

Situación Madrid

SEGUNDO SEMESTRE 2016 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



01
La economía madrileña continúa dinámica, y crecerá un 3,7% en 2016

02
Se mantienen las expectativas de desaceleración en Madrid hasta el 2,7% en 2017, pero hay sesgos al alza

03
La demanda interna y el turismo sostienen el crecimiento

04
La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Madrid	6
Análisis de la situación económica de Madrid, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016	25
3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada	28
4. Cuadros	34

Fecha de cierre: 18 de noviembre de 2016

1. Editorial

La economía de Madrid mantiene una senda de crecimiento dinámico en 2016 que continuará en 2017. Como consecuencia, la Comunidad enlazará cuatro años de aumento de la actividad y, en los tres últimos, lo hará por encima (o entorno) a la media histórica¹. En el plano interno, la recuperación del consumo, en particular el privado, es el motor del crecimiento, apoyada por unas políticas monetaria y fiscal relativamente laxas. Por el contrario, la demanda exterior muestra ciertos altibajos, con una evolución positiva de los servicios, en particular, del turismo, pero con dudas en las exportaciones de bienes. En conjunto, la mejora de la economía está permitiendo la recuperación del empleo que, además, apunta a una aceleración en la parte final del año. Hacia 2017, aunque la economía continuará creciendo y el dinamismo observado hasta la fecha está siendo mayor del esperado, se mantienen las expectativas de desaceleración.

A nivel global, la economía mejora, aunque todavía afectada por la desaceleración que se percibe en el proceso de globalización, por la incertidumbre y por otros factores más estructurales que mantienen el crecimiento por debajo del promedio de los últimos 20 años. Además, la ausencia de presiones inflacionistas permite a los bancos centrales de las principales regiones mantener una política monetaria laxa que, si bien se mantiene por un periodo inusualmente largo de tiempo, comienza a mitigar sus efectos. En la Eurozona, las dudas sobre la materialización e impacto del *brexit* y un intenso calendario electoral condicionarán una recuperación todavía débil.

En España, las políticas fiscal y monetaria, algunos eventos coyunturales y el impacto de las reformas implementadas provocan una revisión al alza, tanto del crecimiento del PIB previsto para 2016, como del de 2017². Además, se mantienen sesgos al alza, a pesar de las dudas sobre los posibles efectos del *brexit* y por la incertidumbre de política económica.

En Madrid, el avance observado en los primeros tres trimestres del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016 hasta el 3,7%, dos décimas por encima de lo esperado hace tres meses. De hecho, los indicadores observados al cierre de esta publicación apuntan a que en el tercer trimestre de este año el PIB regional podría haber aumentado un 0,8% t/t, de acuerdo con el modelo MICA-BBVA para Madrid, y que podría mantenerse cerca de ese nivel en el cuarto, ligando tres años consecutivos de incremento. Detrás de este dinamismo se encuentra la progresiva recuperación de la demanda interna, principalmente del consumo de las familias y, en menor medida, la política de expansión del gasto público y el dinamismo del sector turístico. Al tiempo, la inversión da señales de recuperación, tanto en licitación de obra pública como en inversión residencial y no residencial, e importación de bienes de equipo. Respecto a la demanda externa, las exportaciones reales caen durante los trimestres centrales de 2016, mientras que las importaciones crecen, lo cual deteriora el saldo comercial de bienes.

1: Del periodo 1981-2014.

2: Véase Situación España 4T16 disponible [aquí](#)

Hacia delante, la actualización del escenario macroeconómico contempla una desaceleración del crecimiento en 2017 hasta el 2,7%, una décima por encima de lo previsto hace tres meses. **Esto permitirá que el empleo se incremente en 87 mil personas desde el tercer trimestre de 2016 hasta el final de 2017**, y que al finalizar el bienio la tasa de paro se reduzca por debajo del 14,4%. Aunque la desaceleración en 2017 es generalizada para todas las comunidades, el crecimiento se manifiesta más intenso que lo esperado, y los sesgos son al alza.

Diversos factores contribuyen a la revisión del escenario y justifican su impacto diferenciado por regiones. En particular, Madrid seguirá creciendo por encima de la media, aunque experimentará una mayor desaceleración que el conjunto de España. Por un lado, parte del menor crecimiento que se espera para el próximo año se debe a que algunos vientos de cola se debilitan. Así, aunque tanto la política monetaria como los bajos precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. La reducción de las cargas financieras (como consecuencia de los menores tipos de interés), así como la caída de los costes de transporte, han permitido ganancias de competitividad, o una liberación de rentas que ha apoyado el crecimiento del consumo y la inversión. Pero la dificultad que enfrenta el Banco Central Europeo para continuar disminuyendo el coste del dinero, dada la barrera del tipo de interés nominal del cero por ciento, y el reciente incremento en los precios del petróleo, limitan estos beneficios, en particular en aquellas regiones que más se hayan beneficiado previamente de dichos impulsos. Es el caso de la economía madrileña y su mayor apalancamiento relativo (dado el mayor tamaño de la empresa madrileña, o la recuperación de la actividad en el mercado residencial). En sentido contrario, la sensibilidad a cambios en el precio del petróleo en la región es algo menor que la media nacional.

Del mismo modo, el **impacto del *brexit* en Madrid se estima inferior a la media española**, por la menor relación directa de la región con Reino Unido tanto en bienes como en turismo. Con todo, pueden producirse impactos por vía indirecta, por la desaceleración de socios comerciales o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros. Además, Madrid es la región que aglutina la mayor parte de la inversión extranjera directa, tanto global como británica.

En el ámbito fiscal, es factible la consecución de los objetivos de déficit autonómico para la Comunidad de Madrid tanto en 2016 como en 2017, si se mantiene un estricto control del gasto y las previsiones de crecimiento se cumplen. En cualquier caso, es deseable un plan creíble, multianual y con medidas concretas para el conjunto de las administraciones públicas que ayude a eliminar la incertidumbre sobre el proceso de consolidación fiscal.

Sin embargo, la economía regional también se enfrenta a algunos riesgos a la baja sobre este escenario: en primer lugar, en el ámbito fiscal el gobierno del Estado ha anunciado medidas que tienen como objetivo cumplir con los nuevos objetivos de déficit pactados para 2016. En todo caso, para alcanzar la meta del siguiente año, serán necesarias políticas que mejoren el desequilibrio estructural en las cuentas públicas en alrededor de 0,5% del PIB, lo que tendrá un impacto negativo en la demanda interna de 2017. En segundo lugar, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene en niveles elevados, lo que se traslada a una menor confianza en el devenir de la economía, como apunta la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid, que se detalla en el Recuadro 1 de esta publicación. En particular, ello puede

implicar el retraso de algunos proyectos de inversión o de decisiones de compra de bienes duraderos. Adicionalmente, la incertidumbre asociada a la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE del 14 de septiembre, sobre la indemnización por despido de los contratos de interinidad, podría tener un impacto negativo en el empleo.

A medio plazo, Madrid enfrenta algunos retos de los que es particularmente importante salir reforzado y que ya han sido planteados en revistas anteriores: la reducción de la tasa de paro y del desempleo de larga duración, el aumento de la productividad media del trabajo y la adaptación a las tecnologías digitales, la mejora del capital humano, así como la inversión en I+D. Asimismo, es necesario recuperar la aportación del sector exterior, para lo cual la dimensión empresarial es clave: en bienes, habría que acelerar su diversificación sectorial y geográfica; en servicios, apostando por la digitalización y la atracción de talento, mientras que en turismo, el objetivo pasa por alargar la estancia media y seguir incrementando el gasto por turista. Todo ello contribuiría a que la región avance en la convergencia con las principales regiones europeas.

Finalmente, uno de los cambios que debe enfrentar la administración pública es la modernización del sistema de financiación autonómica, buscando tanto la sostenibilidad del sistema como la mejora de la corresponsabilidad fiscal. Como punto de referencia, en esta publicación se presenta una comparación entre el sistema de financiación alemán y el español, donde se resalta el tratamiento que tendría la Comunidad madrileña bajo dicho sistema.

2. Perspectivas para la economía de Madrid

La economía madrileña continúa creciendo en 2016. La información conocida apunta a que la economía regional habría mantenido un ritmo promedio del 1,0% t/t en el primer semestre del año, y que en el segundo rondaría el 0,8% t/t (véase el Gráfico 2.1), equivalente a un crecimiento en tasa anualizada en torno al 3,7%. Este comportamiento es **superior al esperado hace unos meses**, lo que justifica que BBVA Research haya modificado en siete décimas al alza la previsión presentada en la anterior edición de esta publicación³.

La progresiva recuperación de la demanda interna, junto a algunos factores de apoyo, como el turismo, explican este crecimiento; también la política fiscal que ha resultado más expansiva de lo esperado, respalda esta aceleración. Todo ello más que compensa las dificultades por las que atraviesa el sector exportador de bienes regionales. Pese a esto, este escenario no está exento de algunas incertidumbres, que se ven reflejadas en las Encuestas de Actividad Económica realizadas a los empleados de BBVA en Madrid a finales del tercer trimestre de este año (véase el Recuadro 1).

Hacia delante, se contempla una moderación del dinamismo en el crecimiento económico de la Comunidad de Madrid en 2017, hasta un 2,7%, como se adelantó en la actualización del escenario macroeconómico presentado en el Observatorio Regional correspondiente al cuarto trimestre de 2016⁴. Diversos factores justifican este comportamiento. Por un lado, aunque la economía global mejora, la recuperación todavía es débil y sujeta a incertidumbres geopolíticas. Además, hay evidencia de que los agentes tendrán que aprender a convivir con un coste de financiación relativamente bajo por un período inusualmente largo de tiempo. La combinación de ambos factores podría dificultar la mejora de las exportaciones regionales, en las que son relevantes los servicios, dependientes de un contexto de mejora de la inversión y los flujos comerciales entre los países de nuestro entorno.

A nivel interno, se espera un menor impulso fiscal en 2017, así como un menor dinamismo del consumo privado. En todo caso, **la demanda interna continúa siendo el principal soporte de la mejora de la actividad en el horizonte de previsión.**

En concreto, aunque de cara a 2017 se mantiene la previsión de desaceleración, por el momento el crecimiento se manifiesta algo más intenso de lo esperado. La información conocida al cierre de esta publicación apunta a que el PIB podría volver a aumentar un 0,9% en el tercer trimestre del año, y un 0,8% en el cuarto trimestre. Sin embargo, se prevé que durante el primer semestre de 2017 puedan registrarse tasas de crecimiento más moderadas como consecuencia de una demanda menos dinámica. Detrás de ello se encuentran factores como el alza esperada del precio del petróleo, la aproximación del coste de financiación a la barrera de los tipos nominales del cero por ciento, la incertidumbre sobre la política económica y el impacto del *brexit* sobre la economía real. Ello podría implicar el retraso de algunos proyectos de inversión o decisiones de compra de productos duraderos, en particular en el sector privado.

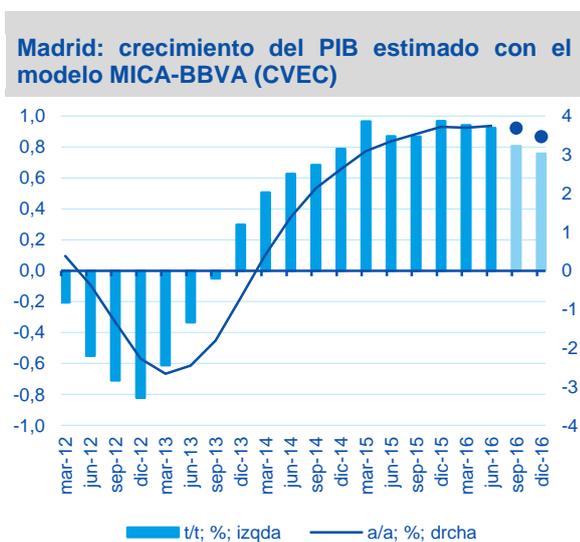
3: Véase Situación Madrid Primer Semestre de 2016, disponible [aquí](#).

4: Véase Observatorio Regional de España, de noviembre de 2016, disponible [aquí](#).

El proceso de salida del Reino Unido de la UE podría conllevar una menor demanda británica de bienes y servicios madrileños, y los efectos de la pérdida de poder adquisitivo de los británicos se pueden trasladar tanto por canales directos como indirectos. Por último, en el ámbito fiscal, la Comunidad de Madrid podría también cumplir con el objetivo de déficit de 2017, siempre y cuando se cumplan sus expectativas de ingresos y se mantenga un estricto control sobre el gasto público.

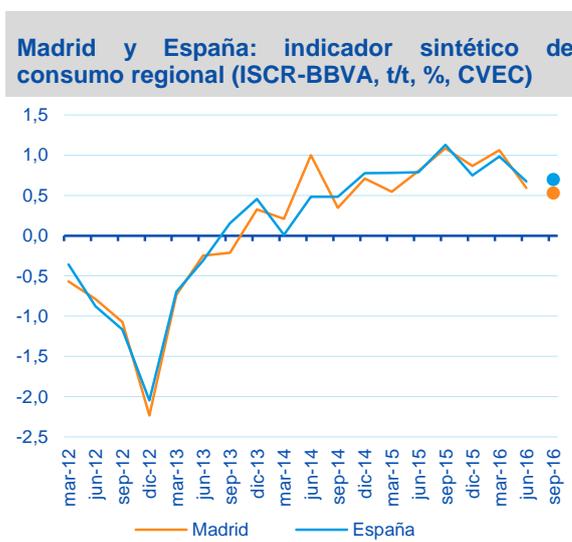
Por lo tanto, **en el escenario más probable, la actividad económica en Madrid crecerá un 3,7% en 2016, aunque se desacelerará hasta el 2,7% en 2017. Esto es consistente con la creación neta de cerca de 87 mil empleos desde ahora hasta dic-17 y con una reducción de la tasa de paro hasta el entorno del 14,4% al final del periodo, todavía más de 8 p.p. por encima de los niveles previos a la crisis.**

Gráfico 2.1



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.2



Fuente: BBVA Research

El consumo privado mantiene su dinamismo

El consumo privado mantiene su dinamismo durante 2016, como se refleja en el Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR⁵) que estima BBVA. Las ventas minoristas y las importaciones de bienes de consumo muestran un comportamiento más dinámico que en el conjunto de España, aunque las matriculaciones y el Indicador de Actividad en el Sector Servicios crecen por debajo (véase el Cuadro 2.1). El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias – apoyada en la creación de empleo, la rebaja de la tarifa del IRPF y los bajos precios del petróleo- impulsaron el avance del gasto doméstico.

5: 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, 4º Trimestre de 2015](#), BBVA Research.

Los últimos datos disponibles apuntan a que en Madrid el consumo privado creció en 3T16 a un ritmo cercano al 0,5% t/t, algo menor a la media de 0,8% t/t del primer semestre del año, en línea con la pequeña desaceleración esperada para el agregado nacional (véase el Gráfico 2.2). Así, se observan caídas en 3T16 en la matriculación de vehículos (al finalizar el plan PIVE) y la importación de bienes de consumo, pero las ventas del comercio al por menor crecen todavía a un ritmo saludable. Un indicador más cualitativo, como la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid, señala que la fortaleza de las ventas en la región continúa, en línea con lo mostrado por el indicador de expectativas de actividad (véase el Recuadro 1).

Cuadro 2.1

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)								
1T15	12,9	12,8	1,3	0,7	0,4	1,6	3,4	5,5
2T15	-1,6	-2,7	0,4	1,0	1,9	1,4	2,2	1,8
3T15	2,6	2,9	1,7	1,1	0,6	1,0	6,4	2,6
4T15	4,9	3,6	1,7	1,0	0,9	1,1	1,4	1,6
2015	19,1	22,9	4,1	3,6	4,3	4,8	12,0	12,2
1T16	1,3	3,6	1,5	0,9	0,1	0,4	2,5	2,1
2T16	3,3	6,2	1,0	0,9	2,0	1,1	2,9	1,2
3T16	-1,3	-2,8	0,7	1,0	0,0	1,5	-2,3	-0,4
4T16**	-0,6	-0,2	1,0	0,5	0,5	0,8	/	/
Acumulado 2016 (a/a)	10,3	13,4	5,5	4,4	3,8	4,1	10,1	6,8

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

(**) Ventas minoristas y matriculaciones con datos hasta octubre; Indicador de Actividad en Servicios con datos a septiembre.

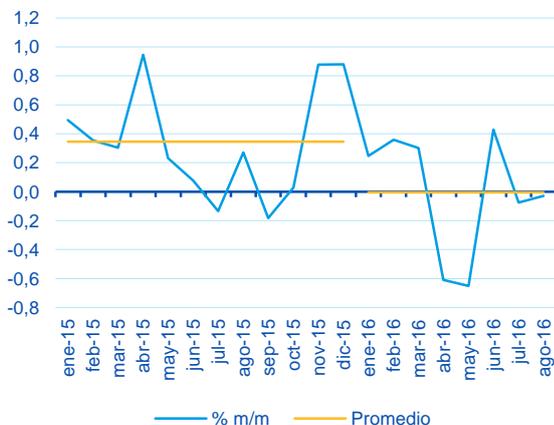
Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

Se modera la expansión del gasto de la Comunidad de Madrid en los primeros meses de 2016

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta agosto de 2016 vendrían a confirmar que el gasto nominal en consumo de la Comunidad de Madrid redujo su crecimiento durante los primeros meses del año, tras el repunte observado en diciembre de 2015. Igualmente, la formación bruta de capital del Gobierno de Madrid habría retomado tasas de crecimiento ligeramente negativas. No obstante, la inversión se habría situado en torno al 0,5% del PIB regional, niveles cercanos a los observados antes de 2010 (véanse los Gráficos 2.3 y 2.4).

Gráfico 2.3

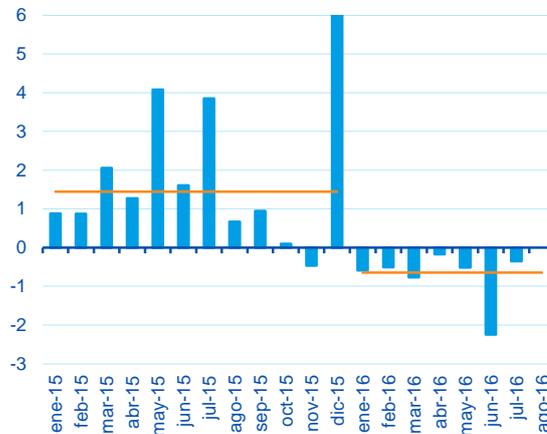
Comunidad de Madrid: gasto en consumo final. Acumulado 12 meses (% m/m)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 2.4

Comunidad de Madrid: formación bruta de capital. Acumulado 12 meses (% m/m)



Nota: promedio de 2015 sin tener en cuenta la tasa de variación de diciembre de 2015.

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

La inversión privada da señales de crecimiento, tanto en edificios no residenciales como en importación de bienes de equipo

La construcción de edificios no residenciales en Madrid se ha recuperado en los meses centrales de 2016. Si en el primer trimestre del año la superficie visada de edificios no residenciales caía más que la media nacional, en el agregado de los ocho primeros meses la superficie visada muestra una leve recuperación interanual, del 1,0%. Un dato que contrasta con el retroceso observado en el conjunto del país en el mismo periodo (-11,7%) y que convierte a Madrid en una de las siete regiones donde la superficie de edificación no residencial visada ha aumentado en términos interanuales en el periodo señalado. Diferenciando los usos de estas edificaciones se observa un incremento importante en las edificaciones destinadas a otros usos⁶, que se ha paliado por el descenso observado en la edificación de edificios de uso comercial y de almacenes y los destinados a turismo y recreo.

La mejora se observa también en los indicadores relacionados con la inversión en maquinaria. Así, la importación de bienes de equipo en Madrid creció un 7,8% a/a en los primeros tres trimestres de 2016, una décima menos que en el promedio nacional, apoyada en la mejoría de las condiciones de financiación. Sin embargo, este crecimiento es casi 10 p.p. menor que el observado en 2015.

En el mismo sentido, de modo cualitativo, **la mejora de la inversión se refleja también en las Encuestas BBVA de Actividad Económica de Madrid** (véase el Gráfico 2.5 y el Recuadro 1), especialmente en lo referente a los sectores de servicios y nueva construcción. Los saldos netos de respuestas extremas siguen siendo positivos en inversión en ambos sectores en las tres encuestas realizadas hasta el momento este año, lo que podría reflejar que la recuperación prosigue.

6: Según la metodología del Ministerio de Fomento, en el apartado de otros usos se incluirán aquellos edificios cuyo destino no tenga encaje razonable en ninguna categoría. Ejemplos de este tipo de edificios: Universidades, hospitales, colegios, iglesias, etc...

Gráfico 2.5

Madrid: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos netos de respuesta)



Fuente: BBVA

Madrid es la región donde más crece la obra pública en los tres primeros trimestres del año

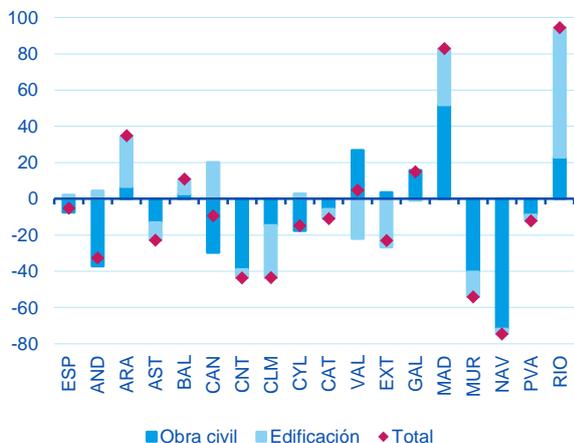
En los nueve primeros meses del año la licitación de obra pública en la Comunidad de Madrid ha experimentado un crecimiento del 82,6% respecto al mismo periodo del año anterior. Con ello, Madrid se convierte en la región donde más ha crecido la licitación de obra pública. Este incremento ha venido tanto de la obra civil como de la edificación. En el primer caso, el incremento ha sido del 89,2% interanual, de tal modo que en los nueve primeros meses del año la obra civil ha concentrado el 58,4% de todo el importe licitado. Por su parte, el crecimiento de la edificación se elevó hasta el 74,1% respecto a los nueve primeros meses de 2015 (véase el Gráfico 2.6).

Las principales partidas presupuestarias en las licitaciones anunciadas en la primera mitad del año, en torno a proyectos de edificación, tienen que ver con la construcción o reforma de edificios destinados a uso administrativo y a uso docente. Por su parte, en cuanto a la obra civil, las principales partidas presupuestarias se dedicaron a obras de urbanización, seguida de obras en carreteras y ferrocarriles.

Por organismos financiadores, se observa cómo en los primeros nueve meses del año **el aumento de la licitación se debió a la mayor inversión llevada a cabo por los Entes Territoriales.** En particular, entre enero y septiembre el importe licitado por la comunidad autónoma y por las corporaciones locales de la región creció a una tasa interanual del 135,2%. Mientras tanto, la partida licitada por el Estado se redujo el 5,3% respecto a los nueve primeros meses de 2015 (véase el Gráfico 2.7).

Gráfico 2.6

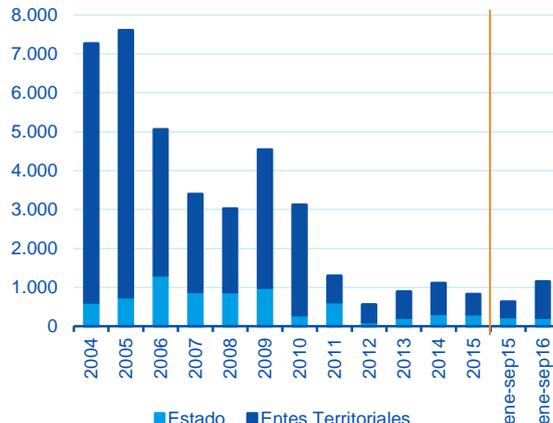
Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (ene-sep-16, en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.7

Madrid: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Madrid se mantiene entre las regiones que lideran la recuperación del sector inmobiliario

El mercado inmobiliario madrileño lidera la recuperación del sector en España. El incremento sostenido de las ventas está favoreciendo la evolución positiva de la actividad constructora y el crecimiento de los precios a tasas superiores a la media nacional.

En la primera mitad de 2016 la venta de viviendas ha seguido incrementándose en esta comunidad. En particular, entre enero y junio las viviendas vendidas ascendieron a 32.320 unidades (un 16,7% más que hace un año), según los datos del Ministerio de Fomento. Los datos desestacionalizados indican que las ventas mostraron dinamismo en el primer trimestre del año, cuando crecieron a una tasa intertrimestral del 15,8%, para retroceder en el segundo un 5,7%. Este comportamiento no es exclusivo de la región, ya que los datos agregados del país también muestran un mayor dinamismo de las ventas en el primer trimestre del año que en el segundo.

Al igual que en el conjunto del país, **la mayor parte de la vivienda que se vendió en la Comunidad de Madrid fue vivienda usada** (89,3% del total), pero tanto la venta de viviendas nuevas como de usadas evolucionó positivamente: en el primer semestre la venta de vivienda nueva creció el 12,0%, algo menos que el crecimiento del 17,3% de las operaciones de viviendas usadas.

Durante los primeros seis meses del año **todos los segmentos de demanda contribuyeron a incrementar las ventas.** Como es habitual en esta región, la principal contribución fue la de los residentes en la región, cuyas operaciones de compraventa aumentaron el 15,9% interanual, algo por debajo del crecimiento del 20,4% que este colectivo de demanda mostró en el conjunto del país. La compra por parte de residentes en otras comunidades autónomas también evolucionó positivamente: frente al retroceso del 4,2% interanual registrado, de media, en España, en Madrid la compra de este segmento creció el 25,4% respecto al 1S15 (véase el Grafico 2.8). Por último, las compras de extranjeros crecieron el 19,1%

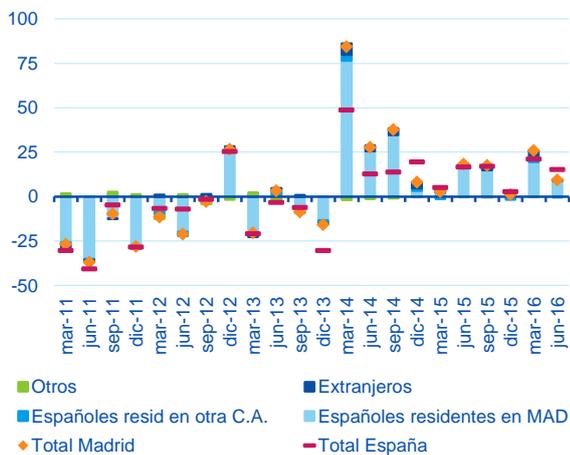
interanual, ligeramente por debajo de la media nacional (20,8%). Sin embargo, pese a estos incrementos, el mercado en la región sigue estando dominado por la demanda doméstica, ya que los pesos de las compras de residentes en otras regiones (6,5% del total en el 1S16) y de extranjeros (8,6%) son inferiores a los pesos medios registrados en el conjunto del país (8,9% y 17,5%, respectivamente).

La Comunidad de Madrid sigue siendo una de las regiones donde más se incrementa la iniciación de viviendas. Según el Ministerio de Fomento, en los primeros ocho meses del año el número de visados para iniciar una vivienda creció a una tasa interanual del 52,8%, muy por encima del incremento medio nacional (35,7%). Con ello entre enero y agosto se firmaron 11.535 permisos de nueva construcción de viviendas. La dinámica trimestral refleja un mayor dinamismo en la firma de visados en el primer trimestre (60,1% t/t CVEC) que en el segundo (-23,9% t/t). A falta de los datos de septiembre, la previsión apunta hacia un nuevo crecimiento intertrimestral en el 3T16 (véase el Gráfico 2.9).

La recuperación de la demanda no sólo se está trasladando a la actividad constructora. **Madrid es una de las regiones donde más se está recuperando el precio de la vivienda.** Según los datos del Ministerio de Fomento, en el primer semestre del año el precio de la vivienda se revalorizó el 4,5% respecto al mismo periodo de 2015. Con ello, Madrid registró la segunda mayor subida de precios de la vivienda, tan sólo superada por la registrada en Cataluña (4,7%). Por su parte, la subida media en España en el mismo periodo fue del 2,2%.

Gráfico 2.8

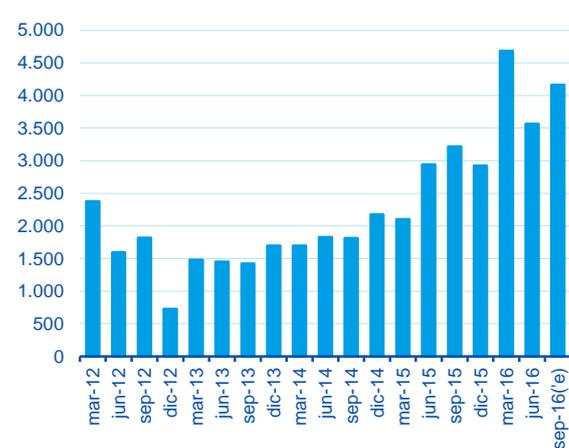
Madrid: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9

Madrid: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

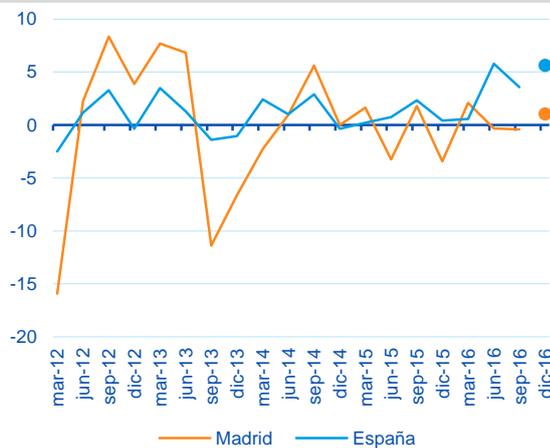
Las exportaciones reales de bienes caen, mientras que las importaciones aumentan

Las exportaciones madrileñas de bienes en términos reales se reducen en lo que va de 2016 (-1,6% a/a acumulado en los primeros tres trimestres del año), por las caídas en los trimestres centrales del año (-0,4% t/t CVEC), aunque tras haber crecido un 2,1% en 2015. Este comportamiento contrasta con las cifras observadas a nivel nacional, donde el crecimiento del 3,9% a/a en el acumulado mejora en 0,4 p.p. el crecimiento del año anterior (véase el Gráfico 2.10).

Por sectores, los de semimanufacturas y bienes de equipo -que en conjunto suponen entorno al 60% de las ventas madrileñas de bienes al exterior- se debilitan en lo que va de 2016: tras crecer ambos en 2015 algo más de un 5%, y aportar en conjunto más de 3 p.p. al crecimiento (+1,4% en 2015), las semimanufacturas caen un 3,9% a/a en el acumulado a agosto y los bienes de equipo aumentan un 1,4%. Por otra parte, los bienes y manufacturas de consumo (una décima parte de las ventas al extranjero regionales el año pasado) crecen menos que en 2015 (+6,7% a/a, 11,1 p.p. menos), mientras que el epígrafe de Otras Mercancías, que suponen el 11% de las exportaciones madrileñas de los últimos años⁷, mantienen la tendencia de reducción iniciada en 2014 (véase el Gráfico 2.11). El sector automóvil, por su parte, refleja la situación de debilidad de la demanda de algunas de sus empresas. La pérdida de dinamismo es, por tanto, relativamente general.

Gráfico 2.10

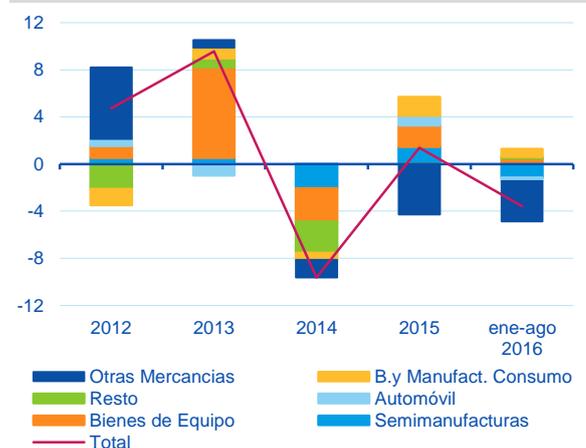
Madrid y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.11

Madrid: exportaciones de bienes por sector (contribución y a/a, %, nominal)



Datos de 2016, CVEC

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, los seis mercados principales de Madrid (Francia, Portugal, Alemania, Reino Unido, Estados Unidos e Italia) absorbieron la mitad de las exportaciones regionales del año pasado. Hasta agosto de 2016, esos seis clientes han absorbido el 55% de las exportaciones madrileñas. Sin embargo, el Reino Unido ha incrementado un 37,6% sus compras a la región, con lo que se ha

7: En Otras Mercancías se incluyen aquellos bienes no susceptibles de ser clasificados en los otros renglones. Destaca la importancia de este epígrafe en los casos de alta actividad (aero)portuaria, por ejemplo, en relación al aprovisionamiento de naves y aeronaves.

convertido en el principal comprador de bienes madrileños, como ya lo fuera en 2013. En este periodo, las exportaciones al Reino Unido se elevan a 2.029 mill. €, el 11,0% del total (3 p.p. más que su cuota del año pasado, en el que fue el cuarto socio comercial). Ello contrasta con un 16,9% de caída de las ventas a Francia, o el estancamiento en las ventas a Portugal y Alemania.

Sin embargo, no se prevé que la Comunidad de Madrid sea de las regiones más afectadas por el *brexit*. A pesar de que el Reino Unido sea uno de los principales socios comerciales madrileños (habiendo absorbido una décima parte de las exportaciones madrileñas de los últimos cinco años), las exportaciones de bienes de la Comunidad de Madrid suponen un 13,8% del PIB regional, lo cual está 7,3 p.p. por debajo del promedio nacional. Por tanto, la importancia relativa del sector exportador de bienes es menor que en otras regiones y las dirigidas al Reino Unido desde Madrid rondan el 1,4% del PIB regional.

Con todo, **la importancia del mercado británico para la región no es homogénea entre sectores.** De hecho, el incremento de ventas al Reino Unido este año se explica por un crecimiento de las expediciones de bienes de equipo (en concreto aeronaves), que se han casi duplicado, hasta alcanzar 927 mill.€ entre enero y agosto⁸. Analizando la cuota británica en las ventas al exterior madrileñas desde 2015 hasta ahora (véase el Gráfico 2.12), se observa que **dicha cuota del 9,3% de ventas a británicos la superan las Otras Mercancías** (el 30% de las ventas las absorben clientes británicos) **y los bienes de equipo** (10,1% de sus exportaciones son a clientes británicos). Por el contrario, para el sector automóvil o las semimanufacturas (que suponen entorno a una décima y una cuarta parte, respectivamente, del VAB industrial de la región), el Reino Unido tiene una importancia relativa menor (8,1% y 7,3% respectivamente). Ello explica que la Comunidad esté menos afectada que otras por el posible impacto del *brexit* a través del canal comercial directo.

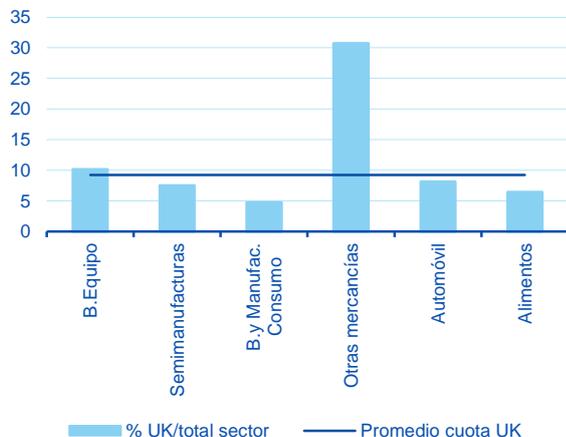
A diferencia de las exportaciones, **las importaciones reales de bienes de Madrid crecen en lo que va de 2016** (véase el Gráfico 2.13), aunque lo hacen a un ritmo algo menor que en el promedio nacional (+2,5% a/a acumulado vs 3,3% en España). Como ocurre en las exportaciones, semimanufacturas y bienes de equipo suponen el 60% de las importaciones regionales. Frente a los robustos crecimientos del año pasado, las importaciones nominales de semimanufacturas se estacan y las de bienes de equipo se incrementan un 10,0%, con lo que aportan 3,3 p.p. al mismo. Este buen comportamiento de las importaciones de bienes de capital permite esperar un comportamiento positivo de la inversión en los próximos trimestres.

La evolución de los flujos comerciales y, en particular, **el incremento de las importaciones**, que son mayores que las exportaciones en Madrid, en parte por el efecto de la capitalidad, **suponen un deterioro de la balanza comercial de bienes madrileña.** Con datos acumulados hasta agosto, el déficit se incrementa un 6,6% frente al del mismo periodo del año pasado y alcanza los 19.962 mill.€, que equivale a un 9,8% del PIB regional.

8: En las operaciones de venta de aeronaves de Madrid tiene un papel preponderante Airbus, el consorcio transnacional europeo en el que también participa Reino Unido. Buena parte de estas transacciones corresponden a operaciones intraempresas, para las que el efecto de una menor demanda británica no debería ser relevante. En principio, no se observa riesgo de deslocalización a corto plazo, ya que la empresa continúa la inversión de su nueva sede social en La Carpetania, Getafe (véase: <http://www.eleconomista.es/transportes/noticias/7832859/09/16/Airbus-construye-su-nueva-sede-social-en-el-parque-empresarial-de-Getafe.html>).

Gráfico 2.12

Exportaciones de Madrid: cuota británica por sector (% nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.13

Madrid y España: importaciones reales de bienes (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por otra parte, Madrid es el principal receptor de la Inversión Extranjera Directa (IED), siendo destino del 48% del total IED bruto⁹ llegado a España desde 2014. Con datos a 2T16, la IED llegada a España en el último año (casi 21 mil mill. €) se ha reducido un 13,0% a/a, mientras que la que tenía por destino Madrid se ha reducido un 34,7%. Del total IED recibido por España desde 2014, un 7,3% provino del Reino Unido (7,6% en el caso de la Comunidad de Madrid). En el último año la IED de origen británico se ha reducido un 46,8% en España, mientras que la reducción en Madrid ha sido sólo del 7,8%.

El turismo continúa marcando cifras récord, gracias a los extranjeros

El sector turístico madrileño continúa creciendo en 2016, tras registrar cifras récord el año anterior, tanto en número de viajeros nacionales como extranjeros. La reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo y la progresiva recuperación de la demanda interna española han apoyado dicho crecimiento, junto con el ajuste en los precios hoteleros, mayor que en el promedio nacional¹⁰. En particular, con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, los viajeros y las pernoctaciones hoteleras continúan creciendo en los primeros tres trimestres del año, aunque a un ritmo más moderado que el año anterior (4,0% y 3,6% a/a, respectivamente, frente a crecimientos entorno al 9% en 2015). El menor crecimiento se debe a la moderación del incremento de los viajeros españoles (véase el Gráfico 2.14), que suponen poco más de la mitad de los viajeros en la región, mientras que **el crecimiento del segmento de extranjeros es del 8,3% a/a acumulado, tanto en viajeros como en pernoctaciones.**

Este buen comportamiento del segmento extranjero coincide además con un incremento del gasto total medio de los turistas que llegan a la región como destino principal (véase el Gráfico 2.15). Así, la región, cuyo gasto total medio por turista es el mayor de la España peninsular y mantiene la estancia media relativamente estable, encadenaría el cuarto año consecutivo de incremento en dicho indicador, mientras

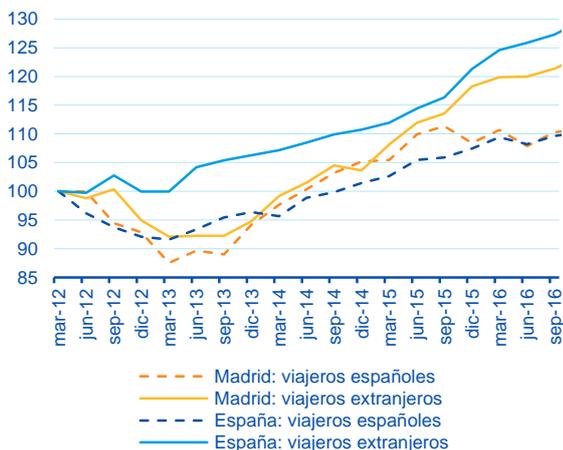
9: Excluyendo las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE).

10: Véase a este respecto el Situación Madrid del Primer Semestre de 2016, disponible [aquí](#).

que el promedio nacional apunta a una disminución del gasto total medio por turista, a pesar de incrementar ligeramente la estancia media.

Gráfico 2.14

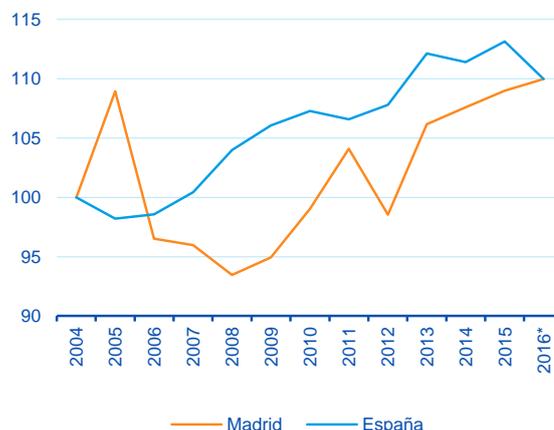
Madrid y España: entrada de viajeros en hoteles (mar-12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.15

Gasto total medio de los turistas según destino principal (2004=100)*



* 2016 con datos de los últimos 12 meses hasta 3T16.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El grueso del turismo británico que visita España se concentra en destinos de playa. Como consecuencia, en Madrid estos visitantes tiene un peso menor, reduciendo el impacto del *brexit* por esta vía: en la región los viajeros del Reino Unido suponen el 10,0% de los viajeros extranjeros, algo menos de la mitad que en el agregado nacional (20,2%), y un 4,0% del total de viajeros, frente al 9,2% de media.

El empleo apunta a una aceleración en la parte final del año, con menor paro

La afiliación a la Seguridad Social ha crecido en los tres primeros trimestres de 2016 a un ritmo promedio del 0,7% t/t en la región (0,8% t/t en España), aunque la información del mes octubre apunta que en el último trimestre del año podría observarse una aceleración. Entre julio y septiembre, el número medio de afiliados desestacionalizado se incrementó en 14 mil, y se estima que podrían ser 35 mil más en el último trimestre del año, para cerrar con un incremento de 94 mil respecto al año anterior. Esta cifra contrasta con los datos, menos positivos, ofrecidos por la última EPA disponible, que para 3T16 contabilizaba un crecimiento interanual de 26 mil empleos¹¹, tanto en términos puntuales como en promedio anual acumulado.

A nivel sectorial, la composición del incremento de los afiliados a la Seguridad Social sugiere algunas diferencias entre la región y el conjunto de la economía española. Entre ellas destacan un mayor incremento regional de las actividades profesionales, así como en comunicaciones, finanzas e inmobiliario (véase el Cuadro 2.2). Por el contrario, Madrid presenta un incremento menor que el promedio

11: Las variaciones intertrimestrales de la afiliación y de la EPA muestran un coeficiente de correlación del 0,61 desde 2005 en la Comunidad de Madrid. Sin embargo, puntualmente han llegado incluso a diferir en el signo, como ocurrió en 4T13 o 1T14. Dado el excepcional incremento del empleo en la EPA de 4T15, el cómputo interanual arroja una destrucción de 8 mil empleos en lo que va de año.

nacional en la aportación de manufacturas y construcción, mientras que en servicios públicos y hostelería presenta un crecimiento relativamente similar. La señal en el caso de la EPA coincide en cuanto al crecimiento de los servicios privados pero, por el contrario, la encuesta señala una reducción de los asalariados del sector público en Madrid en los trimestres centrales de 2016.

Cuadro 2.2

Contribuciones al crecimiento de la Seguridad Social (% t/t, CVEC; 2015 en a/a)

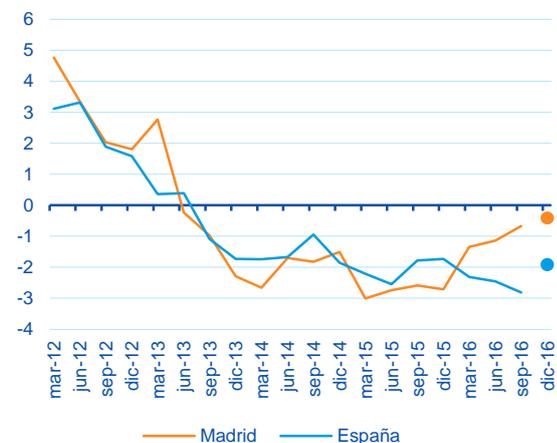
	Madrid					España				
	2015	1T16	2T16	3T16	4T16*	2015	1T16	2T16	3T16	4T16*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2
Hostelería	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,6	0,1	0,1	0,2	0,2
Serv. públicos	0,7	0,2	0,2	0,1	0,3	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3,6	0,7	0,9	0,5	1,2	3,2	0,7	0,8	0,8	1,2

(p) previsión con información hasta el mes de octubre.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Por su parte, se suaviza la tendencia de reducción de los inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) en Madrid hasta un ritmo del 0,9% t/t CVEC en 2016, frente al 2,5% t/t del promedio nacional (véase el Gráfico 2.16). En todo caso, se observan algunas tendencias positivas en el mercado laboral de la región: la tasa de paro EPA se ha reducido 1,1 p.p. este año y se ha situado en el 15,2% a cierre del tercer trimestre, 3,7 p.p. por debajo del promedio nacional. Ello con una tasa de actividad entorno al 63,6% en Madrid, 4 p.p. mayor que el promedio nacional. Finalmente, la proporción de temporales sobre el total de empleados aumenta ligeramente pero es más de 8 p.p. menor que en España: en particular, en Madrid se ubicaría entorno al 18% en 4T16 en términos desestacionalizados, 2 p.p. por encima del mínimo histórico de 2014, tras un comportamiento en el año algo mejor que en el promedio nacional (véase el Gráfico 2.17). Dicha situación afecta a unas 471 mil personas en la región, 130 mil más que el mínimo, tanto absoluto como relativo en más de una década, que se observó en 1T14.

Gráfico 2.16

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.17

Madrid y España: tasa de temporalidad en el empleo (% CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La consecución de los objetivos de 2016 y 2017 requerirá un estricto control sobre el gasto público

De cara a 2016, y depurando del impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación¹², **los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta agosto confirman una mejor evolución de las cuentas públicas de Madrid que la observada en 2015**. Así los ingresos de la Comunidad de Madrid están creciendo algo por encima de lo esperado, de la mano de los recursos de la financiación autonómica. Mientras que el gasto, con caídas concentradas en los intereses y en la inversión, se está ajustando menos de lo previsto. Como resultado, Madrid cerró agosto con déficit del 0,3% del PIB regional (que incluye en torno a 0,4 puntos porcentuales del PIB correspondientes a la liquidación del modelo) mejorando notablemente el déficit observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 2.18).

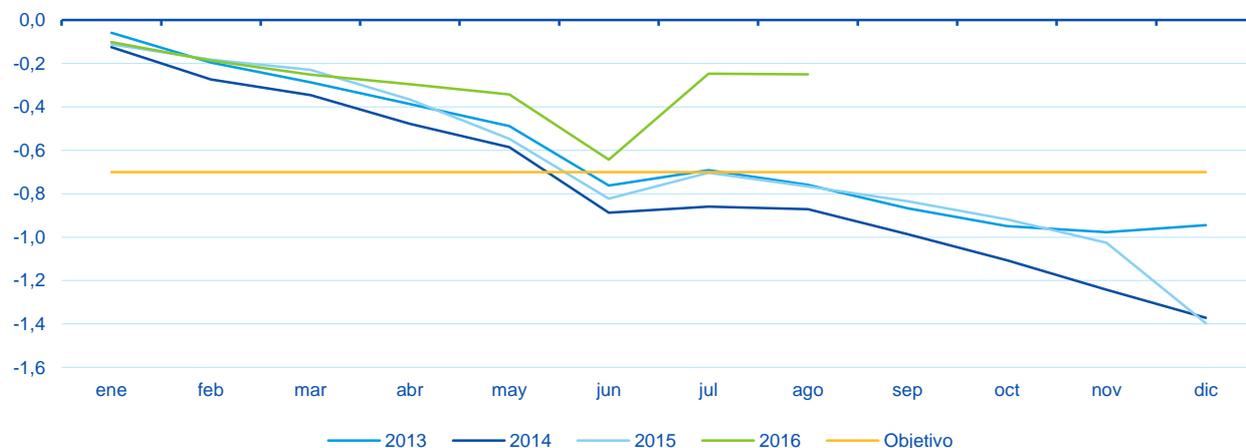
Durante el segundo semestre del año se irá diluyendo el impacto de la liquidación del sistema, y el Gobierno de la Comunidad de Madrid debería moderar el incremento de su gasto si quiere cerrar el año cumpliendo con el objetivo de estabilidad aprobado en abril (-0,7% del PIB).

Hacia delante, la Comunidad de Madrid debería ajustar sus presupuestos de 2017 a la consecución del objetivo del -0,5% del PIB. Dado que se espera que el incremento de los recursos del sistema de financiación pueda ser inferior al de 2016, que resultó bastante más favorable que en 2015, el esfuerzo de consolidación de 2017 se concentrará en el gasto autonómico. La intensidad de dicho esfuerzo dependerá en gran medida del grado de cumplimiento observado en 2016.

12: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso de 870 millones de euros, frente a los 240 millones de 2015.

Gráfico 2.18

Gobierno de Madrid: capacidad/necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Menores vientos de cola y mayores riesgos reducirán el crecimiento en 2017

El ritmo de avance observado en los primeros trimestres del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016. No obstante, la actualización del escenario macroeconómico¹³ contempla una moderación del crecimiento en los próximos trimestres. Así, las previsiones de BBVA Research apuntan a que la economía madrileña crecerá un 3,7% en 2016, nueve décimas por encima de la media histórica (2,8% en el promedio 1981-2014), y que moderará su dinamismo para crecer alrededor del 2,7% en 2017.

Diversos factores contribuyen a esta revisión. En primer lugar, el consumo de los hogares permanece dinámico y el impulso fiscal está siendo más expansivo de lo esperado inicialmente. Así, la desaceleración está tardando en llegar más de lo previsto inicialmente, lo cual soporta la revisión al alza del escenario para 2016. Sin embargo, si bien la política monetaria y los precios del petróleo continúan apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. Además, la materialización de algunos riesgos como el *brexit*, la revisión a la baja en las perspectivas sobre el escenario global, la incertidumbre sobre la política económica y el tono menos expansivo de la política fiscal explican la desaceleración para 2017.

Política monetaria y precio del petróleo aún contribuyen a sostener el crecimiento

En primer lugar, el mantenimiento de unos tipos de interés bajos y de una política monetaria expansiva favorece unas condiciones favorables de acceso al crédito y la reducción de la carga financiera. Esto está suponiendo una ventaja para aquellas comunidades cuyos agentes están más endeudados y para la actividad en aquellos sectores en los que se opera con un elevado grado de apalancamiento

13: Más detalles sobre el cambio de escenario para el conjunto de la economía española se pueden encontrar en Situación España, cuarto trimestre de 2016, disponible [aquí](#).

(típicamente, la inversión en construcción). En todo caso, los límites a mayores reducciones de tipos de interés (riesgo de crédito y la barrera del cero por ciento nominal) apuntan a que **la mayor parte del impacto positivo de la política monetaria ya habría pasado.**

En segundo lugar, **el coste del crudo sigue siendo reducido respecto a lo observado en los últimos años, y por tanto, seguirá incidiendo positivamente en el crecimiento.** Sin embargo, la senda de esperada del precio del petróleo se ha revisado al alza respecto a lo considerado hace unos meses, lo que implica que el efecto sobre la economía no será tan positivo como se había previsto. Con todo, dada la menor dependencia relativa de la economía madrileña respecto de esta materia prima, se estima que **el impulso puede ser positivo en el conjunto del bienio** (véase el Gráfico 2.19), pero algo menor que en la media nacional.

Los efectos negativos del *brexít*, ligeramente inferiores a la media nacional

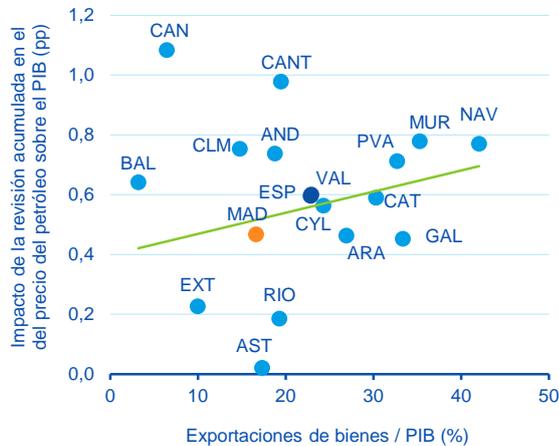
En tercer lugar, **el *brexít* tendrá un impacto negativo en la actividad económica, cuyos efectos se producen a través de diversos canales, tanto directos como indirectos.** En los directos, la desaceleración de la economía británica y la depreciación de la libra restan competitividad a las exportaciones de bienes y servicios madrileños, y podrían reducir la inversión directa procedente del Reino Unido (véase el Gráfico 2.21). Y a esto hay que añadir los efectos indirectos, derivados de la desaceleración que pueda producirse en otros países de la UE.

El Reino Unido, en general, no es uno de los principales clientes de las exportaciones madrileñas de bienes, aunque sí puede afectar a algunos sectores en concretos como los bienes de equipo. Asimismo, en turismo, los viajeros de Reino Unido son una décima parte de los extranjeros que llegan a Madrid (la mitad del promedio nacional), y sólo un 4,0% del total de visitantes de la Comunidad. Finalmente, la demanda residencial procedente de ciudadanos de Reino Unido tampoco es relevante. Por tanto, el principal efecto del *brexít* sobre la economía regional podría venir a través de canales indirectos y del efecto que este tendrá sobre otros clientes más importantes para la región.

En definitiva, **la exposición de la economía madrileña al Reino Unido implicaría un impacto negativo cercano a las tres décimas sobre el PIB regional en 2017,** algo por debajo de lo esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.20).

Gráfico 2.19

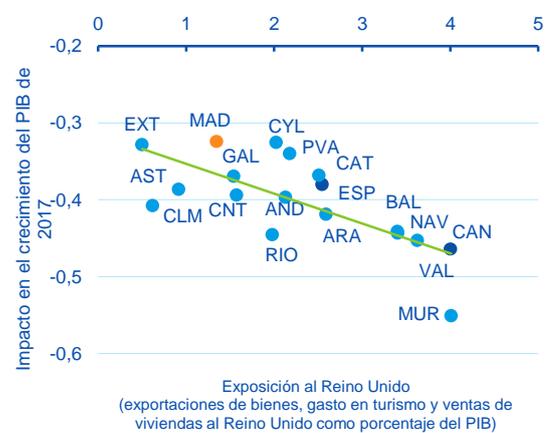
Impacto de la reducción en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.20

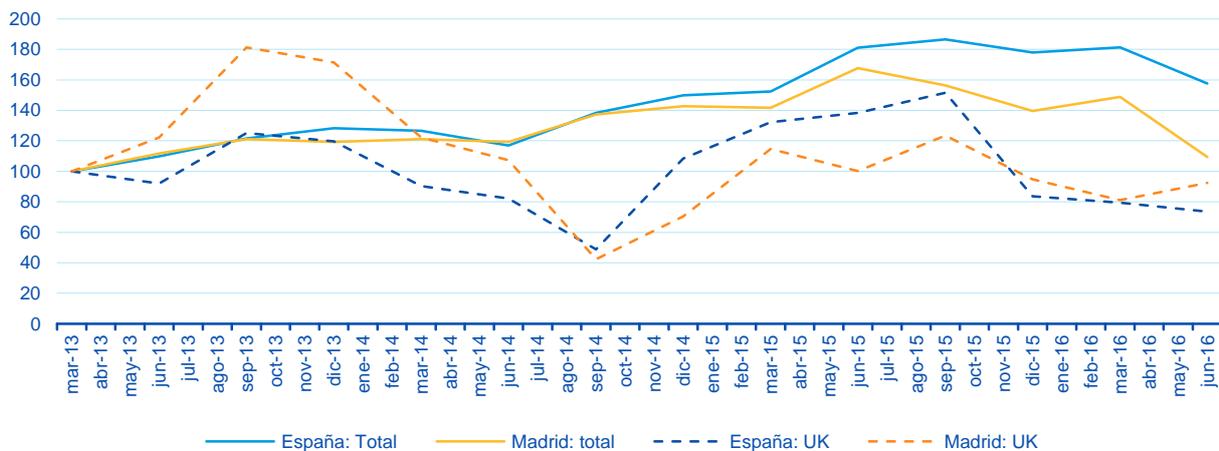
Impacto del *brexit* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de 2017)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.21

Madrid y España: inversión extranjera directa (IED*) total y con origen en el Reino Unido (1T13=100, CVEC)



* IED bruta, sin Entidades de Tenencia de Valores (ETVE).
Fuente: BBVA Research a partir de Datainve

La barrera de tipos de interés cero, la incertidumbre de política económica y una política fiscal contractiva condicionan el crecimiento

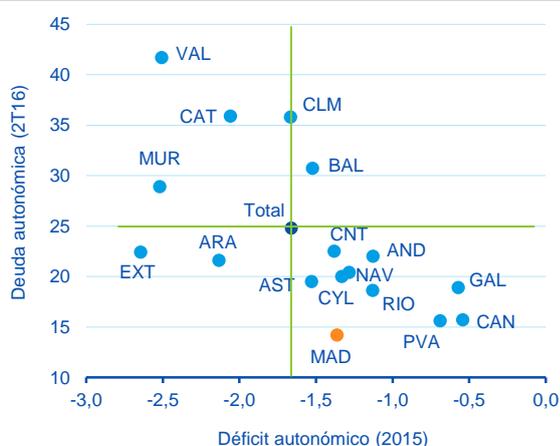
Los efectos de la barrera de tipos de interés cero sobre la financiación y el mantenimiento de la incertidumbre en niveles elevados (que podría estar restando 7 décimas al crecimiento del bienio 2016-2017 en España), junto con la política fiscal contractiva, conllevarán una desaceleración de la demanda interna madrileña. Entre otros, la incertidumbre afecta a la adopción de las medidas de ajuste fiscal necesarias para cumplir los objetivos presupuestarios. En este sentido, las noticias recientes apuntan,

por ejemplo, a que la Comunidad de Madrid retrasará al año que viene la devolución de parte de la paga extra de 2012¹⁴.

Así, **Madrid deberá ejercer un férreo control del gasto para cerrar este año y el siguiente cumpliendo sus compromisos de estabilidad.** Aunque el nivel de deuda de Madrid es reducido en comparación con el del total de CC.AA. (véase el Gráfico 2.22), es necesario continuar avanzando en la reducción de estos desequilibrios y, en particular, del déficit, cuyo incumplimiento tiene también un coste reputacional.

Gráfico 2.22

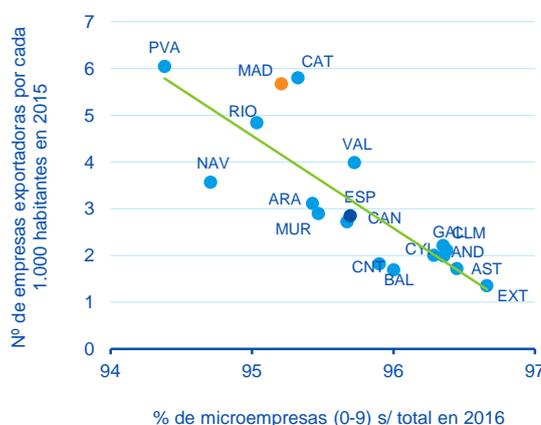
Déficit y deuda autonómicos (% del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.23

Número de empresas exportadoras y porcentaje de microempresas sobre total



Fuente: BBVA Research

Se crearán cerca de 87 mil empleos hasta 2017, pero sin alcanzar el nivel previo a la crisis

El escenario económico planteado por BBVA Research plantea una desaceleración del crecimiento en 2017 que, no obstante, es compatible con una evolución positiva del mercado de trabajo: **en el escenario más probable se generarán cerca de 87 mil puestos desde 3T16 y hasta cierre de 2017**, con lo que se enlazarán tres años consecutivos de creación de empleo. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el entorno del 14,4%**, 4,8 p.p. por debajo de su máximo en 2013, pero aún alejada del 6% registrado en 2007).

Por su parte, Madrid ya supera el nivel de PIB previo a la crisis, tanto en términos absolutos como per capita, aunque al final del bienio el nivel de empleo en la región será todavía un 7,4% inferior al de 2007 (véase el Cuadro 2.3). En cualquier caso, **la región mantiene vigentes los retos ya planteados en revistas anteriores.** Entre ellos destacan la reducción de la tasa de paro, el aumento de la productividad media del trabajo, de la I+D y de la tasa de actividad, la mejora del capital humano, así como el avance en el proceso de digitalización y el tamaño de las empresas, clave para la internacionalización (véase el Gráfico 2.23). La región se ha marcado como objetivo alcanzar el 2% del PIB como I+D al final de esta

14: <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/7876913/10/16/La-Comunidad-de-Madrid-retrasa-a-enero-el-resto-de-la-extra-de-2012-de-los-empleados-publicos.html>

legislatura¹⁵; un umbral que ya alcanzaban 72 regiones europeas en 2013, superando el 3,5% en el caso de capitales estatales como Berlín o Viena.

Cuadro 2.3

Madrid y España: PIB, empleo y tasa de paro. Nivel en 2015 y cambio en el bienio 2016-2017 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3

Crecimiento del PIB por CC. AA. (tasas de variación anual en %)

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

15: <http://www.elimparcial.es/noticia/170700/sociedad/>

Cuadro 2.4

Crecimiento del empleo por CC. AA. (tasas de variación anual en %)

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

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

Análisis de la situación económica de Madrid, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2016¹⁶ son consistentes con una **economía en expansión, pero sujeta a altos niveles de incertidumbre**. Así, siete de cada diez encuestados prevén que la actividad económica se mantenga; entre el resto, la visión es ligeramente más positiva para el próximo trimestre, que para el corriente.

Los datos de esta oleada, realizada a finales de 3T16, suponen una **mejora respecto a la visión de los encuestados del trimestre anterior**, son similares a los de hace seis meses y **muestran un claro deterioro respecto a lo observado en las encuestas de 2015** (véase el Gráfico R.1.1).

Así, mientras hace un año el 42% de los encuestados consideraban que la economía había mejorado **en el trimestre corriente**, esta cifra se ha reducido al 12% en el tercer trimestre de 2016. Ello mantiene el **saldo de respuestas extremas neto en negativo por tercer trimestre consecutivo**.

Por el contrario, **la confianza de los agentes de cara al siguiente trimestre es algo mayor**, mostrando un saldo neto positivo, como lo había hecho en los 12 trimestres anteriores al 2T16. Este altibajo de 2T16 y ligera mejora en 3T16 podría ser reflejo del mayor grado de incertidumbre

reciente, en relación al *brexit*, la repetición de elecciones en España o la incertidumbre sobre la política económica.

A nivel sectorial **los mejores resultados se encuentran en los relacionados con la demanda externa, turismo y exportaciones, junto con la inversión en nueva construcción y el empleo en servicios**. En el lado opuesto, la inversión industrial es el indicador que muestra un mayor saldo neto negativo, junto con la opinión sobre los precios.

Esa misma tendencia se observa en los saldos netos de **los indicadores de empleo: todos ellos mejoran respecto al trimestre anterior, siendo positivos en servicios y construcción, aunque no en industria** (véase el Gráfico R.1.2). Además, la inversión también mantiene saldos positivos en construcción y servicios que, mejoran respecto al 2T16, pero sin llegar a los niveles de hace un año.

En todo caso, **los indicadores relativos a la demanda externa para la economía madrileña son los que mantienen unos datos más favorables**. En particular, **respecto al turismo**, casi un 60% de los encuestados opina que la situación mejora, con un saldo neto de respuestas del +55%, segundo mejor registro desde que se lanzó la encuesta en 2T10, y sólo superado por el dato de 3T15. A su vez, **las exportaciones mejoran sus niveles positivos, al igual que la inversión en nueva construcción o la visión del sector servicios**, incluyendo las ventas minoristas, que vuelven a mostrar un saldo neto positivo.

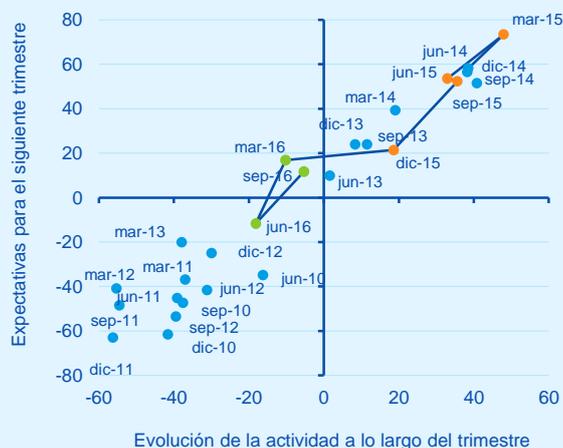
16: La longitud de la muestra (26 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional

Recuadro1

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de **Actividad Económica en la Comunidad de Madrid** reflejan una **visión predominante de estabilidad, pero con incertidumbres, tanto internas como externas** (véase el Cuadro R.1.1). Estas parecen haber sido más acusadas en el segundo trimestre del año. Con todo, el principal sector de la economía madrileña, **el sector servicios, seguiría mostrando una pauta de crecimiento, tanto en empleo como en inversión**. La visión de los encuestados puede mostrar altibajos de forma relevante y rápida, mayores a los que se puedan observar en la propia actividad económica, sujeta a mayores inercias.

Gráfico R.1.1

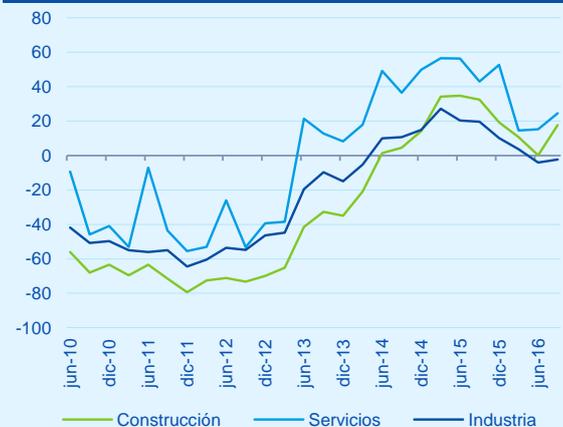
Encuesta BBVA en la Comunidad de Madrid: actividad económica y perspectivas. Saldos netos de respuestas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2

Encuesta BBVA en la Comunidad de Madrid: Percepción sobre el empleo por sectores (Saldos netos de respuestas (%))



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1

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

	3 ^{er} Trimestre 2016				2 ^o Trimestre 2016				3 ^{er} Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	12	70	18	-5	11	60	29	-18	42	53	6	36
Perspectiva para el próximo trimestre	22	68	10	12	16	56	28	-12	54	45	1	52
Producción industrial	15	73	13	2	9	65	26	-16	29	66	5	25
Cartera de pedidos	15	70	16	-1	10	52	37	-27	35	55	10	25
Nivel de estocs	7	83	10	-3	11	71	17	-6	18	75	7	12
Inversión en el sector primario	6	83	11	-5	5	83	12	-7	7	89	3	4
Inversión industrial	5	79	16	-11	4	78	18	-14	20	78	2	18
Inversión en servicios	33	54	13	20	22	58	20	2	49	44	7	42
Nueva construcción	40	52	8	33	31	52	17	15	51	47	2	49
Empleo industrial	8	83	10	-2	10	76	14	-4	23	73	4	20
Empleo en servicios	35	54	11	25	30	55	15	15	52	39	9	43
Empleo en construcción	27	64	9	18	14	72	14	0	36	61	4	32
Precios	9	75	17	-8	4	83	13	-8	13	79	8	5
Ventas	28	58	14	14	20	54	26	-7	46	51	3	42
Turismo	57	41	2	55	39	59	3	36	60	38	2	58
Exportaciones	26	70	4	22	13	77	10	3	27	72	1	26

(*) Saldo de los porcentajes de respuestas extremas.
 Fuente: BBVA

3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada

Ángel de la Fuente¹⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Noviembre de 2016

En un estudio reciente elaborado por de la Fuente, Thöne y Kastrop (2016) se ofrece una **comparación detallada entre los sistemas de financiación regional alemán y español y sus resultados financieros, así como una valoración de los mismos dentro del marco de los principios generales de la teoría del federalismo fiscal**. El trabajo fue preparado a instancias de BBVA Research con el objetivo de extraer del análisis de la experiencia de ambos países algunas lecciones que puedan resultar de utilidad para mejorar sus respectivos sistemas. La presente nota resume muy brevemente los principales resultados del trabajo citado y profundiza en el análisis desde la óptica de la comunidad autónoma de Madrid, ofreciendo algunos datos que permiten hacerse una idea de cómo le habría ido bajo el sistema alemán en lugar del español. Un resumen más extenso del trabajo se ofrece en de la Fuente (2016).

Dos sistemas con muchas cosas en común pero también con diferencias importantes

El estudio muestra que los **sistemas de financiación regional alemán y español tienen muchos elementos comunes, algunos de los cuales resultan poco deseables, comenzando por un exceso de complejidad y falta de transparencia**, y por una cierta arbitrariedad en el reparto de recursos entre regiones.

Ambos países parten de un reparto bastante similar de recursos tributarios entre el Gobierno Central y las administraciones regionales (comunidades autónomas en España y estados federados o *Länder* en Alemania) que se reparten a partes aproximadamente iguales los rendimientos de los principales impuestos. Tanto en Alemania como en España, el IRPF y el IVA son impuestos compartidos, mientras que patrimonio, sucesiones, los tributos sobre el juego y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales están cedidos a las regiones. La principal diferencia es que en Alemania los rendimientos de los impuestos especiales corresponden al Gobierno Federal y el impuesto de sociedades se comparte con las regiones mientras que en España es al revés. **Este reparto inicial se ve después modificado por la aplicación de distintos mecanismos de nivelación** cuyo objetivo teórico (no siempre cumplido) es el de reducir las diferencias iniciales de recursos entre territorios mediante diversas transferencias horizontales (entre regiones) y verticales (de la administración central hacia las regiones). En ambos casos, **lo que se busca nivelar es la financiación por habitante ajustado o por unidad de necesidad**, teniendo en cuenta los costes diferenciales de provisión de los servicios de titularidad regional en los distintos territorios.

17: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

También existen algunas diferencias importantes entre los dos países. Una de ellas es que la capacidad normativa sobre los principales impuestos está mucho más centralizada en Alemania que en España. Mientras que en nuestro país las comunidades autónomas pueden fijar con pocas restricciones las escalas de gravamen de los tributos que les han sido cedidos totalmente y la del tramo autonómico del IRPF, en Alemania los impuestos más importantes se regulan en todo el país por una normativa uniforme dictada por la Federación, si bien ésta ha de ser ratificada por la cámara alta del Parlamento alemán o *Bundesrat*, que está integrada por delegaciones de los gobiernos de los estados. Así pues, aunque los *Länder* tienen una autonomía fiscal muy reducida cuando actúan de forma individual, colectivamente tienen una gran influencia sobre la normativa tributaria.

También es muy distinta en los dos países la distribución de responsabilidades recaudatorias entre la administración central y las administraciones regionales. En España las comunidades autónomas sólo gestionan directamente una parte de los tributos menores que tienen cedidos totalmente y es la Agencia Tributaria estatal la que recauda los grandes impuestos compartidos así como el Impuesto de Sociedades que es de titularidad exclusiva del Estado (fuera de las regiones forales). En Alemania, por el contrario, la Agencia Tributaria Federal sólo recauda los Impuestos Especiales, los aranceles y el IVA que grava las importaciones, y son los *Länder* los que gestionan el IRPF, Sociedades y el IVA sobre operaciones interiores. En buena medida, sin embargo, las agencias tributarias regionales alemanas actúan como agentes de la Federación y, como tales, están sujetas a la normativa, supervisión e instrucciones de la misma y han de contar con su aprobación para determinados nombramientos directivos.

Una tercera diferencia de interés entre los dos sistemas tiene que ver con el cálculo de la población ajustada o necesidades de gasto. En el caso español, la población regional se ajusta antes de realizar los cálculos que exige el sistema de financiación utilizando una fórmula relativamente sencilla que incorpora las principales variables demográficas y geográficas que afectan a la demanda de los servicios públicos gestionados por las comunidades autónomas o a sus costes unitarios -- esto es, la estructura por edades de la población, la extensión territorial, la dispersión de la población y la insularidad. En el caso alemán, el cálculo de las necesidades de gasto es muy simple pero también muy *ad-hoc*. La corrección que se introduce a la población alemana favorece enormemente a las ciudades estado de Hamburgo, Bremen y Berlín, cuya población se multiplica por 1,35 con el muy discutible argumento de que esto resulta necesario para compensar los elevados costes de provisión de los servicios públicos que existen en las zonas densamente pobladas. Para algunas otras regiones se introducen también correcciones menores con el argumento contrario: se trataría de compensar los elevados costes de prestar servicios públicos en territorios con baja densidad de población.

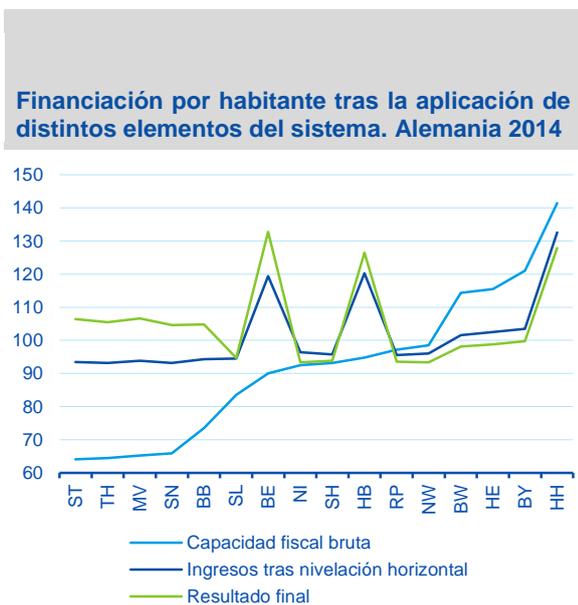
La última diferencia importante tiene que ver con el diseño de las transferencias verticales. En España, éstas se canalizan a través de una confusa maraña de fondos que se reparten con criterios muy diversos y en ocasiones contradictorios, lo que hace que se traduzcan en un fuerte aumento de la desigualdad y en la introducción de cambios aparentemente aleatorios en la ordenación de las regiones de acuerdo con su financiación por habitante. **En Alemania, existen también varios tipos de transferencias verticales, pero con un diseño algo más ordenado.** Las transferencias ordinarias sirven para llevar prácticamente hasta la media a aquellos estados que se hayan quedado por debajo de esta referencia tras la aplicación del mecanismo de nivelación horizontal. Seguidamente, el *Bund* o Federación realiza

transferencias adicionales para cubrir ciertas necesidades especiales de algunos *Länder*. Los principales beneficiarios de estas transferencias son los nuevos estados de la antigua Alemania del Este, que reciben fondos federales suplementarios para ayudar a superar el fuerte atraso existente en materia de infraestructuras y para compensar una capacidad financiera municipal desproporcionadamente baja y unas tasas de desempleo relativamente altas. El volumen de estas ayudas, sin embargo, se ha fijado desde el principio con un perfil decreciente con el paso del tiempo.

Los resultados financieros de los dos sistemas

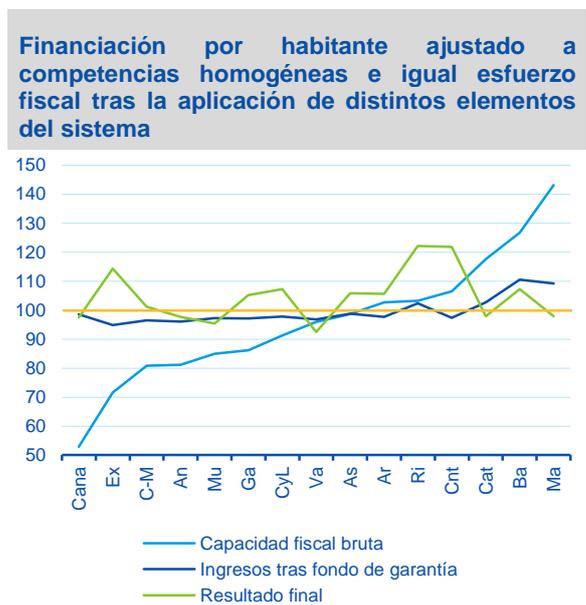
Los Gráficos 3.1 y 3.2 resumen los resultados de los sistemas alemán y español de financiación regional en 2014. En cada gráfico se muestra cómo cambia la financiación relativa de los distintos territorios según se van aplicando los sucesivos mecanismos de nivelación horizontal y vertical del sistema, partiendo de los ingresos tributarios asignados en primera instancia a cada territorio (su *capacidad fiscal bruta*). En España se trabaja con datos de financiación por habitante ajustado mientras que en Alemania se utiliza la financiación por habitante sin ajustar porque, como ya se ha indicado, el cálculo de la población ajustada se realiza con un criterio muy discutible. En ambos casos, se trabaja con índices per cápita o per cápita ajustada que toman como referencia el promedio nacional (que se normaliza a 100 para cada variable).

Gráfico 3.1



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2



Fuente: BBVA Research

Como se observa en los gráficos, **ambos sistemas generan reducciones muy significativas de las disparidades iniciales en ingresos tributarios per cápita e introducen cambios importantes en el ranking regional en términos de recursos per cápita (o per cápita ajustada)**. Partiendo de niveles iniciales de desigualdad similares en ambos países, **el sistema español consigue un grado significativamente mayor de nivelación**, eliminando un 62% de las disparidades iniciales frente al 43% de Alemania. La principal razón es la distorsión que introduce el peculiar sistema alemán de cálculo de la población ajustada, que reduce el impacto redistributivo del sistema e introduce un elemento importante de

arbitrariedad que favorece a las ciudades-estado. En el caso español, la principal fuente de arbitrariedad dentro del régimen común es, como hemos visto, la asignación de las transferencias verticales, que carece de una lógica clara. Este componente del sistema también aumenta muy significativamente el nivel de desigualdad entre regiones en vez de contribuir a la nivelación como cabría esperar.

Algunas conclusiones

Quizás sorprendentemente, **el análisis sugiere que los beneficios derivados de la adopción de los mejores elementos del sistema ajeno serían mayores para Alemania que para España porque nuestro país ofrece un grado mucho mayor de autonomía tributaria a las regiones**, utiliza criterios más razonables para calcular sus necesidades de gasto y ha sido capaz de evitar que un grado elevado de redistribución genere incentivos perversos para la formulación y gestión de la política tributaria mediante un adecuado diseño técnico del sistema y el mantenimiento en manos de la agencia tributaria central de la recaudación del grueso de los ingresos tributarios del país.

Las principales lecciones para España tienen que ver con la necesidad de establecer criterios claros y consistentes de reparto para las transferencias verticales, especialmente cuando tales transferencias alteran la ordenación de las comunidades autónomas en términos de financiación, así como con las ventajas de establecer períodos de transición tan largos como sea necesario pero que eviten la tendencia a la congelación indefinida de la distribución de recursos que caracteriza al modelo español. Tanto el sistema de financiación alemán como el español establecen transferencias federales hacia ciertos territorios que alteran la ordenación original de los mismos en términos de recursos tributarios por habitante o por habitante ajustado. Pero mientras que en el caso español tales transferencias no siguen un criterio claro y tienen además una enorme inercia que lleva a congelar el *statu quo*, en el caso alemán los criterios son más claros (básicamente, ayudar a los nuevos estados del Este a superar sus desventajas de partida) y las transferencias nacen ya con un perfil decreciente prefijado sobre un período relativamente largo de tiempo.

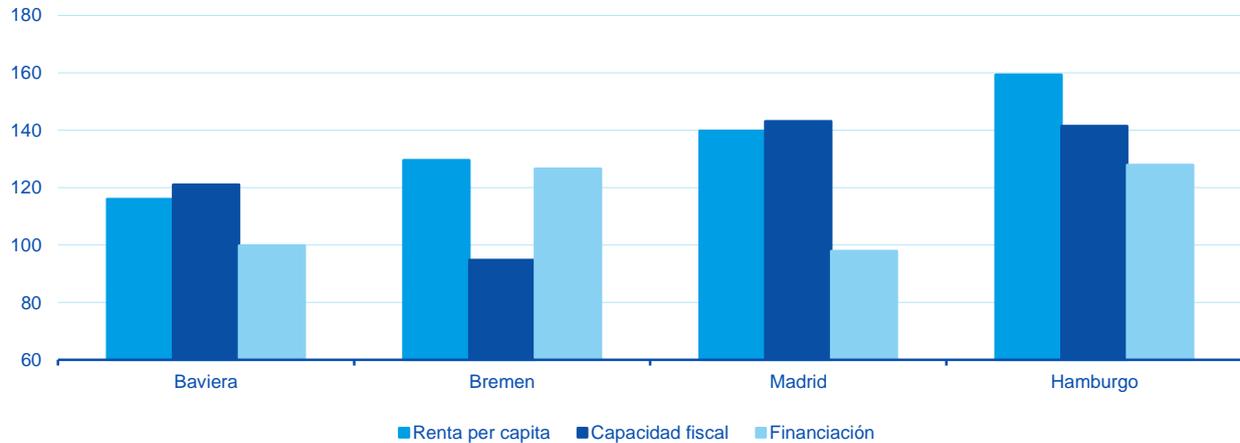
Aunque el trabajo no llega a ofrecer recomendaciones detalladas de cara a la próxima reforma del sistema, su análisis sugiere que sería muy aconsejable simplificar los criterios de reparto de las transferencias verticales, eliminando los actuales Fondos de Convergencia y el Fondo de Suficiencia e integrando sus recursos actuales en un único Fondo de Nivelación Vertical que sirva para mitigar en la medida de lo posible la desigualdad en términos de financiación por habitante ajustado que pueda persistir tras la aplicación de la nivelación horizontal que genera el actual Fondo de Garantía.

¿Cómo nos trataría el sistema alemán? El caso de Madrid

¿Qué pasaría si aplicásemos el sistema alemán a las regiones españolas? A esta pregunta no puede dársele una respuesta exacta porque hay elementos del sistema de financiación alemán que no son directamente trasladables al caso español. Dos ejemplos importantes son las transferencias específicas a los nuevos estados del Este para reducir sus déficits de infraestructuras y el sistema ad-hoc que se utiliza para ajustar la población de las ciudades estado.

Gráfico 3.3

Renta, capacidad fiscal y financiación relativas, (las dos últimas, por habitante ajustado en España y por habitante en Alemania). Madrid vs. Baviera, Bremen y Hamburgo en 2014



Fuente: BBVA Research

Pese a ello, **resulta informativo comparar el índice observado de financiación de cada comunidad autónoma española con el correspondiente a aquellos estados alemanes que más se le parecen en términos de renta per cápita**. El Gráfico 3,3 resume la información relevante para el caso de Madrid. Esta comunidad contaba en 2014 con un nivel de renta per cápita relativa de 140 (con la media española sin las forales igual a 100). Esto le situaba entre los estados alemanes de Bremen por un lado (con un índice de renta de 130) y Hamburgo por el otro (con 159). Puesto que ambos territorios son ciudades-estado, y por lo tanto casos atípicos en términos de financiación, hemos añadido también como referencia el *Land* de Baviera, que es el tercer estado más rico de Alemania (con un índice de renta de 116).

Comparando a Madrid con los estados citados, vemos que su índice de financiación¹⁸ (98) es muy similar al de Baviera (99) pero muy inferior a los de Bremen y Hamburgo (127 y 128 respectivamente). Así pues, vemos que el sistema español trata a Madrid aproximadamente igual, o un poquito peor, de lo que el sistema alemán trata al territorio que más se le parece.

Los casos de las ciudades estado de Bremen y Hamburgo son distintos y sirven sobre todo para ilustrar algunas peculiaridades de la situación alemana. En el caso de Bremen hay que señalar también que la elevada renta per cápita de este estado resulta bastante engañosa porque buena parte de su población trabajadora reside en el vecino estado de Baja Sajonia, con lo que no se computa en el denominador como población de Bremen a la hora de calcular la renta per cápita pese a contribuir muy significativamente al numerador. En este estado, por tanto, la capacidad fiscal es probablemente una mejor medida de riqueza relativa que la renta per cápita, lo que sitúa a Bremen bastante por debajo de las demás regiones consideradas. Pese a ello, su financiación por habitante es muy similar a la de Hamburgo y se sitúa claramente por encima de la de los demás territorios gracias al tratamiento especial que, como hemos visto, se otorga a las ciudades-estado en el sistema de financiación alemán.

18: Para España, se trabaja con la capacidad fiscal y la financiación por habitante ajustado. En el caso alemán, sin embargo, se utilizan magnitudes por habitante (sin ajustar) por las razones ya indicadas.

Referencias

de la Fuente, A., M. Thöne y Ch. Kastrop (2016). "Regional Financing in Germany and Spain: Comparative Reform Perspectives." BBVA Research, Working Paper no. 16-04, Madrid.

<https://www.bbva.com/en/publicaciones/regional-financing-in-germany-and-spain-comparative-reform-perspectives/>

de la Fuente, A. (2016). "La financiación regional en Alemania y en España: Una perspectiva comparada" BBVA Research, Working Paper no. 16, Madrid

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)		
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Último mes
Ventas Minoristas	4,1	3,6	5,5	4,4	0,7	0,5	sep-16
Matriculaciones	19,1	22,9	10,3	13,4	3,5	7,5	sep-16
IASS	4,3	4,8	3,8	4,1	-1,0	0,0	ago-16
Viajeros Residentes (1)	7,0	6,4	0,6	4,4	-2,4	0,5	sep-16
Pernoctaciones Residentes (1)	7,1	5,3	-0,7	3,1	-9,8	-2,6	sep-16
IPI							
Visados de Viviendas	3,2	3,3	4,3	2,1	-3,4	-1,1	sep-16
Transacciones de viviendas	44,7	42,9	52,8	35,5	10,1	-10,0	ago-16
Exportaciones Reales (2)	14,0	10,9	16,6	17,4	2,1	2,8	jul-16
Importaciones							
Viajeros Extranjeros (3)	2,2	3,4	-2,1	3,6	-0,2	2,2	ago-16
Pernoctaciones Extranjeros (3)	7,3	6,0	2,5	3,1	1,3	1,5	ago-16
Afiliación a la SS	10,6	5,9	7,8	9,9	0,7	1,8	sep-16
Paro Registrado	11,5	3,9	7,6	9,8	-2,1	0,8	sep-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)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB a precios constantes	-0,8	-0,2	1,1	1,9	1,6	1,5
Consumo privado	-1,2	-0,5	0,8	1,7	1,6	1,4
Consumo público	-0,3	0,2	0,6	1,4	1,7	1,1
Formación bruta de capital fijo	-3,2	-2,4	1,5	2,9	2,2	2,4
Inventarios (*)	-0,9	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0
Demanda interna (*)	-2,2	-0,6	1,1	1,7	1,7	1,5
Exportaciones (bienes y servicios)	2,8	2,3	4,4	6,1	2,4	2,8
Importaciones (bienes y servicios)	-0,7	1,5	4,8	6,1	2,9	3,2
Demanda externa (*)	1,4	0,4	0,0	0,2	-0,1	-0,1
Precios						
IPC	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,4
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	0,8	1,2
Mercado laboral						
Empleo	-0,4	-0,7	0,6	1,1	1,3	0,9
Tasa desempleo (% población activa)	11,4	12,0	11,6	10,9	10,1	9,7
Sector público						
Déficit (% PIB)	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8
Deuda (% PIB)	89,5	91,3	92,0	90,4	89,6	88,5
Sector exterior						
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,2	2,2	2,4	3,1	3,4	3,2

(*) : Contribución al crecimiento. (p) : previsión.

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

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

* 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: 4 de noviembre 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
EEUU	1,79	2,34	2,53	2,13	1,72	1,79
Alemania	1,57	1,63	1,25	0,54	0,08	0,13

Fecha de cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio						
(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USD-EUR	0,78	0,75	0,75	0,90	0,90	0,90
EUR-USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11	1,11
GBP-USD	1,59	1,56	1,65	1,53	1,34	1,22
USD-JPY	79,77	97,45	105,82	121,07	107,85	111,75
USD-CNY	6,31	6,20	6,14	6,23	6,63	7,00

Fecha de cierre de previsiones: 4 de noviembre 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)
Actividad					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	3,3	2,5
Consumo privado	-3,2	1,6	2,8	3,3	2,3
Consumo público	-2,1	-0,3	2,0	1,2	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,4	3,8	6,0	4,1	3,4
Equipo y Maquinaria	5,0	8,3	8,9	6,3	3,8
Construcción	-8,6	1,2	4,9	2,6	2,7
Vivienda	-10,2	6,2	3,1	3,1	3,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,9	3,3	3,0	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,9	5,5	3,5
Importaciones	-0,5	6,5	5,6	5,1	3,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,5	-0,1	0,2	0,2
PIB nominal	-1,4	1,1	3,7	4,1	4,7
(Miles de millones de euros)	1025,6	1037,0	1075,6	1119,8	1172,8
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro (% de la población activa)	26,1	24,4	22,1	19,7	18,1
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,4	1,1	3,0	2,8	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	1,7	0,3	0,3	0,5	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,7	1,3
Deflactor del PIB	0,4	-0,3	0,5	0,8	2,1
Remuneración por asalariado	1,4	0,0	0,4	0,8	1,2
Coste laboral unitario	-0,3	-0,3	0,2	0,4	0,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,5	1,0	1,4	1,3	1,7
Sector público (*)					
Deuda (% del PIB)	93,7	99,3	99,2	100,2	99,5
Saldo AA.PP. (% del PIB)	-6,6	-5,7	-5,0	-4,6	-3,6
Hogares					
Renta disponible nominal	-0,9	0,9	1,9	3,4	3,9
Tasa de ahorro (% de la renta nominal)	9,9	9,1	8,4	8,9	8,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre 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 y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

Álvaro Flores
alvaro.flores.alonso@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

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

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

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