

# Situación Madrid

1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2016 | UNIDAD DE ESPAÑA



01 Madrid crecerá un 2,9% en 2016 y un 3,0% en 2017 y creará 150 mil empleos en el bienio

02 La demanda interna y el turismo soportan el crecimiento a la espera de una mayor recuperación de las exportaciones de bienes

03 El consumo de los hogares sigue dinámico en 2016 según el Indicador Sintético de Consumo Regionalizado de Madrid

04 Acelerar la adopción de nuevas tecnologías, clave para impulsar la internacionalización de las empresas madrileñas

## Índice

1 Editorial	3
2 La economía europea sigue recuperándose en un contexto de bajo crecimiento global	5
3 Perspectivas para la economía de Madrid	9
Recuadro 1. ISCR-BBVA-Madrid: un indicador sintético del consumo privado para la Comunidad de Madrid	28
Recuadro 2. Análisis de la situación económica de Madrid, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2016	31
4 Cuadros	33

**Fecha de cierre: 3 de junio de 2016**

## 1 Editorial

---

**El PIB de Madrid creció un 3,4% en 2015, cinco décimas por encima de su media histórica.** Detrás de este crecimiento se encuentra una contribución positiva de todos los sectores, en particular, del de servicios. La progresiva recuperación de la demanda interna y del dinamismo de las exportaciones, especialmente de las turísticas, explican el aumento de la actividad.

**De cara a los próximos años, el crecimiento continuará en Madrid. Así, se espera que el PIB aumente un 2,9% en 2016 y se acelere ligeramente hasta el 3,0% en 2017. Este crecimiento permitirá la creación de algo más de 150 mil empleos en la región en el acumulado de los dos años y reducirá la tasa de paro hasta el 14,5% al final del bienio.** Esta previsión se apoya en los efectos positivos de algunos vientos de cola que se mantienen: el petróleo continuará considerablemente más barato que en los últimos años, se observa una mejora de las expectativas sobre la actividad en China, los precios de las materias primas están revirtiendo parcialmente y existe la percepción de que la Reserva Federal de los EE.UU. no aumentará tipos de interés en una cuantía que ponga en peligro el crecimiento de su economía. Sin embargo, estas previsiones pueden verse afectadas por algunas incertidumbres que podrían sesgar la evolución de la actividad, tanto al alza como a la baja. Entre las primeras se encuentra la posibilidad de una recuperación del sector exportador, tanto en bienes como en servicios.

**Tomando en cuenta los indicadores observados al cierre de esta publicación, la economía regional estaría creciendo a un ritmo del 0,7% t/t en el primer semestre de 2016.** Este dato supondrá para la región ligar ocho trimestres consecutivos creciendo por encima de este umbral. El soporte principal de la actividad continúa siendo la demanda interna, centrada en el incremento del consumo de las familias (véase el Recuadro 1), y a pesar de la moderación en el crecimiento de ciertas partidas del gasto público. En este sentido, la política fiscal pasará de ligeramente expansiva a neutral en 2016. Asimismo, las exportaciones continúan creciendo, pero sin mostrar el comportamiento dinámico de hace unos años mientras que el turismo aumenta su carácter de soporte del sector exterior en la región. Por último, la inversión se aceleró en 2015, especialmente en la primera mitad del año, como reflejan los indicadores de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 2). En particular, los visados de obra -tanto residencial como no residencial- mostraron un importante crecimiento en 2015 mientras que el mercado inmobiliario toma impulso en el primer trimestre de 2016, aunque el debilitamiento de los indicadores de inversión en el inicio del presente año refleja que la incertidumbre podría acabar afectando al vigor de la recuperación. Dado que las condiciones de financiación se mantienen relativamente laxas, la elevada incertidumbre sobre la política económica podría estar detrás del empeoramiento de la confianza, que impide un mayor despegue de la inversión.

**En todo caso, algunos de los soportes que venían apoyando el crecimiento en Madrid pierden fuerza:** la mejora del escenario global es débil y frágil, y el impacto de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) sobre el crecimiento puede estar comenzando a agotarse. Además, las medidas fiscales discrecionales, por una cuantía aproximada del 1% del PIB, que el conjunto de las administraciones públicas españolas llevaron a cabo en 2015, no volverán a repetirse en 2016.

**Por último, algunos de los riesgos que se vislumbraban a nivel interno se han producido.** Por ejemplo, el desequilibrio en las cuentas de las administraciones públicas al final de 2015 fue mayor que la meta a la que se habían comprometido, lo que puede llevar a un deterioro de la credibilidad respecto a la velocidad y la forma en la que se reducirá el déficit. Tanto el Estado como las CC.AA. se han comprometido a realizar ajustes adicionales para cumplir con una nueva senda que pospone a 2018 la consecución de un déficit por debajo del 3% del PIB. Incluso en este escenario, es muy difícil que las comunidades autónomas en su conjunto y, en particular algunas de ellas, alcancen el objetivo planteado. Este no es el caso de la Comunidad

de Madrid, dado que tanto el incremento esperado de los ingresos, como el control anunciado de los gastos deberían de ser suficientes para cumplir con la meta del 0,7% del PIB.

**Continuar con el proceso de consolidación fiscal es importante, ya que el incumplimiento del objetivo de déficit tiene costes.** En primer lugar, introduce una innecesaria volatilidad en el crecimiento económico (dada la diferencia en el impulso fiscal que habrá entre 2015 y 2016). En segundo lugar, las medidas discrecionales que se tomaron el año pasado tendrán que ser compensadas de alguna manera en el futuro. Esto genera incertidumbre acerca de la forma que tomará el ajuste durante los próximos años. Finalmente, la credibilidad es un activo que se pierde rápidamente. De momento, las consecuencias de la desviación sobre el coste de financiación del bono soberano han sido limitadas gracias, en buena parte, a la compra de activos por parte del BCE. Sin embargo, este entorno no durará para siempre y, en una economía tan endeudada como la española, será clave contener el coste de financiación para poder asegurar la continuidad de la recuperación.

**Finalmente, persiste la incertidumbre sobre la política económica que se implementará durante los próximos años en España.** Tener certeza sobre factores como la regulación, la política impositiva o las expectativas de gasto público es imprescindible para que familias y empresas puedan llevar a cabo sus decisiones de gasto. Aunque es cierto que la actividad no presenta un deterioro significativo como resultado de dicha incertidumbre, esto no significa que ésta no esté teniendo un impacto negativo sobre el empleo y la inversión. En particular, BBVA Research estima que de no haberse producido el deterioro en la incertidumbre sobre la política económica que se ha observado desde el mes de enero, el PIB de la economía española crecería 0,3 p.p. más en 2016 y 0,6 p.p. más en 2017.

**A más largo plazo, Madrid enfrenta algunos retos de los que es particularmente importante salir reforzado. Entre ellos, la mejora de la formación y la atracción de talento, o la necesidad de ampliar la base empresarial exportadora, promoviendo el aumento de tamaño de las empresas.** Además, pese a que Madrid es una economía relativamente abierta al exterior cuando se consideran las exportaciones de bienes y servicios, mantiene el reto de continuar incrementando su grado de apertura para alcanzar los niveles de las regiones más avanzadas de Europa. Esto es particularmente relevante dado que la contribución de la demanda interna previsiblemente será inferior en los próximos años a la que se vio en la anterior fase expansiva del ciclo, con lo que la aportación del sector exportador será clave en el futuro.

**Pero además, es necesario que se realice una rápida adopción de las nuevas tecnologías, principalmente las relacionadas con la revolución digital,** de tal manera que se favorezca la mejora de la competitividad regional, y que se produzca una convergencia con las regiones europeas más avanzadas. Esta es una labor que debe ser afrontada tanto desde los organismos públicos como desde las empresas y los hogares. Sólo así se podrá cerrar el diferencial negativo existente con las regiones de los países mejor posicionados en este apartado.

## 2 La economía europea sigue recuperándose en un contexto de bajo crecimiento global<sup>1</sup>

Los datos disponibles para el primer trimestre de 2016 confirman la **estabilización del crecimiento de la economía mundial en tasas aún reducidas, pero ligeramente superiores a las de finales de 2015**. El PIB mundial podría estar creciendo en torno al 0,6% (2,6% en tasa anualizada) de acuerdo con el modelo BBVA-GAIN, significativamente por debajo del promedio registrado entre 2010 y 2015 (véase el Gráfico 2.1). No obstante, el ritmo de crecimiento podría acelerarse en el segundo trimestre, si se consolidan las señales de menor deterioro que arrojan los indicadores disponibles de producción, comercio y confianza empresarial y/o si se asiste a una mejora sustancial del crecimiento económico en EE. UU. y Japón.

El fuerte aumento de la volatilidad financiera observado entre diciembre de 2015 y febrero de 2016 respondía a la propia desaceleración de la actividad global y amenazaba con acentuarla si persistía con la misma intensidad. Desde entonces, **las tensiones financieras, al igual que la probabilidad de ocurrencia de un escenario de estrés de dimensión global, han remitido**.

Con todo, **la mejora del escenario económico global en el último trimestre continúa siendo frágil** y está supeditada a la evolución de la economía china, la resolución de los focos de inestabilidad en torno a Europa (geopolítica, "Brexit", pago de la deuda griega principalmente) o a una posible desaceleración de EE. UU. En cualquier caso, no debe descartarse que se repitan episodios de volatilidad financiera como el de principios de este año, en un contexto de incertidumbre elevada sobre la capacidad del bloque emergente para sortear su desaceleración y de los bancos centrales de las economías desarrolladas para relanzar el crecimiento.

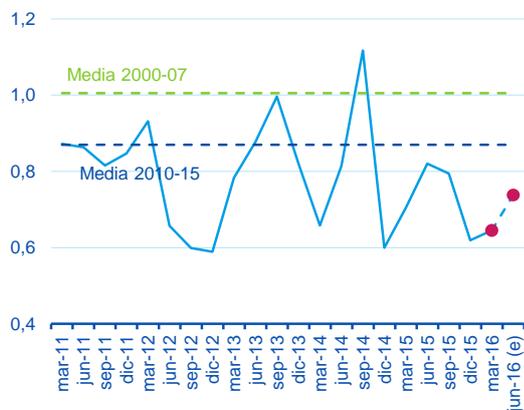
### Leve aceleración del crecimiento en la eurozona, pero con riesgos de naturaleza política a corto plazo

Tras el moderado crecimiento del segundo semestre de 2015 (tasas trimestrales del PIB del 0,3%), **la economía de la Eurozona aceleró su ritmo de avance hasta el 0,6% en el primer trimestre de 2016**. El comportamiento mejor de lo esperado de Francia y Alemania (con tasas de crecimiento del orden del 0,5-0,6%) y el dinamismo de España (incremento del 0,8% por tercer trimestre consecutivo) soportan la mejora del conjunto del área en el arranque de este año.

**La fortaleza del consumo privado**, que ha recuperado los niveles previos a la crisis, **sigue siendo clave** en el patrón de crecimiento de la Eurozona, si bien el deterioro reciente de la confianza de los agentes y el nivel de endeudamiento que acumulan los hogares de algunos países periféricos limitan su margen de aportación adicional a la actividad agregada. Ello, unido a la **modesta recuperación de la inversión en capital** y a la **debilidad del comercio exterior**, justifica la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017. Así, el PIB de la Eurozona podría crecer el 1,6% este año y el 1,9% en 2017 (0,2 p.p. y 0,1 p.p. menos que lo previsto hace tres meses, respectivamente) (véase el Gráfico 2.2).

1: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al segundo trimestre de 2016, disponibles en: <https://www.bbvaresearch.com/>

Gráfico 2.1  
PIB mundial (% t/t) Previsiones 1T y 2T para 2016 a partir de BBVA-GAIN



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2  
Eurozona: crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research y Haver

No obstante, **este escenario continúa sujeto a importantes riesgos a la baja**, fundamentalmente políticos (referéndum del Brexit, primera revisión del rescate a Grecia y la incertidumbre política en varios países de la eurozona) y geopolíticos.

## En España la recuperación continúa, a pesar de la incertidumbre<sup>2</sup>

En los primeros meses de 2016 la economía española consolidó la recuperación emprendida a mediados de 2013. A pesar de que la coyuntura económica ha estado marcada por la incertidumbre, tanto interna como externa<sup>3</sup>, durante los últimos meses se ha asistido a una estabilización del ritmo de expansión de la actividad en torno a las cifras observadas a lo largo de 2015 y, por tanto, por encima de su crecimiento tendencial. Entre los factores que siguen apoyando al crecimiento destacan, a nivel externo, **los bajos precios del petróleo, la mejora progresiva de la demanda europea y la política monetaria del BCE.**

A nivel doméstico, la mejora gradual del mercado laboral y de las condiciones de financiación de empresas y familias, así como la corrección de los desequilibrios internos, continúan favoreciendo las decisiones de consumo e inversión. Por su parte, **la política fiscal sigue siendo ligeramente expansiva y se tornará neutral a medida que avanza el bienio 2016-2017**, lo que contribuye al crecimiento en el corto plazo, a pesar de que aumentan los riesgos asociados al incumplimiento de los objetivos presupuestarios.

En resumen, los fundamentos de la economía española avalan la continuidad de la recuperación durante el próximo bienio. **Se espera que el PIB siga creciendo a tasas saludables** lo que, habida cuenta del entorno de incertidumbre y del menor viento de cola que ejercerán algunos factores –como el precio del petróleo o las políticas fiscal y monetaria–, sería compatible con una moderación del ritmo de avance trimestral durante los próximos trimestres. En concreto, las estimaciones de BBVA Research indican que el PIB crecerá el 2,7%, tanto en 2016 como en 2017, lo que permitirá crear alrededor de 1.000.000 de puestos de trabajo en el conjunto del periodo y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 17,5%<sup>4</sup>.

2: Un mayor detalle sobre el comportamiento de la economía española se puede encontrar en <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/05/Situacion-Espanna-2T16.pdf>

3: Donde destaca a nivel interno la asociada a la política económica y, a nivel externo, la volatilidad financiera, la debilidad del ciclo económico global y las tensiones geopolíticas.

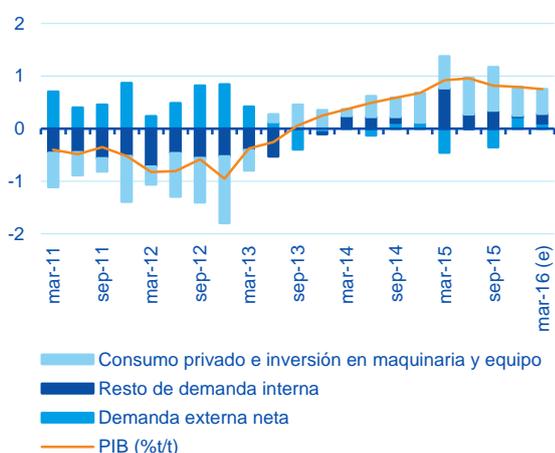
4: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo medio anual del 2,8% y la tasa de paro se situará en torno a 18,5% en 2017.

**Hacia delante, los elementos incorporados en la actualización del escenario macroeconómico permiten mantener las previsiones de crecimiento** de la economía española para el presente bienio. De cara al segundo semestre de 2016, la información conocida a la fecha de cierre de este informe sugiere que la economía española se ralentizará, a medida que lo haga la demanda doméstica. **Tanto en 2016 como en 2017 la actividad crecerá el 2,7%**, un ritmo suficiente para acumular, al final del periodo, una creación neta de empleo en torno al millón de puestos de trabajo.

**La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos.** La economía global seguirá creciendo ligeramente por encima del 3,0%, lo que unido a la caída en el precio del petróleo apoyará el aumento de las exportaciones españolas, a pesar de la apreciación del tipo de cambio frente a las divisas emergentes. Igualmente, el carácter expansivo de la política monetaria incentivará el aumento de la demanda. A nivel doméstico, la continuidad en la recuperación de los fundamentos, el progreso en la corrección de los desequilibrios y una política fiscal moderadamente expansiva contribuirán al incremento de la demanda interna (véase el Cuadro 2.1). La ralentización del consumo privado irá acompañado también de un menor crecimiento de las importaciones con lo que, probablemente, el año se saldará con una **ligera aportación positiva de la demanda externa neta al crecimiento**.

Con todo, **la incertidumbre sobre la política económica en España se mantiene elevada** y, a pesar de que se mantiene una tendencia favorable de actividad y empleo, BBVA Research estima que la incertidumbre estimada hasta la fecha podría estar restando 0,3 p.p. en 2016 y 0,5 p.p. en 2017 al crecimiento del PIB. Si la misma no se disipa rápida y favorablemente, podría tener un impacto relevante sobre las decisiones económicas de empresas y familias<sup>5</sup>.

Gráfico 2.3  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4  
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)**



(e): estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

5: Véase el Recuadro 1 de Situación España, 1T16, [La incertidumbre sobre la política económica en España: medición e impacto](https://goo.gl/x6goYM) disponible en <https://goo.gl/x6goYM>

Cuadro 2.1.

**España: previsiones macroeconómicas**

(% a/a salvo indicación contraria)	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16(e)	2015	2016 (p)	2017 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	2,3	2,8	3,4	3,5	3,0	3,0	2,4	2,2
G.C.F Privado	2,6	2,9	3,6	3,5	3,4	3,1	2,6	2,4
G.C.F AA. PP.	1,5	2,5	3,0	3,7	2,0	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	6,1	6,3	6,7	6,4	5,9	6,4	4,1	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	10,1	11,2	10,9	9,7	10,2	5,5	4,7
Construcción	6,2	5,2	5,2	4,6	4,2	5,3	3,1	4,1
Vivienda	2,9	2,6	2,1	2,2	2,9	2,4	2,8	4,4
Otros edificios y Otras Construcciones	8,8	7,3	7,6	6,4	5,1	7,5	3,3	3,9
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Exportaciones	5,8	6,0	4,5	5,3	4,8	5,4	4,4	5,6
Importaciones	7,6	7,4	7,2	7,7	5,3	7,5	4,4	6,0
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>PIB real pm</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>PIB nominal pm</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>
<b>Pro-memoria</b>								
PIB sin inversión en vivienda	2,7	3,2	3,5	3,6	3,4	3,2	2,7	2,6
PIB sin construcción	2,3	3,0	3,2	3,4	3,3	3,0	2,7	2,5
Empleo total (EPA)	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3	3,0	2,8	2,5
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,8	22,4	21,2	20,9	21,0	22,1	19,8	18,5
Empleo total (e.t.c.)	2,9	2,9	3,1	3,0	2,9	3,0	2,4	2,2

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE

### 3 Perspectivas para la economía de Madrid

---

**La economía madrileña creció un 3,4% en 2015. Esto supone un aumento de la actividad 5 décimas por encima de su media histórica** (2,9% en el periodo 1981-2014), aunque cuatro décimas inferior a lo estimado por BBVA Research en el mes de febrero como consecuencia de la menor aportación del sector exterior de bienes de la inicialmente prevista. Con un incremento del empleo del 3,0%, la mejora de la productividad media del trabajo alcanzó las cuatro décimas.

**A nivel sectorial, todas las ramas de actividad contribuyeron positivamente al crecimiento de la economía en la región en 2015, salvo la de las actividades financieras y de seguros, que prácticamente se estancó.** Entre las contribuciones positivas destaca la aportación de los servicios: hostelería, comercio y transporte, con 1,0 puntos porcentuales (p.p.) y el resto de servicios privados y sociales, con 1,7 p.p., explican el 79% del crecimiento en la región<sup>6</sup>. La importante contribución de esta rama (frente a 1,1 p.p. en el caso del conjunto de España) más que compensó el menor crecimiento de la industria y justifica el diferencial de crecimiento con el agregado nacional (véase el Gráfico 3.1).

La información conocida en la fecha de cierre de este informe sugiere que **la recuperación continúa en la región en el presente año, aunque a un ritmo algo inferior: en el primer semestre de 2016 el PIB de Madrid podría crecer a una tasa promedio cercana al 0,7% trimestral** (véase el Gráfico 3.2). Con todo, existe un sesgo al alza sobre esta previsión, dado que, con la última información disponible, el modelo MICA-BBVA para la Comunidad de Madrid prevé un crecimiento algo más elevado en la primera parte del año (en torno al 0,9% t/t).

**Hacia delante, algunos de los soportes que han contribuido al buen comportamiento de la actividad se mantienen.** En el exterior se han reducido las probabilidades de enfrentar una recesión global y comienzan a recuperarse los precios de las materias primas, mejorando las perspectivas para las economías emergentes. Asimismo, si bien el precio del petróleo ha caído menos de lo esperado hace tres meses, la cotización del barril de Brent se mantiene muy por debajo del nivel medio de los últimos años. Estos factores, por tanto, continúan apoyando el escenario de mejora del turismo, de particular relevancia en Madrid, y de las exportaciones de bienes en la región. Por el lado de la demanda interna, la liberación de renta disponible para consumidores y empresas, como consecuencia del menor precio de la energía, supone un empuje para el consumo y la inversión privados.

**Además, alguno de los riesgos existentes se ha consumado. En particular, una política fiscal más expansiva de lo anunciado que ha llevado a un nuevo incumplimiento del déficit de las administraciones públicas,** pero también a una merma de la credibilidad sobre la forma en que se implementará la reducción del déficit y el ritmo de la misma. La nueva senda de déficit acordada con las autoridades europeas y las comunidades autónomas supone para Madrid dilatar ligeramente el proceso de consolidación fiscal aunque, en el caso de la Comunidad, las medidas ya aprobadas deberían ser suficientes para cumplir con la meta del 0,7% del PIB regional en 2016, siempre que se mantenga la dinámica de contención del gasto vista en el inicio del año.

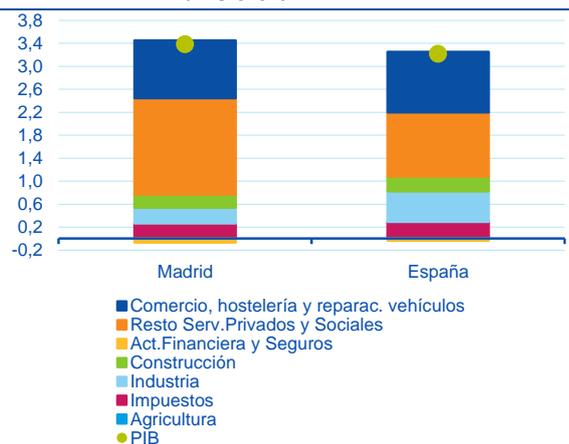
**Con todo, algunos de los vientos de cola comienzan a perder empuje.** En 2015, y a nivel nacional, las administraciones públicas tomaron medidas discrecionales por valor de aproximadamente 1 punto del PIB. Este impulso no se está repitiendo con la misma intensidad en 2016, y los efectos de esta desaceleración del gasto no son homogéneos en el territorio. Además, **la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados.**

---

6: La buena marcha del sector servicios es particularmente importante para la región, dado que este sector concentra más del 80% del empleo en la región y su participación en el PIB es del 83,8% según los últimos datos de la Comunidad de Madrid recogidos en la Estrategia Madrid por el Empleo 2016-2017.

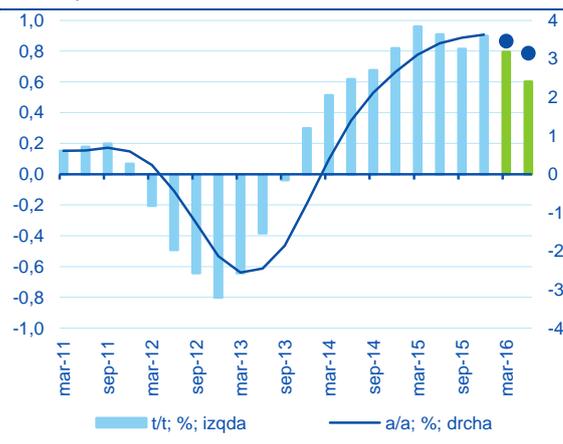
Por lo tanto, en el escenario más probable, la inercia de la actividad económica y los factores de soporte arriba mencionados justifican un crecimiento que se mantendrá en torno al 2,9% en 2016 y que podría acelerarse ligeramente hasta el 3,0% en 2017. Esto permitirá incrementar en 150 mil el número de ocupados en la región durante este bienio. Con todo, el número de ocupados a finales de 2017 todavía será un 4% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008.

Gráfico 3.1  
Madrid y España: contribuciones al crecimiento del PIB en 2015 (% y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 3.2  
Madrid: crecimiento del PIB y previsiones trimestralizadas con el modelo MICA-BBVA (%; CVEC<sup>7</sup>)\*



\* Los datos de 2016 son previsiones  
Fuente: BBVA Research

## El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor

**El consumo privado incrementó su crecimiento en 2015.** El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias –favorecida por la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y una nueva caída del precio del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

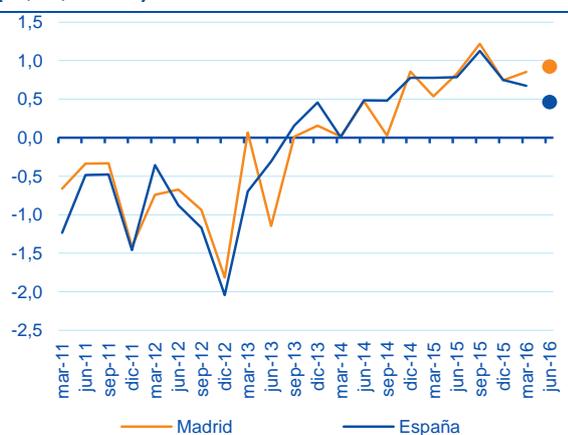
**Dicha mejora se observó en todos los indicadores parciales del consumo,** especialmente en las ventas de vehículos y las ventas minoristas. Esto es consistente con la señal del Indicador Sintético de Consumo Regional para Madrid -ISCR-BBVA<sup>8</sup>, véase el Recuadro 1- que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad. En concreto, el ISCR-BBVA estima un crecimiento del consumo privado interno en Madrid cercano al 2,9% en 2015, dos décimas por debajo del agregado nacional, fundamentalmente por un primer trimestre del año menos dinámico (véase el Gráfico 3.3).

**En el primer trimestre de 2016, la mayor parte de los indicadores parciales continúan reflejando que el consumo en la región continúa creciendo** (véase el Cuadro 3.1). A pesar de esto, las señales sobre el comportamiento del consumo privado en el primer semestre de 2016 son menos contundentes que en trimestres anteriores. Así, la aceleración de los indicadores parciales es menor que en el segundo semestre del año anterior, lo que se percibe en la desaceleración del ISCR-BBVA y, particularmente, de las ventas minoristas, como refleja la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid (véase el Gráfico 3.4). Esta desaceleración se produce como consecuencia del menor impacto de algunos vientos de cola que estimularon el gasto durante la primera mitad del año pasado, de la reducción de la riqueza financiera en el inicio de 2016 y del alto grado de incertidumbre.

7: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

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

Gráfico 3.3  
**Madrid y España: indicador sintético de consumo (t/t, %, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT, CORES e INE

Gráfico 3.4  
**Madrid: evolución de las ventas minoristas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldo de respuestas extremas)**



Fuente: BBVA

Cuadro 3.1  
**Madrid y España: evolución de los principales indicadores de consumo**

	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España
% t/t (CVEC)								
1T14	12,4	5,4	-0,5	0,4	0,4	0,8	10,3	5,4
2T14	14,7	13,2	1,4	1,2	0,8	1,1	5,8	4,6
3T14	-13,2	-6,3	-0,1	0,4	1,1	0,9	0,4	2,2
4T14	7,7	9,1	1,3	1,0	1,4	0,6	0,5	-0,1
<b>2014</b>	<b>15,6</b>	<b>20,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>17,9</b>	<b>13,7</b>
1T15	15,9	13,1	1,2	0,7	0,4	1,6	5,5	7,7
2T15	0,1	-2,2	0,5	1,0	2,2	1,5	0,4	0,2
3T15	1,3	2,1	1,6	1,2	0,3	1,0	7,7	3,9
4T15	3,2	3,5	1,7	0,9	0,8	1,0	0,8	-0,4
<b>2015</b>	<b>21,9</b>	<b>22,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>
1T16	5,9	3,9	1,5	0,8	0,0	0,4	1,3	0,7
2T16(**)	0,5	4,7	0,8	1,0	0,9	1,1	1,9	2,0
<b>Acumulado 2016 (a/a)</b>	<b>16,2</b>	<b>13,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>10,3</b>	<b>4,4</b>

\* Importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo.

(\*\*) Ventas minoristas, IASS e importaciones; previsión con información hasta marzo; matriculaciones, previsión con información hasta abril.

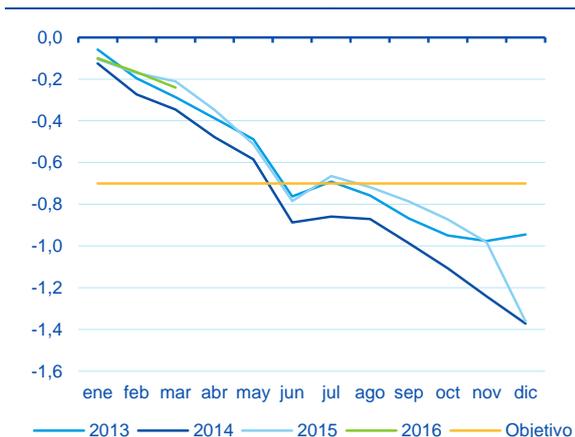
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

## La expansión del gasto primario de la Comunidad de Madrid detrás de la desviación sobre el objetivo de déficit regional de 2015

La Comunidad de Madrid finalizó 2015 con un déficit del 1,4% del PIB regional, algo por encima de lo esperado e incumpliendo el objetivo de estabilidad (véase el Gráfico 3.5). Tal y como se esperaba, los ingresos de Madrid mantuvieron el dinamismo observado a comienzos de año, mientras que la expansión del gasto se aceleró en el último tramo del año. De esta forma, **el gasto primario de la Comunidad se incrementó durante 2015, impulsado por los consumos intermedios, la remuneración de asalariados y la inversión**, afectados los dos primeros por los gastos del nuevo tratamiento para la hepatitis C y por la devolución parcial de la paga extra devengada en 2012. Por el contrario, la mejora del PIB nominal compensó parte de los efectos de una política fiscal más expansiva que en el año anterior (véase el Gráfico 3.6).

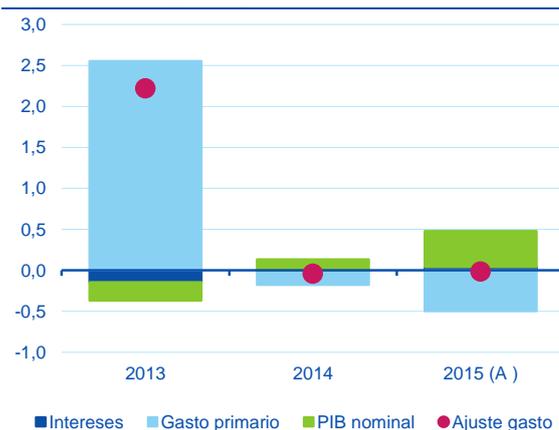
En relación a 2016, los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta marzo ponen de **manifiesto una leve moderación en las tasas de crecimiento del gasto**, concentrada en los menores intereses de la deuda. Por el contrario, los ingresos estarían manteniendo su dinamismo. Como consecuencia, el déficit registrado por la Comunidad de Madrid en el primer trimestre iguala el observado hasta marzo de 2015.

Gráfico 3.5  
Comunidad de Madrid: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.6  
Comunidad de Madrid: contribuciones al ajuste del gasto público autonómico (p.p. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La obra en edificación impulsa la licitación de obra pública en el primer trimestre del año

El mejor desempeño del último trimestre no evitó que **la licitación de obra pública en 2015 se contrajera el 21,7% anual, en línea con la caída media nacional (-21,9%)**. Esta evolución contrasta con el buen desempeño que había tenido en 2014, cuando la obra pública en la región aumentó casi el 25%. Con todo, entre las doce comunidades en las que la licitación cayó en 2015, Madrid fue una de las que experimentó un menor recorte.

**Durante los nueve primeros meses del pasado año, la mayor parte de la licitación se dirigió a obras de urbanización y a obras en los ferrocarriles de la región.** Otros capítulos que también acapararon partidas presupuestarias relevantes fueron las obras en edificios administrativos y sanitarios.

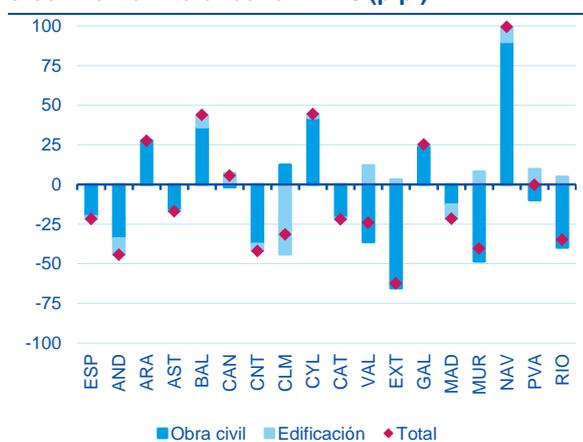
**Los últimos datos disponibles, correspondientes al primer trimestre de 2016, muestran una recuperación de la licitación en Madrid gracias a las obras de edificación.** Así, mientras la obra civil cae el 4,1% respecto al 1T15, la edificación sube el 75% interanual. Con ello, **en 1T16 el importe licitado en Madrid se recupera un 22,0% respecto al mismo periodo del año anterior.** Madrid se convierte junto

a Aragón, Baleares, Galicia y, en menor medida, Canarias, en una de las cinco comunidades donde la licitación se recupera en los primeros compases del año (véase el Gráfico 3.7).

**Por organismos financiadores, en 2015 aumentó el importe licitado por el Estado y se redujo el del resto de agentes.** En particular, el importe del Estado aumentó el 10,7% y el de los Entes Territoriales cayó el 34,6%. Con todo, en 2015 el peso del Estado en la licitación de obra pública aumentó 12 p.p. respecto a 2014, hasta el 40,2% del total. Por su parte, en los tres primeros meses del año se observa un incremento interanual tanto del importe licitado por el Estado (3,8%) como por los Entes Territoriales (26,5%, véase el Gráfico 3.8).

**Con todo, la licitación de obra pública en 2015 se redujo en 0,1pp de PIB respecto a 2014, una caída inferior a la media nacional (-0,3 p.p. de PIB).** Así, el importe licitado en 2015 fue equivalente al 0,4% del PIB de la región.

Gráfico 3.7  
**Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual en 1T16 (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8  
**Madrid: presupuesto licitación por agentes (millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

## Aumentó la inversión privada en 2015

**La inversión en Madrid se aceleró en 2015, con especial intensidad en la primera parte del año,** apoyada en la mejoría de las condiciones de financiación, de la confianza, del panorama de las economías europeas y de la cartera de pedidos. Ello permitió que, en el agregado del año, tanto el crecimiento de los visados de construcción no residencial (aunque partiendo de niveles todavía reducidos), como las importaciones de bienes de equipo, dejaran entrever esta evolución (véase el Gráfico 3.9).

**La construcción de edificios no residenciales en Madrid mostró una recuperación en 2015 superior a la media observada en el conjunto nacional.** Así, en Madrid la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>9</sup> se incrementó el 81,0% a/a, frente al incremento del 28,9% de media en España. Desglosando los usos de estas edificaciones se observan incrementos en las superficies visadas de todas las categorías, destacando la destinada a edificios de uso industrial y de oficinas. Por el contrario, en el primer trimestre del año la construcción no residencial se ha resentido, mostrando un descenso interanual del 6,6% frente al práctico estancamiento (-0,6%) observado, de media, en España durante el mismo periodo.

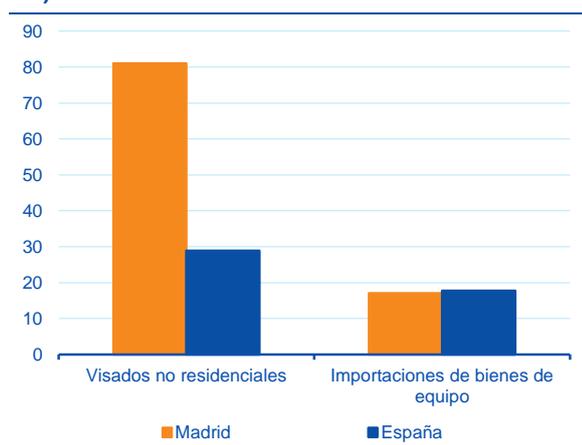
**En cualquier caso, el inicio dubitativo de 2016 refleja que la evolución del sector todavía es frágil y está sujeta a elevados riesgos** que se acrecientan con la incertidumbre sobre la política económica en

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

España. Esta información es coherente con lo reflejado por la **Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid**: tras unos resultados que invitaban al optimismo en 2015, en particular en construcción y servicios, en el primer trimestre del año el saldo de respuestas se desacelera, e incluso se vuelve negativo en lo referente al sector industrial (véase el Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9

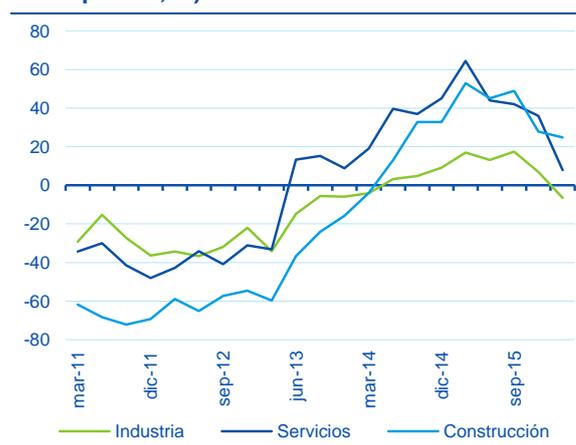
**Madrid y España: crecimiento de los visados de construcción no residencial (m2) y las importaciones de bienes de equipo en 2015 (% a/a)**



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

Gráfico 3.10

**Madrid: evolución de la inversión según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuesta, %)**



Fuente: BBVA

## La recuperación del mercado inmobiliario toma impulso en el 1T16

**El mercado inmobiliario en Madrid ha mostrado claros signos de recuperación en los últimos meses.** El aumento de la venta de viviendas, en todos los segmentos de la demanda, ha venido acompañado de un incremento del precio de las mismas. A su vez, los permisos para iniciar nuevas viviendas han registrado un impulso relevante en los primeros compases de 2016.

**La venta de viviendas se mostró más dinámica en la segunda mitad del año.** Mientras en los primeros seis meses del año las transacciones se redujeron a una tasa trimestral del 2,1% (CVEC), en la segunda mitad crecieron a un promedio trimestral del 4,5% (CVEC), por encima de la media nacional en este periodo (4,1%). Como resultado, en 2015 se vendieron 57.297 viviendas, el 8,7% más que en 2014, una evolución algo inferior a la media nacional (9,8%), tras el intenso crecimiento de las ventas registrado en 2014. Por segmentos aumentaron tanto las transacciones de viviendas nuevas (4,6%) como de viviendas usadas (9,3%).

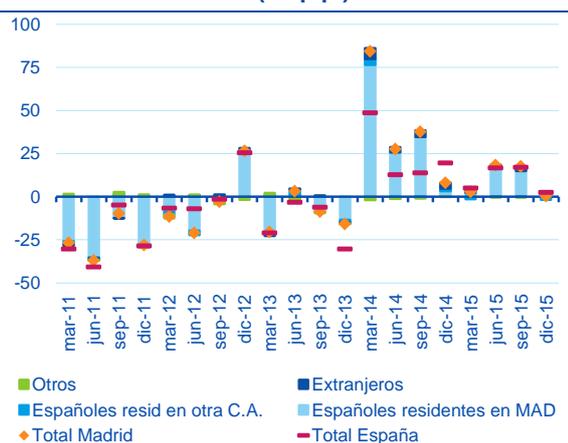
**La recuperación de las ventas en el mercado inmobiliario de Madrid se debió, casi exclusivamente, a la demanda interna** que, con un peso del 85,3% del total, incrementó sus compras el 9,3% en 2015. Las compras realizadas por residentes en otras comunidades autónomas, que supusieron el 5,7% del total, cayeron el 13,0%. Por último, las compras efectuadas por extranjeros experimentaron un crecimiento importante, del 22,9%, sin embargo, el escaso peso de este segmento de la demanda, apenas el 8,5%, limitó su repercusión en la demanda final (véase el Gráfico 3.11).

**Con el aumento de las ventas, el precio de la vivienda volvió a crecer en 2015.** En el pasado año el precio de la vivienda creció más en el primer semestre que en segundo. Finalmente, el precio avanzó a un promedio trimestral del 0,8% CVEC, según los datos del Ministerio de Fomento. Así, **2015 concluyó con un aumento del precio de la vivienda del 3,0% respecto a 2014**, por encima de la media nacional (1,1%). Esto convierte a Madrid en una de las comunidades autónomas donde más creció el precio de la vivienda

en el pasado año. Además, este comportamiento continúa en el primer trimestre de 2016, cuando el precio en Madrid creció a una tasa trimestral del 1,3% (CVEC), casi el doble que el crecimiento medio en España (0,7% t/t CVEC). En términos interanuales el precio de la vivienda al cierre del 1T16 era el 4,2% superior al del mismo periodo del 2015.

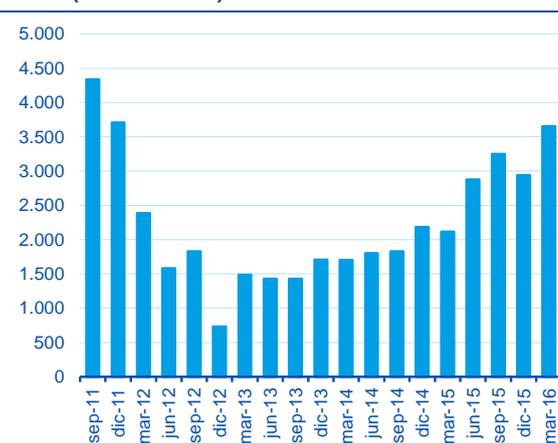
**La iniciación de viviendas en Madrid creció por encima de la media en 2015**, tal y como se desprende de los datos de los visados de vivienda de obra nueva. A pesar de que en el último trimestre del año la firma de visados se contrajo en la región (-9,8 % t/t CVEC), el buen comportamiento de la actividad en los trimestres centrales del año permitió concluir el ejercicio con un incremento de los visados del 44,7%. Se trata de un crecimiento ligeramente superior al 42,5% registrado, de media, en España el pasado año. **La actividad constructora vuelve a recuperarse en el comienzo del año** y retoma el crecimiento que parecía haber abandonado en el último trimestre de 2015. Así, en el 1T16 la firma de permisos para la construcción de viviendas se incrementó el 24,3% t/t (CVEC, véase el Gráfico 3.12). Un crecimiento que se hace más notorio en términos interanuales: las viviendas visadas en el 1T16 fueron 2,3 veces más que las del 1T15.

Gráfico 3.11  
Madrid: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12  
Madrid: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

## Las exportaciones de bienes mantienen un crecimiento reducido

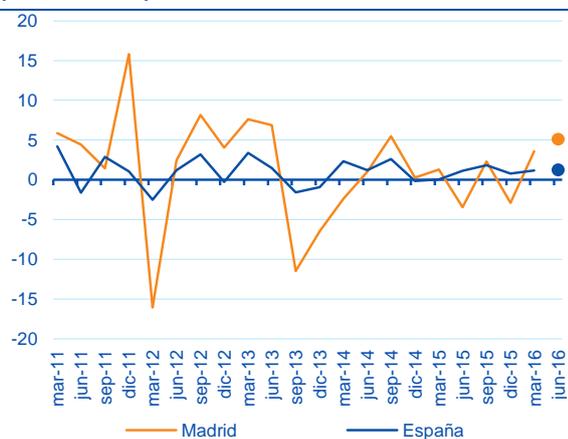
**Las exportaciones reales de bienes de Madrid aumentaron un 2,2% a/a en 2015, algo más de un punto por debajo de lo observado en España.** Con los datos disponibles al cierre de esta publicación, el crecimiento trimestral de 1T16 compensaría la caída de 4T15, para un crecimiento promedio del 0,3% t/t CVEC en el semestre, que no se aceleraría sustancialmente en 2T16 (véase el Gráfico 3.13). En términos nominales, el crecimiento fue algo menor en 2015 (+1,4% a/a) y sería negativo en 1T16 (-3,0% t/t).

**Por sectores, las exportaciones madrileñas están muy condicionadas por los bienes de equipo y las semimanufacturas** que, en promedio (y en términos nominales), suponen casi dos tercios de las ventas al extranjero de la región desde 2010 (32% y 30%, respectivamente). **El año pasado, ambos sectores mostraron altibajos:** sin ser tan marcados como los observados en 2013 y 2014 en bienes de equipo (por las ventas de aeronaves), ninguno ha logrado encadenar dos trimestres seguidos de crecimiento desestacionalizado desde 1T15. A pesar del buen comportamiento de las manufacturas de consumo durante 2015, 1T15 fue el último trimestre con crecimiento trimestral positivo en el total.

**Los datos disponibles de 2016 muestran una caída generalizada en ventas exteriores, salvo en bienes de equipo.** La contribución favorable de este último sector al crecimiento trimestral fue más que

compensada por la contracción en semimanufacturas y otros productos, que restan en torno a 1,5 puntos cada uno al crecimiento de las ventas exteriores (véase el Cuadro 3.2).

Gráfico 3.13  
**Madrid y España: exportaciones reales de bienes (% t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 3.2  
**Madrid: contribución sectorial al crecimiento de las exportaciones nominales (% t/t, CVEC)**

Contribuciones	Total	Semimanuf.	Equipo	Automóvil	Manuf. Consumo	Resto de bienes
mar-15	0,8	-2,0	4,2	-0,5	0,6	-1,5
jun-15	-0,8	2,5	-3,0	0,2	0,5	-1,0
sep-15	-0,4	-2,7	3,4	0,5	0,4	-2,0
dic-15	-3,1	0,7	-2,8	-1,0	0,0	-0,1
mar-16	-3,0	-1,5	0,6	-0,1	-0,4	-1,6
PESO 2014	100%	29%	34%	6%	8%	24%

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**Por áreas geográficas, los dos destinos principales, Asia y la UE-28, aportaron casi 6 p.p. al crecimiento nominal de las ventas exteriores madrileñas en 2015, mientras que el resto de destinos drenaron 4 p.p.** (véase el Gráfico 3.14). La UE-28 absorbió en 2015 algo más del 55% de las exportaciones de bienes madrileñas, el dato más alto del último trienio, mientras que Asia fue el segundo mercado (como lo ha sido desde 2010), por delante de Norteamérica (12% y 10% respectivamente).

**Por países, los seis principales clientes -que absorbieron la mitad de las ventas de Madrid- mostraron comportamientos dispares: las dirigidas a Francia, Alemania e Italia -países que en conjunto absorben una cuarta parte de las exportaciones de bienes madrileñas- crecieron en 2015 en torno a un 9,0% a/a nominal.** Por el contrario, las destinadas a Portugal y Reino Unido cayeron en una cuantía similar. El crecimiento fue modesto hacia Estados Unidos (+2,0%) e importante hacia Arabia Saudí (+65,1%)<sup>10</sup> que, en conjunto, absorbieron una décima parte de las ventas madrileñas. Por otra parte, el estancamiento que se observa en los países Eagles (8,2% del total) se debe a la fuerte caída observada en las ventas a Rusia y Brasil (-54,6% y 4,7% a/a respectivamente), que no compensan los incrementos observados en los flujos hacia otros destinos, en particular, China (+31,7%). En resumen, se observa una **recuperación del peso de los principales países de la eurozona**, con altibajos en la mayoría de zonas económicas, en un contexto de alta incertidumbre geopolítica.

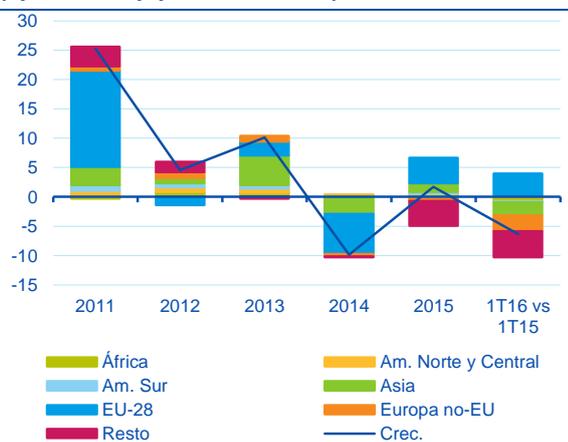
Los datos brutos del primer trimestre muestran una caída del 3,4% t/t y 6,3% a/a, con los que la UE-28 se confirmaría como el mercado más dinámico para Madrid, con estancamiento en Asia y una tendencia a la baja en el resto de destinos y, en particular, la Europa no comunitaria y Oceanía<sup>11</sup> (véase el Gráfico 3.14).

Respecto a las **importaciones de bienes regionales desde el exterior, aumentaron en términos reales en 2015 (8,7% a/a), 2,3 p.p. más que en el promedio nacional** (véase el Gráfico 3.15). En términos nominales se produjo un incremento en las compras regionales del 12,6% a/a, impulsado por las de bienes de equipo y semimanufacturas (que aportaron 5 y 4 p.p. respectivamente), junto con los casi 2 p.p. por las manufacturas de consumo. Con todo, las importaciones regionales se ubican aproximadamente a un 90%

10: La mitad de los 400 mill.€ de incremento de ventas a Arabia Saudí corresponde a aeronaves, y una cuarta parte a equipos eléctricos.  
11: Se debe a que en febrero de 2015 se produjo una venta de aeronaves a Australia, que no se ha repetido en 1T16.

del nivel precrisis, mientras que las exportaciones regionales superan las de entonces en un 30% aproximadamente.

Gráfico 3.14  
Madrid: exportaciones de bienes por destino (aportación p.p., a/a, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.15  
Madrid y España: importaciones de bienes reales (1T11=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

En resumen, la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un incremento del déficit comercial hasta 29.099 mill.€ en 2015 (14,3% del PIB regional), un +26,0% sobre el del año anterior<sup>12</sup>. La evolución de las importaciones condicionará la evolución del sector exterior regional: por los bienes de consumo, en un contexto de dinamismo del consumo interno y, por las de los bienes de equipo, que suponen más de un tercio, tanto de las exportaciones, como de las importaciones.

### Incremento de viajeros y pernoctaciones, mayor de procedencia exterior

En 2015 el sector turístico madrileño evolucionó favorablemente, marcando un nuevo récord histórico, con un aumento tanto del número de viajeros entrados en hoteles, como de pernoctaciones en este tipo de establecimientos. En ambos casos, el crecimiento fue superior a la media nacional: en viajeros fue del 8,7% a/a, 2,4 p.p. por encima de la media de España y, el de pernoctaciones (+9,5% a/a), lo superó en 5,0 p.p.

Algo más de la mitad de los visitantes a la región fueron españoles, apoyados por la mejora de la demanda interna en España. A ello se añade el incremento en visitantes internacionales, el mayor en pernoctaciones entre las capitales europeas<sup>13</sup>, favorecido por los bajos precios del petróleo y la mejora en el turismo, tanto de negocios como de ocio. Los datos disponibles a la fecha de cierre indican que el crecimiento continuará en el primer semestre del año, tanto en el número de viajeros como en las pernoctaciones, si bien el crecimiento es menor tanto en españoles, como en extranjeros (véase el Gráfico 3.16). Hasta marzo, la capital de España habría superado por primera vez los 4,5 millones de visitantes extranjeros en cómputo anual.

Respecto al origen de dicho turismo<sup>14</sup>, destacó el incremento de turistas asiáticos y americanos en 2015. Madrid es relativamente menos dependiente de los mercados emisores tradicionales europeos. Así,

12: El comercio de bienes energéticos de la región se produce en su práctica totalidad a través de otras regiones españolas, por lo que el sector exterior medido a través de datos de aduanas no refleja el déficit comercial energético de la región. Del mismo modo, el déficit comercial en bienes refleja el papel de la región como puerta de entrada de importaciones dirigidas al conjunto del país.

13: [http://www.hosteltur.com/115414\\_madrid-lidero-aumento-pernoctaciones-internacionales-capitales-europeas.html](http://www.hosteltur.com/115414_madrid-lidero-aumento-pernoctaciones-internacionales-capitales-europeas.html)

14: <http://www.ine.es/daco/daco42/frontur/frontur1215.pdf>

Francia, como principal país emisor, aporta apenas un 12,3% de turistas<sup>15</sup> extranjeros de Madrid mientras que, por ejemplo, la proporción de turistas de China en la región supera el 1% en el último semestre, lo cual casi triplica la media nacional. Incrementar el peso del turismo extranjero es uno de los objetivos del Plan Estratégico 2015-2019 de la entidad público-privada Asociación Turismo de Madrid (ATM). En particular, apostar por crecer en turistas de alto nivel adquisitivo facilitaría mantener el liderazgo en gasto medio, diario y total, por viajero.

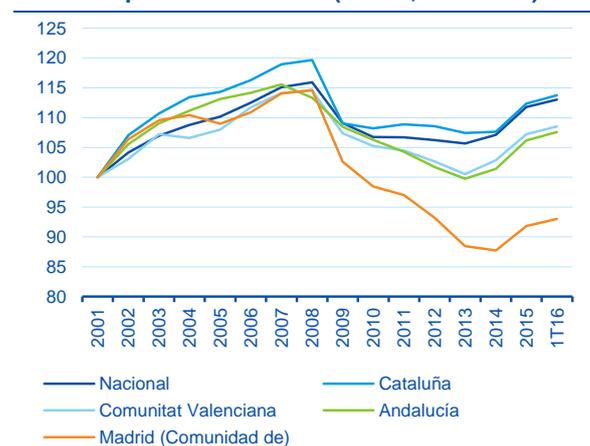
**El año pasado se produjo una mejora en la rentabilidad de los hoteles urbanos<sup>16</sup>**, cuya inversión además se incrementó<sup>17</sup>. El incremento en cantidades anteriormente comentado fue compatible con la mejora en otros indicadores: por un lado, Madrid incrementó la estancia media del turista por encima de 2 días (aunque lejos del 2,6 de Barcelona); por otro, los **precios reales hoteleros en la región se recuperan por primera vez desde 2008**, tras tocar fondo en 2014. Ello culmina el fuerte ajuste de los precios<sup>18</sup> del sector hotelero, confirmando la tendencia de recuperación iniciada el año pasado (+4,6% a/a) y que parece mantenerse en el primer trimestre del año (véase el Gráfico 3.17).

Gráfico 3.16  
**Madrid, y España: pernoctaciones en hoteles (% a/a, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Gráfico 3.17  
**Índice de precios hoteleros (reales, 2008=100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## El empleo ganó dinamismo en 2015

**El mercado laboral de la región continuó mejorando en 2015: el número de afiliados a la Seguridad Social en Madrid se incrementó a tasas anuales del 3,7%**. Esta cifra supone el mayor crecimiento desde 2007, y permite seguir manteniendo un diferencial positivo con el conjunto de España. Los datos del presente ejercicio hasta el mes de abril, completados con previsiones, apuntan a un menor crecimiento de la ocupación, con incrementos de la afiliación trimestral desestacionalizada promedio del 0,8% en el primer semestre del año, frente al 0,7% de la media nacional.

**Dicha señal es coincidente con los datos conocidos de la Encuesta de Población Activa (EPA) en 2015.** Así, el promedio de ocupados en Madrid creció en 96,8 mil personas (+3,6% a/a), frente al crecimiento del 3,0% de la media nacional. Sin embargo, los datos del primer trimestre de 2016 reflejan una contracción en el número de ocupados de un 1,0% t/t CVEC en la región, frente a un incremento del 0,7% en España.

15: En Cataluña, Francia, primer mercado emisor, aporta casi el 30% de los turistas extranjeros. En Andalucía y la Comunitat Valenciana, el Reino Unido, aporta más de un tercio de sus turistas extranjeros.

16: [http://www.hosteltur.com/115006\\_hoteles-urbanos-aumentaron-su-rentabilidad-115-2015.html](http://www.hosteltur.com/115006_hoteles-urbanos-aumentaron-su-rentabilidad-115-2015.html)

17: Véase: <http://okdiario.com/economia/madrid-lidera-el-mejor-ano-de-la-inversion-hotelera-en-espana-54529>

18: Deflactados por el IPC de España.

A nivel sectorial, el incremento de los afiliados a la Seguridad Social CVEC sugiere una composición similar a la del conjunto de España en 2015, destacando una **aportación al crecimiento mayor del empleo en actividades profesionales y servicios públicos, pero menor en manufacturas** (véase el Cuadro 3.3). El buen comportamiento de estas ramas de los servicios, además, se estaría manteniendo en el primer semestre de 2016, de acuerdo con las previsiones obtenidas con información hasta abril, lo que permitiría seguir manteniendo un diferencial positivo con el promedio nacional.

**La señal sectorial es similar en los datos de la EPA para el primer trimestre, destacando la contribución positiva de los servicios privados**, que explicaron un 66% del incremento de la ocupación en 2015. Además, tan sólo el sector agrícola (casi testimonial en la Comunidad) aportó negativamente al crecimiento. Sin embargo, los datos correspondientes al primer trimestre de 2016 reflejan una contracción de los servicios privados que explican el crecimiento negativo de la ocupación, tras el excepcional comportamiento de 2015. Esto podría ser consecuencia de una desaceleración temporal, dado el buen comportamiento de la afiliación en el comienzo de 2016. Por tanto, se espera que el dinamismo se recupere en próximos trimestres.

Cuadro 3.3

**Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (p.p. y %, t/t, CVEC)**

	Madrid						España					
	1T15	2T15	3T15	4T15(*)	1T16	2T16(*)	1T15	2T15	3T15	4T15(*)	1T16	2T16(*)
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
Hostelería	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
Serv. públicos	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>

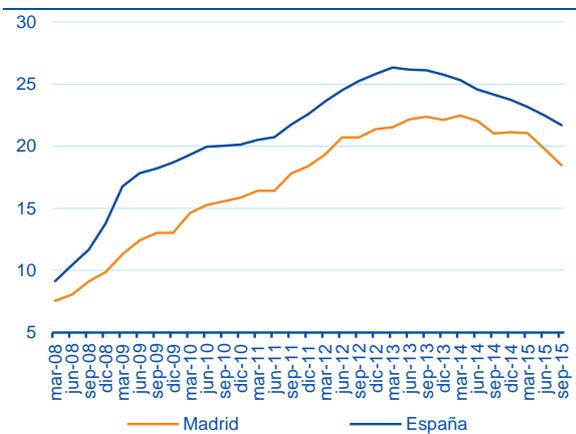
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

\* Datos hasta el mes de mayo completados con previsiones

**Esta evolución del empleo en conjunción con un descenso del número de parados del 7,6% en 2015 resultó en un crecimiento de la población activa (1,5% a/a en la región, frente al -0,1% en España). Con todo, se produjo una caída de la tasa media de paro de 1,7 p.p. respecto a 2014 (2,4 p.p. en España).** Así, a pesar de un ligero repunte en el número de parados en el primer trimestre de 2016, la tasa de desempleo se ha situado en el 16,8% CVEC en 1T16. No obstante, pese a los síntomas de recuperación del mercado laboral en la región, la tasa de paro aún se mantiene alejada del 6,2% registrado en el promedio del año 2007 (véase el Gráfico 3.18).

**En cuanto a la composición de la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración es algo menor en Madrid que en España.** Frente al 43,2% de los desempleados que llevan más de dos años en esta situación en el conjunto nacional en el primer trimestre de 2016, en la región, este porcentaje afecta al 42,6% de los desempleados (véase el Gráfico 3.19). Sin embargo, esta ratio es inaceptablemente elevada, tanto en España como en Madrid, con lo que es necesario realizar esfuerzos adicionales para reducirla, ya que ésta sólo ha disminuido en 5,3 p.p. en la región desde comienzos de 2014.

Gráfico 3.18  
**Madrid y España: evolución de la tasa de paro EPA (% de la población activa, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.19  
**Madrid y España: parados que llevan más de 2 años en situación de desempleo (% del total)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

### Escenario 2016-2017: se estabiliza el crecimiento en el entorno del 3%

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, la progresiva recuperación de la economía española y el panorama económico europeo apoyan la continuidad del crecimiento de la actividad en la región. Sin embargo, los datos muestran que el dinamismo es algo menor que en los últimos trimestres, por el agotamiento de algunos vientos de cola que empujaron la economía en trimestres anteriores. En todo caso, la elevada incertidumbre sobre la política económica no parece evidenciarse en la evolución de los indicadores regionales, posiblemente por el efecto contrapuesto de otros factores. Así, **se espera un aumento del PIB regional del 2,9% en 2016, y una ligera aceleración hasta el 3,0% en 2017, soportados tanto por factores externos como internos.** Este crecimiento, en línea con la media histórica, **permitiría la creación neta de cerca de 150 mil empleos en este bienio y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 14,7% a finales de 2017.** Además, tomando en cuenta el práctico estancamiento de la población en Madrid (+0,1% en el bienio) según las previsiones del INE (frente a la caída de tres décimas del conjunto de España), el nivel relativo de PIB per cápita de la región continuará incrementándose gracias al mayor crecimiento del PIB, que más que compensa el pequeño diferencial en términos poblacionales. Así, de cumplirse ambas previsiones, se espera que el PIB per cápita crezca en Madrid un 5,9% en el bienio 2016/2017, una décima más que en el promedio nacional.

**A nivel externo, la economía mundial seguirá creciendo gradualmente.** Esto, unido a un petróleo cuyo precio se mantendrá bajo y un tipo de cambio del euro que seguirá siendo favorable impulsará las exportaciones de bienes y el turismo. Por el contrario, se espera una desaceleración de la actividad en China y Latinoamérica lo que, unido a que no se producirán ganancias de competitividad precio adicionales, podría mitigar el efecto positivo de un mayor dinamismo de Europa y de las economías desarrolladas. **A nivel nacional, el crecimiento se apoyará en la dilación del proceso de consolidación fiscal, la corrección de ciertos desequilibrios internos y los efectos de las reformas implementadas.**

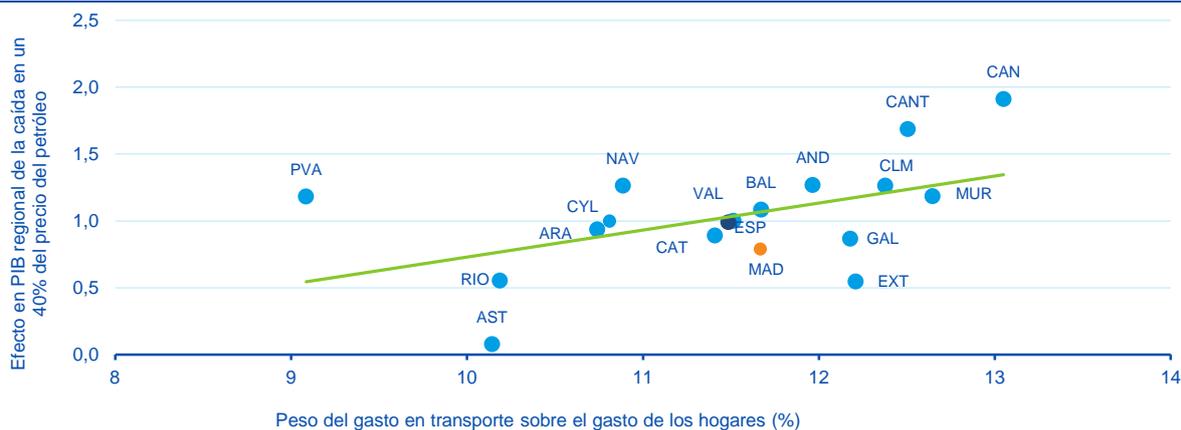
## Los bajos precios del petróleo y la política monetaria contribuyen a la recuperación

**El mantenimiento del precio del petróleo en niveles bajos sigue impulsando la actividad.** A pesar de que la cotización del barril de crudo ha corregido su trayectoria descendente reciente, su precio se mantendrá barato en el horizonte de los próximos dos años. Esto supone que, pese a que la dependencia energética exterior de Madrid es menor que en otras regiones por el elevado peso del sector servicios y, al tratarse principalmente de un *shock* de oferta, se producirá un aumento de la renta disponible de las familias y una reducción de los costes de producción y transporte de empresas y turistas. Lo anterior favorecerá el consumo, los márgenes empresariales, la inversión y los flujos comerciales, resultando en **un impulso de ocho décimas al crecimiento en 2016 en la región**<sup>19</sup> (véase el Gráfico 3.20).

**La política monetaria sustentará el crecimiento.** Ante el aumento de los riesgos sobre el crecimiento y la inflación de la economía de la zona euro, **el BCE volvió a actuar con contundencia en marzo: recortó los tipos, amplió el programa de compra de activos y, en abril, ratificó su disposición a utilizar todos los instrumentos estabilizadores contemplados dentro de su mandato, si fuera necesario**<sup>20</sup>. En el escenario más probable, se espera que estas medidas –junto con las expectativas de que la Reserva Federal continúe el gradual proceso de normalización de la política monetaria en los EE.UU.– contribuyan a mantener depreciado el tipo de cambio del euro frente al dólar y a contener los riesgos a la baja sobre el crecimiento y la inflación en la zona euro. **Elo tiene dos impactos sobre la economía de la región:** por un lado el mayor acceso al crédito supone un impulso a la demanda interna, tanto para el consumo como para la inversión y, por el otro, el mantenimiento del euro en niveles relativamente depreciados supone un soporte adicional para la exportación. Con todo, el impacto de estas nuevas medidas será menor que el observado en episodios de flexibilización anteriores que, según las estimaciones de BBVA Research, habrían alcanzado su impacto máximo en 2015<sup>21</sup>.

Gráfico 3.20

**CC.AA.: gasto en transporte de los hogares y efecto de la caída del petróleo en el PIB (p.p. y %)**



Fuente: BBVA Research

19: Para más detalles sobre los impactos del precio del petróleo en la economía castellanoleonesa, véase el Recuadro 2 de la Revista Situación Castilla y León 2015, disponible en: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/03/Situacion\\_CyL\\_Mar15\\_vf.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/03/Situacion_CyL_Mar15_vf.pdf)

20: Para más detalles véanse los Observatorios BCE de BBVA Research publicados el 21 de enero, el 10 de marzo y el 21 de abril de 2016. Disponibles en: <https://goo.gl/Etwfs0>, <https://goo.gl/dcr999> y <https://goo.gl/2Uma59>

21: Para más detalles sobre el impacto de la política monetaria no convencional, véase el Recuadro 3 del Situación España de 2T16, Disponible en: [https://www.bbva-research.com/?capitulo=r3-impacto-de-las-medidas-no-convencionales-de-politica-monetaria-en-la-economia-espanola&post\\_parent=125121](https://www.bbva-research.com/?capitulo=r3-impacto-de-las-medidas-no-convencionales-de-politica-monetaria-en-la-economia-espanola&post_parent=125121)

## En 2016 la política fiscal será menos expansiva que en 2015

**Para 2016 se espera que la recuperación económica vuelva a contribuir a la reducción del déficit público.** Así, los presupuestos aprobados para 2016 continúan con la política fiscal relativamente expansiva observada en 2015, y confían a la recuperación de los ingresos el ajuste necesario para este año.

Con todo, la desviación respecto del objetivo de 2015 requiere la elaboración de un plan de reequilibrio que reconduzca el déficit hacia la senda de estabilidad, así como la aprobación de un acuerdo de no disponibilidad de gasto que garantice el cumplimiento del objetivo de 2016 para ajustarse al objetivo de déficit. Una vez aprobada la flexibilización propuesta por el Gobierno central, la **Comunidad de Madrid estaría en condiciones de alcanzar el objetivo de estabilidad en 2016** (-0,7% del PIB), siempre y cuando extreme el control sobre el gasto público, y adopte las medidas requeridas.

## La demanda doméstica privada continuará creciendo

**Las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo positivas.** La creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas impulsarán la renta real disponible durante los próximos trimestres. El crecimiento previsto de la riqueza inmobiliaria y la mejora de las condiciones de financiación, ligadas a unos tipos de interés oficiales históricamente bajos, también incentivarán el consumo privado, aunque con menor vigor que en trimestres anteriores. Por el contrario, la caída de las cotizaciones bursátiles en la primera parte del año reduce la contribución de la riqueza financiera al crecimiento del consumo<sup>22</sup>.

**Varios factores apoyan una moderada recuperación de la inversión privada.** En primer lugar, el tono expansivo de la política monetaria asegura el mantenimiento del coste de financiación en niveles reducidos y el aumento de las nuevas operaciones de crédito. En segundo lugar, el bajo precio del petróleo supondrá un ahorro de costes (especialmente los relacionados con el transporte) y, con ello, el incremento de los márgenes empresariales y la liberación de recursos adicionales que podrán ser destinados a inversión. Además, en el sector de la automoción se han anunciado nuevas inversiones hasta 2020<sup>23</sup>.

**Respecto al sector inmobiliario, una vez que el mercado madrileño parece haber consolidado su recuperación, se espera que en los próximos trimestres continúe mostrando síntomas de crecimiento.** Mientras siga creándose empleo en la región en un contexto de estabilidad financiera y bajos tipos de interés, la demanda de vivienda seguirá creciendo. Así, el precio de la vivienda seguirá ascendiendo en los próximos meses. Ambas premisas siguen siendo propicias para la edificación, por lo que se espera que prosiga la evolución favorable de la iniciación de viviendas.

## El sector exterior mantendrá una dinámica positiva

**La mejora de la demanda interna española, el crecimiento económico en Europa, el abaratamiento de los costes de transporte y la depreciación del euro propician un entorno favorable para el crecimiento de las exportaciones madrileñas, tanto de bienes como de servicios.** Éstas últimas, continuarán siendo uno de los principales elementos de soporte para la economía regional, especialmente por el elevado peso del sector servicios en la región (superior al 80% con los últimos datos disponibles de 2015), y apoyadas por las ganancias de competitividad que ha experimentado el sector turístico en los últimos años vía reducción de precios hoteleros. Por otra parte, las perspectivas positivas para el sector del automóvil, con nuevos proyectos de inversión ya aprobados, implican que la venta de bienes al extranjero podría recuperar parte del dinamismo visto en años anteriores.

22: Las estimaciones de BBVA Research indican que una reducción de la riqueza financiera neta real de un 1% trimestral provocaría un descenso acumulado del consumo privado nacional de casi el 0,1% durante los siguientes 4 trimestres.

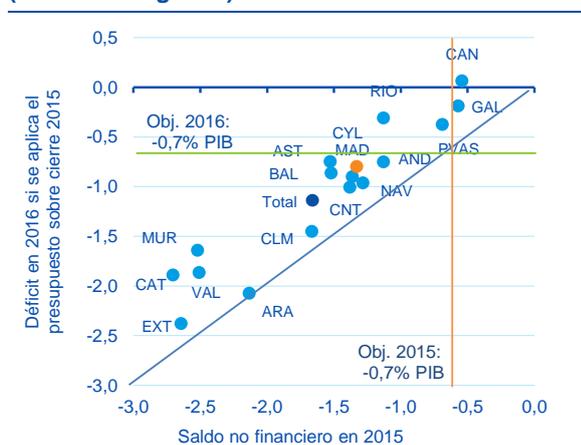
23: Inversiones de 600 mill.€ hasta 2020 en la planta de Valladolid.

## Se generarán 150 mil empleos en el próximo bienio

El escenario planteado a lo largo de esta publicación es consistente con una creación de empleo cercana a los 150 mil puestos de trabajo en la región entre 2016 y 2017. Así, se enlazarán cuatro años consecutivos de crecimiento económico, que permitirán situarse sólo un 4% por debajo del nivel de empleo alcanzado en el primer trimestre de 2008. Por su parte, la tasa de desempleo se mantendrá 7 puntos por encima de la de aquella fecha, pudiendo cerrar 2017 con una tasa cercana al 14,5% (véase el Gráfico 3.22).

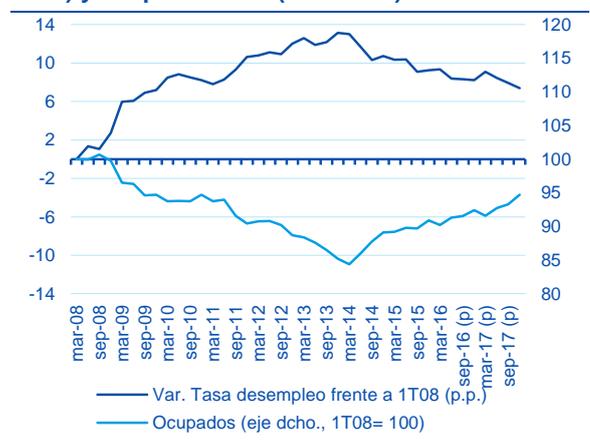
Para afrontar los retos relacionados con el mercado laboral, la **Comunidad de Madrid, junto a los distintos agentes sociales, han desarrollado la Estrategia Madrid por el empleo 2016-2017<sup>24</sup>** para el fomento del mismo. El objetivo de dicho plan, con una dotación cercana a los 650 millones de euros en el bienio, es el desarrollo de aquellas políticas activas que faciliten la empleabilidad de las personas en situación de paro, el desarrollo de un empleo estable y de calidad y favorecer el emprendimiento<sup>25</sup>.

Gráfico 3.21  
**Saldo no financiero de las CC.AA. (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.22  
**Madrid: variación de la tasa de paro (p.p. desde 1T08) y ocupados EPA (1T08=100)**



(p): previsión. Datos fin de periodo. Fuente: BBVA Research a partir de EPA e INE

## Madrid, con retos por delante

A pesar de que la economía de Madrid continúa creciendo a un ritmo saludable, algunos riesgos externos e internos se mantienen o, incluso, se han incrementado. Entre los primeros se advierte que los asociados a la desaceleración de China, y de las economías emergentes se mantienen, a lo que se suman unos precios del petróleo que permanecen en niveles reducidos. A nivel europeo, en las últimas semanas algunos indicadores de coyuntura se han resentido más de lo esperado<sup>26</sup>, aumentando las dudas sobre la velocidad de la recuperación de la economía en la eurozona.

En España, la incertidumbre sobre el futuro de la política económica se mantiene en niveles elevados, aunque hasta el momento los costes parecen limitados. A pesar de que no es evidente un deterioro de la actividad ante la falta de definición de un Gobierno en España, esto no quiere decir que el impacto en el PIB no se esté produciendo. En particular, las previsiones de crecimiento para el conjunto de

24: Disponible [aquí](#).

25: Entre las medidas recogidas en dicho plan se establecerán algunas actuaciones prioritarias, principalmente las referentes a determinados colectivos tales como parados de larga duración, jóvenes, mujeres con dificultades para acceder a un puesto laboral, discapacitados y personas en riesgo de exclusión. En este sentido, el plan se articula en torno a 4 ejes, con ocho líneas de actuación y 60 medidas +10 de carácter instrumental. Dichas medidas tendrán una evaluación y un seguimiento en el periodo de actuación del plan a través de una evaluación periódica.

26: Para un análisis detallado, véase el Flash Eurozona | Los PMIs apuntan a que la economía se resiente más de lo esperado, disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/eurozona-los-pmis-apuntan-a-que-la-economia-se-resiente-mas-de-lo-esperado/>

la economía española podrían ser hasta 8 décimas superiores (en el acumulado de 2016 y 2017) si no se hubiera producido el aumento de la incertidumbre sobre la política económica que se observó entre enero y abril. Más aún, no hay garantía de que estos efectos negativos no continúen aumentando<sup>27</sup>. A nivel regional, la incertidumbre sobre la política económica que afecta a toda la economía nacional, pese a no tener un impacto evidente sobre la actividad económica madrileña hasta el momento (posiblemente por el efecto contrapuesto de otros factores), continúa siendo un elemento a tener en cuenta.

**En la región, y en el horizonte de previsión, el foco se centra en distintos factores, tanto a nivel interno como externo.** Por un lado, la capacidad que muestre la región para incrementar el ritmo de recuperación de la demanda interna definirá las posibilidades de continuar con el diferencial positivo con el conjunto de España. Además, el esfuerzo necesario de contención del gasto para volver a la senda de consolidación fiscal será clave para el crecimiento en 2016 y 2017. Por el otro, recuperar el dinamismo de las exportaciones, particularmente las de bienes, supondrá un reto importante para continuar apoyando el crecimiento de la economía regional. Además, la buena marcha del turismo, sector clave para la economía madrileña, debe continuar, tanto aquel de origen nacional como el de origen extranjero.

A más largo plazo, **Madrid sigue enfrentando retos** comunes al conjunto nacional, **como la mejora de la formación y la atracción de talento o la necesidad de ampliar la base empresarial exportadora, promoviendo el aumento de tamaño de las empresas.** Respecto al primero, el porcentaje de jóvenes entre 16 y 24 años que ni estudiaban, ni trabajaban, ni habían recibido cursos de formación en las anteriores 4 semanas en Madrid era de 10,8% en 2007 (2,4 p.p. inferior a la media nacional). Durante la crisis dicho porcentaje más que se duplicó, llegando a alcanzar un máximo de 25,4% en 2009, tras lo cual, la reducción también ha sido más intensa que en el promedio nacional, hasta ubicarse en un 13,5% en 2015 (véase el Gráfico 3.23). La capacidad que muestren las instituciones para disminuir esta tasa a través del diseño de políticas de activas de empleo resulta fundamental para el crecimiento potencial de la región en el medio y largo plazo. Esto es especialmente relevante teniendo en cuenta que la tasa de desempleo juvenil prácticamente duplicó en 2015 la de la media de los países de la OCDE.

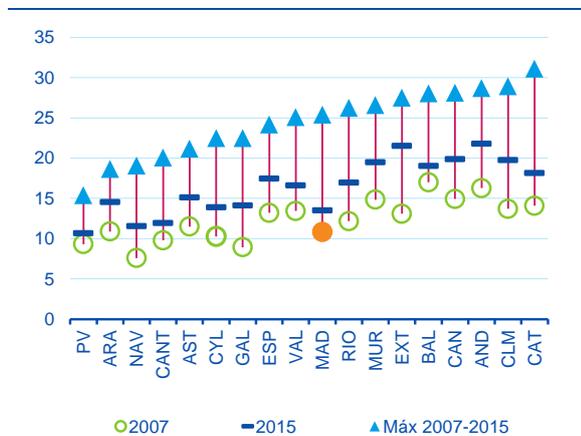
**Por otro lado, pese a que Madrid es una economía relativamente abierta al exterior cuando se consideran las exportaciones de bienes y servicios, mantiene el reto de continuar incrementando su grado de apertura para alcanzar los niveles de las regiones más avanzadas de Europa.** Esto es particularmente relevante dado que la contribución de la demanda interna se espera que sea inferior en los próximos años a la que se vio en la anterior fase expansiva del ciclo, con lo que la aportación del sector exportador será clave en los próximos años. Para ello, una variable importante es la inversión en I+D de las economías, un elemento determinante del tamaño de las empresas y, por tanto, de la capacidad de exportar. En este sentido, la inversión en I+D en términos de PIB permite a la región contar con un número de empresas medianas<sup>28</sup> que está entre los más altos de las regiones españolas (véase el Gráfico 3.24). Sin embargo, para facilitar un incremento de la internacionalización, Madrid debe realizar un esfuerzo adicional para poder acercarse a los niveles de las regiones más avanzadas de Europa con niveles, por ejemplo, de I+D sobre PIB del 11,4% (Valonia) o 6,0% (Stuttgart).

27: Para un análisis detallado Situación España segundo trimestre 2016, disponible aquí: <https://www.bbvaesearch.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-2016/>

28: El crecimiento del tamaño de una empresa para pasar de ser considerada como pequeña a mediana es el elemento más importante para incrementar la propensión a exportar (véase Correa y Doménech, 2012).

Gráfico 3.23

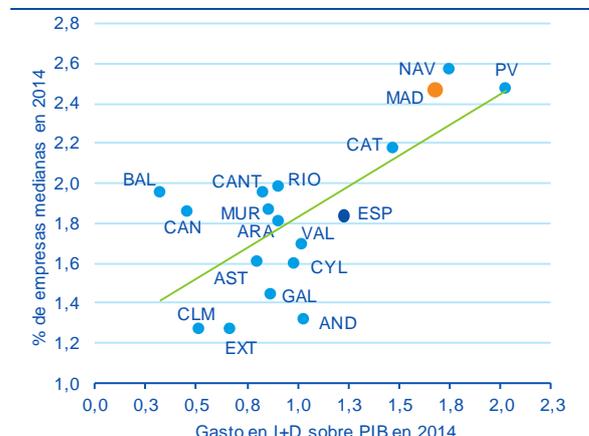
**Jóvenes que ni estudian ni trabajan ni han recibido cursos de formación en los últimos 4 meses (16-24 años; promedio; % del total)**



Fuente: BBVA Research a partir de EPA, INE

Gráfico 3.24

**Empresas medianas sobre el total e I+D sobre PIB en 2014**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Por otro lado, es necesario que se realice un esfuerzo para conseguir una rápida adopción de lo que se está denominando la cuarta revolución industrial, la transformación digital de la industria y los servicios.** A este propósito, es fundamental favorecer el crecimiento de la sociedad de la información (véase el Gráfico 3.25) y la mejora de la competitividad regional (véase Gráfico 3.26), aspectos en los que la región se encuentra en una posición que es necesario mejorar. De hecho, aunque Madrid mantiene una posición destacada en relación al resto de CC.AA., la diferencia con respecto a las principales regiones europeas es todavía grande. Por ejemplo, entre los principales indicadores que componen este índice, Madrid tiene amplios márgenes de mejora. Con datos de 2014, el 83% de los hogares en Madrid tenía conexión de banda ancha a internet, frente al 98% de Zelanda o el 96% de Utrecht; además, el porcentaje de personas que nunca habían usado internet en la región era del 15%, frente al 1% de Islandia o al 2% de Hovedstaden o Groningen. Además, el 60% de la población de Madrid usó internet para interactuar con la autoridad pública en algún momento, mientras que este porcentaje se eleva hasta el 89% en las regiones con mayor nivel de interacción con el sector público como son el caso de Hovedstaden, Oslo (88%) o Helsinki (86%). Finalmente, según los últimos datos disponibles correspondientes a 2015, sólo el 17% de las empresas españolas tenían venta por internet que, pese a ser un porcentaje igual a la media de la UE-28, está lejos de los países más avanzados como Bélgica, Noruega o Suecia (26%) o Dinamarca (25%). Por eso, es relevante fomentar y extender las herramientas de la sociedad de la información. Ello debe ser afrontado tanto desde los organismos públicos como desde las empresas y los hogares. Como ejemplo, la realización de foros y encuentros internacionales como el Digital Enterprise Show, que tuvo lugar entre el 24 y el 26 de marzo en Madrid, y que se repetirá anualmente, suponen un paso en la dirección adecuada. Este foro, primero en materia digital de cierta relevancia que se celebra en Madrid<sup>29</sup>, puso en contacto a empresarios de distintas partes del mundo en relación a diferentes áreas de trabajo y sectores de negocio.

**Por último, en relación al capital humano, es fundamental impulsar la mejora del nivel educativo, principal activo de las empresas y de la sociedad.** Para mejorar la posición actual es importante, entre otras cosas, tomar medidas contra el abandono escolar, eliminar el desajuste entre oferta y demanda por nivel educativo y combatir la excesiva segmentación de la formación hacia los estudios universitarios, que generan una sobre-cualificación en muchos puestos de trabajo, a través del desarrollo de mejores estudios

29: Algunas estimaciones iniciales por parte de la organización apuntan a la presencia de más de 18 mil profesionales de más de 150 países.

profesionales<sup>30</sup>. Una vez más, Madrid se sitúa en una posición de liderazgo entre las regiones españolas: el número de años medios de escolarización de adultos en Madrid era 10,9 en 2011 frente a los 9,8 de España<sup>31</sup>. Sin embargo, la comunidad aún se sitúa lejos de los niveles alcanzados en los países con mayor nivel educativo: EE.UU. (13,5), Suecia (13,4), Canadá y Bélgica (13,3) o Alemania (12,1).

Gráfico 3.25  
**Índice de Sociedad de la Información en Europa (%)**



Cuadro 3.4

**Crecimiento del PIB por CC. AA. (%)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Andalucía	-1,9	1,0	3,2	2,8	2,8
Aragón	0,0	1,4	2,7	2,8	2,9
Asturias	-3,6	0,5	3,1	2,1	2,3
Baleares	-1,6	1,2	3,2	3,2	3,3
Canarias	-0,8	1,7	2,8	2,9	2,8
Cantabria	-3,7	1,0	2,6	2,4	2,4
Castilla y León	-2,6	1,0	2,9	2,4	2,4
Castilla-La Mancha	-0,4	0,3	3,2	2,9	2,9
Cataluña	-1,4	1,6	3,3	2,9	2,7
Extremadura	-0,8	1,3	3,0	2,3	2,5
Galicia	-1,6	0,4	3,2	2,2	2,2
<b>Madrid</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
Murcia	-1,2	1,8	3,1	2,7	3,2
Navarra	-1,4	1,6	2,9	2,6	2,8
País Vasco	-2,7	1,3	3,1	2,4	2,5
Rioja (La)	-2,7	2,0	2,8	2,7	3,1
C. Valenciana	-1,3	1,9	3,6	2,8	2,7
<b>España</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

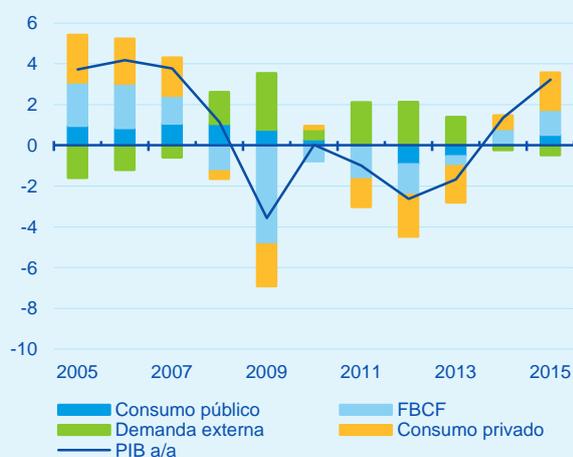
Fecha: mayo de 2016

Fuente: BBVA Research e INE

## Recuadro 1. ISCR-BBVA-Madrid: un indicador sintético del consumo privado para la Comunidad de Madrid

La expansión de la demanda interna ha sido clave durante los dos últimos años para cambiar el signo del ciclo económico español y recuperar una senda de crecimiento positivo. La mejora de la confianza de empresas y hogares y la recuperación del mercado laboral se han visto apoyados por un entorno de tipos de interés históricamente bajos y por el aumento de la renta disponible y márgenes empresariales derivado de la caída de los precios del petróleo. Más aún, políticas fiscales como el plan PIVE o la rebaja de la tarifa del IRPF han impulsado el consumo interno, propiciando una contribución al crecimiento del PIB nacional cercana a los dos puntos porcentuales en 2015 (véase el gráfico R.1.1).

Gráfico R.1.1  
**España: contribuciones al crecimiento anual del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

### ¿Y en Madrid? ¿Cuál ha sido la evolución del consumo?

Si bien algunos institutos regionales, como es el caso del Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid, publican estimaciones del consumo privado regional<sup>32</sup>, la información relativa a las cuentas económicas de las CC. AA.

proporcionada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y consistente con el agregado de España, se publica desde el lado de la oferta<sup>33</sup> (es decir, el PIB se cuantifica a través del aporte neto de la producción de cada sector de la economía), con periodicidad anual y tres meses después del cierre del ejercicio. En cambio, por el lado de la demanda la información es parcial y se conoce con mucho retraso. Así, los últimos datos conocidos sobre el gasto en consumo final de los hogares se publicaron en el mes de julio de 2015 y se refieren al año 2011. El presente recuadro trata de compensar la carencia de información desde el lado de la demanda a nivel regional con la construcción de un indicador sintético de consumo (ISCR-BBVA), homogéneo para todas las comunidades y comparable con el agregado nacional. Mediante el análisis de componentes principales<sup>34</sup> el ISCR-BBVA capta el co-movimiento de los principales indicadores parciales de consumo disponibles para todas las CC.AA. a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, consumo de carburantes, índice de actividad del sector servicios e importaciones de bienes de consumo. Como se observa en el Cuadro R.1.1, las variables seleccionadas muestran un comportamiento procíclico así como una alta correlación con el gasto en consumo de los hogares registrado en la contabilidad nacional del INE. Además, el ISCR evidencia un efecto sinérgico de la compilación de los diversos indicadores parciales, al mostrar una correlación superior al 90% con los datos de consumo privado nacional.

Por su parte, el cuadro R.1.2 replica este análisis para los indicadores regionales de Madrid con resultados similares. Lo anterior y la correlación observada entre el ISCR-BBVA-Madrid y la estimación de consumo publicada por el Instituto

32: Para una información detallada, véanse las Cuentas Regionales del Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid:

<http://www.madrid.org/iestadis/index.html>

33: Para una información más detallada, véase INE:

<http://www.ine.es/jaxi/menu.do?jsessionid=038E2EF952AA657A136739FCA517F649.jaxi03?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

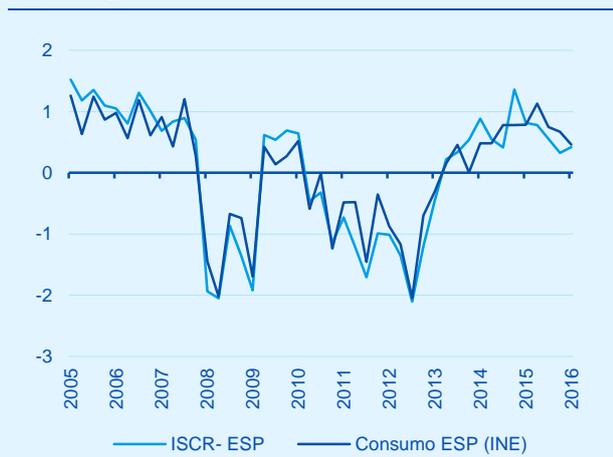
34: Para una información detallada de esta metodología, véanse Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". Philosophical Magazine 2 (11): 559–572. y Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" Journal of the American Statistical Association Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods

de Estadística de la Comunidad de Madrid, avalan la utilidad de esta herramienta como estimador del consumo privado en la Comunidad de Madrid.

Conclusiones

El ISCR-BBVA se muestra como un indicador térmico y de alta periodicidad, capaz de tomar el pulso del consumo privado regional y susceptible de ser comparado con los registros de consumo nacionales. **Para el conjunto de 2015, los resultados muestran un crecimiento del gasto de los hogares madrileños ligeramente por debajo del observado en el agregado nacional (véanse los gráficos R.1.2 y R.1.3). En concreto, se estima una expansión del 2,9%, dos décimas por debajo del 3,1% observado en España.** Este diferencial parece corregirse en el inicio del presente ejercicio. Así, con un 35% de información disponible para el segundo trimestre del año, los datos apuntan a un crecimiento del gasto de los hogares en torno al 1% respecto al primer cuarto de 2015, más de cuatro décimas por encima de lo estimado para el agregado nacional.

Gráfico R.1.2  
ISCR-BBVA-España y consumo privado nacional (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES y Aduanas

Referencias

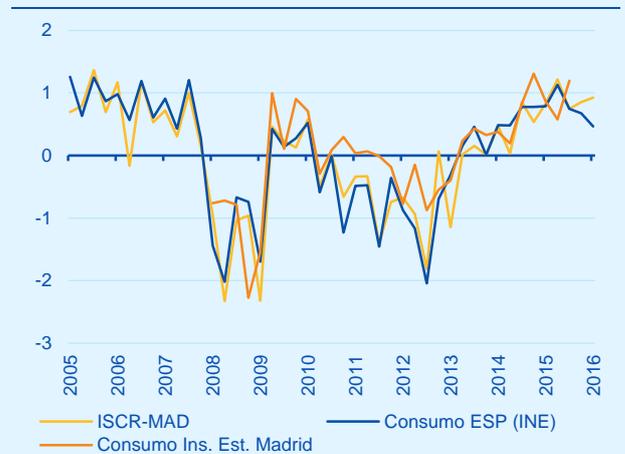
BBVA Research, Recuadro 1 Situación España Cuarto Trimestres 2015. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?

MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): “MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting”, BBVA WP 10/21

Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". Philosophical Magazine 2 (11): 559–572.

Stock, J y Watson, M. “Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors” Journal of the American Statistical Association Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

Gráfico R.1.3  
ISCR-BBVA-Madrid, consumo privado de la Comunidad de Madrid y consumo privado nacional (t/t, %, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES, Aduanas e Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid (espacio en consumo)

Cuadro R.1.1

**ISCR-BBVA-España: coeficientes de correlación. Tasas trimestrales. 1T05-4T15**

Coeficientes de correlación	ICM	IASS	Matriculaciones	Importaciones consumo	Consumo carburantes	ISCR-ESP	Consumo privado (INE)
ICM	1,00						
IASS	0,59	1,00					
Matriculaciones	0,53	0,54	1,00				
Import. consumo	0,42	0,53	0,31	1,00			
C. carburantes	0,65	0,64	0,35	0,53	1,00		
<b>ISCR-ESP</b>	<b>0,84</b>	<b>0,84</b>	<b>0,64</b>	<b>0,71</b>	<b>0,83</b>	<b>1,00</b>	
<b>Consumo privado (INE)</b>	<b>0,73</b>	<b>0,67</b>	<b>0,39</b>	<b>0,59</b>	<b>0,68</b>	<b>0,95</b>	<b>1,00</b>

\* Los indicadores han sido estandarizados y corregidos de variaciones estacionales y calendario.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES y Aduanas

Cuadro R.1.2

**ISCR-BBVA-Madrid: coeficientes de correlación. Tasas trimestrales. 1T05-4T15**

Coeficientes de correlación	ICM	IASS	Matriculaciones	Importaciones consumo	Consumo carburantes	ISCR-MAD	Cons. privado (MAD)	Cons. Privado (INE)
ICM	1,00							
IASS	0,53	1,00						
Matriculaciones	0,44	0,37	1,00					
Import. consumo	0,43	0,50	0,25	1,00				
C. carburantes	0,21	0,12	0,01	0,32	1,00			
<b>ISCR-MAD</b>	<b>0,84</b>	<b>0,79</b>	<b>0,53</b>	<b>0,75</b>	<b>0,31</b>	<b>1,00</b>		
<b>Consumo privado (MAD)</b>	<b>0,63</b>	<b>0,72</b>	<b>0,40</b>	<b>0,76</b>	<b>0,17</b>	<b>0,84</b>	<b>1,00</b>	
<b>Consumo privado (INE)</b>	<b>0,78</b>	<b>0,53</b>	<b>0,35</b>	<b>0,64</b>	<b>0,04</b>	<b>0,85</b>	<b>0,75</b>	<b>1,00</b>

\* Los indicadores han sido estandarizados y corregidos de variaciones estacionales y calendario.  
El consumo interno del Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid comprende la muestra 1T08-4T15.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT, CORES, Aduanas e Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid

## Recuadro 2. Análisis de la situación económica de Madrid, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2016<sup>35</sup> son consistentes con una **economía cuyo ritmo de crecimiento es inferior al observado hace un año.**

**Los datos de esta oleada, realizada a finales de 1T16, confirman la desaceleración observada desde el segundo semestre de 2015.** Así, mientras hace un año el 52% de los encuestados consideraban que la economía había mejorado respecto al trimestre anterior, esta cifra se ha reducido al 18% en el primer trimestre de 2016. Ello conduce a un saldo<sup>36</sup> negativo (en la visión sobre el comportamiento de la economía) en 1T16 que no se observaba desde 1T13.

Por el contrario, el **deterioro de la confianza de los agentes es algo menor en la visión sobre el siguiente trimestre, cuyo saldo es positivo (+17%, véase el Gráfico R.2.1)** lo cual podría indicar una desaceleración coyuntural y derivada de la mayor incertidumbre. De hecho, seis de cada diez encuestados de BBVA en la Comunidad de Madrid consideran que la situación se mantendrá, en el segundo trimestre de 2016, como en el primero.

**A nivel sectorial los mejores resultados se encuentran entre los relacionados con la demanda externa** (véase el Gráfico R.2.2), en particular los relacionados con el turismo y las exportaciones, en línea con la aceleración observada en los datos de turismo y servicios del primer trimestre. Las de bienes, por su parte, muestran un saldo prácticamente neutral en esta variable (+3 p.p.), que podría reflejar las dudas relativas al sector industrial, en el mismo sentido que lo hacen los saldos cercanos a cero, en la cartera de pedidos y en el nivel de estocs (respectivamente, -5 y -1 p.p.).

A su vez, se continúa observando un **saldo favorable en los indicadores de empleo, mayor en servicios y construcción que en industria** pero también levemente favorables en esta última. Además, **la inversión mantiene saldos positivos en construcción y servicios** aunque muestra valores menos favorables que en trimestres anteriores. Sólo en el caso de la industria, el saldo se vuelve ligeramente negativo este trimestre, en línea con la visión de relativa incertidumbre para el conjunto del sector.

En todo caso, **los indicadores relativos a la demanda para la economía madrileña continúan mostrando los datos más favorables. En particular, en el turismo un 40% de los encuestados siguen informando que la situación mejora**, lo que permite que el saldo de respuestas se sitúan en +36%, sólo seis puntos por debajo de lo observado hace un trimestre. A su vez, **las exportaciones, y las ventas también se mantienen en niveles positivos**, si bien sus resultados muestran una tendencia claramente más descendente que la del turismo.

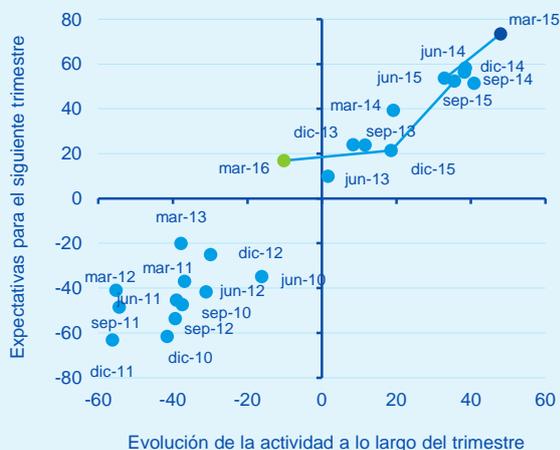
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran que, tras alcanzar su velocidad punta en el primer semestre de 2015, **la economía de la Comunidad de Madrid habría experimentado una cierta desaceleración, aunque las perspectivas para el próximo trimestre siguen siendo claramente favorables.** La visión de los encuestados, en todo caso, podría estar reflejando **la incertidumbre particularmente elevada en la que se mueve actualmente la economía regional**, tanto a nivel interno como externo, que puede trasladarse de forma relevante y rápida a encuestas de opinión como esta.

35: La longitud de la muestra (19 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional.

36: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

Gráfico R.2.1

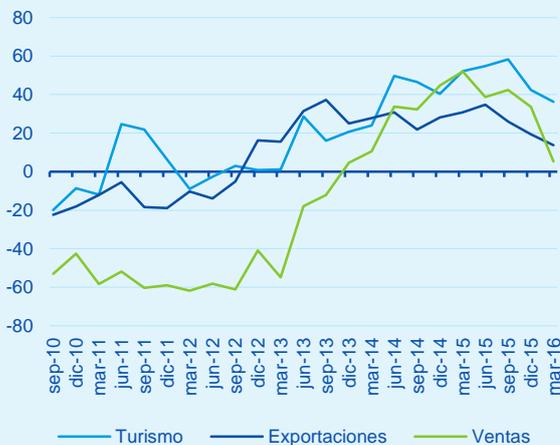
**Encuesta BBVA en la Comunidad de Madrid: actividad económica y perspectivas. Saldos netos de respuestas (%)**



Fuente: BBVA Research (tipo en gráfico eje X trimestre)

Gráfico R.2.2

**Encuesta BBVA en la Comunidad de Madrid: Percepción sobre las variables relacionadas con la demanda externa (Saldos netos de respuestas (%))**



Fuente: BBVA Research (tipo en gráfico, falta paréntesis en título)

Cuadro R.2.1

**Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Resultados generales (%)**

	1 <sup>er</sup> Trimestre 2016				4 <sup>o</sup> Trimestre 2015				1 <sup>er</sup> Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	18	54	28	-10	26	67	7	19	52	44	4	48
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	28	60	11	17	34	53	13	21	74	25	1	73
Producción industrial	17	69	14	3	27	68	5	21	48	52	1	47
Carta de pedidos	21	53	26	-5	32	59	9	24	57	42	1	55
Nivel de stocks	12	75	13	-1	20	76	3	17	32	66	3	29
Inversión en el sector primario	5	87	8	-3	9	87	4	5	10	86	4	6
Inversión industrial	6	82	12	-6	12	83	5	7	18	81	1	17
Inversión en servicios	26	56	18	8	43	51	7	36	66	33	1	65
Nueva construcción	34	57	9	25	33	61	5	28	55	43	2	53
Empleo industrial	12	80	8	4	14	83	3	10	28	70	1	27
Empleo en servicios	28	58	14	15	56	41	3	53	59	38	3	57
Empleo en construcción	19	73	8	11	24	71	5	19	38	58	4	34
Precios	8	79	13	-5	11	82	7	4	6	88	6	1
Ventas	25	56	20	5	39	55	5	34	53	47	1	52
Turismo	40	56	4	36	44	55	1	42	55	42	3	52
Exportaciones	18	78	4	14	23	74	3	19	31	68	1	31

(\*) Saldo de respuestas extremas.  
Fuente: BBVA

## 4 Cuadros

Cuadro 4.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid (%)

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	
Ventas Minoristas	4,1	3,6	5,6	4,9	-0,3	0,2	abr-16
Matriculaciones	21,9	22,9	16,2	13,0	9,0	14,2	abr-16
IASS	4,3	4,8	3,6	3,9	3,4	0,6	mar-16
Viajeros Residentes (1)	6,6	6,2	1,6	6,6	1,3	0,7	abr-16
Pernoctaciones Residentes (1)	6,8	5,3	1,6	5,4	0,8	0,0	abr-16
IPI	3,2	3,3	4,2	1,3	0,3	0,3	mar-16
Visados de Viviendas	44,7	42,8	127,6	55,5	-24,1	9,4	mar-16
Transacciones de viviendas	14,0	10,9	-14,8	9,6	11,0	6,9	mar-16
Exportaciones Reales (2)	2,2	3,4	-3,5	2,5	9,5	0,4	mar-16
Importaciones	6,9	5,6	7,8	4,3	-0,9	0,3	mar-16
Viajeros Extranjeros (3)	11,2	5,9	10,4	12,4	1,5	1,2	abr-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	12,1	3,9	9,6	12,0	2,9	0,5	abr-16
Afiliación a la SS	3,6	3,2	3,5	2,8	0,2	0,1	may-16
Paro Registrado	-8,9	-7,5	-8,7	-7,9	-0,4	-0,7	may-16

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 4.2

## UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
Consumo privado	-0,6	0,8	1,7	1,7	1,8
Consumo público	0,2	0,8	1,3	1,5	1,1
Formación bruta de capital fijo	-2,5	1,4	2,6	3,1	3,8
Inventarios (*)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,2	4,1	4,9	2,7	3,6
Importaciones (bienes y servicios)	1,4	4,5	5,6	3,9	4,0
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>					
IPC	1,4	0,4	0,0	0,2	1,3
IPC subyacente	1,3	0,9	0,8	1,0	1,5
<b>Mercado laboral</b>					
Empleo	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	12,0	11,6	10,9	10,1	9,6
<b>Sector público</b>					
Déficit (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,6
Deuda (% PIB)	91,1	92,0	90,7	90,4	88,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,1	2,5	3,2	3,2	3,0

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	2,2	1,5	2,4	2,4	2,5	2,4
<b>Eurozona</b>	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,6	1,9
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,4	1,7	1,8
Francia	0,2	0,7	0,2	1,2	1,3	1,6
Italia	-2,8	-1,8	-0,3	0,6	1,0	1,4
España	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
<b>Reino Unido</b>	1,2	2,2	2,9	2,3	1,8	1,9
<b>Latam *</b>	2,9	2,6	0,7	-0,5	-1,0	1,7
México	4,0	1,4	2,1	2,4	2,2	2,6
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,9	-3,0	0,9
<b>Eagles **</b>	5,8	5,5	5,2	4,6	4,7	4,9
Turquía	2,1	4,2	3,0	4,0	3,9	3,9
<b>Asia Pacífico</b>	5,8	5,8	5,6	5,5	5,3	5,1
Japón	1,7	1,5	0,0	0,5	0,8	0,8
China	7,7	7,7	7,3	6,9	6,4	5,8
Asia (ex. China)	4,3	4,3	4,2	4,3	4,4	4,5
<b>Mundo</b>	3,4	3,3	3,4	3,1	3,2	3,4

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

\*\* Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4

**Tipo de interés de la deuda pública a 10 años**

(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	1,79	2,34	2,53	2,13	2,02	2,49
<b>Alemania</b>	1,57	1,63	1,25	0,54	0,47	0,75

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5

**Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio**

(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,91	0,89
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,10	1,12
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,53	1,49	1,66
<b>USD-JPY</b>	79,77	97,45	105,82	121,07	118,44	128,50
<b>USD-CNY</b>	6,31	6,20	6,14	6,23	6,63	6,99

Fecha de cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6

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

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,7
Consumo privado	-3,1	1,2	3,1	2,6	2,4
Consumo público	-2,8	0,0	2,7	1,6	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,6	4,8	7,0	3,6	4,5
Equipo y Maquinaria	4,0	10,6	10,2	5,5	4,7
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	3,1	4,1
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	2,8	4,4
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,6	3,7	2,6	2,6
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	4,4	5,6
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	4,4	6,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,2	-0,5	0,1	0,0
PIB nominal	-1,1	1,0	3,8	3,6	4,9
(Miles de millones de euros)	1031,3	1041,2	1081,2	1120,3	1175,5
PIB sin inversión en vivienda	-1,4	1,5	3,2	2,7	2,6
PIB sin construcción	-1,0	1,5	3,0	2,7	2,5
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro (% población activa)	26,1	24,4	22,1	19,8	18,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,3	1,1	3,0	2,4	2,2
Productividad apartente del factor trabajo	1,6	0,3	0,2	0,3	0,4
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,6	1,3
Deflactor del PIB	0,6	-0,4	0,6	0,9	2,2
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	1,8	1,1
Coste laboral unitario	0,2	-0,8	0,3	1,5	0,7
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	2,1	2,5
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda (% PIB)	93,7	99,3	99,2	99,6	98,4
Saldo AA.PP. (% PIB)	-6,6	-5,8	-5,0	-3,9	-2,9
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	-0,8	0,9	2,3	3,6	3,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	10,2	9,8	9,6	10,6	9,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa  
(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de mayo de 2016.

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas

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 de Economías Desarrolladas**

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

**España**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com  
+34 91 374 39 61  
Ignacio Archondo  
ignacio.archondo@bbva.com  
+34 91 757 52 78  
Joseba Barandiaran  
joseba.barandia@bbva.com  
+34 94 487 67 39  
Ignacio Belenguer  
ignacio.belenguer@bbva.com  
+34 91 757 52 78

Juan Ramón García  
juanramon.gl@bbva.com  
+34 91 374 33 39  
Félix Lores  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82  
Antonio Marín  
antonio.marin.campos@bbva.com  
+34 648 600 596  
Myriam Montañez  
Miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673  
Virginia Pou  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23  
Juan Ruiz  
juan.ruiz2@bbva.com  
+34 646 825 405

Pep Ruiz  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67  
Camilo Andrés Ulloa  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

**BBVA Research****Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de 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@bbva.com

**Área de Economías Emergentes****Análisis Transversal de Economías**

**Emergentes**  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Coordinación LATAM**

Juan Manuel 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**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.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

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Áreas Globales****Escenarios Económicos**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Escenarios Financieros**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

**Interesados dirigirse a:****BBVA Research**

Calle Azul, 4  
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas  
28050 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)