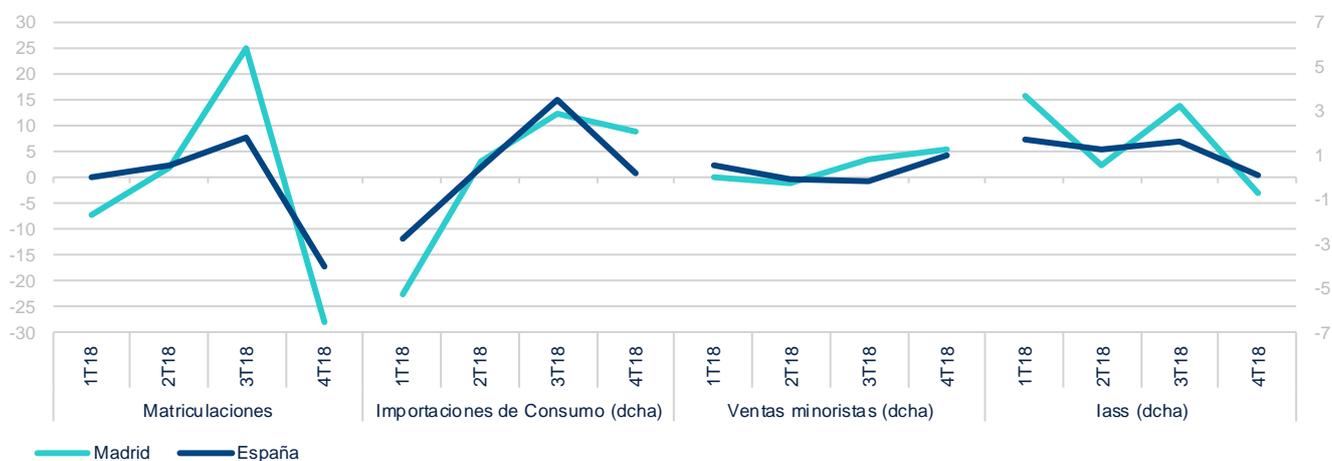


Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

4: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto y renta disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes, IPI de bienes de consumo, afiliación a la Seguridad Social, paro registrado y renta real de hogares. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales.

5: Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedures.

Gráfico 2.4 Indicadores parciales de comportamiento del consumo de los hogares (% t/t, CVEC)

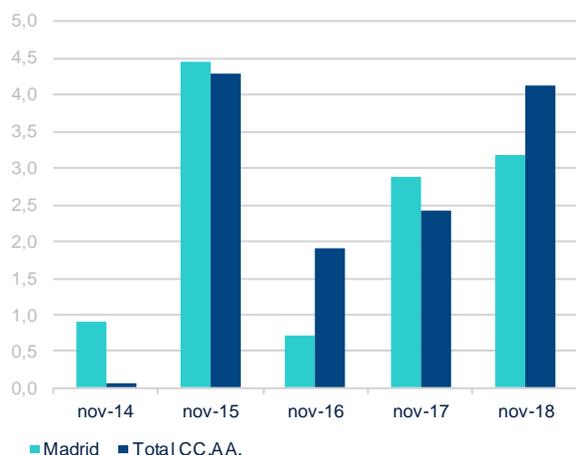


Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

Nuevo impulso al gasto autonómico durante 2018

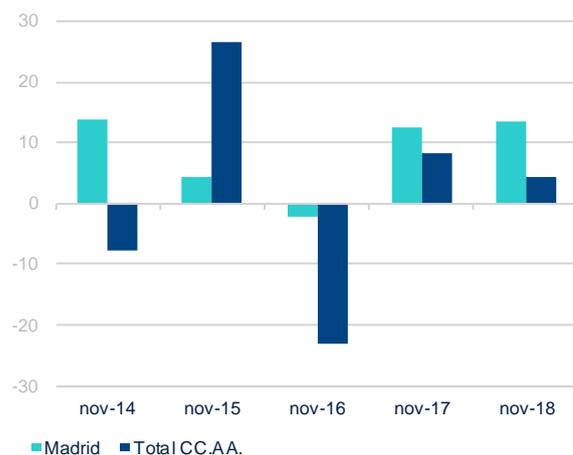
Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta noviembre vienen a confirmar que la Comunidad de Madrid habría mantenido la dinámica de expansión del gasto autonómico iniciada el año anterior. Así, Madrid habría acelerado el impulso al gasto en consumo final hasta alcanzar tasas del 3,2% a/a, si bien se sitúa todavía por debajo de lo observado por la media autonómica (4,1% a/a). Igualmente, durante 2018 la Comunidad de Madrid retomó el empuje a la inversión pública, la cual creció a un ritmo del 13,3% a/a hasta noviembre, frente al 4,3% a/a del conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.5 y 2.6).

Gráfico 2.5 Comunidad de Madrid y conjunto de CCAA: gasto público en consumo final nominal (% a/a)



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFF

Gráfico 2.6 Comunidad de Madrid y conjunto de CCAA: formación bruta nominal de capital público (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFF

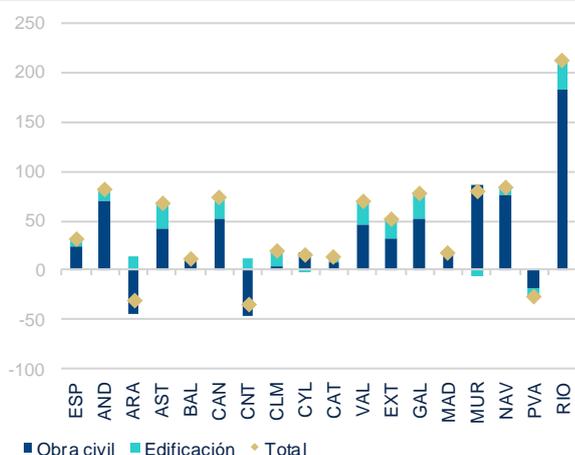
El crecimiento de la licitación de obra pública se moderó en 2018

Tras el buen desempeño de 2016 y 2017, en el pasado año la licitación experimentó una moderación y registró un crecimiento del 17,3%, 14,6pp menos que la media nacional. De este modo la Comunidad de Madrid fue una de las ocho regiones donde la obra pública evolucionó peor que la media del país (véase el Gráfico 2.7). En términos de PIB, la licitación en la región fue inferior a la media en 2018 (1,2% vs 1,6%). Así, la ratio licitación sobre PIB en la región se mantuvo por decimotercer año consecutivo por debajo de la media.

Diferenciando por tipo de obra, se observa que la moderación del crecimiento de la licitación en el pasado año se debió al menor incremento de la edificación. Este segmento registró un crecimiento del 1,5%, muy por debajo del ascenso medio en España (21,5%), y al observado en el pasado año (62,4%). Por su parte, en el mismo periodo, la obra civil aumentó el 36,4%, mientras en el conjunto del país crecía el 37,6%. El detalle de los primeros nueve meses del año, último periodo disponible, reflejó que las principales partidas en edificación fueron las destinadas a terminales de transporte y a uso sanitario y administrativo. Pero el importe más relevante fue el destinado a obras de urbanización, que aglutinó casi el 30% del total licitado en el periodo. Destacan también las partidas destinadas a obras hidráulicas, a carreteras y a ferrocarriles en la región.

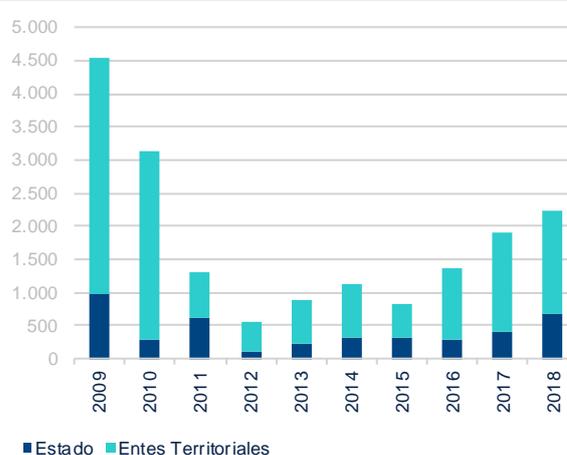
Diferenciando por organismos financiadores, la moderación de la licitación en 2018 se debió al menor crecimiento observado en las licitaciones llevadas a cabo por las Entes Territoriales. Así, mientras el Estado incrementó el importe licitado el 66,9% respecto a 2017, el de los Entes Territoriales creció el 3,9%, muy por debajo del 40,4% del año anterior. De este modo, el peso del Estado en la licitación en la región aumentó hasta la cota del 30,1%, la más elevada de los últimos tres años (véase el Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 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

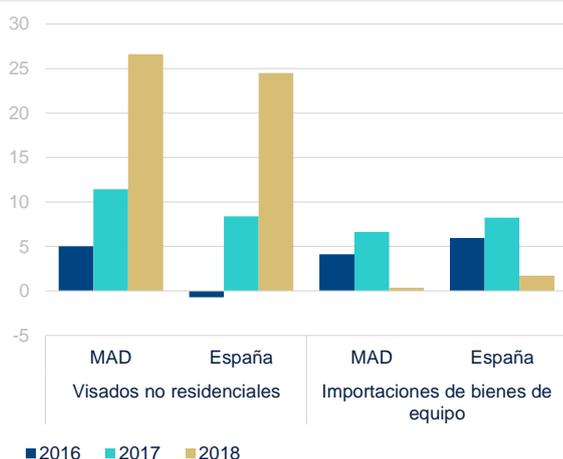
Mantenimiento de un buen tono de la inversión en lo referente a la construcción no residencial

Tras crecer un 6,6% a/a en 2017, las importaciones de bienes de equipo se desaceleraron fuertemente, hasta sólo el 0,4% a/a en términos nominales, 1,4 p.p. menos que el promedio nacional (véase el Gráfico 2.9). Con todo, se enlazan cinco años consecutivos de crecimiento. Con ello, los bienes de inversión equivalen a un 34% del total de importaciones, y superaron los 21.100 mill. € en el año.

Los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales en 2018 han mostrado una evolución ligeramente superior a la media. El Ministerio de Fomento indica que la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁶ en 2018 creció 26,6% respecto a de 2017, un aumento algo superior al registrado, de media, en España (24,5%) y más intenso que el registrado en los dos años anteriores. Diferenciando por tipo de edificaciones, se observa cómo la evolución en el pasado año fue más positiva en las edificaciones de uso turístico y en las destinadas a oficinas. Por el contrario, la superficie destinada a edificios de uso industrial y de uso agrario y se contrajo respecto a 2017.

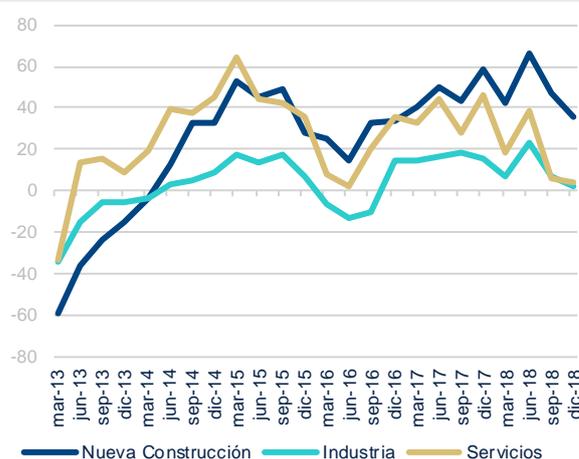
De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la Comunidad de Madrid mostraron resultados diferentes por sectores. Por un lado la inversión en la industria y servicios registró un saldo apenas positivo tras una senda de clara desaceleración en el año. Finalmente la inversión en vivienda, aunque desacelerándose, siguió con un saldo neto muy elevado, el más alto de esta oleada (véanse el Gráfico 2.10 y el Recuadro 1).

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



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

El crecimiento de las ventas se modera tras cuatro años de intenso crecimiento

En los primeros nueve meses de 2018 la venta de viviendas mostró un menor dinamismo que la media. Según los datos del Ministerio de Fomento, entre enero y septiembre de 2018 se vendieron poco más de 62.200 viviendas, el 5,6% más que en el mismo periodo del año precedente, un incremento inferior a la media española (10,5%). De este modo, después de cuatro años de un crecimiento de las ventas relativamente elevado (19,3% en promedio anual) y superior a la media, en 2018 las ventas moderaron su incremento. La dinámica trimestral refleja crecimientos de las transacciones en los dos primeros trimestres del año y un descenso en el tercero. Así, en el primer semestre de 2018 las ventas crecieron el 6,7% t/t (CVEC), mientras que entre junio y septiembretrocedieron el 5,7% t/t (CVEC) (véase el Gráfico 2.11).

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

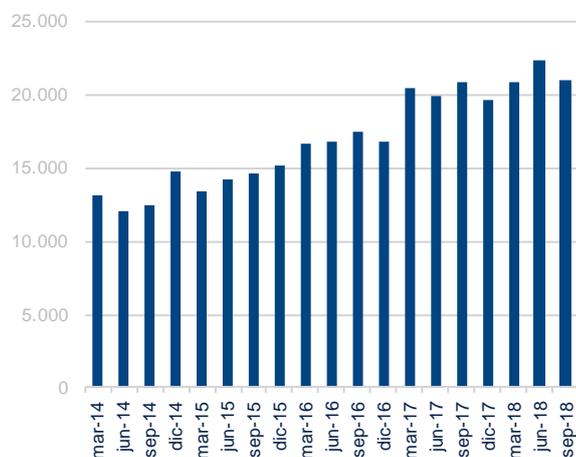
La composición de la demanda en los primeros tres trimestres del año se ha mantenido similar a la de 2017. El peso de la demanda de vivienda principal, aquellas viviendas compradas por residentes en la misma provincia en que se localizan, creció 0,4pp hasta suponer el 85,3% del total de operaciones (una proporción superior a la registrada en el conjunto del país, 70,4%). Esto fue consecuencia del crecimiento interanual del 6,2% de las compras de primera residencia en el periodo, 5,6pp menos que la media nacional. La compra de viviendas localizadas en una provincia diferente a la de residencia del comprador aumentó el 7,3% (frente al incremento nacional del 12,6%), manteniendo su peso en el conjunto de operaciones ligeramente por debajo del 6%. Por su parte, la compra de extranjeros retrocedió en la región el 0,8% (frente al crecimiento del 4,4% de media en España). Con ello se redujo levemente el peso de este segmento de demanda en la región hasta el 8,7% del total.

Entre los municipios de más de 25.000 habitantes de la región, el mayor dinamismo de las ventas se observó en Boadilla del Monte, donde las transacciones en los nueve primeros meses del año prácticamente se duplicaron respecto al mismo periodo de 2017. Colmenar Viejo, Parla y Coslada fueron las otras tres ciudades donde más crecieron las ventas en ese periodo, con incrementos superiores al 20% interanual. En la ciudad de Madrid, donde se aglutinó en torno al 53% de las operaciones de la región, las ventas crecieron el 1,6% respecto a los primeros tres trimestres de 2017. En 8 de los 27 grandes municipios de la comunidad, las transacciones cayeron en términos interanuales en el mismo periodo: Arganda del Rey y Torrejón de Ardoz, con descensos inferiores al 2%; Getafe, Las Rozas de Madrid, Leganés y Pinto, con retrocesos entre el 5 y el 10%; en San Sebastián de los Reyes y en Rivas-Vaciamadrid la caída de las ventas superó el 20% en ambos casos.

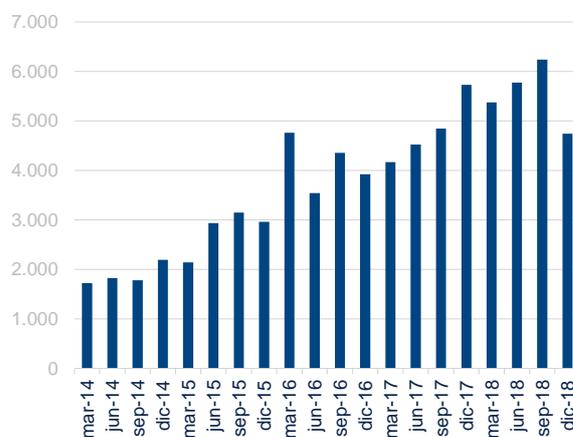
Madrid volvió a ser la región donde más creció el precio de la vivienda en 2018. Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región creció el 8,5% interanual en promedio anual en 2018, situándose en los 2.546,0 €/m². Por su parte, en el conjunto del país el precio de la vivienda aumentó el 3,4% en 2018. De este modo, el precio de la vivienda en Madrid subió por cuarto año consecutivo y, como sucedió en 2017, en 2018 fue la región donde más se revalorizó la vivienda.

A escala municipal, se observan revalorizaciones del precio de la vivienda en todas las ciudades mayores de 25.000 habitantes. El mayor incremento interanual del precio de la vivienda en 2018 se produjo en Móstoles, con un ascenso del 15,2% respecto a 2017. En Torrejón de Ardoz el incremento fue del 14,9%. En Leganés, Alcorcón, Getafe y Fuenlabrada el aumento de precio superó el 13,0%. Mientras que los menores incrementos, por debajo del 7% se dieron en Colmenar Viejo, Aranjuez y San Fernando de Henares.

Los visados de nuevas viviendas firmados en Madrid en 2018 mostraron un menor dinamismo que la media nacional, si bien crecieron algo más que en el año precedente. Después de cuatro años de intenso crecimiento de la firma de visados (a una tasa promedio anual del 33,3%), en 2018 el incremento fue del 16,6% interanual, elevándose los 22.340 permisos. Se trata de un incremento ligeramente inferior al registrado en el conjunto del país (24,7%). El análisis trimestral muestra importantes crecimientos en los trimestres centrales del año, una ligera contracción trimestral en el 1T18 y un deterioro considerable durante los últimos tres meses del año. (Gráfico 2.12).

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 2.1 Madrid: variables del mercado inmobiliario por provincias

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2017		2018*		2017	2018	2017		2018	
	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a	%a/a	%a/a	Viviendas	%a/a	Viviendas	%a/a
Madrid	80.613	19,7	62.205	5,6	5,6	8,5	19.166	15,7	22.340	16,6
España	532.261	16,3	428.267	10,5	2,4	3,4	80.786	26,2	100.733	24,7

Nota: * Acumulado 9M18.

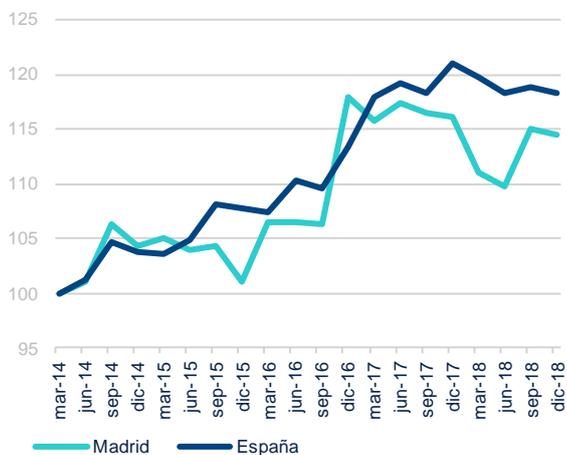
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Las exportaciones se desaceleraron por la caída en semimanufacturas y bienes de equipo

Tras crecer un 6,4% en 2017, las exportaciones madrileñas de bienes en términos reales se desaceleraron de manera intensa en 2018. El repunte experimentado en el segundo semestre de 2018 no consiguió compensar la fuerte caída del crecimiento en el primero (véase el Gráfico 2.13), traduciéndose en un decremento de 3,3% CVEC a/a en 2018, 3,0 p.p. por debajo de la media nacional.

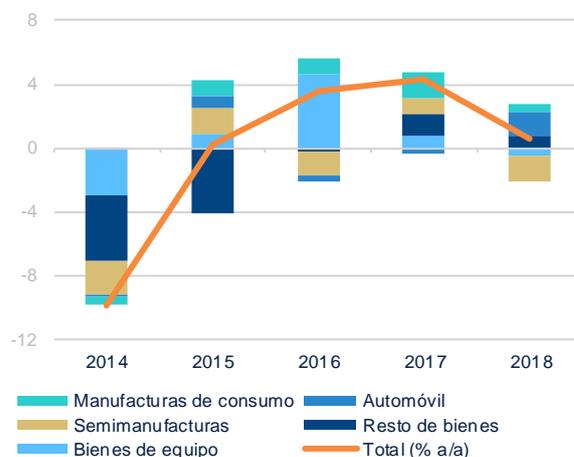
En términos nominales, las exportaciones de bienes crecieron un 0,6% a/a (+4,3% a/a en 2017). El incremento se apoyó sobre todo en el sector automotriz que creció un 27,8% a/a, aportando 1,5 p.p. al total, lo que elevó su cuota sobre el conjunto de exportaciones en dos puntos porcentuales hasta el 7% en 2018. También las manufacturas de consumo (11% de cuota) crecieron un 4,1%, y aportaron 0,4 p.p. al total. Por el contrario semimanufacturas y bienes de equipo que suponen en el conjunto el 60% del total cayeron un 6,1% y un 1,2% respectivamente lastrando 1,7 y 0,5 p.p. al crecimiento total. Esto fue provocado por el lado de las semimanufacturas por los productos químicos y los materiales no ferrosos, mientras que en los bienes de equipo por máquinas de oficina y telecomunicaciones (véase el Gráfico 2.14).

Gráfico 2.13 Madrid y España: exportaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.14 Madrid: exportaciones y contribuciones sectoriales (% a/a, p.p., datos nominales)

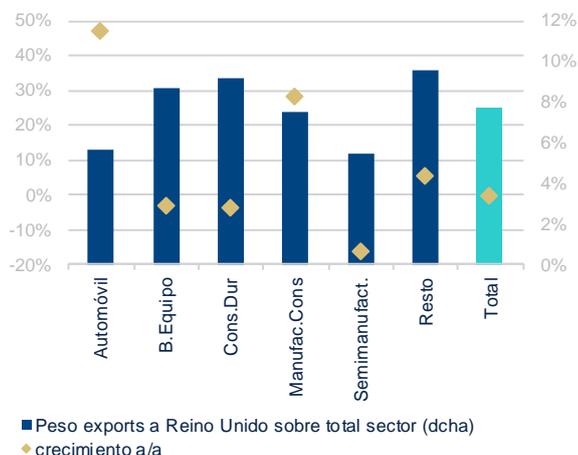


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

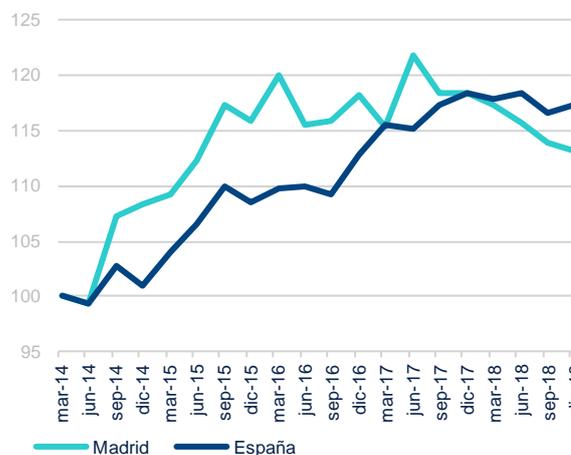
Por áreas geográficas, las ventas a la Eurozona (46% del total) cayeron un 1,7% a/a. El incremento de las ventas a Francia (12% del total primer destino) del 8,0% a/a, apoyado en bienes de equipo y sector automotriz, no pudo compensar la caída de las exportaciones hacia Alemania (-10,2% a/a), Italia (-3,9% a/a) y Reino Unido (-0,4% a/a), lastradas sobre todo por el decremento en bienes de equipo (véase el Gráfico 2.15). Fuera de Europa, destaca la fuerte caída del 17,5% a/a de las ventas a África (5% del total) y hacia América (-4,4% a/a), explicada en ambas por los bienes de equipo y las semimanufacturas. Por otro lado, las ventas a Asia (12% del total) aumentaron un 19,0% por el repunte de los bienes de equipo.

De la misma forma, **las importaciones reales de bienes de la Comunidad de Madrid se contrajeron un 3,0% a/a CVEC**, 3,7 p.p. por debajo del conjunto nacional y 3,9 p.p. por debajo de como crecieron en 2017 (véase el Gráfico 2.16). En términos nominales las importaciones crecieron un 1,1% a/a, empujadas por los bienes de equipo y las semimanufacturas.

Así, la evolución de los flujos exteriores de bienes resultó en un **empeoramiento del déficit de la balanza comercial de bienes madrileña**. A finales de 2018, **el déficit resultante es de 31.334 millones de euros, un 1,5% más que en 2017**.

Gráfico 2.15 Exportaciones dirigidas al Reino Unido respecto al total por sector y variación a/a (%2018)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.16 Madrid y España: importaciones de bienes reales (1T13=100, CVEC)


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

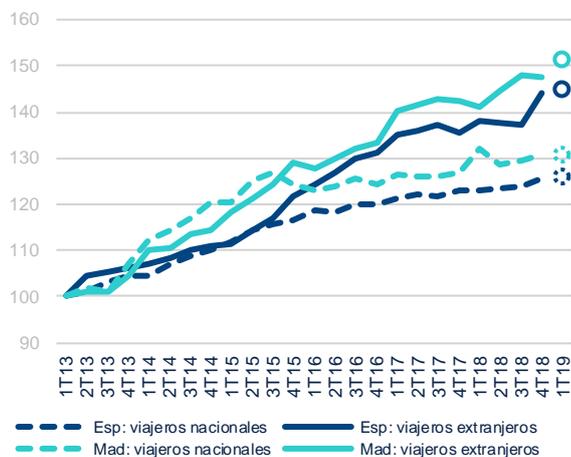
El turismo madrileño volvió a fijar un nuevo récord en 2018, por cuarto año consecutivo

Por cuarto año consecutivo, en 2018 el sector turístico en la Comunidad de Madrid fijó un récord histórico tanto en los viajeros entrados en hoteles como en las pernoctaciones. La comunidad recibió casi 12,5 millones de viajeros (+3,0% a/a), generando un total de casi 25 millones de pernoctaciones en el año (+2,4% a/a). Sin embargo, se observó una desaceleración importante del sector con respecto a los crecimientos del año anterior, cuando los viajeros y las pernoctaciones crecieron respectivamente un 5,0% y un 8,0%. En particular, la evolución trimestral del sector mostró en Madrid un patrón diferente con respecto a las demás comunidades turísticas españolas. La comunidad no experimentó las caídas en las llegadas de turistas registradas en el resto de España a principios de año y durante los meses de verano, y como consecuencia tampoco se registró el fuerte repunte a finales de año, cuando al revés el turismo en la región se desaceleró. Todo esto llevó a Madrid a liderar el crecimiento de las pernoctaciones en 2018 entre las comunidades más turísticas, en un contexto en el que la estancia media se mantuvo estable en torno a 2 días, y el grado de ocupación siguió en tasas alrededor del 60% en el año. Los primeros datos de enero de 2019 evidencian como tras la desaceleración de finales de 2018 el turismo se volvería a acelerar en el primer trimestre del año, según las estimaciones de BBVA Research.

El incremento de la demanda fue empujado sobre todo por el segmento de residentes (en torno a la mitad del total) que registró unas tasas de aumento del 2,9% a/a en viajeros y 2,8% a/a en pernoctaciones, mientras que la desaceleración fue más fuerte en el segmento de extranjeros, que experimentó unos crecimientos de +3,0% a/a en viajeros y +2,0% a/a en pernoctaciones, tras avances en torno al 10% en 2017 (véase el Gráfico 2.17).

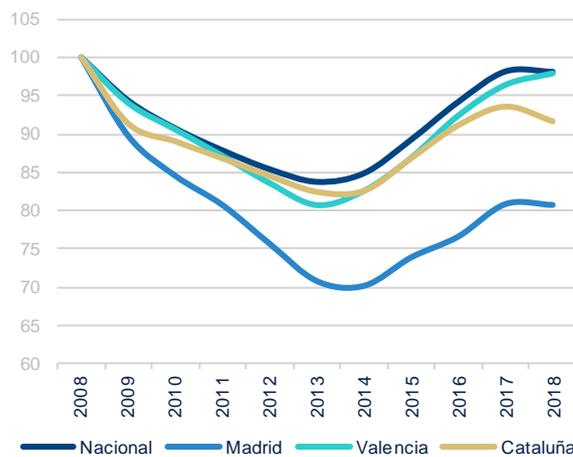
Por otro lado, los precios hoteleros en Madrid moderaron de manera intensa su crecimiento en 2018 hasta el 1,5% a/a frente al 7,6% registrado en 2017. Además, en términos reales la comunidad está aún 20 p.p. por debajo de los niveles precrisis (véase el Gráfico 2.18). Por otra parte, el gasto total de turistas extranjeros también se desaceleró, hasta crecer el 5,3% a/a en 2018 (+16,6% a/a en 2017), mientras que el gasto promedio mensual por turista y viaje se redujo un 0,8%, llegando a 1.290 euros promedio y confirmando Madrid como la comunidad con gasto medio mayor.

Gráfico 2.17 Viajeros en hoteles (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



* Deflactado con IPC nacional.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral de Madrid se aceleró en 2018, empujado por el sector de información y comunicación, y la construcción

Tras el fuerte crecimiento en 2017 (+3,8% a/a), la Comunidad de Madrid aceleró el crecimiento del empleo en 2018. **La afiliación a la Seguridad Social creció un 4,0% a/a en el conjunto del año, nueve décimas por encima del promedio nacional** (véase el Cuadro 2.2), situándose como la segunda región con mayor aumento, tras Canarias. La evolución fue bastante homogénea en el año, manteniéndose estable en torno al 1,0% t/t CVEC tanto en el primero como en el segundo semestre. Todo esto en un contexto en el que la afiliación en el resto de España experimentaba una desaceleración. El mayor crecimiento en 2018 se explicó sobre todo por la mayor aportación del sector de información y comunicación y, en menor medida, por construcción y servicios públicos. El diferencial con España se mantuvo positivo gracias a la mayor aportación del sector de comunicación, actividades profesionales y servicios públicos, los cuales más que compensan el menor peso de las manufacturas. Con información del mes de enero de 2019, BBVA Research estima que el crecimiento de la afiliación se podría situar en torno al 0,6% t/t CVEC en el primer trimestre del año, ligeramente por encima del promedio nacional. Ello sugiere que el crecimiento del mercado laboral podría empezar a desacelerarse a lo largo de 2019.

La Encuesta de Población Activa (EPA) también confirma la aceleración del mercado laboral en la región en 2018, aunque con crecimientos menos elevados. Los ocupados aumentaron un 2,9% a/a, cuatro décimas por encima de 2017 y dos más que el conjunto nacional. El crecimiento se apoyó sobre todo en la construcción y en menor medida en los servicios privados. Por otro lado la contribución de los servicios públicos se mantuvo constante, mientras que la de la industria fue nula tras el repunte experimentado en 2017.

Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

	Madrid						España					
	2017	1T18	2T18	3T18	4T18	2018	2017	1T18	2T18	3T18	4T18	2018
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Manufacturas	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
Construcción	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Comer., transporte y repar.	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Hostelería	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Activ. Profesionales	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,9	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5
Serv. públicos	0,9	0,2	0,3	0,3	0,3	1,0	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8
Serv. sociales y act. Artist.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Total	3,8	1,0	0,9	0,9	1,1	4,0	3,6	0,8	0,7	0,6	0,8	3,1

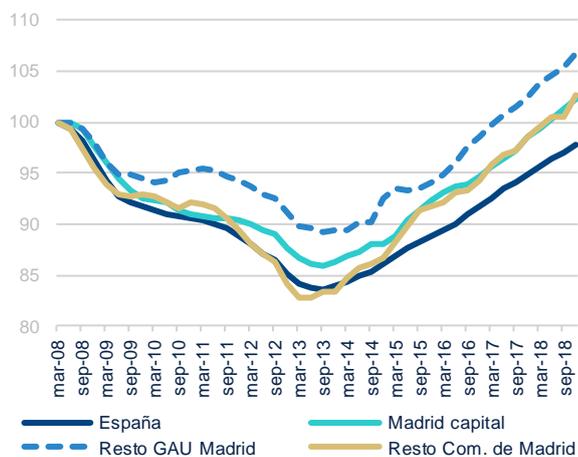
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Por áreas urbanas, el crecimiento de la afiliación en 2018 ha tenido un patrón heterogéneo en la región. La grande área urbana (GAU⁷) de Aranjuez fue la que experimentó el mayor avance con un crecimiento del 6,2% a/a en el año. Por otro lado, tanto la ciudad de Madrid (60% del total) como su área urbana (35% del total) aumentaron un 4,0% a/a, mientras que el resto de la comunidad registró un crecimiento del 3,4%. En cualquier caso, la comunidad se encuentra ya 3 p.p. por encima de los valores de afiliación precrisis. En particular se observa un mayor dinamismo en el GAU de Aranjuez (16 p.p. por encima del nivel precrisis) y en el GAU de Madrid capital (7 p.p. por encima), mientras que las áreas no urbanas muestran un menor avance (1 p.p. por encima, véase Gráfico 2.19).

La evolución positiva del mercado laboral contribuyó a una **caída de 1,1 p.p. en la tasa media de paro, que se situó en el 12,2% en el promedio del año, tres puntos porcentuales por debajo del conjunto nacional.** Sin embargo siguen persistiendo retos de primera magnitud acerca de mejorar la calidad del empleo y del capital humano. Respecto a la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es ligeramente superior en la Comunidad de Madrid con respecto a España: el 51,0% del total de desempleados lleva más de un año en dicha situación (en términos promedio anual, 49% en el promedio nacional), y aunque este dato ha venido disminuyendo en los últimos años sigue muy por encima de los niveles de 2008, cuando se situaba alrededor del 18%. En lo que respecta a la calidad del empleo, la tasa de temporalidad ha aumentado a lo largo del año, llegando hasta el 20% en términos promedio, casi 7 p.p. por debajo del promedio nacional. Además, pese a haberse reducido en unos 22 p.p. desde el máximo alcanzado en 2014, la tasa de paro juvenil continúa en niveles cercanos al 30%, ligeramente por debajo de la media nacional, aunque se ha observado un patrón creciente a lo largo de 2018 (véase el Gráfico 2.20).

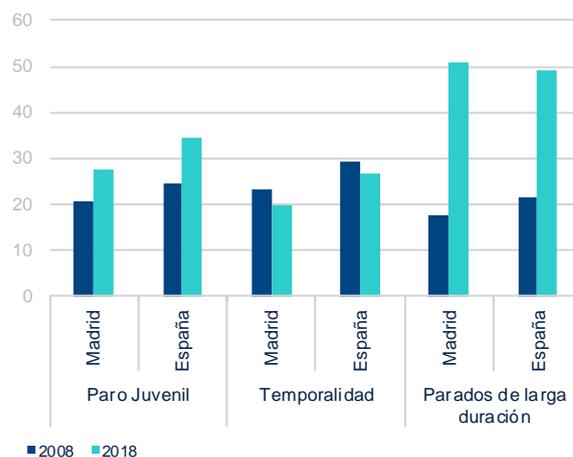
7: Las GAUs las componen los municipios de los principales núcleos urbanos además de, en su caso, las propias capitales de provincia, acorde a la definición del Ministerio de Fomento, disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

Gráfico 2.19 Afiliación por Grandes Áreas Urbanas (1T08=100, CVEC)



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

Gráfico 2.20 Paro juvenil, temporalidad en el empleo y parados de larga duración (CVEC)



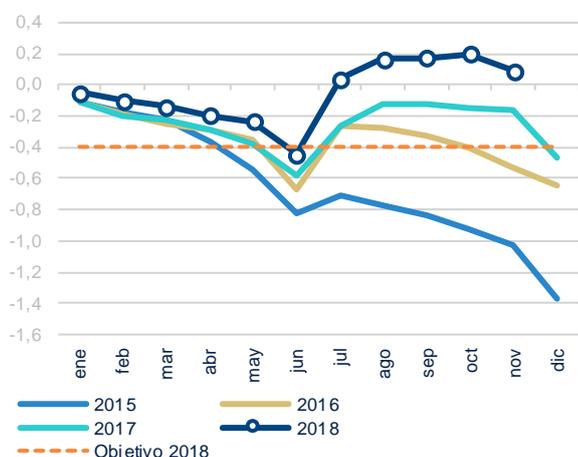
Nota: Temporalidad calculada como % sobre total asalariados.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El dinamismo de los ingresos autonómicos favorece el cumplimiento de los objetivos de estabilidad

La ejecución presupuestaria del Gobierno de la Comunidad de Madrid hasta noviembre de 2018 muestra un mejor desempeño de las cuentas madrileñas que lo observado el año anterior. Parte de dicha mejora habría tenido origen en un crecimiento de los ingresos autonómicos (favorecidos por la liquidación del modelo y los impuestos de gestión propia) por encima a lo esperado a comienzos del año. Igualmente, se observa un impulso generalizado a todas las partidas de gasto, con especial intensidad en las transferencias sociales, la remuneración de asalariados (afectada por las subidas salariales de los PGE2018), y el gasto en inversión. Como resultado, Madrid cerró el mes de noviembre con un superávit del 0,1% del PIB regional, mejorando en tres décimas el registrado hasta noviembre de 2017 (véase el Gráfico 2.21).

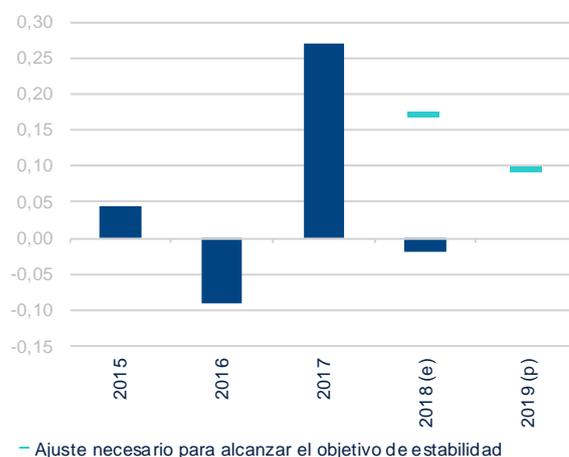
En este escenario, se espera que Madrid haya reducido su déficit durante 2018, y haya cerrado el año cumpliendo una vez más el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional). De cara al presente año, los presupuestos aprobados para 2019 continúan con el tono expansivo de la política fiscal de los años anteriores, contemplando una nueva rebaja fiscal. Con todo, y de cumplirse el escenario esperado para 2018, la Comunidad de Madrid tendría que mantener el control sobre el crecimiento del gasto autonómico (véase el Gráfico 2.22) para cerrar 2019 cumpliendo con el objetivo de estabilidad (-0,1% del PIB).

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: ajuste del gasto primario (pp del PIB)



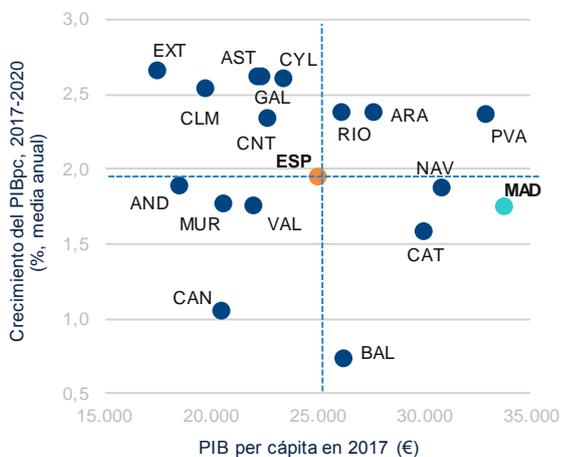
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

El PIB de la Comunidad de Madrid se moderará hasta el 2,8% en 2018 y 2,3% en 2020

Se prevé que la economía madrileña modere su crecimiento, desde el 3,1% el año pasado, hasta un 2,8% en 2019 y 2,3% en 2020. Esto permitiría la creación de algo más de 100 mil empleos en estos dos años y reducir la tasa de paro en 1,4 p.p., hasta el 10,8% promedio en 2020. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos constantes en la comunidad (+1,7%) se situaría por debajo de la media española entre 2017 y 2020 (véase el Gráfico 2.23). El aumento esperado de la renta per cápita se da con una previsión de incremento de la población regional a partir de 2019 (en torno al 1% anual) siguiendo la tendencia de crecimiento empezada en 2015, y frente a aumentos anuales medios del 0,5% a nivel nacional. Con esto, a finales de 2020 la Comunidad de Madrid recuperará el nivel de empleo de 2008 y su PIB se situará 16 p.p. por encima de tales niveles en términos absolutos y 10 p.p. por encima en per cápita. Sin embargo, se espera que la tasa de paro se sitúe aún unos 4,6 p.p. por encima del nivel de 2008 (véase el Gráfico 2.34, al final de esta sección).

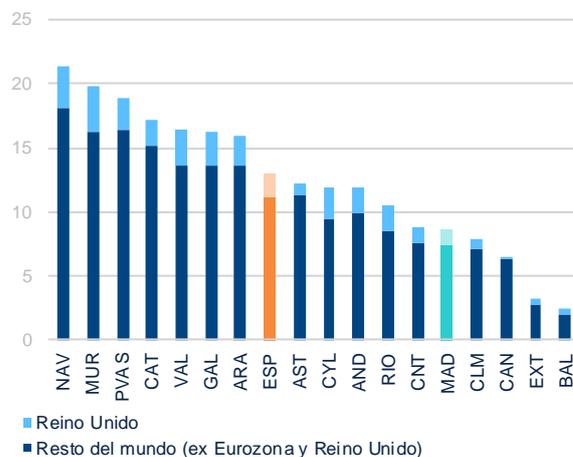
Hacia delante, hay diversos factores que condicionarán el comportamiento de la región. Se prevé que continúe el aumento de la demanda global, aunque no tan dinámica como se esperaba hace unos meses. Ello, junto al tono expansivo de la política monetaria, apoyará el crecimiento de las exportaciones. De hecho, el menor crecimiento de la eurozona y una normalización monetaria más lenta que la anteriormente prevista conllevarán un euro algo más depreciado. Las regiones que exportan más a países de fuera de la eurozona podrían verse más beneficiadas por la demanda global y la ganancia de competitividad precio por el tipo de cambio. Ello supone una menor ventaja para la Comunidad de Madrid, que se ubica por debajo de la media española en cuanto a penetración de los bienes regionales en los mercados más allá de la eurozona, que equivalen al 9% del PIB regional (véase el Gráfico 2.24). Por otro lado, solo el 1,2% de esto está dirigido hacia Reino Unido, lo que hace de Madrid una de las comunidades menos expuestas al brexit en este contexto. Además, la previsión para el precio del petróleo se ha revisado a la baja, lo cual compensa algunos de los vientos de cara: se prevé que el precio se situará en torno a los 60 dólares por barril en promedio durante el presente bienio, un 15% por debajo de lo previsto hace 3 meses. Ello supone un ahorro significativo para las empresas y familias españolas y madrileñas. Los efectos de esta reducción 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 0,3 p.p. anual, por debajo del promedio español (véase el Gráfico 2.25).

Gráfico 2.23 PIB per cápita y variación esperada en el bienio 2017-2020 (Euros y %)



Fuente: BBVA Research

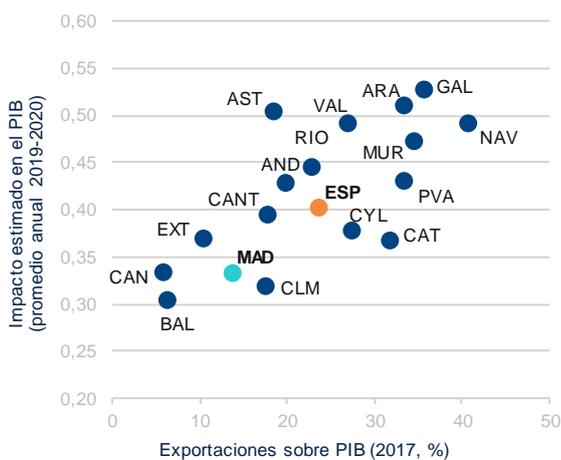
Gráfico 2.24 Exportaciones de bienes fuera de la eurozona sobre PIB regional en 2017 (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de datacomex

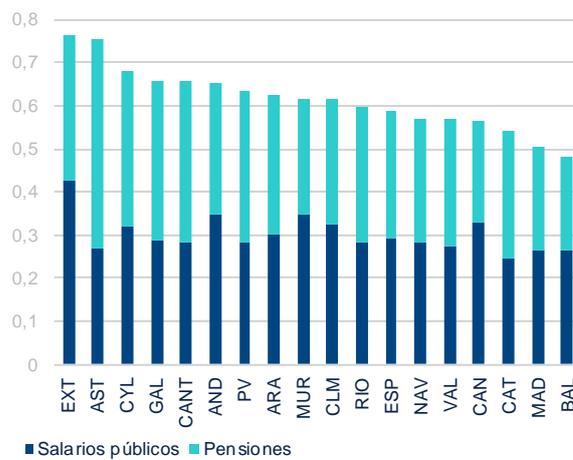
A nivel doméstico, **el incremento de la demanda interna podría ser menor que en años anteriores**. Entre los factores que explicarían lo anterior destaca, en primer lugar, el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola 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 final de los hogares. Ello se verá parcialmente compensado por el impulso fiscal resultado del aumento de los salarios públicos y las pensiones. El aumento de renta disponible resultante podría tener un efecto positivo sobre el consumo nacional y, por tanto, sobre el turismo de residentes en España (en torno a la mitad del turismo regional), pero el efecto agregado de las dos últimas medidas directamente en la región sería menor en Madrid que en la mayoría de regiones de España, con un aumento de la renta disponible en torno a 0,5 p.p. (véase el Gráfico 2.26).

Gráfico 2.25 Impactos de la revisión a la baja del precio del petróleo en el PIB (p.p.)



Fuente: BBVA Research

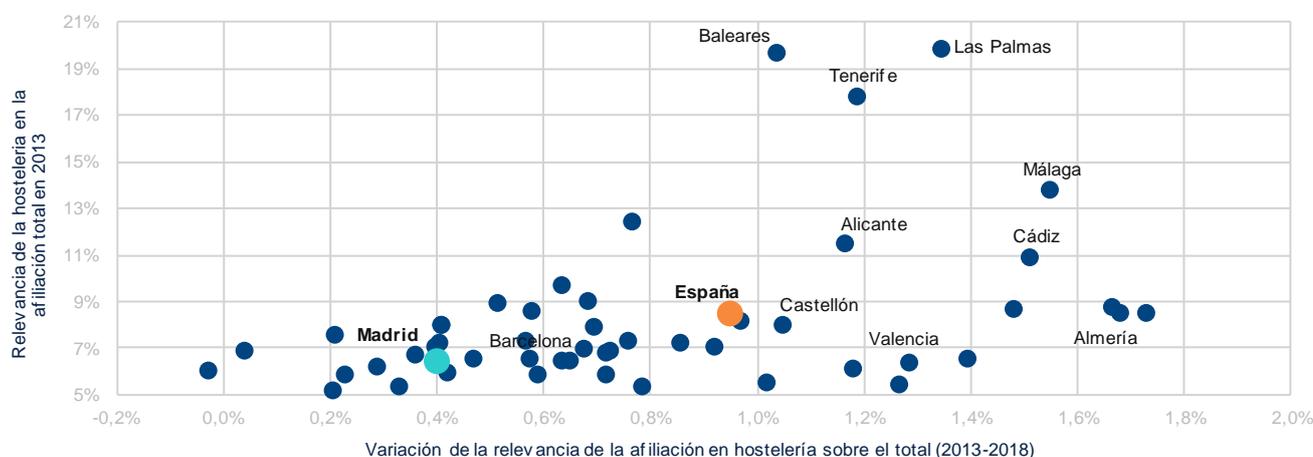
Gráfico 2.26 Aumento de la renta disponible regional por el crecimiento de salarios públicos y pensiones (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Finalmente, uno de los retos a los que se enfrentan las distintas comunidades es encontrar un sector tractor del empleo para los próximos años, una vez que los apoyos para el sector turístico se agotan. **En esta fase expansiva, el auge del turismo y el cambio en los hábitos de consumo han inducido un aumento del peso de la hostelería en el empleo** en todas las comunidades. Este impacto es mayor en las provincias más orientadas a la actividad turística, lo que las hace más vulnerables a la probable desaceleración de la creación de empleo en el sector en próximos años. Sobre este punto, **Madrid muestra un crecimiento del empleo menos dependiente del sector de la hostelería, y por tanto, más equilibrado**. Así, la afiliación no hostelera ha crecido un 16%, mientras la hostelería ha crecido un 24%, lo que supone que el peso de la hostelería en el empleo se ha incrementado en 0,4pp en el período, por debajo del conjunto nacional y de comunidades más expuestas como Andalucía donde el empleo en hostelería ha crecido un 33% frente a un 13% del empleo no hostelero, y en la Comunitat Valenciana, un 32% y un 18%, respectivamente (véase el Gráfico 2.27).

Gráfico 2.27 Peso del empleo en hostelería sobre el total en 2013 y variación en 2013-2018 por provincias (%)



Fuente: BBVA Research

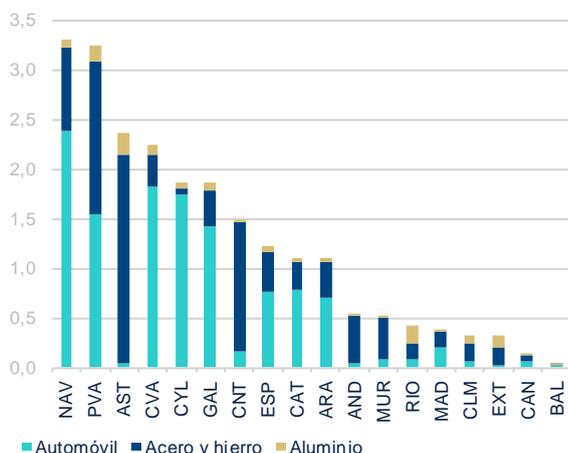
Aumento de la incertidumbre interna y externa

Si bien las previsiones de crecimiento de la Comunidad de Madrid para el bienio 2019-2020 siguen siendo favorables, los riesgos internos y externos han aumentado. Así, por un lado, los riesgos procedentes del entorno global se incrementan.

En primer lugar, **el efecto sobre las exportaciones del aumento de las tarifas arancelarias** del gobierno de los EE.UU. a los productos europeos. Si se limita a las medidas ya decididas, el impacto para la comunidad sería muy limitado (véase el Gráfico 2.28). En todo caso, existe el riesgo de que el aumento de los aranceles genere efectos de segunda ronda que impacten en la actividad económica a través del canal financiero y confianza. Si se diera el caso, el efecto sobre la actividad económica podría ser mayor.

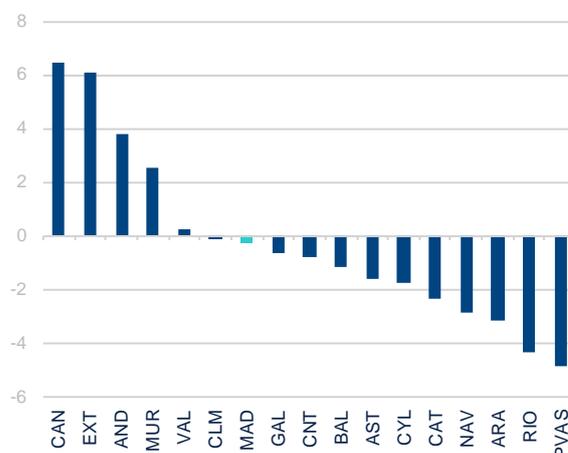
En segundo lugar, **el menor crecimiento previsto para la eurozona, incluida la situación de recesión en Italia, y el incremento de incertidumbre en relación al *brexit* reducirán el crecimiento de la demanda de bienes y servicios madrileños en esos mercados**. Los acontecimientos recientes suponen un incremento en la probabilidad de que el Reino Unido abandone la UE sin acuerdo. En este punto, la región presenta una exposición al Reino Unido por debajo de la media española, pues este país solo representa un 6% de cuota del total exportaciones (1,2% sobre el PIB).

Gráfico 2.28 Peso de las exportaciones fuera de la UE de los productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.29 Asalariados por CC.AA.: porcentaje que se ubican en los deciles 1 y 2 de los salarios (Diferencias respecto a España en %, 2017)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

Por otra parte, se mantiene elevada la incertidumbre de política económica y 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 española. Para 2019, y de cumplirse el escenario estimado por BBVA Research, la Comunidad de Madrid tendría que mantener un mayor control sobre el crecimiento del gasto para alcanzar el cumplimiento del objetivo de estabilidad. .

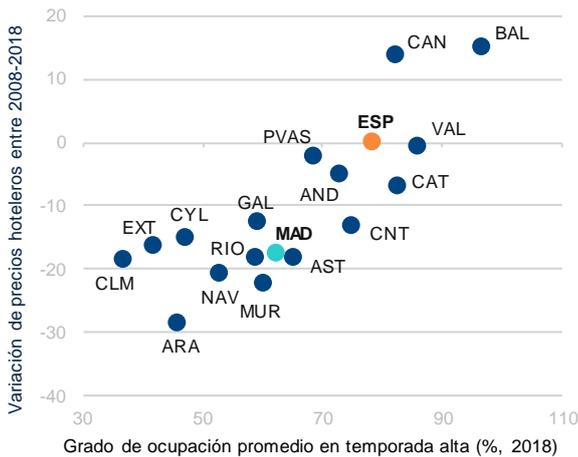
Además, como consecuencia de la tensión política en Cataluña en trimestres anteriores, permanecen los efectos sobre algunos indicadores de actividad en Cataluña, que podrían afectar a la economía madrileña en alguna medida, aunque de manera más reducida con respecto a otras comunidades. Ello como consecuencia del grado de dependencia de la economía catalana, ya sea por los flujos comerciales de bienes y servicios, la compra de vivienda o los flujos migratorios.

Por otra parte, el Gobierno ha aprobado un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes. Ello podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo, pero según las estimaciones de BBVA Research podría incidir negativamente en la actividad y el empleo: para el conjunto de España se estima una reducción entre el 0,9% y 1,6% del empleo, en función de si las empresas absorben el aumento salarial o lo trasladan a precios. En cualquier caso, el aumento de rentas hasta el SMI tendrá un impacto desigual por CC.AA., en función del porcentaje de asalariados que se podrían ver afectados. Como muestra el Gráfico 2.29, Madrid está entre las comunidades que podrían presentar una exposición similar a la del conjunto nacional.

Finalmente, el sector turístico empieza a mostrar síntomas de desaceleración. Este es un problema que afecta, principalmente, a los destinos mediterráneos e insulares, y, además, la Comunidad no presenta muchos problemas de saturación turística (véase el Gráfico 2.30). Como consecuencia, la demanda de la comunidad podría verse menos afectada que la de otras CC.AA. Con respecto a esto, otro punto de ventaja en Madrid frente al resto de España es la distribución de los visitantes según motivo del viaje. En 2017, sobre el total de turistas residentes en España que eligen a Madrid como destino turístico, el 20% lo hace por motivos profesionales (8% en España), sobre todo por negocios, congresos o ferias, mientras el porcentaje de los que lo hacen por ocio, recreo o vacaciones es un 33% (50% en España). Como se observa el gráfico 2.31 el gasto medio diario del primer colectivo es más elevado que en el segundo y además dentro de la categoría ocio, Madrid presenta un peso mayor de los turistas culturales (8% en Madrid y 4% en España), que tendencialmente gastan más. Estas categorías podrían verse menos afectadas por la desaceleración del turismo de sol y playa en otras comunidades.

Todo esto más allá de las visitas a familiares o amigos, que en el turismo de residentes copan casi el 40% de los motivos de viaje tanto en España como en Madrid y representan uno de los motivos de desplazamiento con menor coste.

Gráfico 2.30 Variación en el crecimiento del número de viajeros entrados en hoteles y grado de ocupación por CC.AA. (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

Gráfico 2.31 Gasto medio diario por persona y motivo del viaje en 2017 (€)



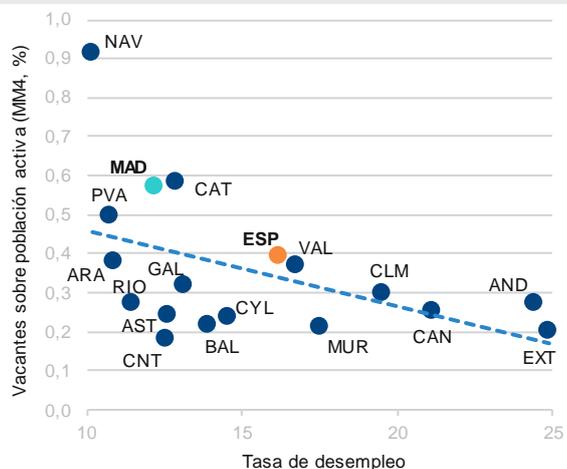
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se prevé la creación de unos 100 mil puestos de trabajo

De cumplirse este escenario, se crearían unos 100.000 nuevos puestos de trabajo en la Comunidad de Madrid entre 2018 y 2020. A cierre del bienio Madrid recuperará el nivel de empleo de 2008 y la tasa de paro se reducirá hasta ubicarse en 2020 4,6 p.p. por encima de su nivel de 2008. A medida que el paro se acerque a su nivel friccional o cercano a los mínimos pre-crisis, podrían aparecer presiones salariales al alza. En ese sentido, en Madrid, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es más alto que en la media española (véase el Gráfico 2.32). Así, podrían estar dándose 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.

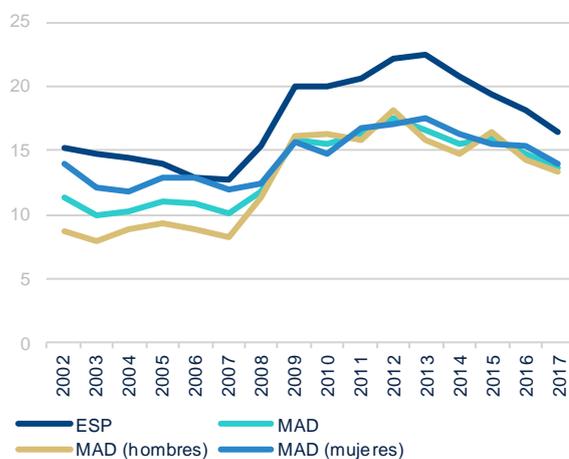
Adicionalmente, la región debería de tratar de impulsar la formación e inserción laboral de los jóvenes que actualmente ni trabajan ni estudian. Si bien dicho indicador se ubica en el 14,8%, mínimo desde 2009 y por debajo de la media nacional, sigue siendo excesivamente elevado; en particular algo más entre las mujeres madrileñas entre 15 y 29 años. En este colectivo, el 15,3% se encuentran en dicha situación (véase el Gráfico 2.33). En total, alejado de los niveles en torno al 10% que se observaron en la región a mediados de la década pasada. La mejora del capital humano constituye una necesidad para un crecimiento más inclusivo y una mayor igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres.

Gráfico 2.32 Desempleo y vacantes (2T18, %, MM4)



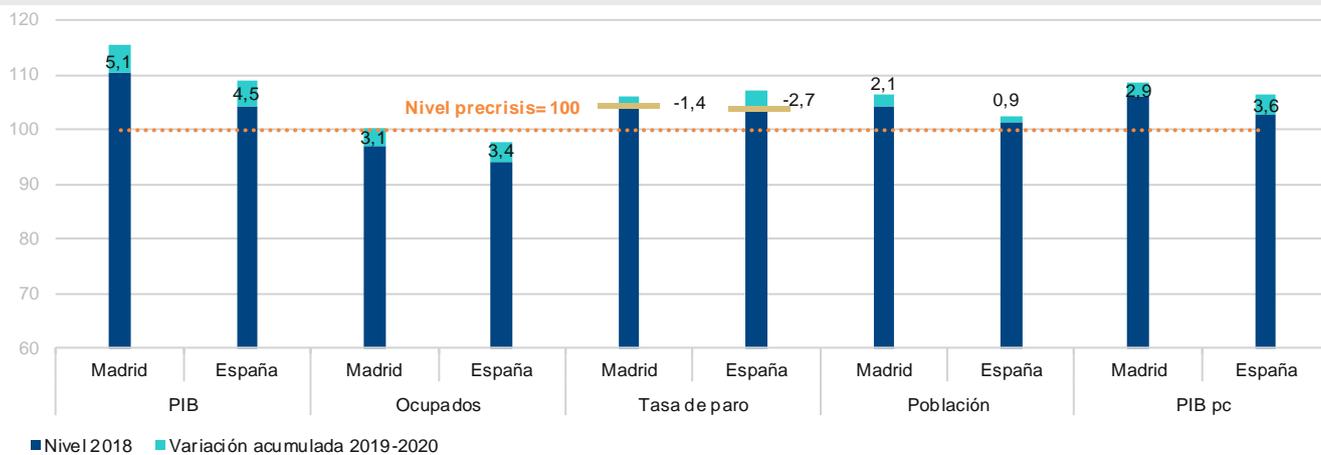
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

Gráfico 2.33 C. Madrid y España: población joven (15-29 años) por sexo, que ni estudia ni trabaja (%)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.34 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2018* y cambio en 2019-2020* (Nivel pre-crisis, 2008 = 100)



Nota: Nivel de PIB y PIB pc de Madrid para 2018 estimados con las previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1 Crecimiento del PIB por CCAA

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,9	2,7	2,3	2,3	1,9
Aragón	3,2	3,4	2,6	2,4	2,0
Asturias	1,6	3,8	2,4	2,1	2,1
Baleares	4,4	2,4	2,4	2,2	1,7
Canarias	3,4	2,7	2,5	2,4	1,8
Cantabria	2,6	3,4	2,6	2,3	2,1
Castilla y León	3,1	1,7	2,2	2,3	1,9
Castilla- La Mancha	4,2	2,4	2,6	2,5	2,1
Cataluña	3,5	3,2	2,4	2,5	2,0
Extremadura	1,7	2,1	2,6	2,4	1,9
Galicia	3,1	3,1	2,5	2,6	2,3
Madrid	3,2	3,3	3,1	2,8	2,3
Murcia	4,3	3,1	2,8	2,2	1,6
Navarra	3,0	2,8	2,8	2,4	2,1
País Vasco	3,0	3,1	2,7	2,7	2,3
La Rioja	2,6	1,5	2,5	2,6	2,2
C. Valenciana	2,8	3,1	2,5	2,3	1,9
España	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0

Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro 2 Crecimiento del empleo EPA por CCAA

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,4	4,1	2,8	2,6	2,2
Aragón	2,3	2,2	1,4	1,4	1,0
Asturias	2,7	2,4	-0,9	1,1	0,9
Baleares	4,2	1,2	4,1	3,5	2,8
Canarias	3,2	3,4	6,6	2,7	2,5
Cantabria	3,0	0,9	1,6	1,4	1,1
Castilla y León	2,8	0,8	1,1	1,9	1,6
Castilla- La Mancha	3,2	4,0	2,9	2,8	2,1
Cataluña	3,5	2,9	2,7	2,4	1,9
Extremadura	1,9	0,5	3,7	1,9	1,5
Galicia	2,3	1,2	2,4	1,3	0,9
Madrid	0,9	2,5	2,9	2,2	1,6
Murcia	6,1	3,4	1,9	1,7	1,3
Navarra	1,2	4,2	1,2	1,5	1,2
País Vasco	2,8	0,3	2,2	1,3	1,5
La Rioja	1,7	1,4	2,7	1,7	1,8
C. Valenciana	3,1	3,0	2,7	1,8	1,8
España	2,7	2,6	2,7	2,1	1,8

Fuente: BBVA Research e INE

Análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Cuarto trimestre de 2018⁸

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al cuarto trimestre de 2018 son consistentes con una economía madrileña que empieza a mostrar síntomas de moderación en su crecimiento. Así, los datos de esta oleada, realizada a mediados de diciembre de 2018, se ubican muy por debajo de los obtenidos hace un año y empeorando también los del trimestre pasado.

Aunque predomine una previsión de estabilidad, **la visión sobre el comportamiento de la economía regional en este trimestre da origen a un saldo neto negativo de -15⁹ en la pregunta sobre la evolución actual de la actividad en la región** (véase el Gráfico R.1.1), por debajo tanto del dato del trimestre pasado como el de hace un año, cuando se registró un saldo de +39. Además, **las expectativas para 1T19 registran un saldo negativo de -17**, apuntando a que la moderación de la actividad continuará de cara a 2019.

Estos resultados son consistentes con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento se moderará a lo largo de 2019.

El deterioro del saldo neto de respuesta ha sido concentrado sobre todo en el conjunto de la industria (véase el cuadro R.1). Tanto la actividad (pedidos, estocs y producción industrial) como el empleo presentan saldos negativos, por debajo de los registrados hace un trimestre. De la misma forma la inversión industrial experimenta un saldo neto más reducido, aunque en terreno positivo. Por otro lado, los servicios se mantienen en línea con el trimestre anterior, acelerando además el empleo. Sin embargo los resultados se encuentran por debajo de los de hace un año. Finalmente, aunque desacelerándose, la nueva construcción sigue presentando saldos netos muy elevados, tanto en inversión como, en menor medida, en empleo.

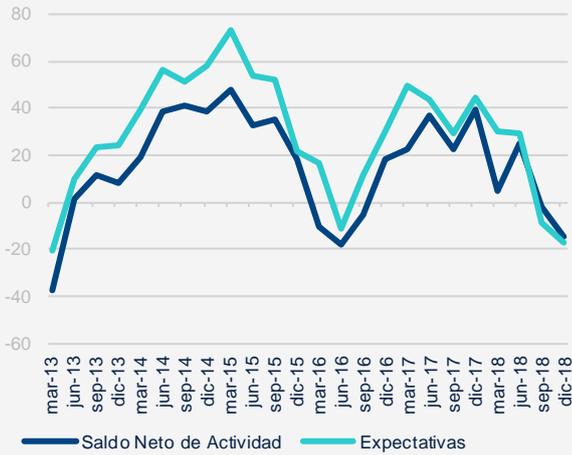
También los indicadores del sector exterior mostraron una desaceleración bastante intensa. Las exportaciones presentaron un saldo neto de tan solo +5, muy por debajo de los resultados de hace un año. De la misma forma el sector turístico registra un saldo, que aunque acelerándose con respecto al 3T18, empeora el del 4T17 (véase el Gráfico R.2).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía madrileña que se modera, especialmente en la industria. Ello sería consistente con las estimaciones de BBVA Research.

8: 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/>

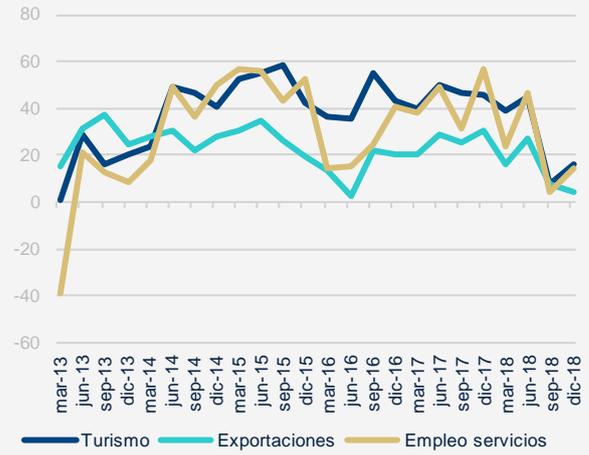
9: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Gráfico R.1 Madrid: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Saldos de respuestas (%) Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

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

	4º Trimestre 2018				3º Trimestre 2018				4º Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	15	56	30	-15	16	66	18	-2	44	51	5	39
Perspectiva para el próximo trimestre	14	56	31	-17	15	61	24	-9	49	47	4	44
Producción industrial	10	69	20	-10	14	75	11	4	30	68	2	28
Cartera de pedidos	15	53	32	-17	15	60	25	-10	38	56	6	31
Nivel de stocks	7	77	16	-9	4	86	10	-5	21	74	5	16
Inversión en el sector primario	33	59	7	26	5	95	0	5	9	81	9	0
Inversión industrial	13	76	11	2	13	81	6	6	23	70	7	16
Inversión en servicios	23	57	20	3	20	65	15	5	49	48	3	46
Nueva construcción	42	51	7	35	51	45	4	47	60	38	2	58
Empleo industrial	11	74	14	-3	12	81	7	5	32	67	1	31
Empleo en servicios	28	58	14	14	23	59	18	5	58	40	1	57
Empleo en construcción	33	60	7	26	40	56	4	35	44	55	2	42
Precios	35	55	10	25	31	59	10	21	34	58	9	25
Ventas	22	55	24	-2	13	68	20	-7	48	49	4	44
Turismo	24	68	8	16	25	58	17	8	47	51	1	46
Exportaciones	15	75	10	5	14	79	6	8	31	68	1	31

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

3. Tablas

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de la Comunidad 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	1,7	0,8	-0,6	0,3	dic-18
Matriculaciones	9,3	9,2	4,9	6,0	17,0	7,5	dic-18
IASS	8,9	6,4	8,7	6,1	-2,0	-1,4	dic-18
Viajeros Residentes (1)	1,5	1,9	-3,0	0,2	-0,3	-0,4	ene-19
Pernoctaciones Residentes (1)	3,1	1,4	-2,3	0,8	-0,6	0,1	ene-19
IPI	0,4	2,9	1,9	0,8	0,0	-1,0	dic-18
Visados de Viviendas	15,7	26,1	16,6	24,7	0,3	-4,5	dic-18
Transacciones de viviendas	19,2	15,4	7,7	10,1	-8,8	0,0	dic-18
Exportaciones Reales (2)	5,0	7,0	-2,1	0,2	-6,6	-0,6	dic-18
Importaciones Reales (2)	0,4	5,5	-2,7	0,9	0,8	1,1	dic-18
Viajeros Extranjeros (3)	9,2	6,1	3,4	3,8	6,4	-1,4	ene-19
Pernoctaciones Extranjeros (3)	12,3	3,6	3,8	0,2	14,2	-1,3	ene-19
Afiliación a la SS	3,8	3,6	3,8	2,9	0,3	0,2	ene-19
Paro Registrado	-9,8	-9,3	-8,2	-5,5	-0,7	-0,5	ene-19

(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, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,6	2,2	2,9	2,5	2,0
Eurozona	1,9	2,5	1,8	1,4	1,4
Alemania	2,2	2,5	1,5	1,3	1,4
Francia	1,1	2,3	1,5	1,6	1,5
Italia	1,3	1,6	0,9	0,4	0,9
España	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,5	1,7
Latam *	-0,2	1,9	1,6	2,1	2,4
México	2,7	2,3	2,2	2,0	2,2
Brasil	-3,3	1,1	1,2	2,2	1,8
Eagles **	5,3	5,4	5,2	5,0	5,0
Turquía	3,2	7,4	3,0	1,0	2,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,5	5,3	5,2
Japón	0,6	1,9	0,9	1,0	0,6
China	6,7	6,8	6,6	6,0	5,8
Asia (ex. China)	4,6	4,6	4,5	4,7	4,6
Mundo	3,3	3,7	3,6	3,5	3,4

* 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: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Inflación (Promedio anual, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,3	2,1	2,4	2,2	2,1
Eurozona	0,2	1,5	1,7	1,6	1,6
Alemania	0,4	1,7	1,9	1,7	1,7
Francia	0,3	1,2	2,1	1,5	1,6
Italia	-0,1	1,3	1,2	1,3	1,5
España	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
Reino Unido	0,7	2,7	2,5	1,9	1,8
Latam *	9,6	6,5	7,3	7,6	5,8
México	2,8	6,0	4,9	4,2	3,8
Brasil	8,2	3,3	3,9	4,1	5,0
Eagles **	4,4	4,0	4,7	5,1	4,7
Turquía	7,8	11,1	16,3	18,4	13,4
Asia Pacífico	2,3	2,0	2,3	2,6	2,9
Japón	-0,1	0,5	1,0	1,2	1,6
China	2,1	1,5	1,9	2,3	2,5
Asia (ex. China)	2,5	2,4	2,7	2,8	3,2
Mundo	3,2	3,3	3,9	3,9	3,6

(*) 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: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,84	2,33	2,91	3,09	3,43
Alemania	0,13	0,37	0,46	0,48	1,11

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5 Tipos de cambio (Promedio anual)

	2016	2017	2018	2019	2020
EUR-USD	0,90	0,89	0,85	0,86	0,81
USD-EUR	1,11	1,13	1,18	1,17	1,23
USD-GBP	1,35	1,29	1,33	1,41	1,49
JPY-USD	108,82	112,20	110,47	116,25	111,75
CNY-USD	6,64	6,76	6,61	6,78	6,68

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	0,75	1,50	2,50	3,00	3,00
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
China	4,35	4,35	4,35	3,85	3,60

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

Fuente: BBVA Research

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

(Promedio anual, %)	2016	2017	2018	2019	2020
Actividad					
PIB real	3,2	3,0	2,5	2,4	2,0
Consumo privado	2,8	2,5	2,4	2,1	1,8
Consumo público	1,0	1,9	2,3	2,4	1,7
Formación Bruta de Capital	2,9	4,8	5,2	4,6	4,6
Equipo y Maquinaria	5,2	6,0	6,0	3,9	4,2
Construcción	1,1	4,6	5,5	4,9	4,7
Vivienda	7,0	9,0	6,2	5,5	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,4	2,9	2,9	2,6	2,4
Exportaciones	5,2	5,2	2,2	5,2	4,5
Importaciones	2,9	5,6	3,6	6,2	5,7
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	0,8	0,1	-0,4	-0,2	-0,3
PIB nominal	3,5	4,2	3,5	4,2	3,7
(Miles de millones de euros)	1118,7	1166,3	1206,9	1257,3	1304,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,1	1,8
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	13,8	12,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,1	2,8	2,5	2,2	1,7
Productividad aparente del factor trabajo	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	1,3	1,5
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,8	1,4	1,5
Deflactor del PIB	0,3	1,2	0,9	1,8	1,7
Remuneración por asalariado	-0,5	0,3	1,0	1,9	2,2
Coste laboral unitario	-0,6	0,2	1,0	1,7	1,9
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,9	1,9	1,2	0,9	0,7
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,0	98,1	97,5	95,9	94,4
Saldo AA.P.P.. (% PIB)	-4,3	-3,1	-2,7	-2,3	-2,0
Hogares					
Renta disponible nominal	1,8	1,6	3,7	4,7	5,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,0	5,7	5,4	6,6	8,0

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

Fecha de cierre de previsiones: 1 de febrero de 2019.

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

4. Glosario

Siglas

- AA. PP.: 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:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.carta@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Dmitry Petrov

dmitry.petrov.becas@bbva.com

+34 91 537 54 82

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Salvador Ramallo

salvador.ramallo@bbva.com

+34 91 537 54 77

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

