

# Situación Madrid

Segundo Semestre 2013  
Análisis Económico

- **La economía madrileña ha tocado fondo** y retorna al crecimiento.
- **El dinamismo del sector exterior y la práctica finalización de la corrección de algunos desequilibrios** apoyarán la recuperación.
- **Las reformas serán clave** para continuar con el proceso de convergencia con las principales regiones europeas.

# Índice

1. Editorial.....	3
2. Entorno exterior .....	5
3. Perspectivas de crecimiento de la economía madrileña.....	9
4. Análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid a través de la encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre del 2013.....	28
5. La financiación autonómica: datos para una negociación complicada.....	30
Angel de la Fuente - Instituto de Análisis Económico (CSIC).....	30
6. Cuadros.....	37

Fecha de cierre: 15 de noviembre de 2013

## 1. Editorial

Desde la publicación del último número de esta revista, la economía madrileña ha mostrado **claros síntomas de mejoría**. En todo caso, las señales de recuperación que reflejan algunos de los indicadores son todavía débiles, parciales y sujetas a riesgos. Las previsiones continúan reflejando una contracción **del PIB en 2013 del 1,1%, y un crecimiento del 1,5% en 2014**. Esto supone una mejora de una décima en 2013 respecto al escenario planteado hace seis meses (atribuible a una revisión similar en la previsión de España), y un mantenimiento de las expectativas para el siguiente año.

**Varios factores continúan justificando una mejor evolución de la economía regional en 2013. En primer lugar, el sector exportador se ha acelerado de forma relevante este año**, con un importante incremento de las ventas de bienes al extranjero. **Este dinamismo se apoya en la diversificación geográfica**, con especial intensidad hacia los países asiáticos, y con un renovado dinamismo de las exportaciones hacia la UE-27. **Por otro lado, las compras del exterior están experimentando un importante retroceso que está asociado a dos factores:** la disminución de la demanda interna como consecuencia de la recesión en España y un proceso de sustitución de importaciones que también está experimentando el conjunto nacional. Este último está basado en aumentos de competitividad precio de los productos nacionales y en una mayor respuesta a cambios en los precios relativos. En conjunto, **el fuerte crecimiento de las exportaciones y la disminución de las importaciones está generando hasta el momento un proceso de reasignación de recursos hacia una nueva estructura productiva**. Este proceso está facilitando una reducción de forma sostenida del déficit de la balanza comercial de bienes.

**En segundo lugar, se observa un cambio de tendencia en la demanda doméstica que comienza a mostrar ajustes cada vez menos intensos**. Este punto de inflexión sería el resultado, por un lado, del mencionado dinamismo del sector exterior, que junto con la reducción de la incertidumbre y la mejora que se observa en la posición financiera de las empresas, estaría dando como resultado un entorno más favorable para la inversión y el empleo. De hecho, el mercado laboral muestra signos de un menor deterioro durante los últimos trimestres, producto en parte del efecto arrastre que podrían estar teniendo las exportaciones. Por otro lado, aunque el proceso de consolidación fiscal continúa, lo hace a un ritmo inferior al del año anterior, lo que estaría facilitando una menor contribución negativa del sector público a la demanda interna.

En línea con esta mejor evolución de la economía madrileña durante los últimos meses, los resultados de **la encuesta que BBVA realiza trimestralmente a los gestores de su red de oficinas** sobre la evolución de la economía en la región **presentan los resultados más positivos** desde que se tienen datos, reflejando, por primera vez en más de tres años, una mejora tanto de la actividad como de las perspectivas para el próximo trimestre. Esta tendencia coincide con la que señalan las estimaciones en tiempo real que realiza BBVA Research del PIB de la economía regional, a través de los indicadores **MICA e IA - BBVA, que apuntan que se habría tocado fondo entre el segundo y tercer trimestre del año** y que se podría crecer moderadamente en próximos trimestres. Sin embargo, esta mejoría no será suficiente para evitar una nueva caída del PIB en 2013, pero la progresiva recuperación de la actividad devolverá el crecimiento en 2014.

**Hacia delante, el crecimiento mundial se acelerará y se acercará al 4% en 2014, aunque la mayor parte de los riesgos continúan siendo a la baja**. El apoyo de los bancos centrales en las economías desarrolladas, un esfuerzo de consolidación fiscal menos intenso en las del euro y la interrupción de la desaceleración en las emergentes soportan este escenario central. En España, se observa un menor deterioro en la demanda interna, que junto con el sustento de las exportaciones, estarían permitiendo ligar dos trimestres consecutivos de expansión. Este crecimiento sólido a nivel mundial, junto con una mayor contribución de las economías desarrolladas al mismo, **aseguraría la sostenibilidad del dinamismo de las exportaciones de bienes madrileñas durante los próximos meses**. La perseverancia en la apertura de nuevos

mercados, buscando la diferenciación de producto y la ganancia de cuota de mercado en las economías emergentes suponen la mejor garantía para posibilitar que la economía madrileña recupere el crecimiento, teniendo en cuenta la debilidad que se espera por parte de la demanda interna.

**Respecto a la demanda interna, los datos disponibles hacen necesaria una aceleración del ajuste fiscal para cumplir el objetivo de déficit, que podría interrumpir el ritmo de mejora de la economía.** Tras el esfuerzo de saneamiento de sus cuentas realizado durante 2011 y 2012, la Comunidad de Madrid afrontaba el año 2013 desde una posición relativamente favorable, con la obligación de mantener el déficit autonómico alrededor del 1,0% del PIB, mientras que en promedio el resto de CC.AA. debían reducirlo en 0,5pp del PIB. Sin embargo, el déficit de la Comunidad de Madrid se situó en el acumulado al cierre del segundo trimestre del año en torno al 0,8% de su PIB, superando en más de tres décimas el registrado hasta junio de 2012. De esta forma, dado que no es de esperar una rápida recuperación de los ingresos autonómicos, debería producirse una aceleración de la reducción del gasto durante el segundo semestre del año, que tendría que ser incluso mayor que la observada en 2012 para cumplir con el objetivo de estabilidad (-1,1% del PIB).

Finalmente, Madrid es una de las CC.AA., con menores desequilibrios acumulados antes y durante de la crisis. Más aún, como se muestra en esta publicación, a lo largo de los últimos años su posición ha mejorado, en general, más rápidamente que la de otras comunidades, en parte gracias al diferencial positivo mostrado en términos del sector exterior, sobre todo en exportaciones de bienes, y una corrección más rápida del esfuerzo de acceso a la vivienda o de los niveles de apalancamiento del sector privado. **Esta posición más favorable y un avance mayor en el proceso de corrección de algunos de los desequilibrios permiten adelantar una menor contribución negativa de estos procesos al crecimiento,** y por lo tanto, que la recuperación del PIB vaya a ser mayor que en el conjunto de España.

**A medio y largo plazo, la economía regional continúa enfrentando retos importantes para cuya solución es fundamental continuar con el esfuerzo reformador.** De esto depende de manera crucial el crecimiento potencial futuro de la economía, con implicaciones sobre el tiempo que tardarán en recuperarse los niveles de empleo previos a la crisis. Respecto a las reformas necesarias para elevar ese crecimiento de tendencia, se destaca, en primer lugar, la laboral. La tasa de paro es inaceptablemente elevada y los esfuerzos que se realicen por incentivar la contratación permanente, aumentar la flexibilidad de las empresas, o incrementar la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo serán bienvenidas.

Adicionalmente, **otros factores han mostrado tener un impacto especialmente importante en la tasa de crecimiento potencial.** En anteriores ediciones de esta publicación se identificaban algunos de ellos: la educación, el gasto en I+D+i o el desarrollo de empresas con requerimientos de capital humano medio-alto y alto (como las tecnológicas). **Si bien es cierto que en la mayor parte de estos indicadores Madrid se encuentra ya sustancialmente por encima de la media española, su objetivo de convergencia debería ser otro: el de situarse entre las regiones líderes europeas,** lo que redundaría, además, en una mayor capacidad de arrastre sobre el resto de la economía española (ver Sección 3).

Por último, la publicación incluye la actualización del artículo publicado por Ángel de la Fuente en esta misma revista (noviembre-11) sobre la evolución reciente de las finanzas autonómicas. Como resultado, se observa cómo **Madrid se ha situado tradicionalmente por debajo de la media nacional en términos de financiación por habitante ajustado y esto supone que ha sido contribuyente neta a los mecanismos de redistribución del sistema.**

## 2. Entorno exterior

El crecimiento esperado para la economía mundial se revisa dos décimas a la baja en 2013 y 2014, hasta el 2,9% y 3,6%, respectivamente (véase el Gráfico 1). La revisión de 2013 se deriva de las peores cifras registradas en Estados Unidos, así como de la desaceleración experimentada en algunos de los países de Asia emergente (véase el Gráfico 2), afectados por las turbulencias financieras que siguieron al anuncio de la inminente disminución del ritmo de compra de activos por parte de la Reserva Federal. **Con todo, se sigue esperando una aceleración del PIB en 2014**, respaldada por la recuperación en casi todas las áreas geográficas<sup>1</sup>. Cabe destacar, especialmente, la mejora prevista en la zona euro<sup>2</sup>, tras dos años de recesión, y la notable aceleración en América Latina tras el bache de 2013.

Uno de los elementos más positivos de la situación actual es el cambio de percepción de los mercados sobre el área monetaria europea, acompañando su vuelta al crecimiento y la continuidad en el camino hacia la unión bancaria. El final de la recesión está siendo posible por la relajación efectiva en el corto plazo de la política fiscal y del mantenimiento de la confianza en el papel del Banco Central Europeo (BCE) como garante de la estabilidad de la moneda. **Las autoridades han de apoyar la buena percepción de los mercados y la reducción de la fragmentación financiera**, con avances decididos en el fortalecimiento de la unión monetaria, particularmente en su faceta bancaria, para la que 2014 será un año clave. Todo ello ha de venir acompañado de medidas que refuercen la sostenibilidad de la deuda pública.

Gráfico 1

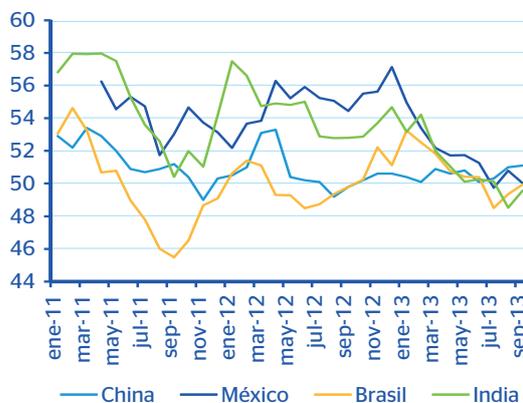
### Crecimiento mundial



(p) previsión.  
Fuente: BBVA Research y FMI

Gráfico 2

### Economías emergentes: PMI manufacturero



Fuente: BBVA Research y Haver

En España, se confirma que la economía ha comenzado a crecer, pero a tasas todavía insuficientes para evitar la destrucción de empleo. En línea con lo esperado, el PIB se incrementó el 0,1% en el tercer trimestre del año y, según los indicadores disponibles a la fecha de cierre de esta publicación, estaría creciendo alrededor de un 0,3% durante el cuarto trimestre (véase el Gráfico 3).

Detrás de este crecimiento está la consolidación de tendencias que se venían observando durante la primera mitad de 2013. En primer lugar, continúa el proceso de disminución de la incertidumbre, reflejado en una reducción superior a la esperada en las tensiones financieras en Europa (véase el Gráfico 4). En segundo lugar, el volumen de exportaciones se está manteniendo en cotas elevadas (a pesar de la corrección observada en el tercer trimestre como consecuencia del

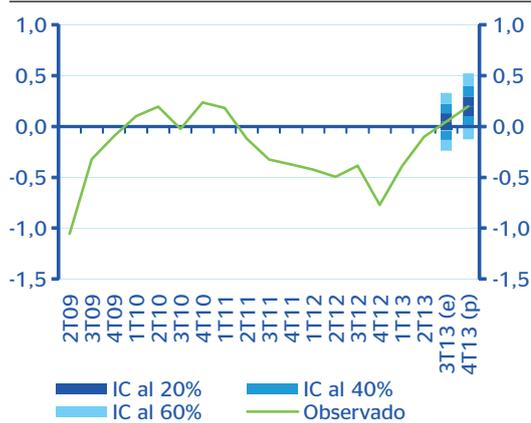
1: Para más información, véase la revista Situación Global correspondiente al cuarto trimestre del 2013, disponible en [http://www.bbva-research.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/global/novedades/detalle/346\\_246241.jsp?id=tcm:346-183383-64](http://www.bbva-research.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/global/novedades/detalle/346_246241.jsp?id=tcm:346-183383-64)

2: Para más información, véase la revista Situación Europa correspondiente al cuarto trimestre del 2013, disponible en [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1308\\_Situacioneuropa\\_tcm346-398664.pdf?ts=6112013](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1308_Situacioneuropa_tcm346-398664.pdf?ts=6112013)

repunte en el segundo trimestre del año). **En tercer lugar, el dinamismo del sector exterior se ha trasladado a parte de la demanda interna**, particularmente a la inversión en maquinaria y equipo, que de nuevo habría mostrado un crecimiento sólido en el tercer trimestre del año. **Finalmente, aunque el proceso de consolidación fiscal continúa, lo hace a un ritmo inferior al del año anterior**, tras la suavización de la senda de ajuste presupuestario aprobada por la Comisión Europea (véase el Gráfico 5).

Gráfico 3

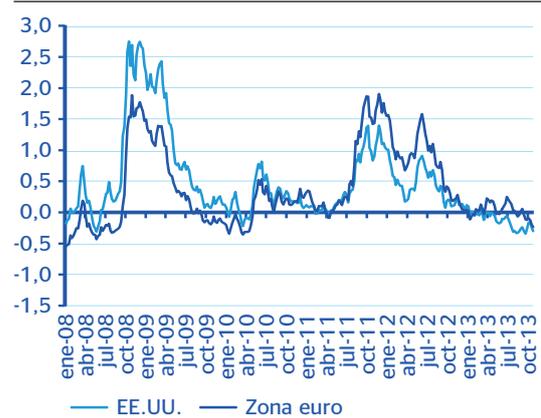
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)**



(e): estimación; (p): previsión.  
Previsión actual: 4 de noviembre de 2013.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

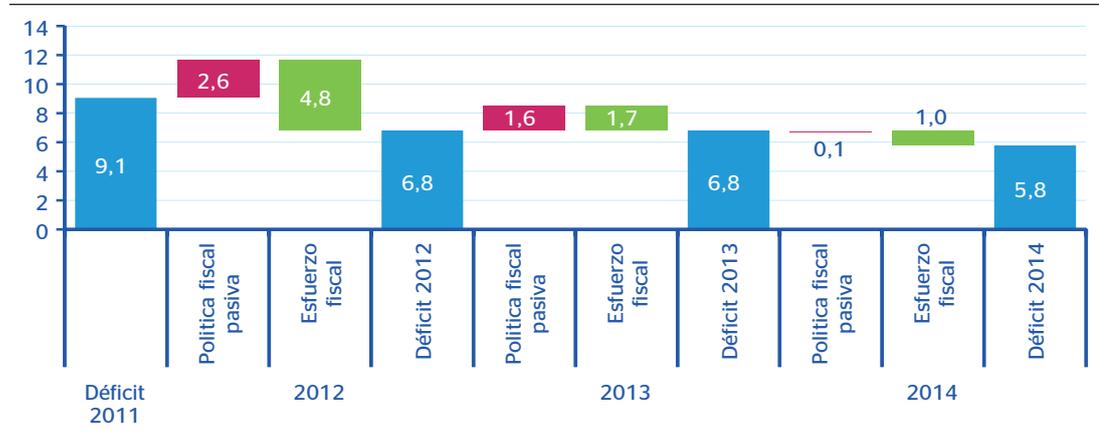
**BBVA Research Índice de Tensiones Financieras**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 5

**España: ajuste fiscal esperado en las AA. PP: (% PIB)**



\* Excluidas las ayudas al sector financiero.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP e INE

**Hacia delante se mantiene el escenario y se espera que el PIB termine 2013 con una caída promedio del -1,3%, y que en 2014 crezca el 0,9%.** Aunque la estimación para el PIB de 2013 mejora marginalmente respecto a lo previsto hace 3 meses (-1,4%), esto se debe al impacto que han tenido las revisiones de las series históricas realizadas por el INE<sup>3</sup>. Así, **se mantiene la expectativa de una recuperación moderada, donde la economía española irá de menos a más** (véase el Cuadro 1)<sup>4</sup>.

3: Cumpliendo con el calendario de revisiones de la Contabilidad Nacional de España (CNE), el detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral del segundo trimestre de 2013 publicado por el INE incorporó la revisión de las series históricas para el periodo 2009-2012. Para más detalles sobre dichas revisiones véase nuestro Observatorio Económico de septiembre de 2013, disponible en: [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/130919\\_Observatorio\\_Economico\\_Espana\\_tcm346-402090.pdf?ts=28102013](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/130919_Observatorio_Economico_Espana_tcm346-402090.pdf?ts=28102013)

4: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de crecimiento de los distintas macro magnitudes de la economía española, véase la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2013, disponible en: [http://www.bbva-research.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/espana/novedades/detalle/346\\_235059.jsp?id=tcm:346-183215-64](http://www.bbva-research.com/KETD/ketd/bin/esp/publi/espana/novedades/detalle/346_235059.jsp?id=tcm:346-183215-64)

Cuadro 1

## España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13 (e)	2012	2013 (p)	2014 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	-2,6	-3,4	-3,3	-3,9	-4,0	-3,0	-1,8	-3,3	-2,3	-0,3
G.C.F. Privado	-1,8	-3,1	-2,8	-3,5	-4,2	-3,1	-2,4	-2,8	-2,6	0,1
G.C.F. Hogares	-1,8	-3,1	-2,8	-3,6	-4,3	-3,2	-2,4	-2,8	-2,6	0,1
G.C.F. AA.PP	-4,9	-4,4	-4,9	-5,0	-3,3	-2,4	-0,2	-4,8	-1,7	-1,6
Formación Bruta de Capital	-6,2	-6,8	-7,2	-7,3	-7,2	-6,3	-7,1	-6,9	-6,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-6,0	-6,9	-7,5	-7,7	-7,5	-6,4	-7,2	-7,0	-6,4	0,7
Activos Fijos Materiales	-6,8	-7,6	-8,6	-8,3	-8,2	-6,7	-7,3	-7,8	-6,9	0,4
Equipo, Maquinaria y Activos Cultivados	-2,9	-4,3	-3,8	-4,8	-4,1	0,4	0,7	-3,9	1,0	6,5
Equipo y Maquinaria	-2,9	-4,3	-3,7	-4,7	-4,2	0,4	0,9	-3,9	1,1	6,5
Construcción	-8,6	-9,3	-10,9	-10,0	-10,2	-10,5	-11,6	-9,7	-11,0	-3,2
Vivienda	-7,8	-8,1	-9,2	-9,7	-9,4	-8,6	-9,3	-8,7	-9,0	-0,7
Otros edificios y Otras Construcciones	-9,4	-10,3	-12,4	-10,4	-10,9	-12,0	-13,5	-10,6	-12,6	-5,3
Variación de existencias (*)	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Demanda nacional (*)	-3,4	-4,2	-4,2	-4,7	-4,6	-3,6	-2,9	-4,1	-3,1	-0,1
Exportaciones	0,1	0,5	3,3	4,4	3,6	9,2	2,3	2,1	4,6	6,3
Importaciones	-6,9	-7,7	-4,6	-3,5	-4,8	3,1	-2,7	-5,7	-1,0	3,4
Saldo exterior (*)	2,2	2,6	2,5	2,6	2,6	2,0	1,7	2,5	1,8	1,1
PIB real pm	-1,2	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-1,6	-1,2	-1,6	-1,3	0,9
PIB nominal pm	-1,3	-1,7	-1,5	-2,1	-1,1	-1,0	-0,4	-1,7	-0,4	1,8
<b>Pro-memoria</b>										
PIB sin inversión en vivienda	-0,8	-1,2	-1,2	-1,6	-1,6	-1,3	-0,8	-1,2	-0,9	1,0
PIB sin construcción	-0,1	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	-0,5	0,1	-0,4	0,0	1,4
Empleo total (EPA)	-4,0	-4,8	-4,6	-4,8	-4,6	-3,6	-2,9	-4,5	-3,1	0,0
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	24,4	24,6	25,0	26,0	27,2	26,3	26,0	25,0	26,3	25,6
Empleo total (e.t.c.)	-4,3	-5,1	-4,7	-5,0	-4,5	-3,8	-3,3	-4,8	-3,3	-0,1
IPC (media periodo)	2,0	2,0	2,8	3,1	2,6	1,7	1,2	2,4	1,5	1,1

(\*) Contribuciones al crecimiento. (e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

En lo que respecta a la dinámica de la recuperación, se constata que **la economía española está replicando la mayoría de los patrones que se observaron en recuperaciones previas<sup>5</sup>**. En primer lugar, **las exportaciones españolas han mostrado una fortaleza significativa**, basada en el proceso de devaluación interna, en la diversificación de destinos y en factores de competitividad no ligados a precios. A este proceso, se une ahora la recuperación del principal socio comercial de España: la UEM. Todo lo anterior debería asegurar que tanto 2013 como 2014 se cierren con crecimientos sólidos de las exportaciones. **Más aún, se observa también un proceso de sustitución de importaciones** que, de continuar, aseguraría la contribución positiva de la demanda externa al crecimiento durante los próximos años, además de la necesaria reducción del endeudamiento neto con el resto del mundo<sup>6</sup>.

**En segundo lugar, las condiciones financieras en los mercados de capital han mejorado más de lo que se esperaba hace seis meses**. Aunque la fragmentación financiera en Europa continúa limitando la transmisión de este tipo de impulsos monetarios, en la medida en que esta mejora se perciba como permanente, debería acelerar las decisiones de gasto de familias y empresas. **En tercer lugar, el incremento de la productividad y la moderación salarial han mejorado la rentabilidad y el ahorro de las empresas, aumentando el excedente bruto de explotación**. De hecho, buena parte del aumento de la inversión en maquinaria y equipo sería el resultado

5: En el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2013 se resumen los resultados obtenidos tras analizar los hechos estilizados del ciclo económico español desde 1980 hasta la actualidad.

6: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2013 se exploran los factores que subyacen a la elevada contracción de las importaciones en España durante la crisis y, en concreto, se investiga que parte de esa contracción se debe a un efecto sustitución de las importaciones por producción doméstica.

tanto del incremento de las exportaciones, como de la menor incertidumbre y de esta mejora en la posición financiera de las empresas. Todos estos factores preceden, con regularidad, a la recuperación de la actividad y del empleo en España.

**Finalmente, el esfuerzo de consolidación fiscal continuará su desaceleración.** En particular, se estima que después de ser necesarias medidas en torno al 6,5% del PIB entre 2011 y 2013 para reducir el déficit hasta el 6,8%, las AA.PP. solo tendrán que implementar medidas por 1,0% del PIB en 2014 para alcanzar el objetivo de final de año<sup>7</sup>. Más aún, el nuevo Plan de Pago a Proveedores servirá como una inyección de liquidez que limitará el impacto negativo de la inevitable aceleración de la consolidación fiscal en el segundo semestre de 2013. **Por lo tanto, la contribución negativa de la demanda interna al crecimiento disminuirá considerablemente durante 2014.**

**Con todo, la recuperación corre el riesgo de ser lenta. En primer lugar, porque el impulso que ha traído en otras ocasiones el crecimiento de la actividad en el sector inmobiliario estará ausente.** Tanto por su efecto en las expectativas de crecimiento de la riqueza de las familias como por el impacto directo sobre el empleo, la construcción residencial deja un hueco que otros sectores deberán llenar, preferentemente el exportador.

**En segundo lugar, la recuperación se tiene que dar en un contexto de reducción del nivel (stock) de endeudamiento de familias y empresas,** sin que ello impida la recuperación sostenida del flujo de nuevas operaciones de crédito. **Los obstáculos a esta recuperación se encuentran en la fragmentación que se observa en el sistema financiero europeo** (que limita la caída del coste de financiación) **y en la reestructuración de una parte del español** (que puede estar reduciendo la capacidad de algunas entidades para proporcionar crédito y genera distorsiones por asimetrías en la información cuando los clientes cambian de proveedor financiero). **Respecto al primer punto, es indispensable que se continúe avanzando de forma estricta en la agenda hacia la unión bancaria.** Respecto al segundo, el proceso ha sido evaluado positivamente por las instituciones internacionales a cargo, por lo que debería llevar a una mayor certidumbre sobre la solvencia del sistema en su conjunto y a una posición favorable respecto al resto de Europa. **De cara a evaluar el éxito o fracaso de estas políticas en la reactivación de la financiación a familias y empresas, será imprescindible tener en cuenta el proceso de desapalancamiento que están atravesando.** Por lo tanto, es un error tomar solo el *stock* de crédito como indicador de la disponibilidad de financiación, ya que este se encuentra distorsionado por las amortizaciones que se realizan. Como muestra la evidencia empírica, son estos flujos los que preceden la reactivación de la actividad, ya que la recuperación del *stock* viene con retraso. De hecho, se espera que dichos flujos estén cerca de un cambio de tendencia y que incluso, ya en el primer semestre del año siguiente, pueda haber un aumento de los mismos.

**En tercer lugar, el crecimiento que se espera no debe reducir el impulso reformador.** El Gobierno ha dado pasos importantes hacia la sostenibilidad de medio plazo de las finanzas públicas con el envío a las Cortes del Anteproyecto de Ley que reformará el cálculo del aumento de las pensiones. Asimismo, se ha aprobado la Ley de Emprendedores, que incluye medidas que deberían reducir el coste de inicio y operación de las empresas, mejorar su liquidez, promover la iniciativa emprendedora y mejorar la financiación. Sin embargo, el principal problema que continúa enfrentando la economía española es el de la dualidad en el mercado laboral. En las actuales circunstancias, y como se comprueba con los datos de empleo del segundo y tercer trimestres del año, es probable que la recuperación traiga un nuevo aumento de la temporalidad. **Reducir la segmentación, mejorar el sistema impositivo, disminuir el coste de la energía y promover una mayor competencia en sectores que limitan la competitividad del sector productivo español son prioridades que deberían atajarse con la mayor ambición posible.** Cuanto más intensas sean estas reformas más rápida será la recuperación, mayor el crecimiento potencial y menor la tasa de desempleo.

---

7: Véase la sección 4 de la revista Situación España del cuarto trimestre de 2013

### 3. Perspectivas de crecimiento de la economía madrileña

Desde la publicación de la última edición del Situación Madrid<sup>8</sup> en el mes de junio **varios factores han afectado al comportamiento de la coyuntura económica regional. En primer lugar**, el entorno internacional se ha visto impactado, al igual que le ocurre al conjunto de la economía española, **por la consolidación de unas menores tensiones financieras**, pese a la aparición de nuevos elementos de riesgo. Entre estos riesgos han destacado la incertidumbre de la política monetaria y fiscal en Estados Unidos, la inestabilidad política de algunos países europeos, la desaceleración de ciertas economías emergentes o las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. En cualquier caso, la transmisión de la política monetaria hacia empresas y familias continúa obstaculizada por el proceso de fragmentación del sector financiero europeo, que dificulta la dinamización del crédito en países como España y supone un riesgo para la recuperación.

**En segundo lugar, a nivel doméstico, la economía madrileña podría haber tocado fondo entre el segundo y el tercer trimestre del año**, dejando atrás el periodo más intenso de destrucción de empleo. Esta salida de la recesión se habría dado a pesar de un ajuste de la demanda interna privada, algo mayor que en el resto de España. Así, diversos indicadores relacionados con el consumo y la inversión muestran caídas superiores que en el promedio del país, evidenciando un mayor impacto del ajuste fiscal de finales del año anterior que el observado a nivel nacional. En todo caso, ha habido dos elementos que han permitido compensar esta caída en la demanda interna privada. En primer lugar, se observa una menor contribución negativa al crecimiento por parte del sector público durante los primeros nueve meses del año, lo que estaría compensando parte de la caída en la demanda interna. En segundo lugar, las exportaciones han mostrado un comportamiento diferencialmente positivo respecto al resto de España, apoyando la salida de la recesión.

**De cara a 2014, varios factores continúan justificando la consolidación de un escenario de moderado crecimiento (1,5%). En primer lugar, la progresiva recuperación de la demanda de los principales países europeos** tendrá un efecto positivo tanto sobre las exportaciones de bienes, que continuarán siendo un importante elemento de soporte de la economía madrileña, como sobre el turismo, que podría volver a mostrar cierto dinamismo. **En segundo lugar, el proceso de reducción de desequilibrios internos** (sobreoferta de vivienda, endeudamiento privado) supondrá un menor condicionante para la demanda nacional y regional, dado el avance que se ha observado durante los últimos años. **Por último**, pese a los riesgos existentes sobre el objetivo de déficit de este año que pueden terminar afectando a las previsiones de crecimiento para el que viene, **el esfuerzo fiscal a realizar será menor en 2014 que el implementado en los dos años anteriores.**

**A medio plazo, la región enfrenta todavía retos importantes** aunque también son ventajas comparativas respecto al resto de España. Estos retos se relacionan principalmente a la formación del capital humano, al gasto en I+D+i, a la diversificación de las exportaciones o la eficiencia del mercado laboral. **El reto que afronta la Comunidad de Madrid es mejorar estos aspectos para conseguir una convergencia en términos de bienestar con las principales regiones europeas.**

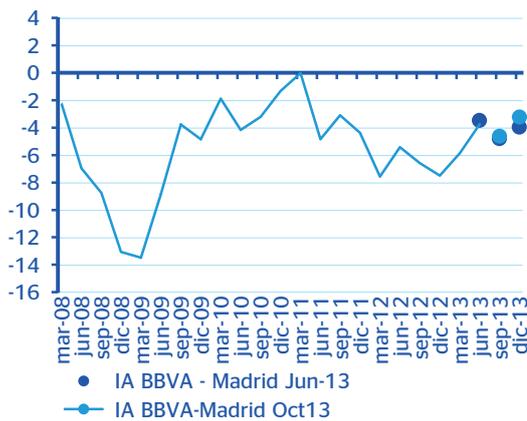
#### La economía madrileña estaría iniciando la fase expansiva del ciclo durante el 2S13

Desde la publicación del último número del Situación Madrid, **los datos disponibles muestran una mejora de la actividad (véase el Gráfico 6), que apunta a que la economía madrileña habría iniciado la fase expansiva del ciclo** entre el segundo y el tercer trimestre de 2013 (véanse los Gráficos 7 y 8), y que los riesgos existentes a comienzo del año no se habrían

8: Véase Situación Madrid, primer semestre de 2013, disponible en: [http://www.bbvaerearch.com/KETD/fbin/mult/1306\\_Situacionmadrid\\_tcm346-391298.pdf?ts=31102013](http://www.bbvaerearch.com/KETD/fbin/mult/1306_Situacionmadrid_tcm346-391298.pdf?ts=31102013)

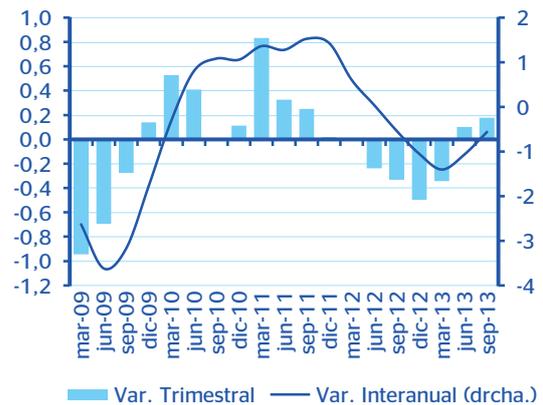
materializado. En todo caso, **la recuperación será gradual** e insuficiente para evitar una nueva caída del PIB en el agregado de 2013. Detrás de este inicio de la recuperación se encontrarían dos factores; por un lado, la demanda doméstica está disminuyendo su contribución negativa al crecimiento como resultado de la progresiva corrección de los desequilibrios que se acumularon en el período anterior y posterior a la crisis, y que en algunos casos van llegando a su fin. Por otro, el sector exterior se mantiene como el elemento tractor de la economía regional gracias al empuje de la demanda externa (véase el Gráfico 9).

Gráfico 6  
Madrid: Indicador de Actividad BBVA Madrid



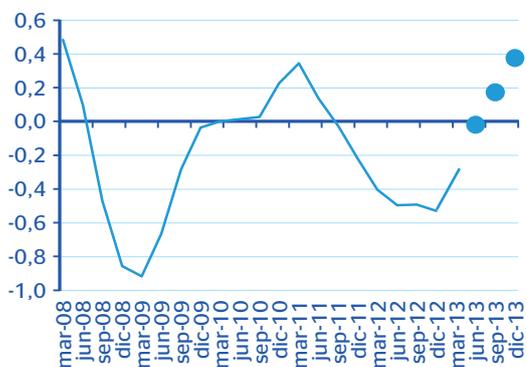
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 7  
Madrid: crecimiento del PIB (%)



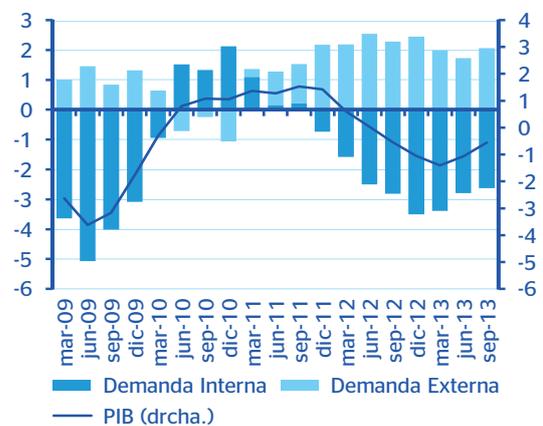
Fuente: BBVA Research a partir del Instituto de Estadística de Madrid

Gráfico 8  
Madrid: MICA Madrid (t/t; %)



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 9  
Madrid: crecimiento del PIB y contribuciones (pp)



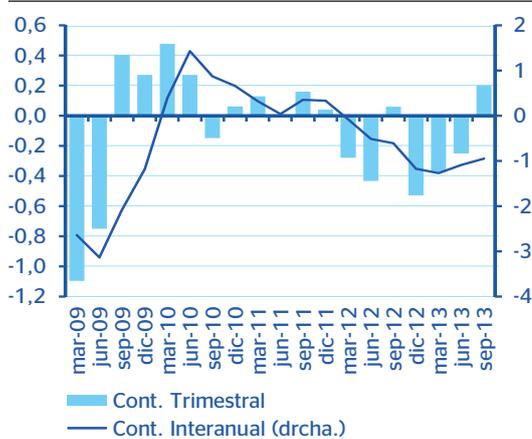
pp: puntos porcentuales  
Fuente: BBVA Research a partir del Instituto de Estadística de Madrid

## Señales mixtas en los indicadores de consumo privado

En el último número de esta publicación se analizaba cómo se intensificó el deterioro de la demanda privada regional durante la parte final de 2012 como consecuencia de las medidas encaminadas a garantizar el cumplimiento de los objetivos de déficit. Como se constataba entonces, **los primeros datos de 2013 reflejaban una nueva caída de esta partida de la demanda doméstica**, lo que suponía un elemento de riesgo sobre la evolución de la economía regional para el conjunto del año.

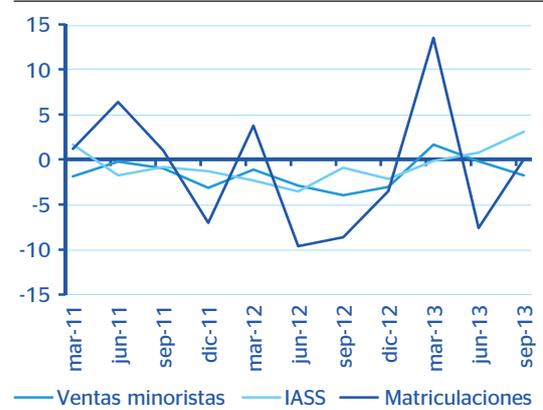
Desde entonces, **los datos disponibles muestran que el deterioro se ha reducido durante 2013** (véase el Gráfico 10), aunque esto no evitará que se mantenga una contribución negativa al crecimiento del consumo de los hogares en el conjunto de 2013. En cualquier caso, **algunos indicadores han comenzado a mostrar crecimiento en el 3T13** como muestra el Gráfico 11. En él se observa cómo **el Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS) acumula ya dos trimestres en positivo** (+0,8% y +3,1% t/t corregido de variaciones estacionales y de calendario, CVEC<sup>9</sup>, en 2T13 y 3T13 respectivamente). **Las matriculaciones**, por su parte, tras el fuerte crecimiento experimentado en el primer trimestre (13,5% t/t CVEC) como consecuencia del Programa de Incentivos al Vehículo Eficiente (PIVE-3<sup>10</sup>), y tras el posterior rebote del segundo trimestre (-7,6% t/t CVEC), **estarían muy cerca de alcanzar nuevamente tasas positivas en 3T13** (0,0% t/t CVEC). En el otro sentido, sin embargo, tras iniciar el año en positivo, **las ventas minoristas acumulan dos trimestres negativos** (-0,2% y -1,7% t/t CVEC en 2T13 y 3T13).

Gráfico 10  
**Madrid: contribuciones al crecimiento del consumo de los hogares (%; pp)**



Fuente: BBVA Research a partir de Instituto de Estadística de Madrid

Gráfico 11  
**Madrid: principales indicadores de consumo de los hogares (CVEC; t/t; %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

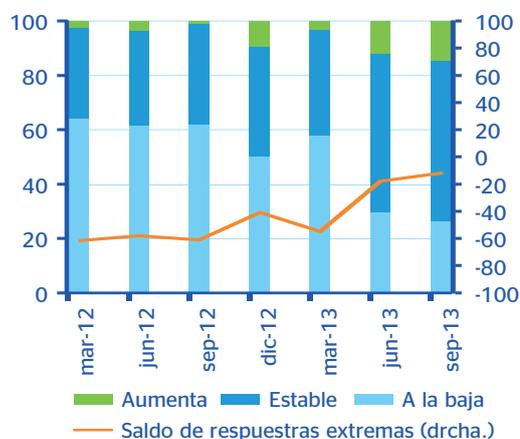
De forma consistente con lo anterior, **la encuesta de Actividad Económica BBVA en la Comunidad de Madrid refleja que durante los últimos trimestres se han producido mejoras** en la percepción sobre el estado de las ventas en la región y en la cartera de pedidos (véanse los Gráficos 12 y 13).

En conjunto, la gradual corrección de los desequilibrios regionales, la menor reducción esperada de la renta disponible real de las familias, la mejora de la riqueza financiera neta y el efecto dinamizador del sector exterior habrían reducido el deterioro del consumo privado en el segundo y tercer trimestre del año. Sin embargo, **los malos resultados del sector turístico** registrados en los últimos meses en una economía con un fuerte componente del sector terciario, **habrían impedido una mayor recuperación de esta partida de la demanda agregada**.

9: En lo que sigue se usará el acrónimo CVEC para referirse a los datos que se presenten corregido de variaciones estacionales y de calendario  
10: El PIVE-3 tenía como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 años y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes. Dotado con 70 millones de euros, se prolongó hasta la segunda quincena de octubre, momento en el que tuvo lugar el agotamiento de los fondos. El 25 de octubre el Gobierno aprobó su renovación con un presupuesto análogo.

Gráfico 12

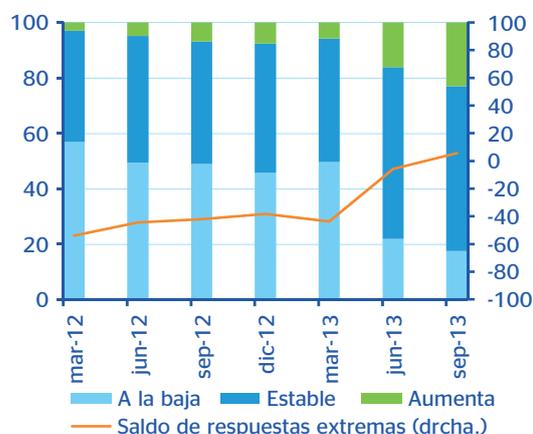
**Encuesta de Actividad Económica en Madrid:  
evolución de las ventas (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico 13

**Encuesta de Actividad Económica en Madrid:  
evolución de la cartera de pedidos (%)**



Fuente: BBVA

## La falta de recuperación de los ingresos autonómicos hace insuficiente el ajuste del gasto observado

Tras el esfuerzo de saneamiento de sus cuentas realizado durante 2011 y 2012, **la Comunidad de Madrid afrontaba el año 2013 desde una posición relativamente favorable**, con la obligación de mantener el déficit autonómico alrededor del 1,0% del PIB, mientras que en promedio el resto de CC.AA. debían reducirlo en 0,5pp. Pese a ello, los datos de ejecución presupuestaria hasta junio de 2013 muestran que **la Comunidad ha continuado con su política de contención del gasto**, registrando una caída respecto a junio de 2012 del entorno del 4,2%. Nuevamente, el ajuste del gasto está siendo **más intenso en los gastos de capital, las prestaciones sociales y las subvenciones**. Tan sólo el gasto en intereses continúa creciendo. Por su parte, **los ingresos siguen sin recuperarse**, y registraron una caída interanual de más del 10% respecto al mismo periodo del año anterior. **Como consecuencia, el déficit de la Comunidad de Madrid se situó a cierre del segundo trimestre del año en torno al 0,8% de su PIB, superando en más de tres décimas el registrado hasta junio de 2012**. Este deterioro del déficit contrasta con la media autonómica que ha mejorado en dos décimas el déficit registrado durante el primer semestre del año pasado (véanse los Gráficos 14 y 15).

De esta forma, dado que no es de esperar una rápida recuperación de los ingresos autonómicos, **debería producirse una aceleración de la reducción del gasto durante el segundo semestre del año, que tendría que ser incluso mayor a la observada en 2012 para cumplir con el objetivo de estabilidad (-1,1% del PIB)**.

En este contexto, la Comunidad de Madrid **ha presentado unos presupuestos para el año 2014 con pocas novedades** respecto a su política de consolidación. Así, los ingresos caerán respecto a las previsiones iniciales de 2013, arrastrados por los recursos del sistema de financiación autonómica. En cambio, el nivel de gasto previsto permanecerá estable respecto al presupuesto de 2013, con un incremento en los gastos financieros y en las inversiones reales, que se verá compensado por el ajuste en el resto de partidas. Como resultado, la Comunidad de Madrid prevé cerrar 2014 cumpliendo con el objetivo de déficit del -1,0% del PIB.

**La reducción de la carga impositiva debe ser compatible con el proceso de disminución de desequilibrios en las cuentas autonómicas**, Por lo tanto, aunque es bienvenida la disminución de los impuestos sobre el trabajo anunciada, la evaluación final de esta política dependerá del éxito que se tenga en reducir el gasto ineficiente para compensar la pérdida de ingresos. Respecto al espacio que puede haber para encontrar este tipo de ahorros sin que esto implique

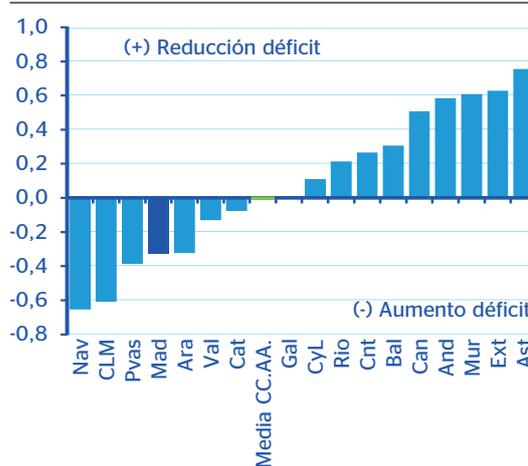
una reducción en los servicios que se proveen o en su calidad, hay que recordar que en 2012, el gasto real por habitante neto de intereses de la Comunidad de Madrid fue todavía un 5% superior al observado en 2003. Por lo tanto, el nivel de gasto actual debería permitir al Gobierno regional mantener el estándar de servicio existente en 2003.

Gráfico 14  
**Comunidad de Madrid.: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 15  
**CC.AA.: variación del déficit 2T13 vs 2T12 (puntos porcentuales del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La actividad constructora permanece débil, en línea con lo esperado

La actividad constructora en la Comunidad de Madrid sigue sin mostrar claros síntomas de recuperación a pesar de ser una de las regiones con un menor grado de desequilibrio por el lado de la oferta. Durante el segundo trimestre del año, los visados de construcción de vivienda de obra nueva se mantuvieron ligeramente por debajo de los del trimestre anterior, firmándose alrededor de 1.450 proyectos tras descontar las variaciones estacionales propias del periodo. Una dinámica similar a la que muestran los dos primeros meses del tercer trimestre que, salvo sorpresas en los datos de septiembre, concluirá con una actividad ligeramente superior a la del trimestre precedente. Así, aunque 2013 se despedirá con una nueva contracción de la actividad, ésta será mucho menos acusada que la de 2012, cuando los visados descendieron algo más del 60% respecto al año anterior.

**Desde el punto de vista de la rehabilitación, la actividad continúa mostrando debilidad.** Así, durante los ocho primeros meses del año los visados de ampliación y reforma cayeron el 16% a/a, más que la media española en el mismo periodo (-7%). Además, la previsión del mes de septiembre daría lugar a un tercer trimestre incapaz de consolidar la recuperación del segundo trimestre.

Por su parte, el mercado de trabajo regional sigue acusando la escasa actividad en la construcción. El aumento del número de ocupados en el sector durante el tercer trimestre (3,8% t/t CVEC), no fue suficiente para compensar el acusado descenso del segundo trimestre (-8,4% t/t CVEC). En consecuencia el tercer trimestre se despidió con un 5% menos de ocupados en la construcción que el primer trimestre del año, un descenso muy similar a la media española en mismo periodo.

## Vivienda: crece el interés de los demandantes de otras regiones, aunque las operaciones se mantienen en mínimos

Durante el primer semestre del año, las ventas en la región han presentado el patrón previsto: intensa corrección en el primer trimestre y recuperación en el segundo. Esto último a pesar

de que Madrid no cuenta con el apoyo de la demanda de extranjeros como es el caso de otras comunidades autónomas. De hecho la demanda externa, lejos de paliar la caída de la demanda doméstica, mostró un retroceso en términos interanuales en ambos trimestres. Con todo, en la primera mitad del año, las ventas cayeron en torno al 13% a/a, un descenso algo superior a la media española (-11,7%) (véase el Gráfico 17).

La estructura de la demanda de vivienda en Madrid se caracteriza por un menor peso de las compras efectuadas por residentes en otras regiones: entre 2007 y 2012 el 93% de las compras de viviendas en Madrid las realizaron residentes en la región, 7pp más que la media española. **Sin embargo, en el primer semestre de 2013 se observa un aumento de las compras realizadas por ciudadanos de otras comunidades autónomas:** en el 1S12 el 93% de las compras de viviendas las realizaron residentes en la región, mientras que en el 1S13 el porcentaje bajó al 89% (véase el Gráfico 18). Este mayor interés de las viviendas de Madrid por parte de ciudadanos de otras regiones **puede ser la respuesta al intenso proceso de corrección de precios de la vivienda en la comunidad** - desde que alcanzara el máximo hasta el 2T13 ha caído el 44,5% en términos reales.

Hacia delante los fundamentales se mantienen débiles, lo que impide que se prevea una recuperación fuerte de la demanda durante los próximos trimestres. Sin embargo, **el anuncio por parte del gobierno regional de reducción del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales (ITP) el próximo año**, que grava la compra de viviendas de segunda mano, **podría alterar la dinámica de la demanda en la última parte de 2013**, retrasando las decisiones de compra en busca del beneficio de esta potencial rebaja impositiva o, en su defecto, adelantando caídas del precio que de otra manera se hubieran producido en 2014.

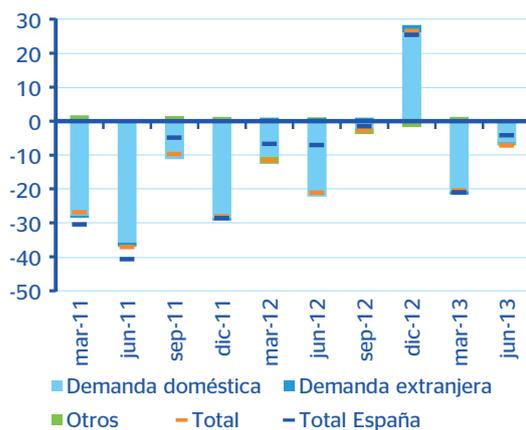
Aunque la economía regional enfrenta este entorno de demanda relativamente débil, el ajuste de la oferta de vivienda nueva impide que los desequilibrios continúen creciendo. A este respecto, **Madrid cuenta con un nivel de sobreoferta muy inferior a la media nacional**, tal y como puede apreciarse en el Gráfico 19. En particular, en 2012 el número de viviendas nuevas sin vender habría sido equivalente al 2,2% del parque residencial de la región, una proporción muy inferior al 3,9% de media nacional.

Gráfico 16  
**Madrid: visados de construcción de vivienda nueva y rehabilitación (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 17  
**Madrid: ventas de vivienda (contribución al crecimiento por nacionalidad, pp)**



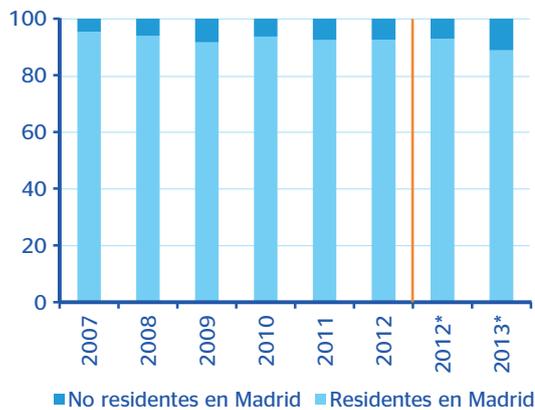
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Según los datos del Ministerio de Fomento, **durante 2012, el presupuesto destinado a licitación en Madrid por el conjunto de las administraciones públicas se redujo el 58% respecto al año anterior, un descenso superior a la media en España (-49%).** Por tipo de obra, la edificación sufrió un retroceso menos acusado (-53% a/a) que la obra civil (-61% a/a). Con esto, desde que el presupuesto dirigido a obra pública alcanzara el máximo en el año 2004, se observa

una reducción hasta finales de 2012 del 95%, todo ello teniendo en cuenta el aumento que experimentó la licitación en los años 2008 y 2009.

Gráfico 18

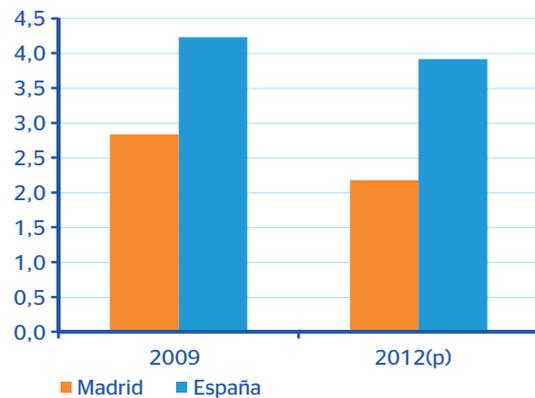
**Madrid: ventas de vivienda en función de la residencia de los compradores (%)**



\* Datos relativos al primer semestre de cada año.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 19

**Sobreoferta de vivienda (% parque residencial)**

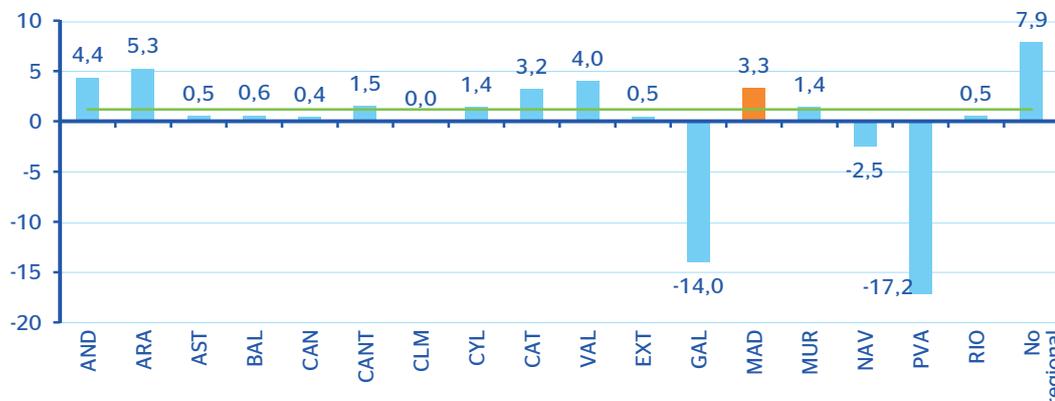


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Sin embargo, entre enero y agosto del presente año, el presupuesto destinado a licitación ha aumentado el 44% respecto al mismo periodo de 2012, una recuperación superior a la media nacional en el mismo periodo (1,2%). Este mejor comportamiento es producto exclusivamente de la recuperación de la obra civil, cuyo presupuesto subió el 90%, ya que el asociado a la edificación se contrajo el 27% respecto a los ocho primeros meses de 2012. Comparando estas cifras con la media española se observa un mejor comportamiento de la obra civil, cuyo presupuesto en el conjunto del país se redujo el 4%, pero peor en edificación ya que el presupuesto nacional aumentó el 15% en el periodo. Con todo, **Madrid es la quinta región que más aportó al crecimiento de la licitación total en España entre los meses de enero y agosto de 2013**, en concreto 3,3pp a un crecimiento del 1,2% durante este periodo, gracias al impulso de la obra civil. De hecho, **la mayor parte del presupuesto de obra pública de la primera mitad del año se destinó a obras en carreteras y a obras hidráulicas**, suponiendo casi el 50% de la licitación total en el semestre (véase el Gráfico 20).

Gráfico 20

**Contribución al crecimiento de la licitación en España en puntos porcentuales (ene-ago 2013)**



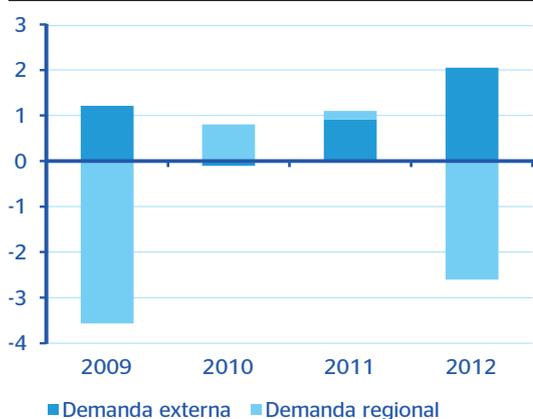
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## Las exportaciones de bienes al extranjero, soporte de la economía regional

En el último número del Situación Madrid se detallaba cómo el sector exterior regional de bienes y servicios no pudo compensar la caída de la demanda interna en 2012, pese a contribuir positivamente al crecimiento (véase el Gráfico 21). Esto se debió, en parte a un menor aumento de las exportaciones respecto al resto de España (+0,2% vs. +2,9% respectivamente)<sup>11</sup>. Sin embargo, en 2013 se ha confirmado la vuelta al crecimiento. Así, durante los tres primeros trimestres del año, las ventas al exterior continuaron una senda expansiva, alcanzando los 23.606 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 19% (a/a, CVEC; véase el Gráfico 22) frente al crecimiento del 5,7% (a/a, CVEC) del conjunto de España<sup>12</sup>.

En términos de producto, este comportamiento positivo en lo que llevamos de año viene explicado por el fuerte dinamismo mostrado por los bienes de equipo (+38,7% CVEC), sector en el que está especializada la economía regional con un peso en las exportaciones de bienes en 2012 del 29,4%. El crecimiento de esta rúbrica se debe, fundamentalmente, al experimentado por las ventas de material de transporte (+131,2% CVEC), principalmente en el sub-sector aeronáutico. Éste, con un peso en el total de bienes de equipo del 28,3% en el promedio de 2012 y de más del 66% en el de material de transporte, acumula un crecimiento del 149,4% (CVEC) entre enero y agosto de 2013 gracias, al menos en parte, al buen momento en términos de actividad de las fábricas situadas en Getafe y al arranque de la producción de nuevos modelos.

Gráfico 21  
Madrid: contribuciones al crecimiento del PIB (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de Instituto de Estadística de Madrid

Gráfico 22  
Madrid y España: exportaciones reales de bienes al extranjero (CVEC; mar-08=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Adicionalmente, el dinamismo de las exportaciones durante los tres primeros trimestres de 2013 viene sostenido por una exitosa estrategia de diversificación geográfica<sup>13</sup>. En primer lugar, la región ha experimentado un incremento espectacular de las exportaciones de bienes hacia Asia entre enero y agosto de 2013 (reflejado en un crecimiento del 79% en el conjunto del año). Esto ha supuesto un aumento en la contribución al crecimiento de las exportaciones regionales por parte del continente asiático de 7,9pp, cifras no vistas hasta la fecha (véase el Gráfico 23). Este fuerte crecimiento de las ventas hacia Asia se ha concentrado fundamentalmente en un importante incremento de las exportaciones hacia Arabia Saudí y Emiratos Árabes (35pp y 33pp respectivamente, véase el Gráfico 24) que, según se ha comentado anteriormente, ha estado centrado en bienes de equipo y, más concretamente, en el sector aeronáutico.

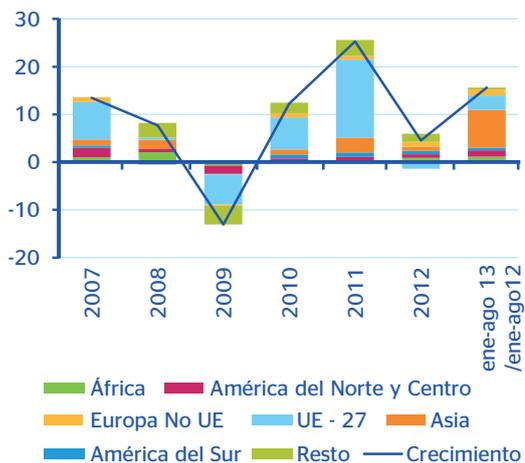
11: Los números de crecimiento de las exportaciones e importaciones en términos reales publicados en el último número de esta publicación varían como resultado de la publicación por parte de Aduanas de los datos definitivos para 2012 (antes provisionales). Con los datos provisionales el crecimiento de las exportaciones de bienes reales en Madrid publicado entonces eran de -4,0% (España: +1,3%) y de importaciones reales de -9,6% (España: -6,5%).

12: Las cifras de exportaciones durante los 3 primeros trimestres de 2013 incluyen previsiones de BBVA Research para el mes de septiembre. 13: En el anterior número de la revista Situación Madrid se hacía hincapié en la necesidad de continuar con el proceso de diversificación geográfica y de producto para garantizar el crecimiento del sector exportador regional en el medio y largo plazo.

En segundo lugar, **el otro hecho destacable en la evolución de las exportaciones por destinos geográficos es la vuelta a la contribución positiva de las ventas de bienes hacia la UE-27** (+3,0% en los tres primeros trimestres de 2013), tras la caída experimentada en 2012. Lo anterior se produce gracias al buen comportamiento de las exportaciones al **Reino Unido** (contribución: +9pp entre enero y agosto de 2013), **que han más que compensado la disminución de las realizadas a Alemania** (contribución: -4,9pp) (véase el Gráfico 25). A medida que avance la recuperación económica en Europa, las ventas de bienes hacia la UE-27 deberán ir ganando dinamismo progresivamente, lo que servirá de soporte para el crecimiento del sector exportador y apoyará unas perspectivas moderadamente optimistas para el futuro, especialmente en 2014.

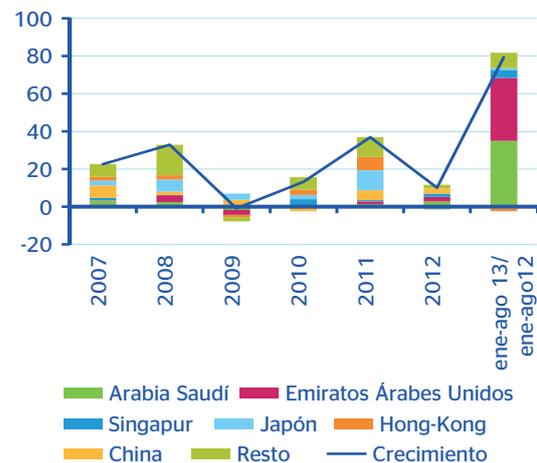
**A pesar de la buena evolución que se ha observado durante los primeros seis meses del año, las exportaciones de bienes regionales habrían mostrado una caída del 7,0% CVEC en el tercero** (véase el Gráfico 22). En principio, el cambio de tendencia debería ser temporal y probablemente respondería a una corrección asociada al fuerte aumento de trimestres anteriores. De hecho, la caída se produce exactamente en el material de transporte (-14,7% t/t CVEC) y, dentro de este, en el sector aeronáutico (-29,3% t/t CVEC).

Gráfico 23  
Madrid: contribuciones al crecimiento de las exportaciones de bienes por regiones (pp)



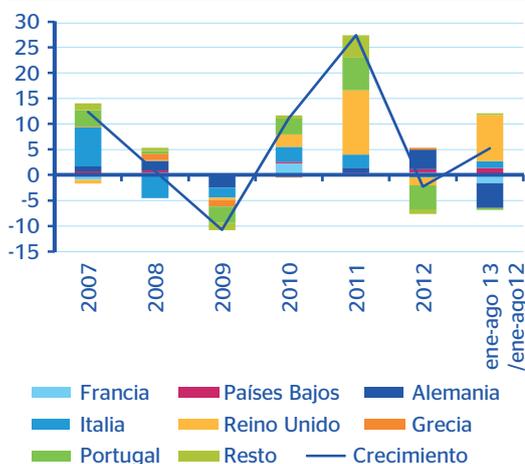
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 24  
Madrid y España: exportaciones reales de bienes al extranjero por países de Asia (pp)



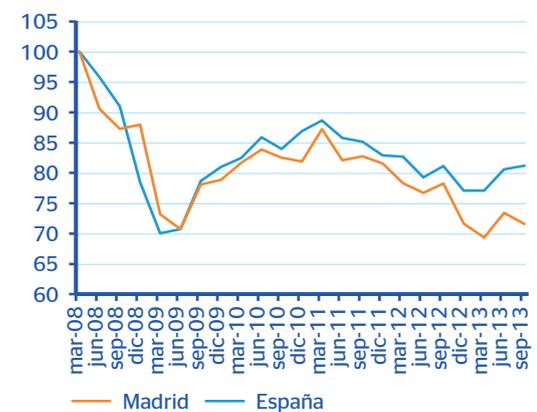
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 25  
Madrid: contribuciones al crecimiento de las exportaciones de bienes en la UE-27 (pp)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 26  
Madrid y España: importaciones reales de bienes del extranjero (CVEC, mar-08=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por otro lado, **el comportamiento de las compras del exterior del primer semestre del año ha continuado evolucionando a la baja en el conjunto de 2013** pese a los buenos registros mostrados en el segundo trimestre (+5,9% t/t CVEC). Sin embargo, esta evolución del segundo trimestre no tuvo continuidad en el tercero (-2,5% t/t CVEC<sup>14</sup>) lo que supone que las importaciones de bienes del extranjero en términos reales se habrían reducido en el conjunto del año un -8,1%.

**La corrección que se observa es el resultado de tres factores. En primer lugar, la reducción en las exportaciones durante el último trimestre del año anterior. En segundo lugar, la disminución de la demanda interna asociada a la recesión en España. Finalmente, la continuación del proceso de sustitución de importaciones** que también está experimentando el conjunto nacional<sup>15</sup>. Sin embargo, en el caso de Madrid, este último factor parece especialmente importante. Por ejemplo, desde el inicio de la crisis, la economía regional se ha caracterizado por un crecimiento promedio de las exportaciones superior al del resto de España (7,4% vs. 4,8% respectivamente). Asimismo, se ha observado un menor deterioro relativo de la demanda interna respecto al que se ha observado para el conjunto nacional<sup>16</sup>. **Por lo tanto, buena parte de la disminución de las importaciones vendría por aumentos en la competitividad precio de los productos nacionales y una mayor respuesta a cambios en estos precios relativos** (véase el Gráfico 27).

En conjunto, la presencia de este efecto sustitución junto al dinamismo exportador de la economía regional reforzaría el proceso de reasignación de recursos hacia una nueva estructura productiva capaz de generar, si todavía no superávits, sí una **importante reducción de forma sostenida durante los últimos años del tradicional déficit de la balanza comercial de bienes de Madrid** (véase el Gráfico 28). Así, el déficit habría pasado de suponer un 20% del PIB en 2008 a un 11%<sup>17</sup> en 2012, mientras que los últimos datos disponibles de la balanza de bienes apuntan a que este déficit habría continuado su moderación en los ocho primeros meses de 2013.

Gráfico 27

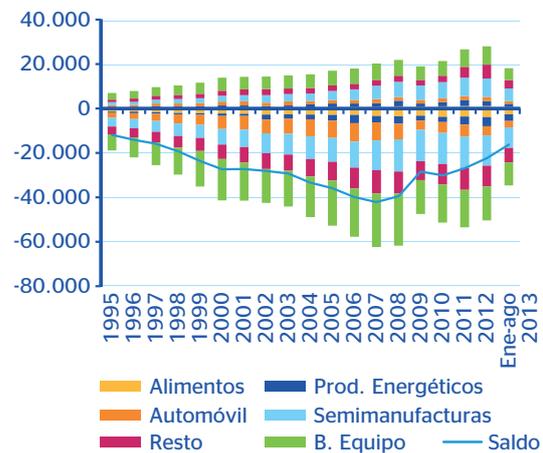
**Madrid: evolución de las exportaciones y de las importaciones de bienes al extranjero (CVEC, reales, mar-08=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 28

**Madrid: balanza comercial de bienes (millones de €)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

14: Datos de Aduanas hasta agosto completados con previsiones de BBVA Research para el mes de septiembre.

15: En el último número de la revista Situación España (Cuarto Trimestre 2013) se presenta evidencia en el Recuadro 2 sobre este proceso de sustitución de importaciones para la economía nacional. Para más información, es posible consultarlo en: [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1311\\_Situacionespana\\_tcm346-410394.pdf?ts=7112013](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/1311_Situacionespana_tcm346-410394.pdf?ts=7112013)

16: La caída promedio de las matriculaciones ha sido del -7,7% en Madrid frente al -15,0% de España, mientras que la de las ventas minoristas ha sido más similar (-5,2% vs -5,3%).

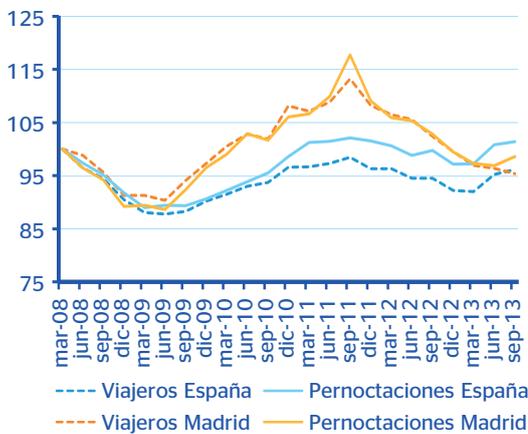
17: Datos INE y de Aduanas.

## El sector turístico registra caídas importantes, parcialmente compensadas por las mejoras de competitividad

Tras un periodo boyante entre 2009 y 2011, el sector turístico madrileño no fue un elemento diferencial positivo para la región en 2012. Más aún, **los datos del segundo y tercer trimestre reflejan que el turismo habría continuado cayendo, aunque a un menor ritmo que el año anterior** (véase el Gráfico 29), por lo que se mantiene el ajuste en el sector. Por ejemplo, el **número total de viajeros en Madrid ha disminuido un 8,2%** en los tres primeros meses de 2013, 7,5pp más que el conjunto nacional. Asimismo, **las pernoctaciones también mantienen un comportamiento negativo en lo que se lleva de año** (-6,8% vs +0,1% de España).

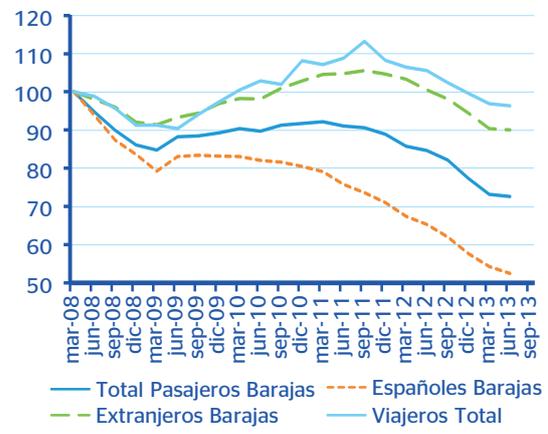
Este mal comportamiento del sector turístico durante los tres primeros trimestres viene explicado tanto por la menor afluencia de turistas (extranjeros: -6,6%, nacionales: -9,6%) como también por un descenso en las pernoctaciones (extranjeros: -4,1%; españoles: -9,0%). La evolución de ambas variables, sin embargo, no ha sido similar durante el segundo y tercer trimestre del año. Así, mientras la caída total de los viajeros fue del -0,6% t/t CVEC en el segundo trimestre, la disminución registrada del tercer trimestre (-1,0% t/t CVEC) fue ligeramente superior. En ambos trimestres la caída vino explicada tanto por los viajeros extranjeros como por los nacionales. En términos de pernoctaciones, sin embargo, la caída del segundo trimestre (-0,5% t/t CVEC), que vino explicada exclusivamente por la caída de los extranjeros, dio lugar a un comportamiento positivo de estos que, sumado al de los nacionales, supuso un crecimiento durante del +1,8% t/t CVEC el tercer trimestre del año. A pesar de esto, las dificultades por las que atraviesa el sector requieren de cierta prudencia para confirmar que este crecimiento positivo puede mantenerse en el tiempo.

Gráfico 29  
**Madrid y España: evolución de las pernoctaciones y los viajeros (mar-08=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 30  
**Madrid: viajeros en hoteles y pasajeros en Barajas por nacionalidad (mar-08=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Esta evolución negativa del sector turístico regional durante los tres primeros trimestres del año puede apreciarse en los problemas que está afrontando el aeropuerto de Madrid-Barajas. Desde que el sector alcanzara su máximo de viajeros y pernoctaciones a finales de 2011, la fuerte caída experimentada parece estar relacionada con la disminución del tráfico aéreo en algunas compañías (véase el Gráfico 30).

La fuerte caída de la cantidad de extranjeros llegados a Barajas desde finales de 2011 no ha generado una reducción en el número de pernoctaciones en línea con la que se hubiese esperado dada la sensibilidad mostrada durante el período 2009 a 2011 (véase el Gráfico 31). En esos años, un 50% de los pasajeros aterrizados en Barajas se quedaba a pernoctar en algún establecimiento de la capital. Esto último habría implicado que la reducción de las llegadas de extranjeros del 14,4% que se ha dado entre 2011 y 2013, habría tenido que producir una disminución del 27% en el número de pernoctaciones. Lo que realmente ha sucedido es que estas últimas cayeron un 10,5%.

Análogamente, la misma evolución se observa cuando se analiza el número de viajeros nacionales llegados a Madrid, bien por medios ferroviarios o por medio aéreo<sup>18</sup> (véase el Gráfico 32). En este caso, parte de la pérdida de relevancia del aeropuerto de Madrid como receptor de viajeros ha sido parcialmente compensada por el fuerte desarrollo de las líneas de alta velocidad en destinos de media y larga distancia. Tomando en cuenta lo anterior, dado el comportamiento observado entre 2009 y 2011, la reducción del número de visitantes nacionales entre 2011 y 2013 (-21,2%) tendría que haber traído una disminución del -26,8%. Sin embargo, sólo cayó un 11%.

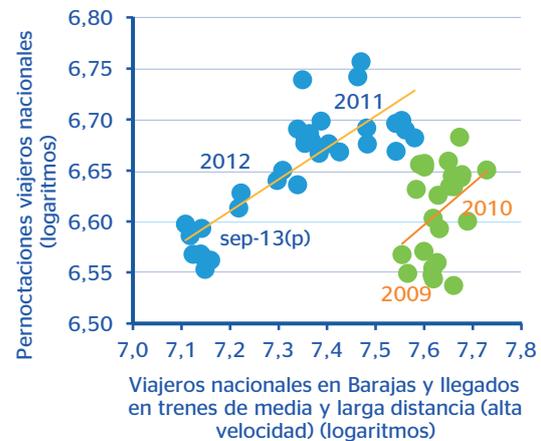
La conclusión de estos hechos trasluce la existencia de un sector hotelero regional con una gran capacidad de adaptación y de un elevado nivel competitivo. El fuerte ajuste en términos reales de los precios hoteleros, comparativamente mayores en relación al conjunto de regiones (véase el Gráfico 33), habría permitido al sector evitar un mayor ajuste durante los últimos años gracias a una corrección de precios más intensa que en la parte inicial de la crisis (véase el Gráfico 34). Este mayor ajuste sería el derivado de haberse reducido el número de pernoctaciones hoteleras de acuerdo a la caída en el número de viajeros. Más allá, la capacidad que ha mostrado el sector para generar ganancias de competitividad vía precio ha permitido que la caída del número de viajeros en la región desde el 2008 (inferior a un 5%) haya sido menor que la caída del PIB durante el periodo 2008-2013 (-5%<sup>19</sup>), lo que habría permitido, entre otras cosas, una menor destrucción de empleo en la región.

Gráfico 31  
Madrid: pasajeros extranjeros en Barajas y pernoctaciones de extranjeros (logaritmos)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Fomento

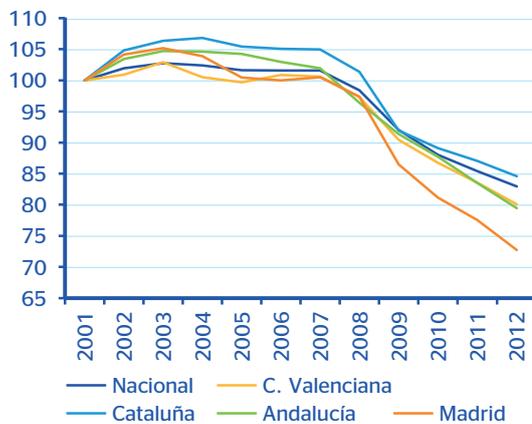
Gráfico 32  
Madrid: pasajeros nacionales en Barajas más viajeros de media y larga distancia en alta velocidad y pernoctaciones de turistas nacionales (logaritmos)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, RENFE y Ministerio de Fomento

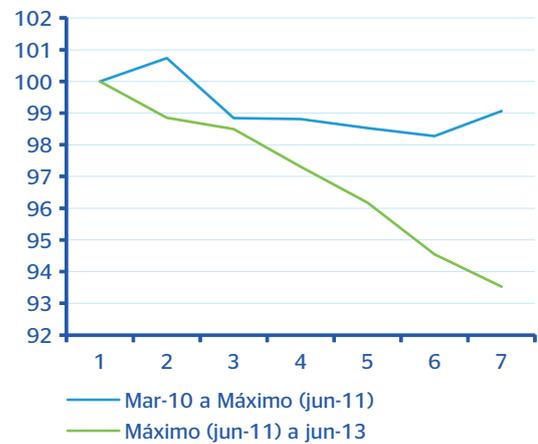
18: Viajeros en trenes de media y larga distancia (alta velocidad) llegados a Madrid y viajeros nacionales llegados al aeropuerto de Barajas. La serie de viajeros de tren (disponible hasta diciembre de 2012) ha sido completada con previsiones de BBVA Research  
19: En el supuesto en el que se cumpla la caída del PIB regional plasmada en el escenario de BBVA Research (Madrid:-1,1%).

Gráfico 33  
Índice de precios hoteleros reales (2001=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 34  
Madrid: evolución de los precios hoteleros reales : 1T10-2T11 vs 2T11-2T13 (nº de trimestres, 100=2T11, máximo de viajeros de la serie)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

De cara a final de 2013, el Ministerio de Fomento junto a la Comunidad de Madrid y al Ayuntamiento de la capital han diseñado el denominado Plan de Internacionalización del Destino Madrid que, dotado con 3 millones de euros, pretende atajar estos malos resultados a través de la apertura de nuevos destinos y el fomento de la internacionalización de Madrid como destino. A más largo plazo, el Ministerio de Fomento y AENA han anunciado que, pese a que no se experimentará una reducción de tasas aeroportuarias hasta el año 2018, se va a establecer un programa de bonificaciones para incentivar la ocupación de aeropuertos. Estas bonificaciones se instrumentarán mediante descuentos en las tarifas por pasajero para las aerolíneas que contribuyan al crecimiento del tráfico aéreo total y para aquellas que abran nuevas rutas de manera sostenida en el tiempo.

### Mercado laboral: el paro disminuye pero todavía no se crea empleo

Durante los últimos trimestres se ha observado un menor deterioro de los indicadores relacionados con el mercado laboral pero, a pesar de esto, el diferencial favorable en la variación de la afiliación a la Seguridad Social respecto al resto de España ha desaparecido. Así, en los tres primeros trimestres de 2013, la afiliación a la Seguridad Social habría caído un 0,6% en la región, la misma caída experimentada por el conjunto de España. En particular, la afiliación redujo de manera importante su caída durante el segundo y tercer trimestre del año (-0,5% t/t CVEC en promedio vs. -0,9% t/t CVEC del primero) aunque esta reducción no ha sido suficiente para mantener el diferencial de final del año anterior con el conjunto de España (-0,3% t/t CVEC en 3T13) (véase el Gráfico 35). Por otra parte, el número de parados inscritos en los servicios públicos de empleo (SEPE) continuó disminuyendo durante el segundo y el tercer trimestre de 2013. Por ejemplo, los datos del tercer trimestre ya mostraron una caída en términos trimestrales del paro registrado (-0,4% t/t CVEC, igual al conjunto de España). Sin embargo, la continuidad en esta tendencia positiva durante los trimestres centrales de 2013 no será suficiente para evitar un nuevo incremento de los registros de paro durante el conjunto del año (véase el Gráfico 36). Con la última información disponible, el número de personas inscritas en los servicios públicos de empleo se habría incrementado entre los meses de enero y octubre de 2013 en 8,2 mil personas hasta alcanzar los 552,7 miles de parados, los que supone un crecimiento en el conjunto del año del 5,9% frente al 4,2% del conjunto de España.

Gráfico 35

**Madrid y España: afiliación a la Seguridad Social (t/t; %; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 36

**Madrid y España: paro registrado (t/t; %; CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de SEPE

La Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al segundo y tercer trimestre de 2013, reflejó un incremento de la tasa de paro de una décima. La disminución de la ocupación en el segundo trimestre de 19.500 personas CVEC fue compensada por una mayor caída de la población activa (-61.500 personas CVEC) lo que redujo la tasa de paro 0,9pp. Esta evolución se corresponde con la menor caída vista en la afiliación entre el primero y el segundo trimestre del año. Sin embargo, el freno en el empleo del tercer trimestre que apuntaba la afiliación, se vio reflejado en una caída superior de la ocupación (-43.800 personas CVEC) que de la población activa (-13.500 personas CVEC), lo que más que compensó la reducción de la tasa de paro del segundo trimestre e incrementándola entre el primer y el tercer trimestre en 1,0pp hasta situarla en el 20,3% CVEC, todavía 6,1pp menos que el conjunto de España.

Por tanto, en los tres primeros trimestres de 2013, la mejora que se está observando en la actividad no será suficiente para evitar una nueva destrucción de empleo. Todos los sectores habrían contribuido a la caída del empleo salvo la agricultura, con una pequeña contribución positiva (+0,2pp CVEC) y la construcción, que permaneció estancada (+0,0pp CVEC). Los principales responsables de esta caída en términos sectoriales en lo que llevamos de año fueron la industria (-1,4pp CVEC) y los ajustes en los asalariados del sector público (-1,2pp CVEC).

## Escenario 2013-2014: vuelve el crecimiento sostenido, aunque éste será moderado

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, los fundamentos de la economía madrileña permitieron el **retorno a la fase expansiva del ciclo entre el segundo y el tercer trimestre del año. Esta evolución fue confirmada por la Encuesta BBVA de Actividad Económica**, que alcanzó registros positivos por primera vez en la serie en el segundo y el tercer trimestre de 2013 y, desde entonces, mantiene perspectivas cada vez más positivas, lo que permite pensar que continuará afianzándose la senda de la recuperación en el cuarto trimestre del año (véase el Gráfico 37). A pesar de esto, el ritmo de crecimiento será todavía **insuficiente para evitar que 2013 se salde con una disminución del PIB en torno al -1,1%**, dos décimas menos que el conjunto de España.

En 2014 la actividad crecerá el 1,5% (véase el Gráfico 38), dada la mejora prevista del entorno internacional, el menor tono contractivo de la política fiscal y el grado de avance de algunos de los procesos de ajuste internos. Si bien estas cifras no suponen cambios significativos respecto a las previsiones de crecimiento del último Situación Madrid, cabe destacar que incorporan una ligera revisión al alza de las previsiones en 2013 de una décima atribuible a la mejora de la

economía española por la revisión de los datos de contabilidad nacional. Con todo, **se mantiene el diagnóstico sobre la evolución de la economía regional**: la economía tocó fondo en 2013, dando paso en 2014 a una recuperación progresiva y sostenida de la actividad.

Gráfico 37

**Madrid: Encuesta BBVA. Actividad económica y perspectivas sobre el próximo trimestre**



Fuente: BBVA

Gráfico 38

**Crecimiento del PIB y previsiones (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat e INE

Varios factores se encuentran detrás de este escenario. En primer lugar, **la contribución de la demanda externa continuará siendo positiva, apoyada por el intenso crecimiento de las exportaciones**, especialmente las aeronáuticas. Lo anterior, gracias a un proceso de diversificación geográfica que ha supuesto un importante aumento de las ventas de bienes a Asia lo que, unido al retomado dinamismo de las exportaciones a la UE-27, mantendrán al sector exportador como soporte de la economía regional. Además, en relación a la compra de bienes del extranjero, se constata cierta evidencia de la existencia de un proceso de sustitución de importaciones de bienes y servicios por demanda nacional.

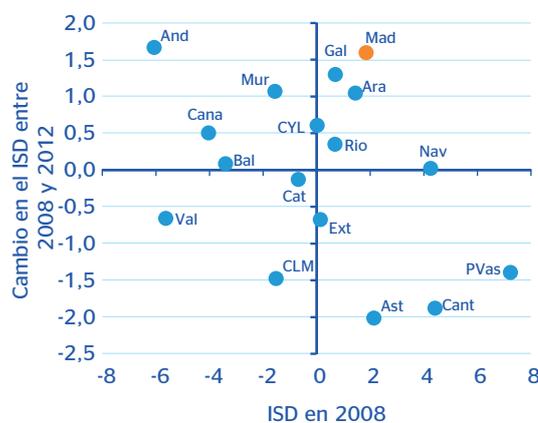
En segundo lugar **el esfuerzo fiscal esperado para el siguiente año será menor que el realizado en 2013 como consecuencia tanto de la moderada recuperación que se espera en los ingresos como del cumplimiento previsto del objetivo de déficit en 2013**. A este respecto, la evolución del desequilibrio en las cuentas autonómicas a cierre del segundo trimestre apunta a un incremento de la probabilidad de no alcanzar la meta establecida. Para evitar lo anterior, se espera que el Gobierno autonómico intensifique el ajuste en la segunda mitad del año, siendo este incluso superior al que se produjo en 2012 y que incluyó medidas extraordinarias como la eliminación de la paga extra de Navidad a los funcionarios públicos. Esta aceleración de medidas fiscales contractivas supone un riesgo para la actividad en la región, cuyo mayor impacto se observaría en el crecimiento de 2014.

En tercer lugar, **la actividad constructora podría comenzar su proceso de recuperación antes que en otras comunidades (desde niveles históricamente bajos)** como consecuencia de varios factores. Por el lado de la oferta, Madrid presenta menores desequilibrios que el resto con un nivel de sobreoferta muy inferior a la media nacional (véase el Gráfico 19). Además, la iniciación de viviendas es el 92% inferior a la observada durante el período pre-crisis, por lo que buena parte del ajuste se habría hecho ya. Finalmente, tanto el sector privado como el público presentan mejores fundamentales, que permitirán una recuperación más importante de la demanda conforme se vaya asentando un entorno de mayor certidumbre. **A ello hay que añadir los efectos positivos que puede tener el anuncio de la rebaja del ITP sobre las ventas del próximo año**: por un lado el abaratamiento impositivo puede alentar la demanda y, por otro, podría observarse una traslación de las decisiones de compra de la última parte de 2013 a 2014 con el fin de aprovechar la rebaja fiscal. En consecuencia, **el próximo año podría suponer un punto de inflexión al mercado inmobiliario madrileño**.

Por último, para la determinación de las previsiones resulta muy relevante la evolución y posición de las regiones frente a los desequilibrios regionales acumulados en el periodo de expansión previo a la crisis y durante ella. En anteriores publicaciones regionales, BBVA Research ha puesto el foco en la situación de estos desequilibrios. Como se puede observar en el Gráfico 39, Madrid partía de una posición considerablemente mejor que la media española en términos de los desequilibrios internos de la economía en 2008. Esta media de Madrid era resultado de desequilibrios mayores en algunos aspectos (elevados precios de la vivienda en términos reales, endeudamiento privado y tasa de ahorro de los hogares) que eran compensados por un mejor PIB per cápita (lo que facilitaba la absorción de choques negativos de renta y un menor impacto sobre el consumo). En los años de la crisis, la región ha sido una de las comunidades que ha experimentado una mayor corrección de desequilibrios. La mejora durante estos años es notable en términos de accesibilidad a la vivienda y en relación a la tasa de ahorro de los hogares, mientras que ha empeorado en apalancamiento del sector privado. En conjunto, la corrección de desequilibrios internos ha avanzado de manera importante en Madrid en el conjunto de la crisis, lo que la sitúa en los puestos de cabeza con una mayor corrección entre 2008 y 2012. Esto supone que la demanda doméstica mostrará una menor contribución negativa al crecimiento durante los siguientes trimestres, lo que sitúa a Madrid bien posicionada para una salida más sólida de la crisis y continúa soportando un mejor comportamiento de la economía regional en el conjunto del año en relación a la economía española.

Gráfico 39

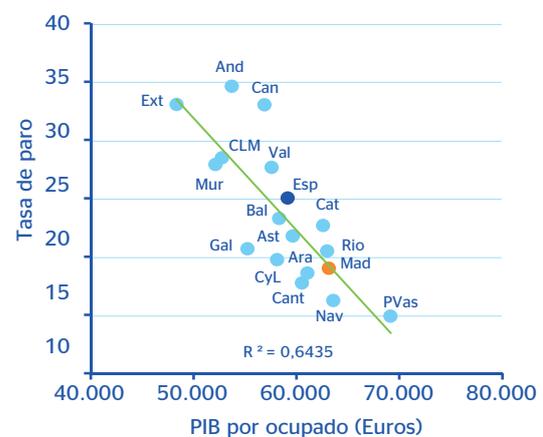
**Indicador sintético de desequilibrios (ISD) de las CC.AA.**



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

Gráfico 40

**PIB por ocupado y tasa de paro (2012)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En resumen y hacia delante, varios factores continúan justificando que el crecimiento se consolide y lo haga por encima de la media en 2014 (+1,5% vs +0,9%). En el panorama económico internacional, se espera una aceleración del ritmo de expansión de la economía global, que en el caso del área del euro supondrá el retorno al crecimiento y que debería actuar de soporte para las exportaciones. A nivel doméstico, se asistirá a la práctica finalización de algunos procesos de ajuste internos, acompañada por un tono de la política fiscal menos contractivo que el observado en 2011 y 2012. No obstante, todavía existen algunos riesgos sobre este crecimiento. Por el lado de la demanda externa, Madrid deberá continuar con su esfuerzo de diversificación geográfica que tan buenos resultados está dando en lo que llevamos de año. Con ello podrá garantizar una contribución al crecimiento fuerte y recurrente del sector exportador. En el sector turístico, las ganancias de competitividad mostradas gracias a la flexibilidad de las empresas hoteleras deberán continuar para compensar la debilidad de la demanda turística extranjera y nacional.

Por el lado de la demanda interna, el menor esfuerzo en términos de consolidación fiscal realizado por la Comunidad de Madrid durante los dos primeros trimestres de 2013 en

comparación con el mismo periodo del año anterior, **podría suponer la necesidad de realizar un esfuerzo algo mayor durante los próximos trimestres.**

Cuadro 2

**Previsiones de crecimiento del PIB por CC.AA.**

	2013	2014
Andalucía	-1,6	0,6
Aragón	-1,4	1,0
Asturias	-1,6	1,0
Baleares	0,0	1,3
Canarias	-0,7	1,0
Cantabria	-1,7	0,4
Castilla y León	-1,5	1,3
Castilla-La Mancha	-1,7	1,0
Cataluña	-1,3	0,6
Extremadura	-0,8	0,9
Galicia	-1,3	1,3
<b>Madrid</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,5</b>
Murcia	-1,5	0,3
Navarra	-1,5	1,0
País Vasco	-1,2	1,0
Rioja (La)	-1,3	1,2
C. Valenciana	-1,8	0,2
<b>España</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,9</b>

Fecha: 4 de noviembre de 2013.

Fuente: BBVA Research

## Los retos de la economía madrileña

En el último número de esta publicación se analizaban una serie de retos que debía afrontar la región para garantizar el crecimiento de medio y largo plazo. El problema que enfrenta la economía madrileña es que en este momento existen distintos equilibrios probables. Las diferencias entre las posibles tasas de crecimiento potencial tienen enormes implicaciones sobre el tiempo que tardará en recuperarse los niveles de empleo previos a la crisis, en la que se han destruido más de 387 mil empleos en la región<sup>20</sup>, casi 13 puntos porcentuales. Si suponemos que la productividad del trabajo crece un 0,6% de media, como en España en el ciclo económico completo entre 1992 y 2008, con un crecimiento del PIB del 1,5% se tardarían 14 años a partir de ahora en recuperar el nivel de empleo del tercer trimestre de 2007, 19 años si añadimos los cinco que ya llevamos de crisis. Con un crecimiento del 2,5%, algo menos de la mitad, 6 años. Estas tasas de crecimiento sostenido durante tanto tiempo sólo se pueden alcanzar con políticas de oferta adecuadas. Además hay otra razón que las justifica. En contra de lo que buena parte de la opinión pública cree, la productividad no es la causa del desempleo ni el trabajo es un bien fijo y escaso. La evidencia regional en España es concluyente: las CCAA con menor productividad del trabajo (30% por debajo de las más productivas) son aquellas con mayores niveles de desempleo (35% frente al 15%). De hecho, las diferencias en productividad explican un 80% de las diferencias regionales en las tasas de paro en 2012 (véase el Gráfico 40). Si el problema fuera sólo de demanda agregada, las regiones más productivas necesitarían menos empleo para satisfacerla. Por el contrario, la correlación negativa entre productividad y desempleo indica que el problema es principalmente de oferta agregada: la distancia de los salarios reales respecto a los niveles que eliminarían el problema del paro es mayor en las regiones menos productivas. Por lo tanto, son necesarias reformas que incentiven la contratación fija y que mejoren la eficiencia de las políticas activas y pasivas de empleo.

20: Datos de empleo de contabilidad nacional entre 2008 y 2012.

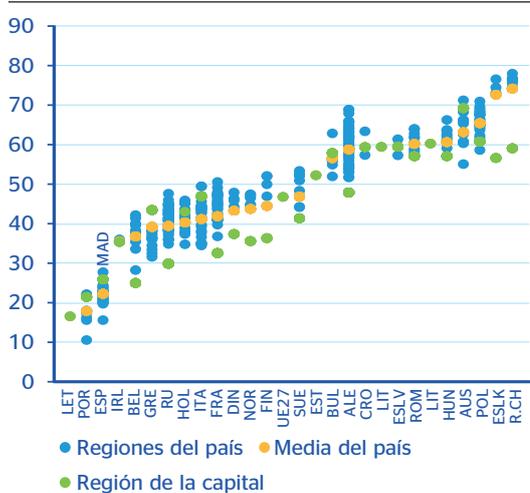
Otros factores han mostrado tener un impacto especialmente importante en la tasa de crecimiento potencial y donde Madrid debe focalizar sus esfuerzos son la educación, el gasto en I+D+i o el desarrollo de empresas con requerimientos de capital humano medio-alto y alto (como las tecnológicas). Si bien es cierto que en la mayor parte de estos indicadores Madrid se encuentra ya sustancialmente por encima de la media española, su objetivo de convergencia debería ser otro: el de situarse entre las regiones líderes europeas, lo que redundaría, además, en una mayor capacidad de arrastre sobre el resto de la economía española. Como paso previo, por tanto, resulta relevante analizar en qué posición se encuentra en relación al resto de regiones europeas.

Al respecto, **la posición de Madrid en algunos indicadores, como los de gasto en I+D+i o nivel educativo, es relativamente peor que la de otras regiones europeas.** En términos del porcentaje de población con educación secundaria o superior, Madrid se posiciona considerablemente por debajo de la media de la UE-27 (véase el Gráfico 41) mientras que, en términos de gasto en investigación y desarrollo, alejada en gran medida de otras regiones de referencia como las de Alemania, Dinamarca o Bélgica (véase el Gráfico 42). Dadas estas desventajas, es fundamental que se consoliden los esfuerzos que Madrid está llevando a cabo en la mejora de los indicadores de capital humano y de I+D+i para facilitar esta convergencia con las regiones líderes de Europa.

Asimismo, en el último número de esta publicación se presentaba cierta evidencia sobre el efecto de la inversión en investigación y desarrollo en el nivel de ocupación de sectores tecnológicos, que a su vez muestran una resistencia mayor a la destrucción de puestos de trabajo generando un empleo de más calidad y estable que otros sectores. **La concentración de actividades tecnológicas en Madrid permite que la comparativa en términos de recursos humanos en estos sectores estratégicos no sea tan negativa como cabría esperar dado su nivel educativo,** y se sitúe 6,5 puntos por encima de la UE-27 (véase el Gráfico 43), aunque entre cinco y diez puntos por debajo de las regiones líderes. Por tanto, teniendo en cuenta las características de dichos sectores y sus efectos sobre el crecimiento económico, es necesario continuar en el empeño para favorecer su desarrollo.

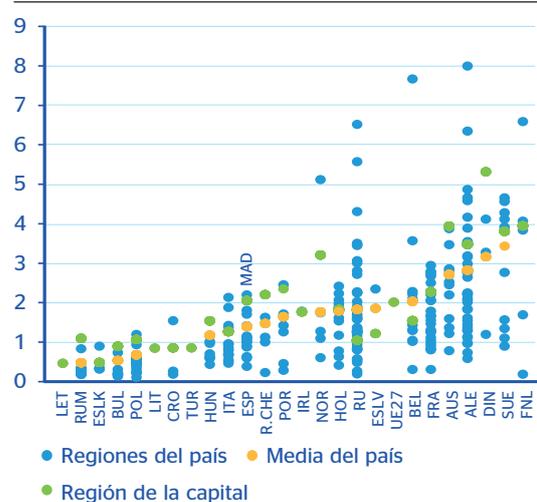
En resumen, **estos retos muestran unas necesidades que Madrid debe cubrir si quiere conseguir una convergencia en términos de PIB per cápita con las principales regiones europeas.** Como muestra el Gráfico 44 este objetivo está todavía lejos de producirse y, por lo tanto, exige la máxima celeridad en la implementación de las políticas que ayuden a lograrlo lo más pronto posible.

Gráfico 41  
Nivel educativo de secundaria o superior por regiones europeas en 2011 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

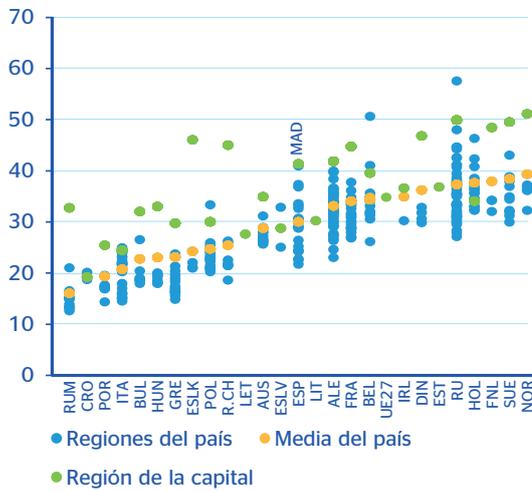
Gráfico 42  
Gasto en I+D sobre PIB por regiones europeas 2009 (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 43

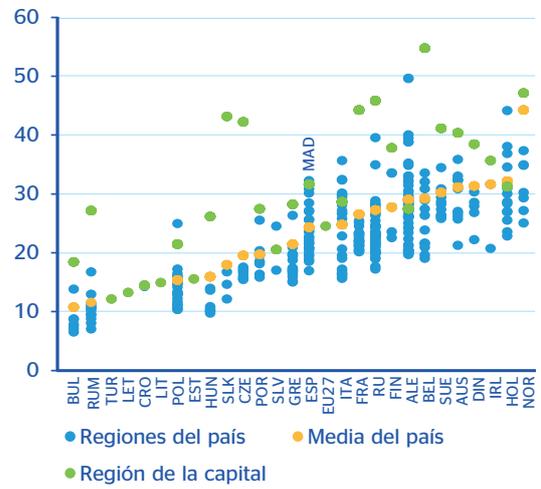
Recursos humanos empleados en ciencia y tecnología en 2011 (% de la población total)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 44

PIB per cápita en PPA en 2010 (miles de €)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

## 4. Análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid a través de la encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre del 2013<sup>21</sup>

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica de la Comunidad de Madrid, BBVA Research puso en funcionamiento en esta región la Encuesta de Análisis Económico (EAE) en junio de 2010, con periodicidad trimestral. La EAE está dirigida al personal de la red de oficinas de BBVA en la Comunidad de Madrid y en ella se les pregunta por la evolución de las principales variables de actividad en el ámbito de influencia geográfico de su oficina. Esta encuesta, que ya se realiza en todas las comunidades autónomas, es una herramienta importante de análisis temprano de las economías regionales y locales.

### Por primera vez en más de tres años mejoró tanto la percepción sobre la actividad como sobre las perspectivas

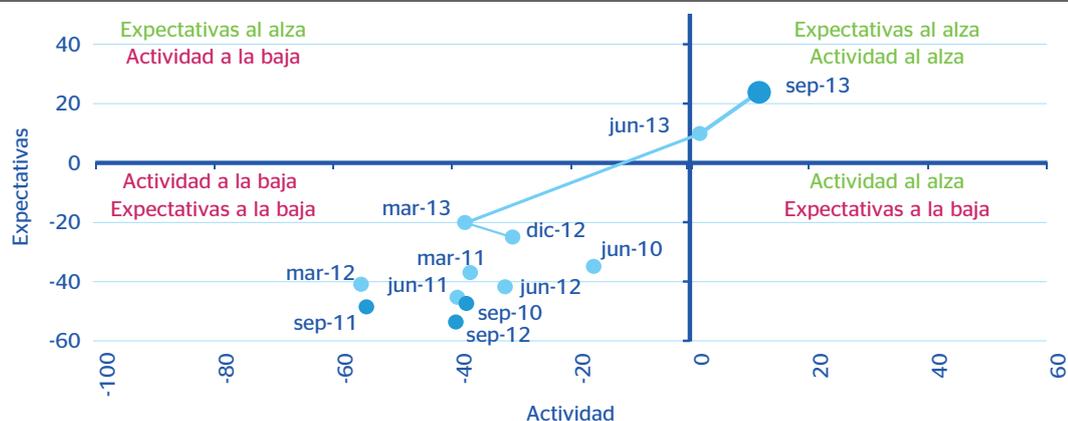
Según los encuestados, la actividad económica mejoró en el tercer trimestre de 2013 respecto al trimestre anterior por primera vez en la serie. Los resultados de la encuesta de Actividad Económica muestran que la actividad creció en relación al trimestre anterior, mostrando un saldo de respuestas extremas positivo<sup>22</sup> (12%). Lo anterior confirma las perspectivas que mostraron los encuestados el trimestre anterior. Sin embargo, todavía son mayoría los que consideran que la actividad permaneció estable (66%).

Por su parte, las perspectivas económicas para 4T13 vuelven a ser positivas por segundo trimestre consecutivo, señal de que, según los encuestados, la actividad mejorará el próximo trimestre (saldo: +24%). En línea con lo ocurrido en la actividad son mayoría los encuestados que consideran que la economía permanecerá estable en el próximo trimestre (56%), aunque se incrementa 10pp el porcentaje de los que esperan una mejora adicional (véase el Gráfico 45).

Estos resultados confirman el cambio de tendencia anticipado en la anterior oleada, lo que está en línea con las perspectivas de BBVA Research para la economía regional (véase Sección 3 de esta publicación).

Gráfico 45

Actividad y Expectativas sobre el próximo trimestre



Fuente: BBVA

21: Se agradece la participación en las encuestas de todos los miembros del equipo de BBVA en la Comunidad de Madrid

22: Porcentaje de respuestas positivas menos negativas

## El menor deterioro se hace extensivo a todos los sectores salvo los relacionados con el sector turístico

Desde una perspectiva sectorial, todos los indicadores mejoran en el tercer trimestre a excepción del turismo y del empleo en servicios, en línea con los malos resultados del sector reflejados por los indicadores de actividad conocidos, como se analiza en la sección 3 de esta publicación. El 57% de los indicadores sectoriales ya muestran saldos extremos de respuesta positivos.

Las exportaciones continúan siendo el indicador que muestra una mejor evolución en términos absolutos (saldo: +39%), y continúa creciendo por cuarto trimestre consecutivo mientras que el empleo y la inversión en construcción, se mantienen como las partidas con peores resultados (saldo: -37% y -31%, respectivamente).

Además, las noticias positivas se incrementaron en relación a anteriores oleadas y, como novedad, tanto producción industrial como la cartera de pedidos crecieron en el tercer trimestre del año. El resto de indicadores también mostraron un menor deterioro en relación al trimestre anterior.

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica madrileña habría experimentado ya un punto de inflexión entre el segundo y tercer trimestre de 2013 y estaría iniciando la senda de recuperación. Las expectativas para el cuarto trimestre del año apuntan a un crecimiento moderado de la actividad, pero que, en línea con las perspectivas de BBVA Research, no será suficiente para evitar una nueva contracción en el conjunto de 2013.

Cuadro 3

### Cuadro Resumen de la Actividad Económica en Madrid

(% de respuestas)	3er Trimestre 2013			2º Trimestre 2013			3er Trimestre 2012		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	23	66	11	19	64	17	8	45	47
Perspectiva para el próximo trimestre	34	56	10	24	61	15	4	39	57
Producción industrial	16	73	12	10	71	19	3	55	42
Cartera de pedidos	23	60	17	16	62	22	7	44	49
Nivel de estocs	9	79	12	7	77	16	3	60	37
Inversión en el sector primario	7	87	6	4	80	15	3	75	22
Inversión industrial	9	76	15	5	75	20	2	65	34
Inversión en servicios	30	55	15	30	54	17	7	46	48
Nueva construcción	9	58	33	9	46	45	8	27	65
Empleo industrial	8	74	18	8	65	27	1	43	56
Empleo en servicios	29	55	16	37	47	16	6	35	59
Empleo en construcción	3	61	36	3	52	45	2	23	75
Precios	19	66	15	14	64	22	43	38	19
Ventas	14	59	26	12	59	30	1	37	62
Turismo	31	55	14	36	57	7	23	57	20
Exportaciones	41	55	4	37	57	6	19	57	24

(\*) Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA Research

## 5. La financiación autonómica: datos para una negociación complicada

Angel de la Fuente - Instituto de Análisis Económico (CSIC)<sup>23</sup>

### 1. Introducción

Tras un cierto tira y afloja, el Gobierno ha anunciado que en pocos meses se iniciará el proceso de análisis y negociación que deberá culminar con la reforma del sistema de financiación regional. Trabajando con datos homogeneizados de financiación autonómica,<sup>24</sup> en la presente nota se destacan algunos aspectos de la evolución reciente del sistema y de su situación actual que pueden ayudar a entender el punto de partida de este proceso y las reivindicaciones de las distintas comunidades.

### 2. Construcción de datos homogéneos de financiación

Los datos que se utilizan en esta nota son indicadores homogeneizados de la capacidad fiscal bruta y de la financiación por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común. Como parte del cálculo de ambas magnitudes, en de la Fuente (2013) se introducen algunos ajustes a las cifras oficiales contenidas en las liquidaciones del sistema de financiación regional que intentan mejorar la medición de algunas variables de interés y hacer que los datos de las distintas regiones sean más comparables entre sí.

La capacidad fiscal bruta de una región mide los ingresos por tributos cedidos que le habrían correspondido en primera instancia a la misma dado el reparto de recursos fiscales entre las distintas administraciones fijado por el modelo de financiación vigente en cada momento, calculados a igual esfuerzo fiscal, esto es con una normativa tributaria uniforme en todas las regiones. El indicador de capacidad fiscal bruta que aquí se utiliza difiere del oficial por dos razones. La primera es que en él se incluyen los recursos adicionales que Canarias obtiene fuera del sistema ordinario de financiación regional gracias al peculiar Régimen Económico y Fiscal del que disfruta (los llamados Recursos REF)<sup>25</sup>. La segunda es que en su construcción se introducen ciertas correcciones a la recaudación normativa o teórica que ofrece el sistema para ciertos impuestos (los llamados tributos cedidos tradicionales) con el fin de mejorar la estimación de los ingresos que se habrían obtenido con una escala de gravamen única para todo el país.

Para pasar de la capacidad fiscal bruta a la financiación regional, han de tenerse en cuenta las transferencias horizontales y verticales que establece el sistema entre las administraciones autonómicas y la administración central a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad. Puesto que no todas las comunidades autónomas tienen las mismas competencias, del agregado de financiación total así obtenido hay que descontar las transferencias destinadas a financiar ciertos servicios (como las instituciones penitenciarias, la policía o la administración de justicia) cuya gestión sólo ha sido asumida hasta el momento por determinadas comunidades autónomas. Se llega así a un agregado de *financiación a competencias homogéneas* e igual esfuerzo fiscal que permite comparaciones válidas entre regiones<sup>26</sup>. En el cálculo de esta magnitud también se introduce una corrección a las cifras oficiales que sirve para deshacer el muy discutible aumento en la valoración oficial de las políticas de "normalización" lingüística

23: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

24: Los datos están tomados de de la Fuente (2013). Este trabajo, y la base de datos que en él se construye, están disponibles en [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1332\\_tcm346-411708.pdf?ts=20112013](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1332_tcm346-411708.pdf?ts=20112013).

25: En Canarias no se aplican buena parte de los tributos indirectos estatales (el IVA y algunos impuestos especiales). En contrapartida, existen figuras tributarias propias de las islas (el Impuesto General Indirecto Canario o IGIC, los arbitrios insulares y los impuestos canarios sobre combustibles y de matriculación) que gravan las mismas bases a tipos más reducidos y cuyos rendimientos se reparten entre la administración autonómica y las corporaciones locales de las islas. A efectos del sistema de financiación, los rendimientos de estos tributos que corresponden a la comunidad autónoma no se deducen de sus necesidades de gasto para calcular el Fondo de Suficiencia. De hecho, hasta 2008, los recursos REF se mantenían completamente al margen del sistema ordinario de financiación. Esto ha cambiado con la actual ley de financiación regional, pero sólo a efectos del reparto del Fondo de Competitividad.

26: Obsérvese que en este agregado no se incluyen los recursos complementarios que proporcionan el Fondo de Compensación Interterritorial y los Fondos Estructurales europeos para promover el desarrollo de las regiones más atrasadas, ni las aportaciones extraordinarias de la Administración Central para fines específicos a través de convenios y mecanismos similares.

incluido en el acuerdo de financiación de 2009. Tal ajuste se traduce en una corrección al alza de la financiación a competencias homogéneas de las regiones con una segunda lengua cooficial y a la baja en los recursos destinados a competencias singulares en las mismas<sup>27</sup>.

Las series que aquí se utilizan distinguen entre la financiación definitiva que corresponde a cada comunidad autónoma en un año determinado con un criterio de devengo y los ingresos que ésta percibe realmente "por caja" con cargo al sistema durante dicho ejercicio. En el caso de los tributos gestionados directamente por las comunidades autónomas, ambos conceptos coinciden al menos aproximadamente. Sin embargo, en el caso de las transferencias estatales (ligadas por ejemplo al Fondo de Suficiencia) y de los impuestos gestionados por la Agencia Tributaria estatal (incluyendo el IRPF y el IVA), existe una diferencia entre ambos conceptos que puede llegar a ser importante. Lo que las comunidades ingresan realmente a lo largo del año  $t$  son una serie de entregas a cuenta basadas en las previsiones recogidas en los Presupuestos Generales del Estado que se pagan por doceavas partes mensuales así como, en algunos años, ciertos anticipos a cuenta de la financiación definitiva. La diferencia entre los ingresos definitivos que corresponden a cada región en el año  $t$  y las entregas a cuenta y anticipos percibidas por ésta a lo largo del ejercicio se calcula (y generalmente, aunque no siempre<sup>28</sup>, se abona) dos años más tarde, una vez se dispone de todos los datos necesarios para realizar la liquidación del sistema. En ese momento es también cuando se abonan los Fondos de Convergencia, para los que la ley no prevé la existencia de entregas a cuenta. Por lo tanto, en el año  $t$  las regiones ingresan las entregas a cuenta correspondientes al ejercicio en curso y, en principio, la liquidación de  $t-2$ , mientras que la liquidación de  $t$  se realiza en  $t+2$ .

En lo que sigue, tanto la capacidad fiscal bruta como la financiación a competencias homogéneas se dividirán por la población ajustada de cada comunidad autónoma (calculada siempre con las reglas del sistema de financiación actualmente vigente) para obtener indicadores de financiación por unidad de necesidad. Como su nombre sugiere, la población ajustada se obtiene corrigiendo la población real de cada comunidad por un factor que recoge (la estimación que hace el sistema de) el coste por habitante de prestar en cada región los servicios públicos de titularidad autonómica a un nivel uniforme de calidad. Esta estimación se obtiene utilizando una fórmula relativamente sencilla en la que entran los factores demográficos y geográficos con una mayor incidencia sobre la demanda de los principales servicios públicos gestionados por las autonomías y sobre sus costes unitarios de provisión. La fórmula tiene en cuenta, en particular, la estructura por edades de la población (con implicaciones obvias para las necesidades de gasto en educación, sanidad y servicios sociales), la extensión del territorio, la dispersión del poblamiento y la insularidad.

Es importante tener presente que tanto la capacidad fiscal como la población ajustada se calculan por procedimientos que pueden ser en alguna medida discutibles y no constituyen por tanto indicadores plenamente objetivos de lo que se pretende medir en cada caso. Así, la capacidad fiscal depende crucialmente de los porcentajes de cesión de las distintas figuras tributarias que se fijan en el modelo de financiación y de las reglas empleadas para territorializar la recaudación de ciertos impuestos, que no son ni mucho menos neutrales. Así por ejemplo, el reparto del IVA sería muy distinto si en vez de basarse en el lugar donde se realiza el consumo se tomase como referencia el lugar de residencia de los consumidores o la población regional (como sucede en Alemania). En cuanto a la población ajustada, se podría argumentar que la fórmula debería incluir también otros factores de coste (como el nivel de precios, la población flotante o una asignación para costes fijos) o que las ponderaciones asignadas a las distintas variables que se incluyen en la fórmula no reflejan bien su peso real en el gasto autonómico. Aún así, hay que decir que, al menos como primera aproximación, ambas variables ofrecen aproximaciones bastante satisfactorias a dos magnitudes muy relevantes a la hora de valorar cualquier sistema

27: Como parte del último acuerdo de financiación, la valoración oficial de las competencias de política lingüística se ha multiplicado por 3,5, lo que implica una transferencia de 237 millones adicionales en 2009 a las cuatro comunidades con una segunda lengua cooficial. Si respetásemos la nueva valoración oficial de tales competencias, esta partida se integraría en la financiación de las competencias singulares y no sería visible en la financiación a competencias homogéneas que aquí se ofrece y que es el agregado que habitualmente se utiliza para realizar comparaciones entre regiones. Sin embargo, esto no parece razonable. Suponiendo que las competencias de política lingüística hubiesen sido medianamente bien valoradas en su momento, un incremento de tal magnitud en su valoración resulta difícil de justificar. Puesto que además nada obliga a las comunidades beneficiarias a dedicar estos recursos a la promoción de sus respectivas lenguas cooficiales, parece más razonable tratar este incremento de recursos como un aumento de la financiación a competencias homogéneas.

28: Las liquidaciones de 2008 y 2009 arrojaron saldos favorables al Estado de magnitud muy considerable. Para evitar problemas de liquidez a las comunidades autónomas, se optó por fraccionar su reintegro sobre varios ejercicios.

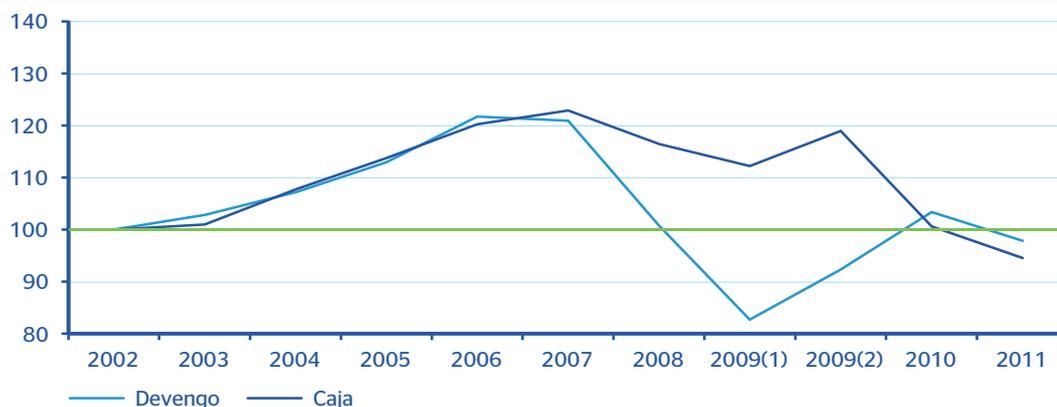
de financiación regional: la capacidad de generación interna de ingresos tributarios de cada territorio y los recursos que se necesitarían en cada uno de ellos para poder ofrecer un nivel uniforme de servicios públicos en todo el país.

### 3. La evolución de la financiación media por habitante

El Gráfico 46 resume la evolución de la financiación media por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común entre 2002 y 2011 medida a precios constantes (y por supuesto, a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal). Se muestran dos puntos para el año 2009 porque para ese periodo se cuenta con dos valores diferentes del índice de financiación: uno que mide los recursos por habitante que estos territorios habrían recibido con el anterior sistema de financiación (sistema 2001) y otro, más elevado, que refleja la financiación realmente percibida con el nuevo modelo que comenzó a aplicarse en dicho año (sistema 2009).

Gráfico 46

**Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas y precios constantes, conjunto de las comunidades de régimen común, 2002 = 100**



Fuente: A. de la Fuente

El gráfico revela dos subperíodos con características muy diferentes. Durante el período de expansión comprendido entre 2002 y 2006 o 2007, la financiación definitiva a competencias homogéneas por habitante, medida a precios constantes, aumentó en más de un 20%. Esto fue posible gracias a una especie de burbuja fiscal que ha tenido mucho que ver con el boom de la vivienda, pero no sólo con él. Durante el mismo período, los componentes más volátiles de la base tributaria (incluyendo no sólo las rentas gravadas sino también el gasto sujeto a tributación, como la compra de vivienda) se dispararon al alza en más de 15 puntos del PIB, con el consiguiente aumento de los ingresos tributarios autonómicos y estatales.

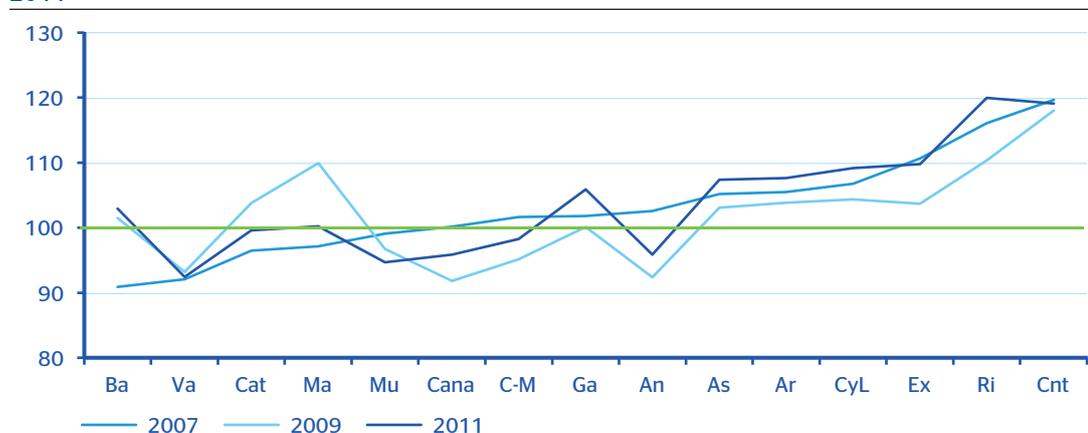
Tras 2007, sin embargo, cambian las tornas. La relación entre la base tributaria y el PIB se corrige de golpe y la recaudación tributaria se desploma. También lo hace, lógicamente, la financiación autonómica, que está ligada a los ingresos tributarios estatales y regionales, aunque la caída es mucho más gradual cuando consideramos la financiación por caja en vez de la devengada porque el Gobierno central ha optado por no trasladar a las entregas a cuenta todo el descenso de la recaudación tributaria durante los primeros años de la crisis. Pero aunque el perfil de los dos agregados de financiación es muy diferente, el descenso acumulado entre 2007 y 2011 supera el 20% en ambos casos y deja a las comunidades autónomas ligeramente por debajo de los niveles de ingresos reales por habitante registrados en 2002.

#### 4. La evolución de la financiación relativa bajo el sistema 2009

El Gráfico 47 muestra la distribución de la financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad en los años 2007, 2009 y 2011, trabajando siempre con índices de financiación relativa que se normalizan a 100 para la media del conjunto del territorio de régimen común. El primero de estos años se toma como referencia porque la liquidación de 2007 era la última disponible durante la negociación del último acuerdo de financiación. Por lo tanto, la financiación relativa de ese año puede identificarse con el statu quo en el momento de la última revisión del modelo. A efectos de valorar la evolución del sistema tras la reforma, esta referencia inicial ha de compararse con los resultados del nuevo sistema en su primer año de aplicación (2009) y con el último dato disponible, que es el de 2011.

Gráfico 47

##### Índice de financiación relativa a competencias homogéneas por habitante ajustado, 2007 vs. 2009 y 2011



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009.  
Fuente: A. de la Fuente

Comparando 2007 con 2009, vemos que sólo tres regiones (Madrid, Cataluña y Baleares) salen ganando en términos relativos - con ganancias además muy notables, de entre 7,3 y 12,8 puntos- mientras que todas las demás comunidades pierden posiciones o se quedan como estaban. Dentro del grupo de perdedores, destacan los casos de Andalucía, Castilla - La Mancha y Canarias, que pierden entre 6,5 y 10,2 puntos y pasan de estar ligeramente por encima de la media a situarse claramente por debajo de esta referencia.

El reparto de 2009, sin embargo, era bastante atípico, por dos razones. La primera es que la dotación del Fondo de Suficiencia en ese año fue extraordinariamente baja debido al colapso de la recaudación tributaria y al exceso de entregas a cuenta (que se deducen del agregado de ingresos estatales a cuya evolución se referencia la dotación agregada de este Fondo). Y la segunda es que para ese año se fijaba un criterio extraordinario de reparto del Fondo de Competitividad que en la práctica servía para eximir a Madrid y a Cataluña del techo que la ley fija a tal Fondo<sup>29</sup>. Una vez normalizada la situación en 2010 y 2011, Cataluña y Madrid (pero no Baleares, que partía de mucho más abajo) pierden el grueso de sus ganancias y se quedan prácticamente en la media mientras el resto de las regiones recuperan al menos parte del terreno perdido. Tomando el período 2007-11 en su conjunto, las regiones que estaban a la cabeza del ranking en 2007 terminan mejorando su posición relativa, y son Andalucía (que pierde 6,7 puntos entre 2007 y 2011), Murcia (-4,4) y Canarias (-4,3) las que salen peor paradas. Mención aparte merece el caso de Valencia, que mantiene prácticamente invariante su financiación relativa y pasa al último puesto del ranking una vez superada por Baleares tras la reforma de 2009.

29: Para más detalles sobre las peculiaridades de la financiación de 2009, véanse los capítulos 4 y 5 de de la Fuente (2012).

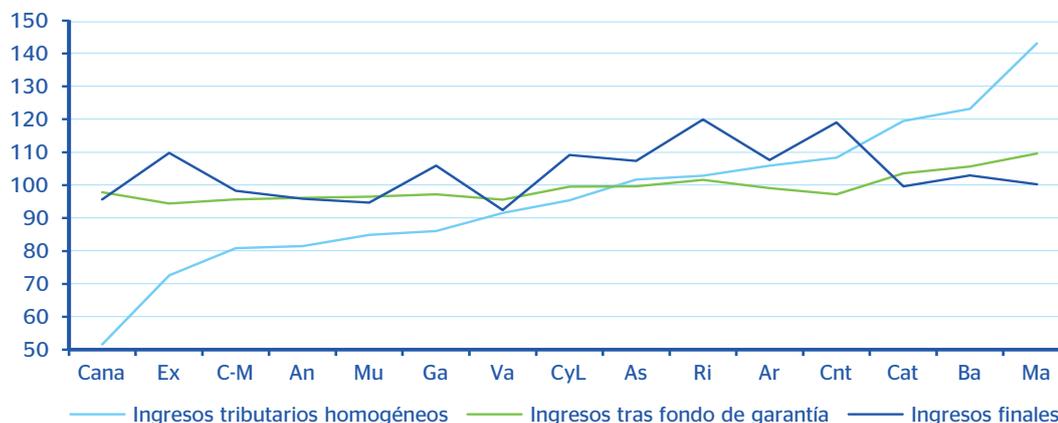
## 5. La situación en 2011 y los efectos redistributivos del sistema

Trabajando con datos de la última liquidación disponible, la de 2011, el Gráfico 48 muestra como varía la financiación por habitante ajustado según se van aplicando los distintos elementos del sistema de financiación regional. La *capacidad fiscal bruta* tiene pendiente siempre positiva porque las regiones se han ordenado a lo largo del eje horizontal de acuerdo con el valor de esta variable. El índice de financiación observado tras aplicar el Fondo de Garantía y, la distribución final de la financiación devengada tras las transferencias verticales canalizadas a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad.

El Gráfico 48 nos permite visualizar el impacto de los diferentes componentes del sistema de financiación sobre los recursos con los que cuenta cada región. Una vez realizada la asignación preliminar de recursos mediante la cesión de impuestos, las comunidades autónomas aportan un 75% de sus ingresos tributarios teóricos (calculados con las reglas del sistema) a un saco común que se reparte (junto con una aportación adicional del Estado) en proporción a la población ajustada. Este mecanismo de redistribución fundamentalmente horizontal, conocido como Fondo de Garantía, reduce enormemente las disparidades de recursos entre regiones (la desviación estándar del índice de financiación cae desde 21,6 hasta 4,1) respetando básicamente la ordenación inicial de las comunidades autónomas por capacidad fiscal bruta<sup>30</sup>. El efecto de las transferencias verticales que nos llevan de la línea azul clara a la azul oscura es, sin embargo, muy diferente: este elemento del sistema casi dobla la dispersión de la financiación por habitante ajustado (que pasa de 4,1 a 8,1) y altera por completo la ordenación de las comunidades autónomas hasta hacer que el reparto final de la tarta no se parezca en nada a la distribución inicial de los ingresos tributarios brutos. Con las transferencias verticales de esta última etapa, por ejemplo, Extremadura gana doce puestos en el ranking de financiación por habitante ajustado, mientras que Madrid y Cataluña pierden ocho y siete puestos respectivamente.

Gráfico 48

### Financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado en distintas etapas de la aplicación del sistema, 2011



Fuente: A. de la Fuente

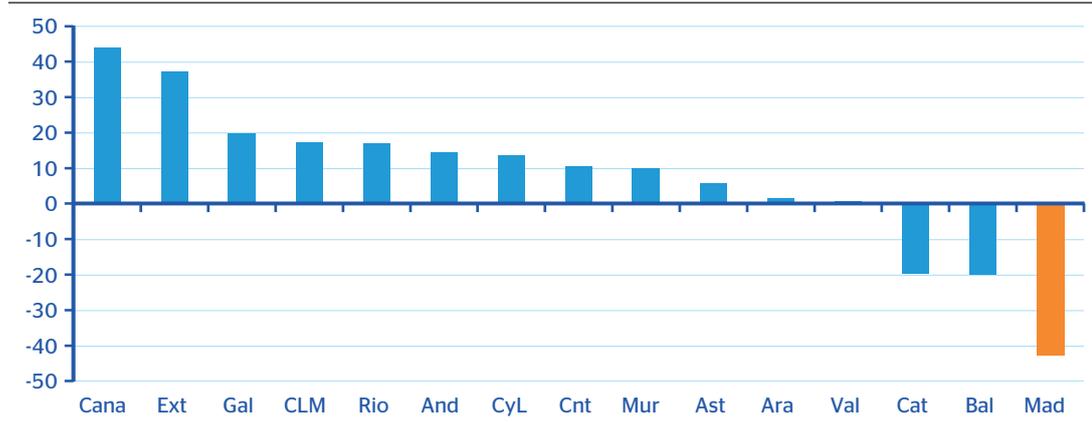
A la vista del gráfico resulta difícil evitar la conclusión de que el sistema de financiación genera un reparto muy desigual y esencialmente arbitrario de recursos entre regiones. Dejando de lado a las regiones forales, que merecen un análisis aparte, con datos de 2011 existe un abanico de 27,5 puntos porcentuales entre las regiones mejor y peor tratadas por el sistema que no tiene nada que ver ni con diferencias en factores de coste ni con los ingresos tributarios brutos de los distintos territorios. Así, Valencia estaría en 92,4 en términos del índice de financiación relativa por habitante ajustado, mientras que La Rioja alcanza el 120 sin que existan motivos comprensibles para ello. La ordenación de las comunidades autónomas en términos de recursos por habitante ajustado tras la aplicación del sistema carece, además, de toda lógica. No es que

30: Esto no es exactamente cierto en el gráfico porque las participaciones regionales en el Fondo de Garantía se calculan con el agregado oficial de capacidad fiscal, que es ligeramente distinto del que aquí se utiliza, básicamente por las razones discutidas en la sección 2.

las regiones pobres, o las ricas, estén sistemáticamente bien o mal tratadas, sino que hay un poco de todo. Así, Andalucía y Murcia están entre 94 y 96 mientras que Extremadura anda por 110. Cataluña y Madrid están entre 99 y 101 frente a los 120 ya citados de la Rioja o los 119 de Cantabria.

Gráfico 49

**Efectos netos del sistema: diferencia entre el índice de financiación final y el de capacidad fiscal bruta puntos porcentuales**



Fuente: A. de la Fuente

La distancia vertical entre las dos líneas azules del Gráfico 48 nos da una medida de los efectos netos del sistema sobre los recursos de cada región. Esta información se presenta en el Gráfico 49 con las comunidades ordenadas de acuerdo con la aportación neta de recursos que reciben del sistema. Como se observa en el gráfico solamente Madrid, Baleares y Cataluña pierden posiciones relativas con el reparto, lo que a grosso modo podemos identificar con una posición de contribuyentes netas al sistema, mientras que todas las demás regiones son receptoras netas de recursos (mejoran tras la aplicación del sistema). La diferencia entre los dos extremos de la distribución es muy llamativa: mientras que Madrid pierde más de 40 puntos de financiación relativa gracias a su aportación a los mecanismos redistributivos del sistema y Baleares y Cataluña en torno a 20 puntos, Canarias y Extremadura ganan más de 30 puntos y hay otras seis regiones que ganan entre 10 y 20 puntos.

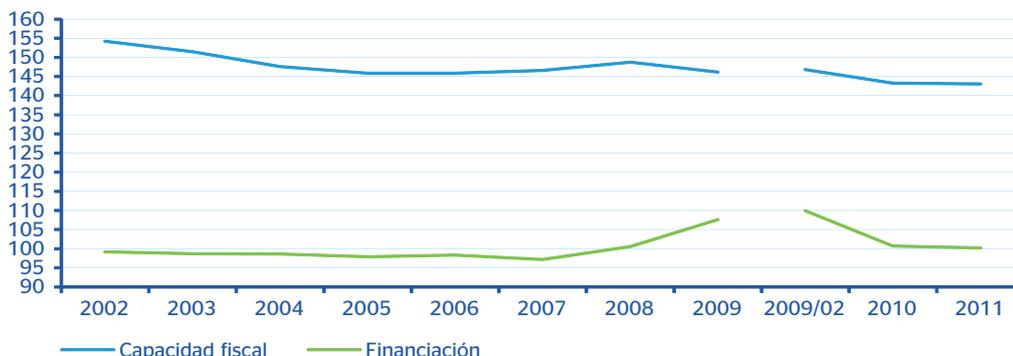
## 6. El caso de Madrid

Tradicionalmente, Madrid se ha situado ligeramente por debajo de la media nacional en términos de financiación por habitante ajustado. Por otro lado, su índice de capacidad fiscal ha estado generalmente en torno a los 145 puntos (sobre una media de 100), con una cierta tendencia a la baja. En consecuencia, la comunidad ha sido siempre contribuyente neta a los mecanismos de redistribución del sistema, a los que ha aportado recursos equivalentes a unos cuarenta puntos de financiación relativa.

Como ya se ha visto más arriba, la posición relativa de la región muestra oscilaciones muy llamativas con motivo de la última reforma del sistema. La financiación relativa de Madrid se dispara al alza en más de nueve puntos en el año 2009, gracias entre otras cosas al criterio excepcional de reparto del Fondo de Competitividad que se aplicó en dicho año, para revertir después a la media una vez normalizada la situación.

Gráfico 50

**Madrid, evolución de los índices de capacidad fiscal y de financiación por habitante ajustado**



Fuente: A. de la Fuente

## 7. A modo de conclusión

En esta nota hemos pasado revista a algunos datos que resumen los efectos financieros del sistema de financiación regional en años recientes así como su evolución desde la última reforma. El ejercicio permite augurar que la próxima ronda de negociaciones será extremadamente complicada. La larga crisis en la que estamos inmersos ha supuesto una fuerte caída de la financiación real por habitante en un momento de crecientes necesidades sociales. Esta situación ha contribuido a endurecer notablemente las posturas de todas las administraciones implicadas, reduciendo el margen para un acuerdo. Los intereses de las partes son, además, muy difíciles de reconciliar entre sí en lo que es, en esencia, un juego de suma cero. Las comunidades autónomas aparecen divididas en tres grandes grupos con intereses claramente contrapuestos. Mientras que las regiones peor tratadas bajo el modelo actual exigen una mejora significativa de su financiación, las más favorecidas se resisten a perder posiciones incluso en términos relativos. Por otra parte, las tres comunidades contribuyentes netas, que actualmente están situadas en torno a la media en términos de financiación por habitante ajustado, presionan para reducir sus aportaciones a los mecanismos de redistribución del modelo, lo que complica todavía más las cosas.

El único punto de acuerdo entre los tres grupos es la exigencia de una mayor aportación de recursos por parte del Gobierno central, lo que permitiría satisfacer en alguna medida los objetivos de todos ellos. Tal solución, sin embargo, resulta muy complicada en la situación actual de penuria financiera generalizada y tendría, además, efectos secundarios muy perniciosos. Si la historia de 2009 se repite y el Gobierno central termina rascándose el bolsillo para engrasar el acuerdo con una inyección significativa de recursos adicionales, se reforzaría la idea, ya firmemente internalizada por los líderes regionales, de que siempre pueden obtener más recursos a un coste prácticamente nulo para ellos presionando a "Madrid". Esta percepción introduce una enorme distorsión en el funcionamiento de un sistema descentralizado como el nuestro porque tiende a anular en el caso de los gobiernos regionales el principal mecanismo de disciplina fiscal existente en un sistema democrático: la necesidad de pedir recursos adicionales a los votantes para financiar incrementos del gasto. Los apuros fiscales que están viviendo las comunidades autónomas tras la explosión de su gasto durante el período de expansión anterior a la crisis son una buena ilustración de las perniciosas consecuencias que se derivan del deficiente funcionamiento de este mecanismo.

## Referencias

de la Fuente, A. (2012). "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC). <http://ideas.repec.org/p/bbv/wpaper/1223.html>

de la Fuente, A. (2013). "La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2011." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC).

## 6. Cuadros

Cuadro 4

### Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid

%	2012		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, cve)		Último mes
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	
Ventas Minoristas	-8,7%	-7,0%	-5,6%	-5,4%	-0,9%	-0,5%	sep-13
Matriculaciones	-9,9%	-13,3%	-2,4%	-0,7%	15,0%	-0,3%	oct-13
IASS	-4,8%	-6,0%	-3,2%	-3,2%	-1,3%	-1,7%	sep-13
Viajeros Residentes (1)	-2,9%	-6,1%	-9,7%	-2,6%	-0,2%	-1,2%	sep-13
Pernoctaciones Residentes (1)	-4,0%	-8,4%	-9,2%	-3,3%	-1,8%	-2,3%	sep-13
IPI	-13,2%	-5,9%	-7,7%	-2,5%	1,1%	-0,4%	sep-13
Visados de Viviendas	-61,9%	-43,6%	-20,3%	-25,6%	-46,8%	-0,8%	ago-13
Transacciones de viviendas	-18,6%	-11,5%	1,7%	3,6%	-5,0%	0,0%	ago-13
Exportaciones Reales (2)	0,2%	2,9%	20,2%	3,8%	-6,2%	4,8%	ago-13
Importaciones	-5,7%	-2,0%	-9,4%	-5,6%	11,9%	2,4%	ago-13
Viajeros Extranjeros (3)	-8,0%	1,0%	-7,0%	2,7%	1,4%	-0,6%	sep-13
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-9,4%	1,9%	-4,4%	3,1%	0,9%	0,8%	sep-13
Afiliación a la SS	-2,0%	-3,4%	-2,9%	-3,6%	0,3%	-0,3%	oct-13
Paro Registrado	10,7%	10,9%	5,3%	3,7%	0,0%	-0,1%	oct-13

(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 5

### UEM: previsiones macroeconómicas

#### (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB real	1,9	1,6	-0,6	-0,4	1,1
Consumo privado	1,0	0,3	-1,4	-0,5	0,7
Consumo público	0,6	-0,1	-0,5	0,2	0,4
Formación bruta de capital fijo	-0,6	1,7	-3,8	-3,6	2,2
Construcción	-4,5	-0,3	-4,1	-4,3	0,6
V. existencias (contribución al crecimiento)	0,6	0,2	-0,5	0,0	0,0
Demanda interna (contribución al crecimiento)	1,2	0,7	-2,2	-1,0	0,8
Exportaciones	11,4	6,7	2,7	1,7	3,9
Importaciones	9,8	4,6	-0,8	0,4	3,7
Demanda externa (contribución al crecimiento)	0,7	0,9	1,5	0,6	0,3
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	2,2	1,7	-0,5	-0,2	1,0
PIB sin construcción	2,7	1,8	-0,2	0,1	1,1
Empleo total (EPA)	-0,5	0,3	-0,7	-0,9	0,1
Tasa de paro (% pob. activa)	10,1	10,2	11,4	12,0	12,0
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	0,0	0,1	1,2	2,1	2,1
Saldo de las AA.PP (% PIB)	-6,2	-4,1	-3,7	-2,8	-2,4
IPC (media periodo)	1,6	2,7	2,5	1,5	1,4

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2013  
 Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 6

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

<b>(Tasas interanuales, %)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos	2,5	1,8	2,8	1,6	2,3
<b>UEM</b>	1,9	1,6	-0,6	-0,4	1,1
Alemania	3,9	3,4	0,9	0,6	1,8
Francia	1,6	2,0	0,0	0,2	1,2
Italia	1,7	0,6	-2,6	-1,9	0,7
España	-0,3	0,4	-1,6	-1,3	0,9
Reino Unido	1,7	1,1	0,1	1,4	2,3
<b>América Latina *</b>	6,0	4,0	2,5	2,4	3,1
México	5,1	4,0	3,6	1,2	3,1
Brasil	7,5	2,7	0,9	2,6	2,8
<b>EAGLES **</b>	8,4	6,6	5,0	4,8	5,2
Turquía	9,2	8,5	2,2	3,7	3,6
<b>Asia-Pacífico</b>	8,2	6,0	5,3	5,2	5,3
Japón	4,7	-0,6	2,0	1,9	1,5
China	10,4	9,3	7,7	7,7	7,6
Asia (exc. China)	6,8	3,6	3,7	3,4	3,6
<b>Mundo</b>	5,1	4,0	3,3	2,9	3,6

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela

\*\* Brasil, Corea, China, India, Indonesia, México, Rusia, Taiwan, Turquía

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2013

Fuente: BBVA Research

Cuadro 7

**Variables financieras**

<b>Tipos de Interés Oficiales (Final período)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	1,00	1,00	0,75	0,50	0,50
China	5,81	6,56	5,75	6,00	6,00
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
Estados Unidos	3,2	2,8	1,8	2,3	3,2
UEM	2,8	2,6	1,6	1,6	2,1
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
Estados Unidos (EUR por USD)	0,76	0,72	0,78	0,75	0,77
UEM	1,33	1,39	1,29	1,33	1,31
Reino Unido	0,65	0,62	0,63	0,64	0,64
Japón	87,8	79,7	79,8	97,3	109,9
China (RMB por USD)	6,77	6,46	6,31	6,19	6,02

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2013

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

## Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

### *Economista Jefe Economías Desarrolladas*

**Rafael Doménech**  
+34 91 537 36 72  
r.domenech@bbva.com

#### España

**Miguel Cardoso**  
+34 91 374 39 61  
miguel.cardoso@bbva.com

**Anabel Arador**  
+34 93 401 40 42  
ana.arador@grupobbva.com

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

**Mónica Correa**  
+34 91 374 64 01  
monica.correa@bbva.com

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

**Laura González Trapaga**  
+34 91 807 51 44  
laura.gonzalez.trapaga@bbva.com

**Félix Lores**  
+34 91 374 01 82  
felix.lores@bbva.com

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

**Myriam Montañez**  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

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

**Juan Ruiz**  
+34 646 825 405  
juan.ruiz2@bbva.com

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

**Amanda Tabanera González**  
+34 91 807 51 44  
amanda.tabarena@bbva.com

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

## BBVA Research

### *Economista Jefe del Grupo* Jorge Sicilia

#### *Economías Emergentes:*

**Alicia García-Herrero**  
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes  
**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**  
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia  
**Stephen Schwartz**  
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México  
**Carlos Serrano**  
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam  
**Juan Ruiz**  
juan.ruiz@bbva.com

Argentina  
**Gloria Sorensen**  
gsorensen@bbva.com

Chile  
**Jorge Selaive**  
jselaive@bbva.com

Colombia  
**Juana Téllez**  
juana.tellez@bbva.com

Perú  
**Hugo Perea**  
hperea@bbva.com

Venezuela  
**Oswaldo López**  
oswaldo.lopez@bbva.com

#### *Economías Desarrolladas:*

**Rafael Doménech**  
r.domenech@bbva.com

España  
**Miguel Cardoso**  
miguel.cardoso@bbva.com

Europa  
**Miguel Jiménez**  
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos  
**Nathaniel Karp**  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

#### *Áreas Globales:*

Escenarios Económicos  
**Julián Cubero**  
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros  
**Sonsoles Castillo**  
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos  
**Clara Barrabés**  
clara.barrabes@bbva.com

#### *Sistemas Financieros y Regulación:*

**Santiago Fernández de Lis**  
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros  
**Ana Rubio**  
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera  
**David Tuesta**  
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas  
**María Abascal**  
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución  
**José Carlos Pardo**  
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global  
**Matías Viola**  
matias.viola@bbva.com

## Interesados dirigirse a:

BBVA Research  
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 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