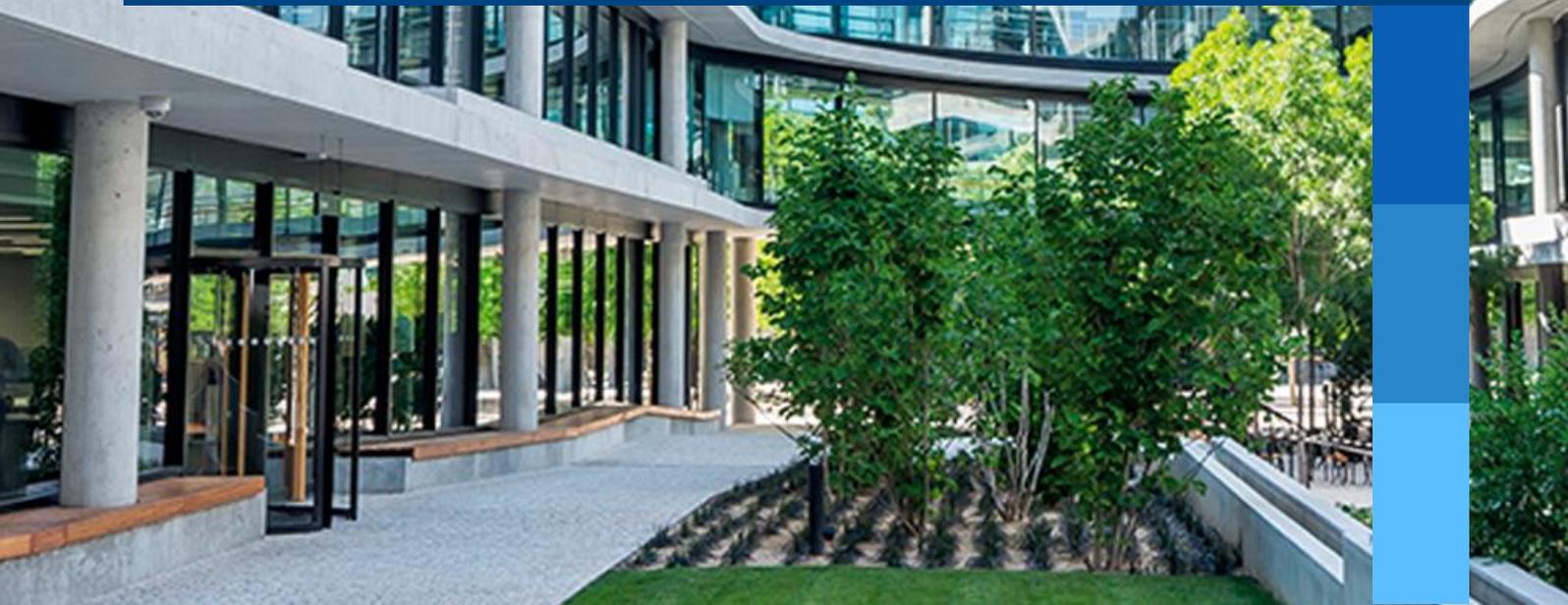


The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Madrid

1^{er} SEMESTRE 2017 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía madrileña	5
Análisis de la situación económica de Madrid a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2017	27
3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016	30
4. Cuadros	37
5. Glosario	40

Fecha de cierre: 2 de junio de 2017

1. Editorial

El PIB madrileño experimentó un vigoroso avance en 2016 (3,7% a/a), gracias al dinamismo de la demanda interna. En particular, esto se observó en el consumo privado, que se vio apoyado por la mejora de la confianza, la reducción de los tipos de interés, el aumento de las nuevas operaciones de crédito y la disminución de la presión fiscal. Además, las reformas implementadas durante años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, favorecieron el crecimiento de la inversión, en particular en bienes de equipo, que mostró una evolución positiva y, aunque a un ritmo menor, también del sector inmobiliario. Por otra parte, **las exportaciones de bienes también crecieron**, en particular en los bienes de equipo y en los destinos tradicionales, como el francés y el británico, mientras que **las de servicios turísticos marcaron niveles récord gracias a la evolución del turismo extranjero.** Lo anterior dio lugar a una aceleración en la creación de empleo superior a la media nacional en términos de afiliación a la Seguridad Social. **En el inicio de 2017, los datos disponibles apuntan que el crecimiento podría haberse acelerado marginalmente respecto al último semestre del año anterior.** En particular, durante el primer semestre del año el PIB regional podría estar aumentando alrededor de un 0,9% t/t promedio (CVEC¹), ligeramente por encima del avance en la economía española. También la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid muestra saldos de respuestas en actividad que mejoran en el primer trimestre del año, y buenas perspectivas para el segundo (véase Recuadro 1).

Hacia delante, se espera que el crecimiento se sitúe en torno al 3,4% en 2017, y que se desacelere ligeramente hasta el 2,9% en 2018, en ambos casos, por encima de lo esperado para el conjunto de España (3,0% y 2,7%). Esto último, a medida que pierdan vigor algunos factores que han impulsado tanto a la demanda interna como al sector exportador. Lo anterior implicaría completar cuatro años con un crecimiento anual promedio del 3,4%, medio punto por encima de la media de crecimiento desde 1981. Entre el final de 2016 y el de 2018 se espera que se puedan crear 135 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 10,4%. La mejora del entorno exterior, la menor necesidad de aplicar ajustes en el sector público, junto con un contexto todavía favorable de la política monetaria, soportarán este avance del PIB en el horizonte de previsión. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, el nivel de empleo se situará a finales del año siguiente 5 p.p. por encima de su nivel de finales de 2007. Por otro lado, la región ya recuperó tanto su nivel de PIB como el de PIB per cápita precrisis el año pasado y, dadas las perspectivas favorables para los próximos años, se espera que ambos continúen creciendo en el horizonte de previsión.

El entorno presenta riesgos para la región, tanto internos como externos. Por una parte, aunque **el precio del petróleo** parece haberse consolidado en niveles que suponen un aumento del 27% respecto al promedio del año anterior, **continúa siendo un 40% inferior al observado en 2014**, lo cual incrementa la renta disponible y favorece el consumo privado. Por otra parte, aunque es de prever que la normalización de la política monetaria sea un proceso lento y que los tipos se mantengan bajos por un período prolongado de tiempo, el aumento en el coste de

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

financiación que se observaría durante los próximos años puede ser particularmente negativo para la economía madrileña. En todo caso, aunque esta es una vulnerabilidad a tomar en cuenta, lo es menos que en otras comunidades, debido al menor apalancamiento relativo, tanto del sector privado como del público. **El resultado final del *brexit***, además de la depreciación ya observada en la libra esterlina, constituye otro factor de riesgo, aunque no se prevé que la región sea de las más afectadas. Esto, dado el menor peso relativo del turismo en el tejido productivo de Madrid, y una exposición limitada de las exportaciones de bienes a la demanda británica.

A nivel doméstico, tras el cumplimiento del objetivo de déficit en 2016, el esfuerzo que la Comunidad debe realizar este año es menor, lo que concede un cierto margen de maniobra para la expansión del gasto sin descuidar el alcance de las metas de 2017. A medio plazo, persiste la incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica. En este sentido, la Sección 3 ofrece un análisis de los gastos y los ingresos autonómico con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación sobre los mismos. Se puede observar como el perfil de gasto por habitante de Madrid se mantiene por debajo del promedio para las CC.AA. en todos los conceptos de gasto.

La inflación se mantiene bajo control y por el momento no se observan efectos de segunda ronda en la formación de precios. Pese a que el incremento del precio del petróleo ha elevado la inflación general en Madrid hasta el 2,4% en el 1T17 y el 2,5% a/a en abril, excluyendo energía y alimentos sin elaborar ambos incrementos se situaron alrededor del 0,8% y 1,4%, respectivamente. Esto adelanta que el aumento en la inflación general ha sido transitorio. Este comportamiento es destacable, ya que confirma que el coste de la pérdida de competitividad que ha sufrido la economía española está siendo distribuido entre familias y empresas de forma consistente con la creación de empleo y el crecimiento del consumo, de la inversión y de las exportaciones. Hacia delante, será importante vigilar la evolución de los márgenes y los salarios para comprobar que esta situación se mantiene. Asimismo, el crecimiento del 1% anunciado para los salarios de los empleados públicos constituye una buena señal.

En todo caso, **la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía madrileña** obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés **medidas encaminadas a mejorar el mercado laboral** (ante las elevadas tasas de temporalidad y de paro, especialmente entre los jóvenes) y a **continuar aumentando la productividad**. Para ello resultará clave la mejora del capital humano, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

2. Perspectivas para la economía madrileña

La economía madrileña creció a un ritmo del 3,7% en 2016², 0,8 p.p. por encima de su media histórica (desde 1981), y exactamente igual que la estimación realizada por BBVA Research en el anterior número de esta publicación³. Se enlazan así tres años consecutivos de recuperación.

El modelo MICA-BBVA⁴ estima que durante los dos primeros trimestres del año el crecimiento del PIB madrileño podría mantenerse en promedio alrededor de dichos niveles (0,9% t/t o 3,6% en términos anualizados) (véase el Gráfico 2.1). En la misma dirección, la Encuesta BBVA de Actividad Económica correspondiente al primer trimestre de 2017 muestra que las perspectivas para 2T17 mejoran respecto a una visión ya favorable sobre la actividad económica en 1T17 en la región (véase el Gráfico 2.2). De este modo, Madrid inició el año superando la leve desaceleración observada en el segundo semestre de 2016.

A ello contribuyen distintos factores de soporte como el sólido crecimiento mundial, un precio del petróleo relativamente bajo y una política monetaria expansiva, entre otros. Todo ello, junto con la nueva información conocida y la mejora de los indicadores coyunturales en el primer trimestre de 2017 justifican una revisión al alza del crecimiento regional hasta el 3,4% en 2017, y que disminuirá hasta el 2,9% en 2018⁵, lo que a su vez permitiría la creación neta de en torno a 135 mil empleos en el bienio. Así, al final de este periodo la tasa de paro podría descender hasta el 10,4%.

Se consolida una recuperación en línea con lo previsto

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB regional en 2016 reflejó que la actividad en Madrid se incrementó en un 3,7% (BBVA Research, 2,9%). Además, la actualización en diciembre de las series de Contabilidad Regional de España (CRE) para el periodo 2010-2015⁶ introdujo pocos cambios respecto a los datos previamente publicados.

Las principales aportaciones positivas al incremento de la actividad en 2016 correspondieron a los servicios, particularmente los privados: destacaron las actividades profesionales científicas y técnicas (con una aportación positiva al crecimiento de 1,1 p.p., el doble que el promedio nacional) y el comercio, transporte y hostelería (+1,0 p.p., una décima por encima del conjunto de España). La mayor contribución de estos dos sectores explican el diferencial de crecimiento con el promedio nacional compensando el menor crecimiento de la región en el resto de actividades (véase el Gráfico 2.3).

2: El día 30 de marzo el INE publicó la primera estimación del crecimiento en 2016 del PIB de las CC.AA. http://www.ine.es/prensa/cre_2016_1.pdf

3: Véase Situación Madrid Noviembre 2016, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semestre-2016/>

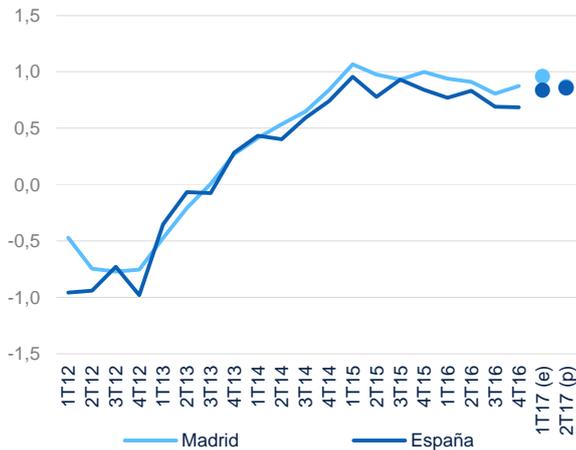
4: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí:

<https://www.bbvarresearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

5: Véase Observatorio Regional de mayo de 2017 disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/2017/05/observatorio-regional-2T17-texto1.pdf>

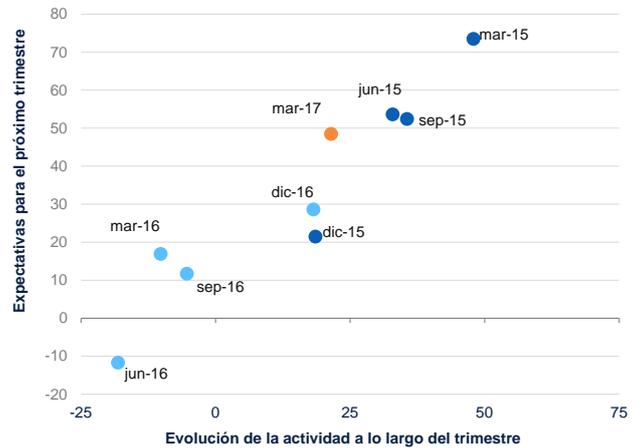
6: Véase: <http://www.ine.es/prensa/np1014.pdf>

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



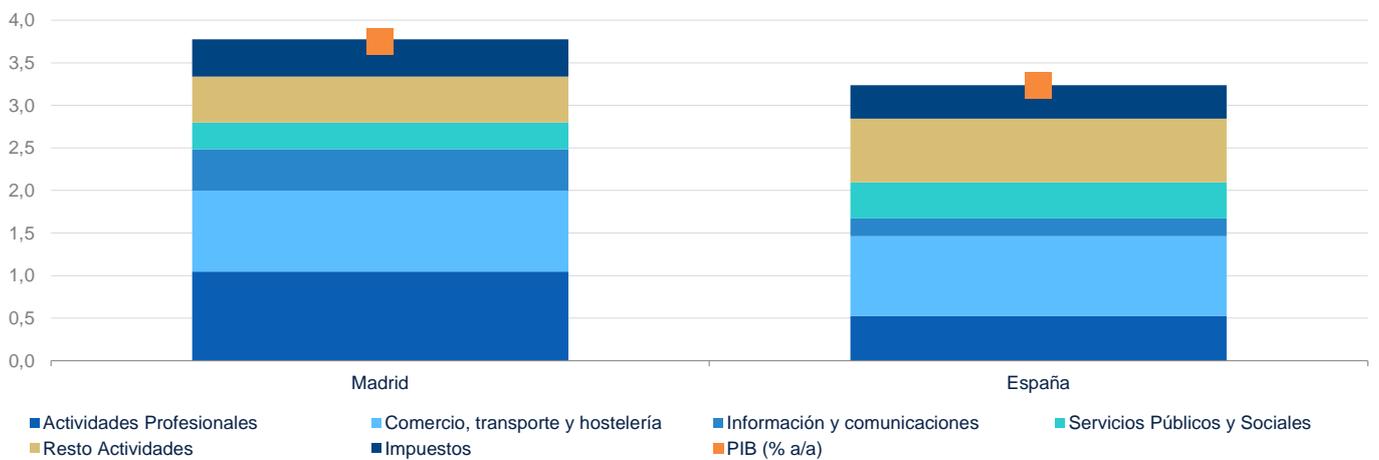
(e): estimación; (p): previsión
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Madrid: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% saldo de respuestas extremas)



Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

Gráfico 2.3 Crecimiento del PIB en 2016 y contribuciones sectoriales (a/a, % y p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

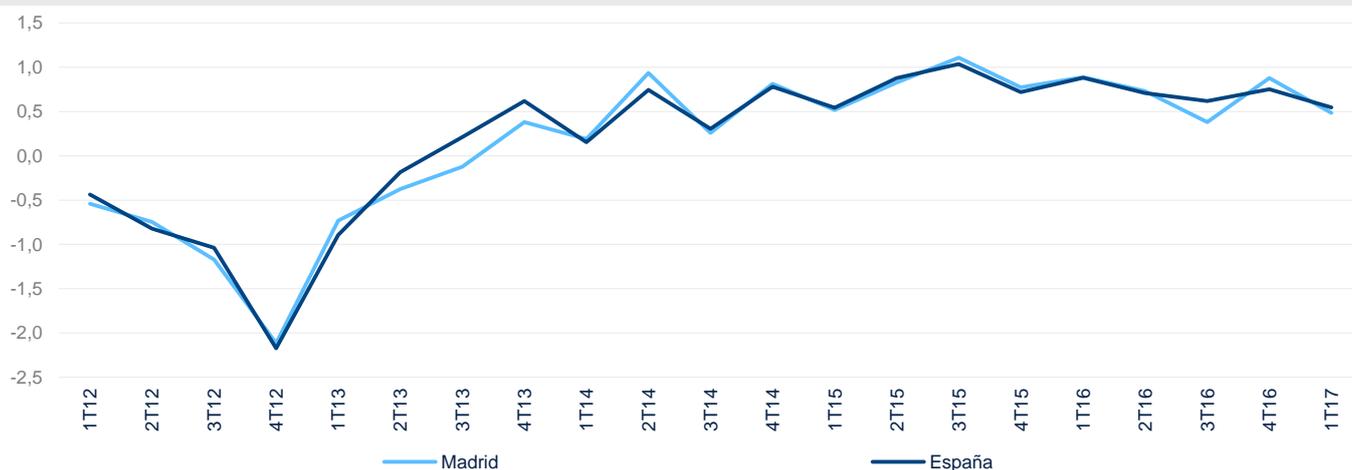
El agotamiento de los impulsos al consumo privado comenzó a notarse en el segundo semestre de 2016, pero la desaceleración fue ligera

El gasto en consumo privado en Madrid continuó creciendo en 2016 a pesar de la desaceleración observada en el tercer trimestre. Entre los factores que apoyaron el crecimiento del gasto doméstico se encuentran el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, el aumento de la riqueza disponible de las familias y un precio del petróleo que se mantiene relativamente barato.

El Indicador Sintético de Consumo para Madrid de BBVA –ISCR-BBVA⁷– que aglutina la señal común de los principales indicadores disponibles de gasto de las familias en la comunidad, **estima que en 2016 el consumo doméstico en Madrid creció un 3,2%** (2,9% en 2015), igualando el crecimiento del conjunto de España (véase el Gráfico 2.4). Los indicadores analizados, con excepción de las ventas minoristas, se recuperaron en el cierre del año pasado, luego de la desaceleración del tercer trimestre (véase el Gráfico 2.5).

En el primer trimestre de 2017, tanto el ISCR-BBVA de Madrid como las matriculaciones de vehículos y las importaciones de bienes de consumo algunos de los indicadores. Así, el **consumo privado** se habría incrementado en torno al **0,5% en el trimestre**, cuatro décimas menos que en el trimestre anterior, igualando la media de España. Entre las razones que podrían estar detrás de esta desaceleración se encuentran el agotamiento de la demanda embalsada durante el periodo de crisis y el de factores que venían apoyando el gasto de las familias, como la reducción del precio del petróleo o la caída en los tipos de interés.

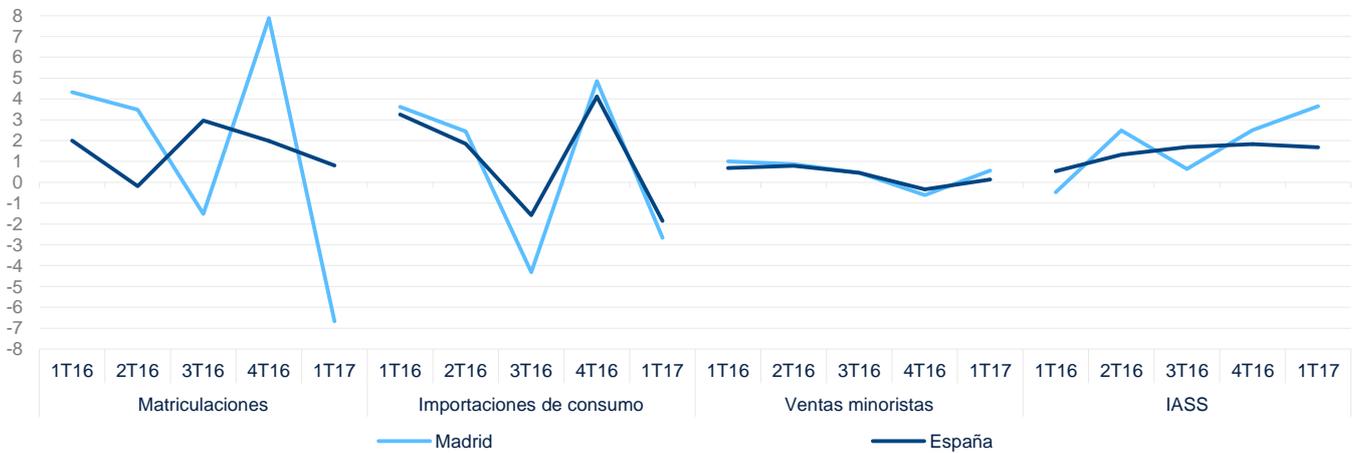
Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE, Datacomex, HAVER

7: El indicador sintético de consumo, que elabora BBVA Research, 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, carburantes 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 2.5 Crecimiento observado y previsiones de los principales componentes de la demanda doméstica (% t/t, CVEC)

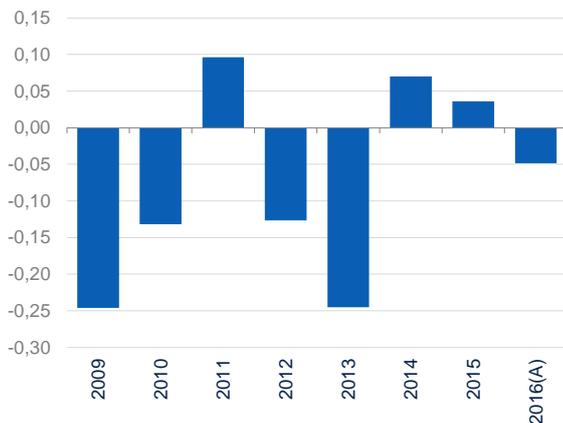


(e): estimación
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, Datacomex, HAVER

La contención del gasto autonómico en 2016 da paso a una mayor expansión en 2017

Durante 2016 **la Comunidad de Madrid realizó un esfuerzo de contención del gasto**. Como resultado, el gasto en consumo final nominal cayó ligeramente respecto al año anterior (-0,3 p.p. del PIB regional). Por su parte, el Gobierno madrileño retomó la senda de ajuste de la formación bruta de capital, que cayó un 5,9% a/a en relación al cierre de 2015 (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

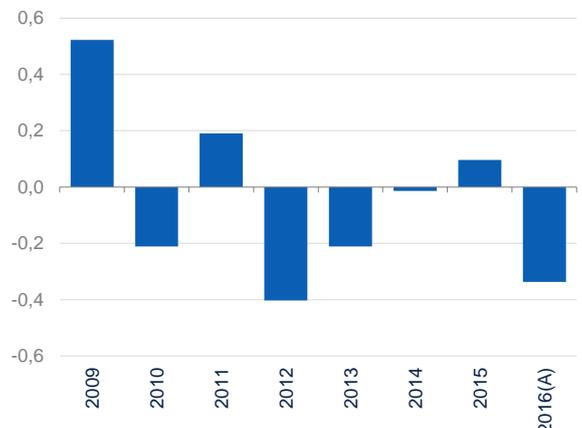
Los primeros **datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta marzo de 2017 ponen de manifiesto que tanto el gasto en consumo final como la inversión de la Comunidad de Madrid ha registrado aumentos interanuales**.

Gráfico 2.6 Comunidad de Madrid: gasto en consumo final nominal* (cambio en p.p. del PIB regional)


(*) Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

(A) Avance

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.7 Comunidad de Madrid: formación bruta de capital nominal (cambio en p.p. del PIB regional)


(A) Avance

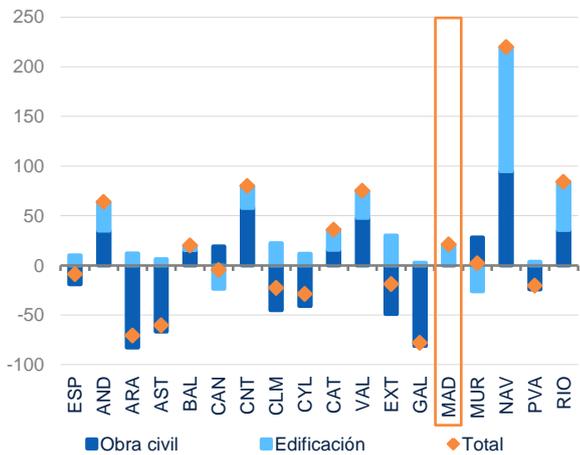
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Madrid fue la comunidad autónoma donde más creció la licitación de nueva obra pública en 2016. Mientras en el conjunto de España el presupuesto licitado en 2016 permaneció prácticamente estancado (-0,8% interanual), en la Comunidad de Madrid se incrementó 75,1%. Este crecimiento se debió al buen desempeño exhibido tanto por la obra civil como por la residencial. Así, el importe destinado a la obra civil en la región aumentó el 76,7%, contrastando con el deterioro del 6,2% de media en España. Por su parte, el importe destinado a edificación ascendió el 73,1%, muy por encima del incremento del 11,8% registrado de media en el país. En el pasado año los principales contratos licitados relacionados con la obra civil en Madrid estuvieron ligados a obras hidráulicas, obra en las carreteras y en la red ferroviaria de la comunidad y, en menor medida, a trabajos de urbanización. En relación a la edificación destacan, sobre todo, los trabajos llevados a cabo en edificios administrativos y dedicados a la docencia.

Por su parte, el dato del primer cuatrimestre de 2017 continúa mostrando un incremento de la obra civil pero con un menor dinamismo. En particular, **el importe licitado entre enero y abril del año en curso fue un 20,4% superior al del mismo periodo de 2016**, de este modo Madrid fue una de las nueve comunidades autónomas en las que aumentó el importe licitado en los primeros cuatro meses de 2017. Diferenciando por tipología de obra, la edificación mostró un avance del 41,3% interanual, al tiempo que la obra civil creció el 1,6% (véase el Gráfico 2.8).

Diferenciando por organismos financiadores, **el incremento de la licitación en 2016 vino de la mano de los Entes Territoriales**, que incrementaron el importe licitado en la región el 125,0% respecto a 2015. Destaca, entre todos ellos, la aportación proveniente de las corporaciones locales que multiplicaron por tres el importe licitado. La aportación de la comunidad autónoma creció el 96,4% durante 2016. Por el contrario, el Estado redujo la licitación el 6,6%, una reducción inferior a la que se produjo de media en todas las comunidades autónomas del país. De este modo, en 2016 el peso del Estado en la licitación de obra pública en la región se situó en el 20,2%. En el primer cuatrimestre de 2017 esta dinámica cambió. Así, el importe aportado por el Estado aumentó el 6,6% interanual, al tiempo que el de los Entes Territoriales, cuyo peso fue muy superior al estatal, aumentó el 24,4% (véase el Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8 Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre ene-abr 2017 (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 Madrid: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión de las familias y de las empresas continúa su recuperación, al igual que la construcción de vivienda nueva

La evolución de la inversión empresarial fue positiva en 2016 en Madrid, a tenor de las señales de los diversos indicadores parciales. Por un lado, **la construcción de edificios no residenciales en 2016 mostró una evolución mejor que la media nacional**. En Madrid la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial⁸ creció el 5,0% interanual, frente al descenso del 0,7% de media en España. Así, Madrid se convirtió en una de las ocho comunidades autónomas donde la edificación no residencial aumentó en 2016. Desglosando por tipo de edificaciones, se observa cómo esta expansión se explicó por el crecimiento observado en las construcciones destinadas a uso industrial y a otros servicios. Por el contrario, destaca la contribución negativa de las edificaciones de uso comercial y de almacenamiento, junto con la destinada al turismo, recreo y deporte.

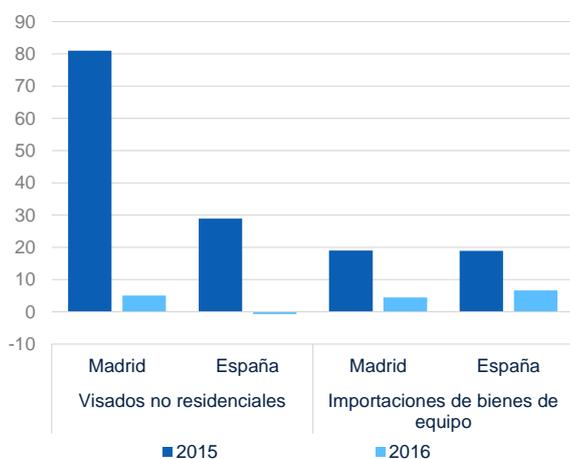
Por su parte, los datos de los tres primeros meses de 2017 revelan un mejor comportamiento que hace un año: la superficie visada destinada a edificios no residenciales aumentó el 31,2%, una evolución destacada frente al estancamiento observado, de media, en España (-0,5%). Por tipologías, los edificios destinados a servicios comerciales y almacenes y los de uso turístico y de recreo mostraron un mejor desempeño que en el 1T16.

Por otro, **las importaciones de bienes también crecieron en 2016** y, aunque a un ritmo menor a lo experimentado en 2015 (véase el Gráfico 2.10), lo hicieron por tercer año consecutivo. Así, las importaciones de bienes de equipo aumentaron un 4,4% en 2016 frente al 6,6% a/a total de España. Tras registrar un nuevo incremento en el primer trimestre del presente año, las importaciones regionales de bienes de equipo superaron los 5.000 millones, la cifra más alta de los últimos 5 trimestres.

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

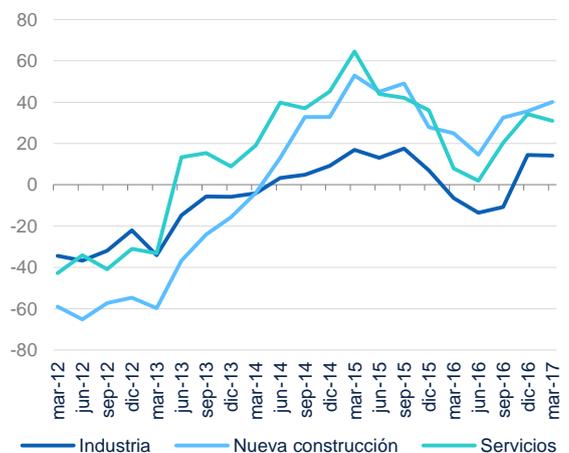
Los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid, por su parte, muestran una continuidad en la recuperación de la inversión que se inició en el segundo trimestre de 2016 (véase el Gráfico 2.11). Esta es especialmente positiva en lo que respecta al sector de nueva construcción mientras que, con los últimos datos disponibles y, de acuerdo a los encuestados, se mantiene el tono de inversión en industria y servicios en el primer trimestre del año.

Gráfico 2.10 Crecimiento de visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)



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

Gráfico 2.11 Madrid: evolución de la inversión según la Encuesta de Actividad Económica de BBVA (saldos de respuestas, %)



Fuente: BBVA

Madrid sigue estando entre las regiones que lidera la recuperación del sector inmobiliario en España

Los datos de 2016 reflejan que el sector inmobiliario se recupera con fuerza en Madrid. El crecimiento de las ventas se trasladó tanto a precios (siendo Madrid la comunidad autónoma que registró la tercera mayor subida de precios en 2016), como a iniciación de vivienda, cuyo crecimiento volvió a situarse en torno al 45% por segundo año consecutivo. Por su parte, 2017 ha comenzado con un incremento relevante del precio de la vivienda, sin embargo, la firma de visados, tras dos años consecutivos de intenso crecimiento, se ha reducido respecto al 1T16.

La venta de viviendas en 2016 creció a un ritmo superior que la media nacional. La dinámica trimestral muestra un elevado crecimiento de las ventas en el 1T17, lo que permitió elevar notablemente el nivel de transacciones. Este volumen prácticamente se conservó en la parte central del año pero que no consiguió mantenerse en el último trimestre del año, periodo en el que el dinamismo de las ventas fue inferior al de otros cuartos trimestres de años anteriores (véase el Gráfico 2.12). Con todo en 2016 la venta de viviendas en Madrid creció a un promedio trimestral del 2,5% (CVEC). En términos interanuales, el pasado año las transacciones en Madrid ascendieron a casi 67.300, lo que representó un incremento del 17,2%, por encima del 13,9% de media en España.

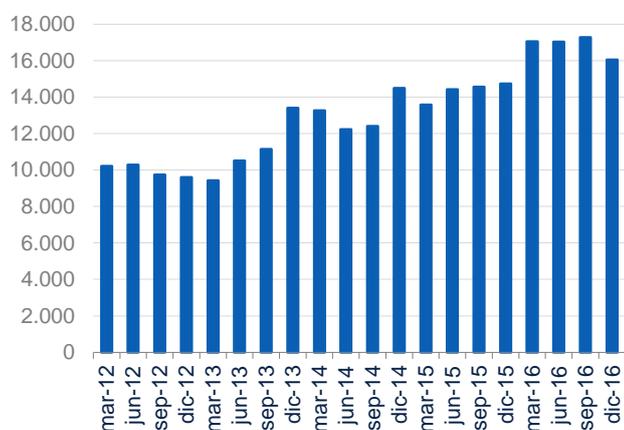
En Madrid el segmento de demanda que, con diferencia, tiene una mayor relevancia es el de los residentes, que en 2016 aglutinaron el 83,9% de las transacciones. Sin embargo, éste no fue el segmento que mostró un mayor dinamismo, al registrar un incremento de las operaciones del 15,3% respecto a 2015, ligeramente por debajo

del observado de media en España (16,2%). Durante el pasado año el segmento que registró un mayor crecimiento en el número de operaciones fue el correspondiente a residentes en otras regiones del país. En particular, este segmento incrementó las compras el 46,8% (muy por encima del incremento medio nacional del 0,6%) alcanzando un peso del 7,2% respecto al total de ventas en la región. La escasa relevancia de este segmento (2,4 p.p. menos que la media nacional) hizo que este dinamismo no se trasladara de lleno a la actividad en la comunidad. Por su parte, la compra de viviendas de extranjeros creció el 17,3%, en línea con el crecimiento medio observado en España. Sin embargo, el peso de este segmento en la región sigue siendo reducido, representando el 8,7% del total de transacciones, la misma proporción que en 2015.

Madrid fue la tercera región donde más creció el precio de la vivienda en 2016. Según los valores de tasación recogidos por el Ministerio de Fomento, durante el pasado año el precio de la vivienda en Madrid creció a un promedio trimestral del 1,2% (CVEC), notablemente por encima de la media nacional (0,4% CVEC). En términos medios anuales, en 2016 la vivienda en la región se revalorizó el 4,5%, el tercer mayor ascenso del país, tan sólo superado por el registrado en Baleares (5,6%) y Cataluña (4,6%). Por su parte, los datos del primer trimestre de 2017 mantienen a Madrid como una de las comunidades donde más se revalorizó la vivienda, registrando un incremento del 1,4% t/t (CVEC), por encima de la media nacional (0,7% t/t). Con ello el precio concluyó el primer trimestre en los 2.234,5 €/m², el 4,9% más que en el 1T16.

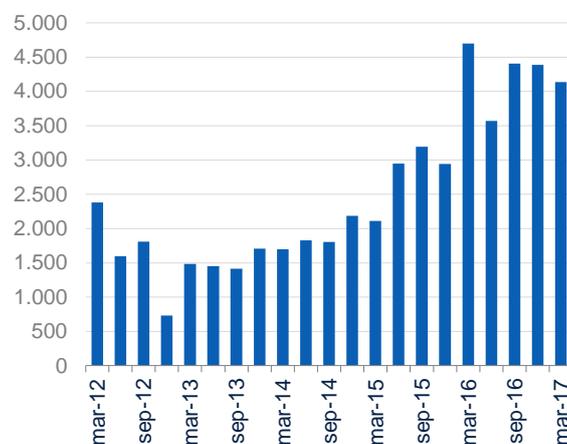
La firma de visados de nuevas viviendas en Madrid durante 2016 volvió a crecer por encima de la media nacional. Después de que los visados crecieran el 44,7% en 2015, en 2016 el incremento de la actividad constructora elevó la firma de visados hasta los 16.561, lo que supuso un incremento anual del 47,7%. En lo referente al primer trimestre del año, la actividad experimentó una ligera moderación respecto al último trimestre de 2016. En particular, los visados firmados en el 1T17 cayeron el 6,0% t/t (CVEC). De hecho, en términos interanuales, la firma de visados cayó a una tasa del 12,0%, un descenso que, en cualquier caso, precede a un año de intenso crecimiento.

Gráfico 2.12 Madrid: venta de viviendas (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13 Madrid: visados de construcción de vivienda nueva (CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

El déficit de la balanza comercial de bienes madrileña se redujo un 2,4% en 2016

Las exportaciones madrileñas en términos reales crecieron un 5,1% a/a en 2016 (3,3 p.p. por encima de las de 2015), mientras que a nivel nacional se incrementaron un 3,8% a/a. Por sectores, las semimanufacturas y los bienes de equipo continuaron siendo los rubros que más vendió la comunidad y representaron más de la mitad del total exportado, aportando en conjunto 3,1 p.p. al crecimiento (véase el Gráfico 2.14), mientras que los productos energéticos y los bienes de consumo duradero, fueron los sectores que más crecieron respecto de 2015.

Por destinos, el principal mercado de las ventas al exterior sigue siendo Francia, que absorbió el 11,8% del total de exportaciones madrileñas en 2016, destacando las de semimanufacturas y el sector automotriz. Reino Unido por su parte compró el 10,6% del total exportado, sin observarse de momento efectos negativos como consecuencia del Brexit. En 2016 las exportaciones totales de Madrid a Reino Unido aumentaron un 34,4% a/a. Los bienes de equipo explicaron la mayor parte de lo negociado, 44,4%⁹, mientras que disminuyeron las exportaciones de semimanufacturas, destacando el sector farmacéutico, sus ventas cayeron en un -26,3% a/a. Estados Unidos y China fueron los destinos no europeos más relevantes, ya que acapararon en conjunto el 8,4% de las ventas de la comunidad al exterior.

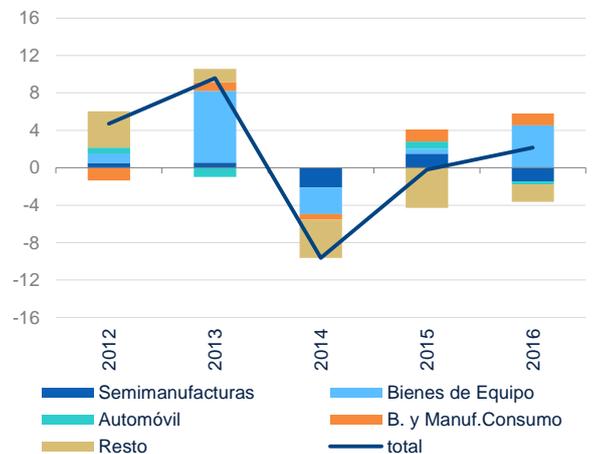
A diferencia de lo ocurrido con las exportaciones, **las importaciones madrileñas de bienes reales en 2016 cayeron en 8,4 p.p. alcanzando un crecimiento de 1,1% a/a**, a nivel nacional crecieron en +3,0% a/a (véase el Gráfico 2.15). Los bienes de equipo, que suponen una tercera parte de las compras madrileñas al exterior, fueron los que más aportaron al crecimiento nominal, 1,6 puntos porcentuales. Por otro lado, el rubro que más se desaceleró en 2016 fue el de las importaciones energéticas, -34,6% a/a, mientras que fue el segundo que más exportó la comunidad, 19,75% a/a. También disminuyeron las importaciones de semimanufacturas y automóviles.

La evolución de los flujos comerciales, en particular, **la mejora de las exportaciones, contribuyeron a que el déficit comercial de la comunidad para 2016 disminuya en -2,4% a/a.** Así, a cierre de ejercicio el déficit comercial con el extranjero supuso un 14,3% del PIB nominal regional.

Los datos disponibles para 2017 reflejan cierta desaceleración, tanto en las exportaciones como en las importaciones, -2,1% t/t CVEC y -0,6% t/t CVEC, respectivamente, siendo las materias primas el rubro que menos se negoció en ambos casos.

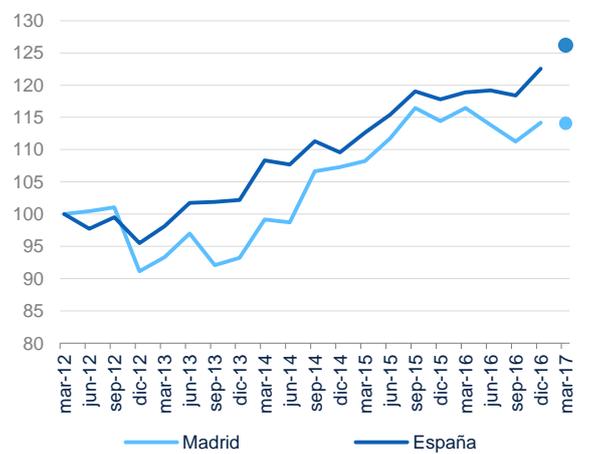
9: En 2016 las exportaciones de bienes de equipo crecieron un 77,1% a/adebido principalmente a las ventas de aeronaves que aumentaron en un 419% a/a.

Gráfico 2.14 Madrid: exportaciones de bienes por sector (contribuciones sectoriales a/a, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15 Madrid y España: importaciones reales de bienes por sector (% CVEC, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo extranjero vuelve a impulsar un nuevo récord de visitas en 2016 a la Comunidad de Madrid

En 2016, un total de **5,7 millones de turistas extranjeros visitaron Madrid**, (+2,6% respecto al ejercicio anterior), superando el récord de visitas de 2015, en línea con lo ocurrido a nivel nacional. Así, Madrid acumula tres años consecutivos de crecimiento de visitas de turistas desde 2014, lo que podría explicarse, al menos en parte, por las tensiones geopolíticas que a día de hoy se mantienen en algunos de los mercados competidores¹⁰. El **gasto turístico generado por los visitantes extranjeros superó los 7.500 millones de euros**, significando el 3,6% del PIB de la región.

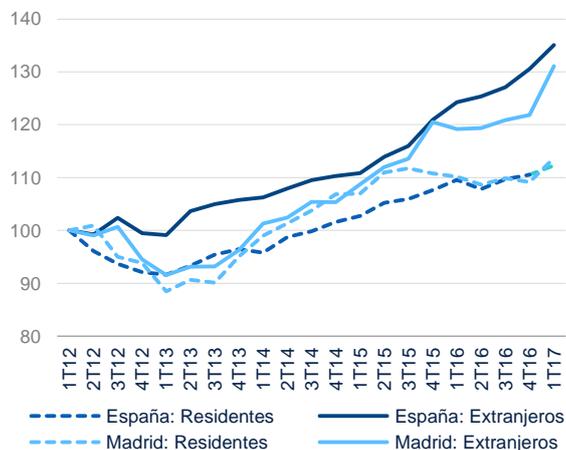
Este comportamiento positivo se refleja también en las cifras de ocupación hotelera. En 2016 se observó un **aumento en las pernoctaciones y la entrada de viajeros en hoteles de no residentes en España** (2,4% a/a y 1,2% a/a respectivamente), más que compensando el **leve descenso de los residentes en territorio español** (véase el Gráfico 2.16).

La mayor afluencia de visitantes se ha visto acompañada de un repunte en los precios reales del sector hotelero: **en Madrid los precios en hoteles aumentaron en un 3,2% a/a** (véase el Gráfico 2.17). Asimismo, **el gasto medio que realizan los turistas ha venido aumentando desde 2013**, siendo de 1.320 euros en 2016, en torno a 300 euros mayor al gasto medio nacional.

Los datos del inicio del año vuelven a mostrar una evolución favorable: **la entrada de viajeros en hoteles creció 6,2% a/a CVEC en el primer cuatrimestre de 2017**, nuevamente con un mayor aporte de los turistas no residentes en España.

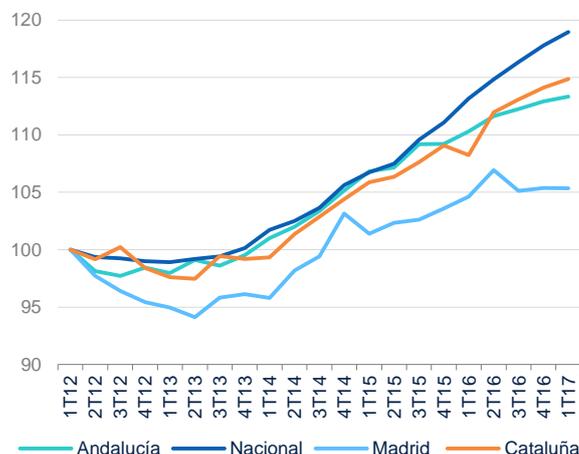
10: BBVA Research estima que el incremento de las tensiones geopolíticas habría explicado entre un 30 y un 36% del crecimiento del turismo en España desde 2010. Para más detalles véase el Observatorio Económico España, 21 de noviembre de 2016, disponible aquí: <https://www.bbva.com/es/data/8663112016/Observatorio-Turismo-y-tensiones-geopol%C3%ADticas-BBVA-Research.pdf>

Gráfico 2.16 Entrada de viajeros en hoteles (1T12=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.17 Índice de precios hoteleros (reales, 1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral madrileño continuó dinámico en 2016 y se mantiene así en el inicio del año

La afiliación a la Seguridad Social en Madrid creció un 3,4% en 2016 (España, 3,0%). El vigor se mantiene en el comienzo de 2017 y, de acuerdo a los últimos datos disponibles (completados con previsiones), la afiliación podría crecer un 0,9% CVEC en promedio trimestral durante la primera mitad del año (véase el Cuadro 2.1), ligeramente por debajo del promedio de España. El mayor crecimiento en 2016 en relación al promedio nacional se centró, básicamente, en el mejor comportamiento de las actividades profesionales científicas y técnicas. Por su parte, aún siendo muy similar el perfil de crecimiento durante el primer semestre del año, el menor dinamismo regional se justifica por una menor contribución de la industria manufacturera y del sector terciario.

Por otro lado, la Encuesta de Población Activa (EPA) muestra un desempeño del mercado laboral madrileño muy distinto a lo reflejado por los registros de afiliación: según la encuesta, el número de ocupados en la Comunidad de Madrid creció un 0,8% en 2016, frente al 2,7% del promedio nacional¹¹. Este crecimiento implica que el número de ocupados en la región se incrementó en el promedio del año en 23,7 mil personas, el 5,0% del crecimiento del conjunto de España. Las cifras del primer trimestre de 2017 continúan mostrando un dinamismo menor en la Comunidad de Madrid. De esta forma, los registros recientemente publicados de la EPA señalan un incremento del empleo del 0,2% t/t CVEC, cuatro décimas menos que en el promedio nacional. Por tanto, el empleo en la Comunidad de Madrid mantiene una tendencia de recuperación que, no obstante, se muestra inferior al reflejado por los registros de afiliación.

La afiliación a nivel sectorial estuvo liderada por las actividades profesionales, científicas y técnicas, junto con el sector público y el comercio, transporte y reparación de vehículos en 2016. En este sentido, el mayor

11: Es importante recordar que ambas estadísticas son distintas tanto en su metodología como en el organismo encargado de recopilarlas, lo que implica que los resultados pueden variar entre ellas, aunque no es habitual una diferencia tan relevante.

crecimiento en relación al promedio nacional se justificó por un dinamismo más elevado en el de actividades profesionales, científicas y técnicas. Por su parte, los datos correspondientes al primer semestre de 2017 reflejan que el creciente dinamismo se explica por un mayor crecimiento en los tres mismos sectores que fueron responsables del crecimiento de la afiliación en el año anterior.

En líneas generales, **los datos de la EPA señalan una composición distinta, con el sector servicios liderando el crecimiento de la región y, más concretamente los servicios privados**, que compensan las caídas experimentadas en la industria y la construcción. Por tanto, las diferencias entre el comportamiento de la afiliación y de la EPA se concentran en un comportamiento distinto del sector industrial y de la construcción entre ambas estadísticas: mientras en la afiliación ambos sectores muestran una contribución prácticamente nula al crecimiento, en la EPA muestran caídas del 0,8% y 0,6% en el promedio de 2016, respectivamente. Los últimos datos disponibles muestran que la contribución negativa de ambos sectores habría desaparecido, dando lugar a un estancamiento, por lo que el crecimiento durante el primer trimestre de 2017 volvería a estar explicado en sus tres cuartas partes por el dinamismo del sector privado de servicios, con una pequeña aportación positiva de una décima de los servicios públicos.

Cuadro 2.1 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

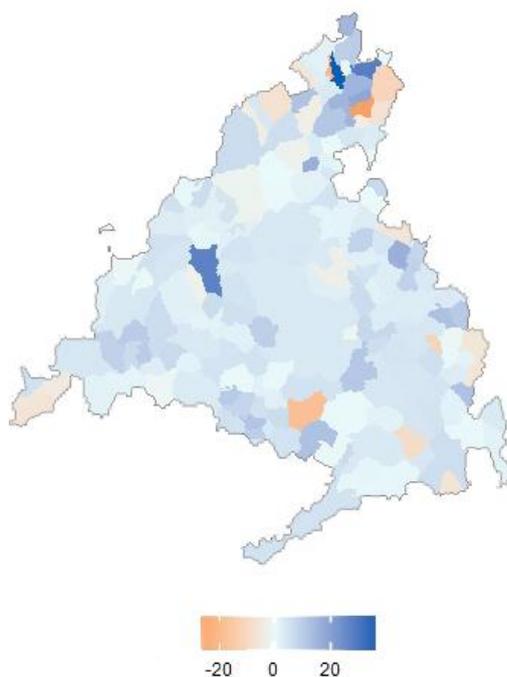
	Madrid					España				
	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*	1S16	2S16	2016	1T17	2T17*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2
Hostelería	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Activ. Profes.	0,2	0,2	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1	0,2
Serv. públicos	0,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	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
Total	0,8	0,9	3,4	1,0	0,7	0,7	0,9	3,0	0,8	1,1

* Estimación de 2T17 con datos hasta mayo. *Las tasas de 1S16 y 2S16 se presentan en promedio trimestral. Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

La mejora del empleo en el último año fue relativamente homogénea en la región, en base al análisis de la afiliación por municipios y grandes áreas urbanas (GAU). Tanto el municipio de Madrid como el conjunto que conforman su GAU se observó un crecimiento similar y cercano al 3,3% a/a, por encima del promedio observado en España (+3,0%). Para observar diferencias relevantes, hay que analizar el empleo a nivel municipal (véase el Gráfico 2.20). Actualmente la capital concentra más de seis de cada diez empleos en la región y su GAU supera el tercio. El resto de municipios de la región, que incluyen la GAU de Aranjuez, suponen menos del 6% de la afiliación promedio total. Tras casi una década de crisis se observa, por un lado, una mejor evolución del empleo en los municipios del área urbana de Madrid, que en la propia capital. De hecho, los municipios del GAU han recuperado prácticamente los niveles de afiliación de 1T08, mientras que la capital está aún 4 p.p. por debajo. Por otro, tras una caída mayor

durante la crisis, desde mediados de 2015 los municipios que no pertenecen a la GAU capitalina han recuperado la misma proporción del empleo precrisis que la propia capital y crecen a un ritmo similar (véase el Gráfico 2.21).

Gráfico 2.20 Comunidad de Madrid: afiliación a la Seguridad Social por áreas urbanas (% a/a, 2016)¹²



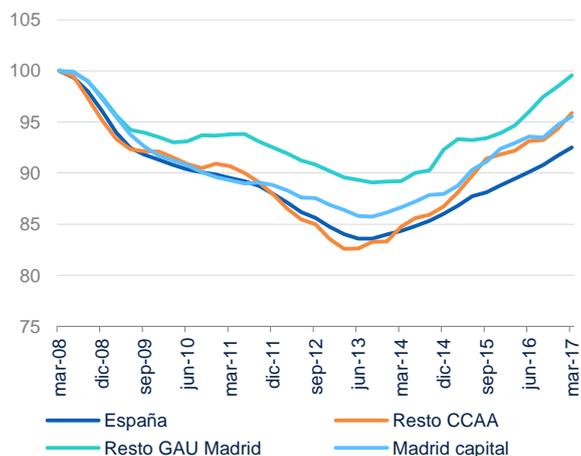
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, Ministerio de Fomento e INE

La evolución positiva del mercado laboral, junto con un descenso en el número de parados del 8,6% CVEC en el promedio de 2016 y en un contexto de caída de la población activa (-0,8% CVEC en promedio de 2016, 4 décimas más que en el promedio nacional), contribuyó a una **reducción en la tasa media de paro de 1,4 p.p. respecto a 2015**. Así, en el **último trimestre de 2016, la tasa de desempleo se situó en el 14,4%** y, con los últimos datos disponibles, cayó de manera adicional hasta situarse en el 13,9% en el primer trimestre de 2017. Esta cifra, aunque se trata del menor nivel alcanzado en los últimos siete años, todavía está más de 8 p.p. por encima del mínimo previo a la crisis.

En lo que respecta a la calidad del empleo, **la tasa de temporalidad volvió a descender en el primer trimestre del año** en términos desestacionalizados, **tras incrementarse de manera prácticamente continuada durante 2016**. **Sin embargo**, todavía se sitúa cerca del 19% (véase el Gráfico 2.22).

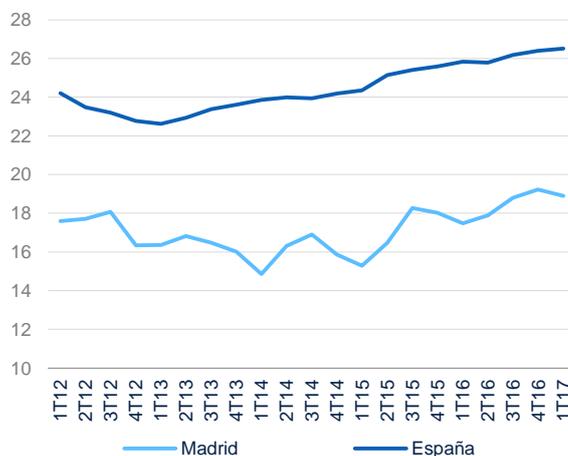
12: Las áreas urbanas de las capitales incluyen la capital de la provincia y algunos municipios limítrofes, acorde a la definición de área urbana del Ministerio de Fomento, disponible aquí: <https://goo.gl/NWJjNR>

Gráfico 2.21 Afiliación por grandes áreas urbanas (GAU, 1T08=100, CVEC)



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

Gráfico 2.22 Temporalidad en el empleo (% del total de asalariados, CVEC)

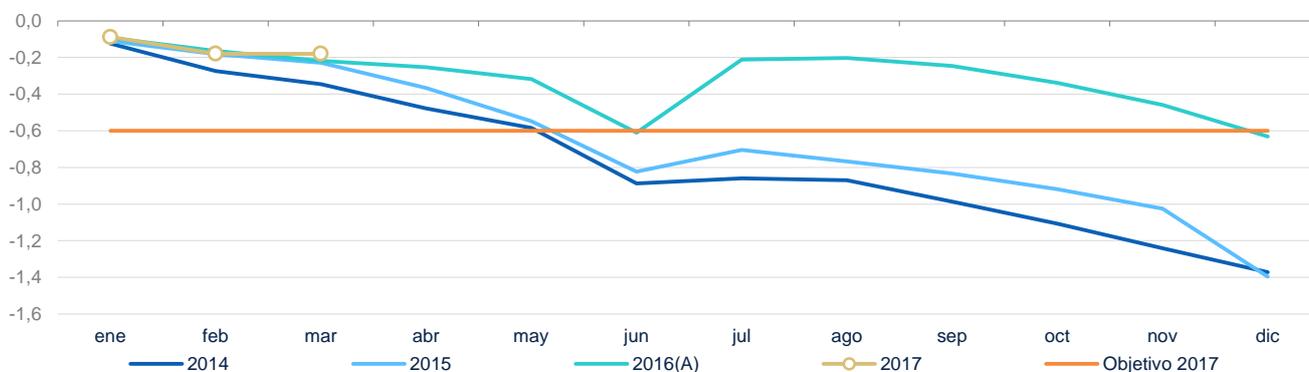


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los recursos del sistema de financiación y la contención del gasto autonómico favorecieron la consecución del objetivo de estabilidad en 2016

La Comunidad de Madrid cerró 2016 con un déficit del 0,6% del PIB regional, ocho décimas por debajo del observado en 2015 y cumpliendo con el objetivo de estabilidad presupuestaria (-0,7% del PIB). El impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación¹³ favoreció el buen comportamiento de las cuentas públicas de la Comunidad en 2016. De esta forma, los ingresos de Madrid se comportaron algo mejor que lo previsto a principios del año, situándose en el 10,5% del PIB regional (0,5 p.p. por encima de la ratio observada en 2015). Por su parte el gasto -excluyendo las transferencias de la liquidación del modelo- se ajustó en prácticamente todas las partidas, pero de forma algo más intensa en los intereses, consumos intermedios e inversión.

Gráfico 2.23 Comunidad de Madrid: capacidad / necesidad de financiación (% del PIB regional)



(A) Avance

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

13: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le supuso un ingreso en 2016 de 870 millones de euros, frente a los 238 millones ingresados en 2015 por la liquidación del año 2013.

Madrid volverá a crecer en 2017 por encima de la media española

En 2017 se prevé que la economía madrileña crezca un 3,4%, desacelerándose hasta el 2,9% en 2018. Esto implica crecer por encima del conjunto de España en ambos años y permitirá la creación de unos 135 mil empleos en el conjunto del periodo. Por su parte, la tasa de paro podría reducirse en 3,5 puntos porcentuales, hasta el 10,4%. En todo caso, el ritmo de avance en la mejora de la ocupación continúa sin ser suficiente: a finales de 2018 se prevé que la tasa de paro será todavía más de 5 p.p. superior a la del mínimo pre-crisis (2006). A pesar de esto, la Comunidad de Madrid ya superó en 2016 tanto el nivel de PIB como de PIB per cápita anterior a la crisis.

Este escenario de fuerte dinamismo, con un crecimiento de ocho décimas por encima de la media histórica, se explica por diversos factores. Por un lado, **algunos factores externos apoyan unas buenas perspectivas para el sector exterior madrileño, tanto de bienes como de servicios. Por otro, la propia inercia de la economía, junto con los nuevos datos conocidos anticipan un mantenimiento del vigor del crecimiento en el primer y segundo trimestres de 2017.** En concreto, se espera que el PIB de Madrid mantenga en el primer semestre del año un ritmo que podría ser incluso ligeramente mejor que en el segundo 2016, promediando un crecimiento trimestral de 0,9%, corregidas las variaciones estacionales y de calendario.

¿Punto de inflexión en la política monetaria del BCE?

El Banco Central Europeo (BCE) ha dado muestras de su disposición a modular su postura de política monetaria en sus próximas reuniones. Si bien queda clara la **necesidad de mantener una política monetaria todavía laxa** para apuntalar los avances conseguidos hasta el momento, en la reunión de marzo **se observó cierta moderación en el tono del BCE**, que probablemente se acentuará durante los próximos meses¹⁴. En particular, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro y el incremento de la inflación, ha enviado señales que parecen haber abierto el debate sobre la estrategia de salida y la secuencia de la retirada de los estímulos. Hasta ahora, el BCE ha comunicado de forma clara que las subidas de tipos se producirían una vez finalizado el programa de compra de activos, en línea con el mismo proceso que ha seguido la Fed. Hacia delante, se espera que la autoridad monetaria comience a reducir su ritmo de compras mensuales a comienzos del próximo año (*tapering*), en un proceso que se podría dilatar hasta mediados de 2018. A finales de ese año se produciría la primera subida del tipo de interés de referencia. Una comunicación adecuada y una estrategia de salida ordenada y paulatina de las medidas extraordinarias resultarán claves a la hora de emprender el proceso de normalización sin poner en riesgo la recuperación económica.

14: Así, el Consejo de Gobierno (CG), respaldado por la mejora de las condiciones económicas en la zona euro, eliminó de su último comunicado la frase: “[...] Si fuera necesario para el cumplimiento de su objetivo, el Consejo de Gobierno actuará utilizando todos los instrumentos disponibles en su mandato [...]”, y enfatizó así la menor urgencia de tomar medidas adicionales. Además, el presidente de la autoridad monetaria admitió que se discutió la posibilidad de quitar del comunicado la referencia a recortes adicionales de tipos de interés (“[...]Seguimos esperando que se mantengan en los niveles actuales, o en niveles inferiores, durante un período prolongado [...]”), algo que podría producirse en las próximas reuniones, como paso previo a una futura normalización.

El flujo de crédito bancario volverá a la senda de crecimiento

Hacia delante, es de esperar que el nuevo crédito comience a recuperarse. Por el lado de la demanda, la consolidación en las expectativas de actividad, tanto nacional como internacional, hace prever una tendencia positiva para la inversión empresarial y el gasto de las familias. Esto, junto con el desapalancamiento observado durante los últimos años, los bajos tipos de interés, la mejora de las carteras de crédito y el elevado nivel de liquidez, adelanta la continuación de un entorno de crecimiento en las nuevas operaciones de financiación. Por otro lado, la menor incertidumbre sobre los precios, la recuperación del mercado laboral, la reducción observada en la sobreoferta y la disponibilidad de financiación darán lugar a un impulso del crédito al sector inmobiliario.

2017: objetivo alcanzable intensificando el control sobre el gasto público

De cara al presente año, el presupuesto recientemente aprobado para 2017 plantea pocas novedades respecto a las políticas de ejercicios anteriores. De esta forma, el proyecto contempla un crecimiento de los ingresos algo más moderado que el que se esperaría con las entregas a cuenta contenidas en el proyecto de los Presupuestos Generales del Estado de 2017. Por su parte, el gasto recupera algo de dinamismo, con crecimientos en todas las partidas salvo en el gasto por intereses.

En este escenario, la Comunidad de Madrid no debería tener excesivos problemas para cerrar 2017 con un déficit cercano al objetivo de estabilidad (-0,6%). No obstante, dado el aumento del gasto observado en el primer trimestre del año, la Comunidad deberá intensificar su control del mismo si no quiere desviarse del objetivo.

El turismo, las exportaciones y la inversión seguirán creciendo...

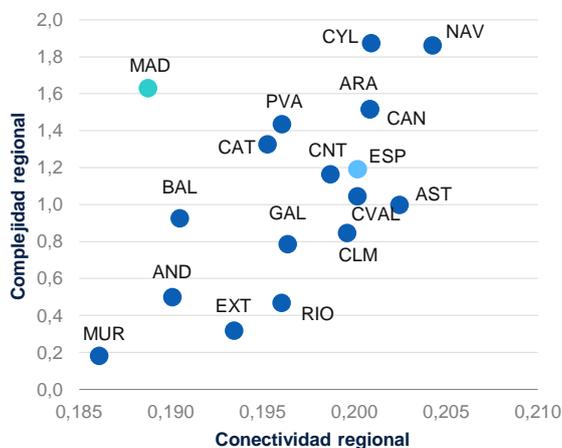
Por otro lado, el crecimiento continuará apoyándose en factores tanto internos como externos. El avance del PIB global (3,3% en 2017 y 3,4% en 2018) seguirá incentivando la demanda de exportaciones madrileñas, tanto de bienes como de servicios. A pesar de los focos de incertidumbre (*brexit* y el futuro de la política de comercio exterior de Estados Unidos), el sector exterior madrileño es fuerte y está relativamente diversificado, lo que supone un elemento de soporte para la economía regional. Por un lado, un sector exportador más complejo e interrelacionado permitirá aprovechar mejor el empuje de la demanda mundial. En este sentido, de acuerdo con el análisis realizado por Hausmann et al (2011), las exportaciones de bienes de Madrid muestran una relación entre complejidad y conectividad que la sitúan entre los niveles más avanzados del país (véase el Gráfico 2.24). Este elevado nivel de complejidad/conectividad permite la mejora del entorno exterior, particularmente dado el crecimiento que se prevé para los mercados emergentes (Latinoamérica) y en Europa. Por otro lado, un tipo de cambio favorable supone una oportunidad para volver a incrementar los flujos comerciales y turísticos. A lo anterior se unen unos precios del petróleo todavía reducidos (57,8 dólares por barril en promedio para 2017-2018) lo que, junto con la política monetaria expansiva y el progreso en la corrección de los desequilibrios, genera un entorno favorable para el crecimiento del sector turístico. Por su parte, la mejora de la renta disponible y del empleo, de la confianza y de la demanda exterior anticipa que la inversión en vivienda continuará incrementándose.

...aunque con impactos diferenciados por regiones debido a los distintos efectos de la política monetaria, el petróleo o el *brexít*

Diversos factores justifican un impacto esperado diferenciado a nivel regional, tanto de la política monetaria y los precios del petróleo, que continuarán apoyando el crecimiento aunque con un impacto decreciente, como del efecto de la materialización de algunos riesgos, caso del *brexít*.

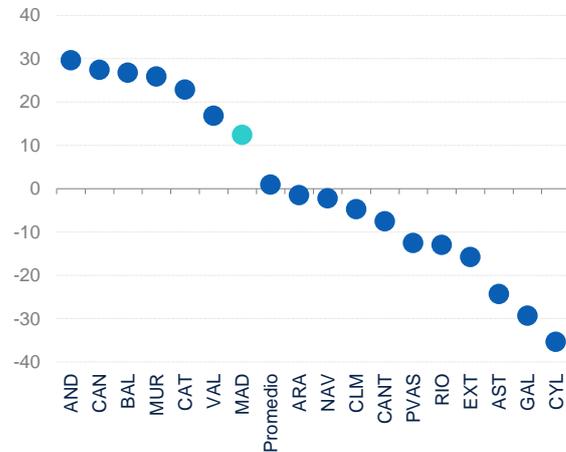
En primer lugar, los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen, en el corto plazo, una ventaja para aquellas comunidades cuyos agentes están más endeudados y para la actividad en aquellos sectores en los que se opera con un elevado grado de apalancamiento (típicamente la inversión residencial). En este punto, el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes, como proporción del PIB regional, se redujo en 2016 en Madrid hasta el 162%, desde el 222% alcanzado en 2010¹⁵. Pese a ello, el nivel de endeudamiento del sector privado madrileño cuando se mide en relación a los depósitos sigue siendo elevado¹⁶, y por tanto, Madrid está entre las regiones que más se podrían beneficiar del mantenimiento de estas condiciones (véase el Gráfico 2.25), aunque puede suponer un hándicap negativo si estas mismas condiciones sufrieran alguna variación.

Gráfico 2.24 CC.AA.: complejidad y conectividad de las exportaciones de bienes



Fuente: BBVA Research siguiendo la metodología elaborada por Hausmann, Hidalgo et al. en The atlas of economic complexity, Harvard Kennedy School (2011)

Gráfico 2.25 Saldo entre crédito y depósitos a OSR (% sobre PIB; 4T16)



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

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**. Con todo, los impactos previstos en caso de aumentos del mismo son diferenciados por comunidades, principalmente por la dependencia del transporte y la intensidad en el uso de este tipo de energía en la actividad productiva. Dados estos condicionantes se estima que, ante una subida

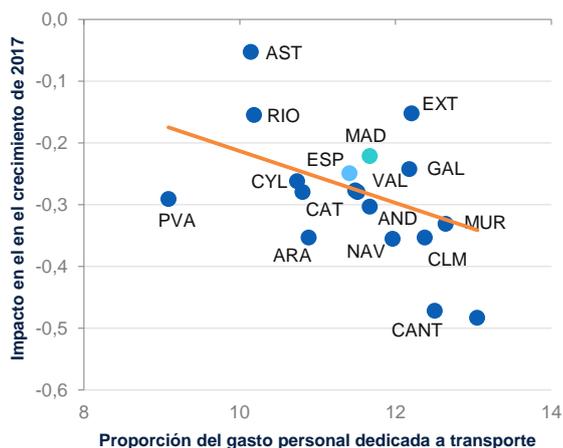
15: El peso del crédito en términos de PIB puede estar sesgado en la Comunidad de Madrid por la presencia de las sedes de algunas de las grandes compañías nacionales.

16: El peso tanto del crédito en términos de PIB como del saldo entre crédito y depósitos en términos de PIB puede estar sesgado en la Comunidad de Madrid por la presencia de las sedes de algunas de las grandes compañías nacionales.

del 10% en el precio del crudo, **el impacto negativo para Madrid puede situarse cercano a 0,2 p.p. en el año**, similar a la media nacional (véase el Gráfico 2.26).

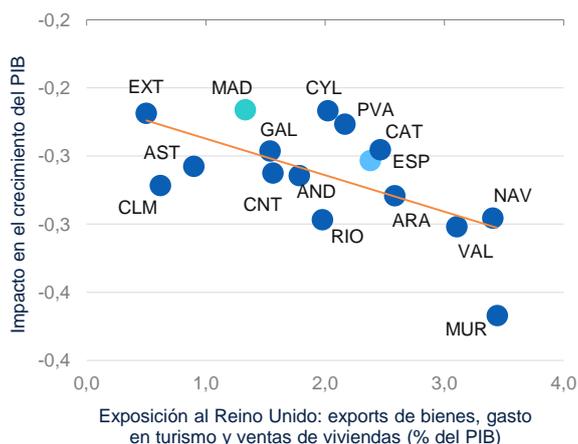
En tercer lugar, **aunque no se esté observando aún, el *brex*it podría tener un impacto negativo a través de diversos canales** directos e indirectos. Entre los primeros, podrían reducirse los flujos de inversión proveniente del mismo, así como los flujos turísticos o las exportaciones de bienes al Reino Unido. Pero además, el canal indirecto también podría jugar un papel importante a través de la desaceleración de otros países de la UE, cuya incidencia dependerá del grado de apertura exterior de cada región. A pesar de esto, **según las estimaciones de BBVA Research, la elasticidad del PIB madrileño a las caídas del PIB británico es una de las menores entre las regiones españolas: por cada punto de reducción del PIB británico, el de la comunidad podría contrarse en dos décimas (véase el Gráfico 2.27).**

Gráfico 2.26 Impacto de un aumento del 10% en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el crecimiento de 2017)



* Baleares y Canarias se excluyen de la recta de regresión
Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.27 Impacto del *brex*it por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de un año, ante caídas de 1% del PIB de Reino Unido)

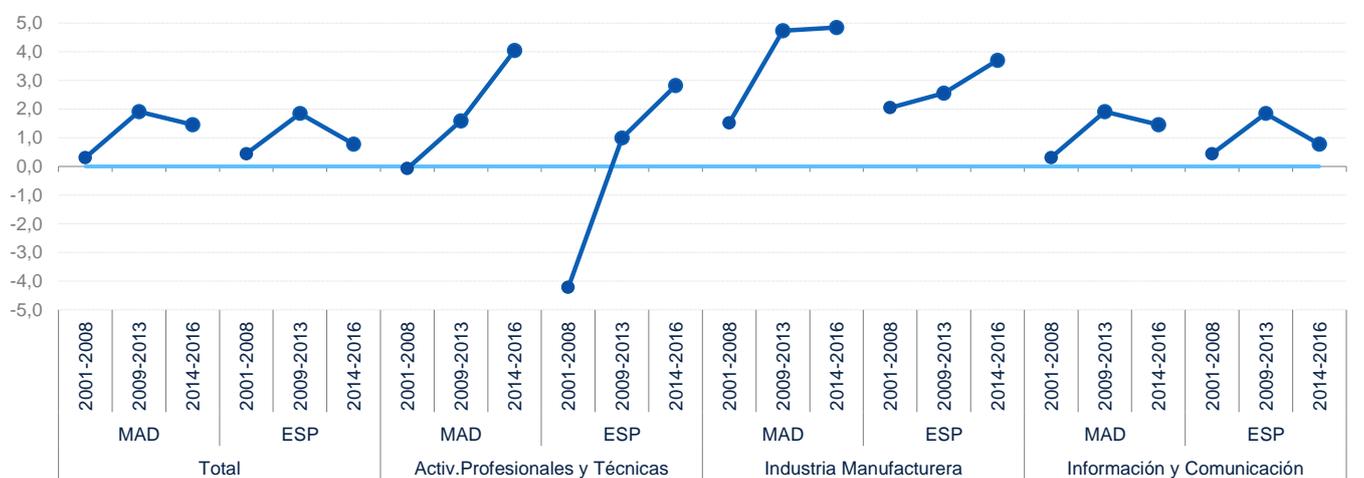


Fuente: BBVA Research

Sigue creciendo la productividad aparente en la economía madrileña

Dada la evolución del empleo, **la productividad aparente del factor trabajo ha experimentado crecimientos en la economía de Madrid desde el año 2001**. Este crecimiento fue mayor durante la fase crisis (2009-2013), pero ha continuado creciendo, aunque a menor ritmo, durante la etapa de recuperación (2014-2016, véase el Gráfico 2.28). Además, este crecimiento ha sido mayor en algunos sectores, como la industria manufacturera, y en otros correspondientes al sector terciario. Entre los servicios, destacan los crecimientos en las actividades profesionales científicas y técnicas, o en el sector de información y comunicaciones, que son particularmente relevantes en la especialización productiva regional. Esta evolución, por tanto, supone un soporte de crecimiento para la economía madrileña que puede aprovechar durante los próximos años.

Gráfico 2.28 Productividad aparente del factor trabajo (VAB por hora; promedio anual en cada periodo)



(A) Avance
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se crearán cerca de 135 mil empleos y el PIB per cápita continuará creciendo una vez superado el nivel precrisis

Las previsiones de mejora del PIB para la región en los próximos dos años favorecen una evolución positiva del mercado laboral. Así, **en el escenario más probable se generarán unos 135 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-2018**. A pesar de esto, el nivel de empleo todavía estará por debajo de los niveles precrisis y, en concreto, 5,7 p.p. por debajo del máximo alcanzado en 2008. Paralelamente, **la tasa de paro se reducirá hasta el 10,4% a finales de 2018** (véase el Gráfico 2.30), todavía 3,5 p.p. por encima de su nivel de 2008.

Por su parte, **la combinación de un crecimiento superior al promedio nacional en PIB junto con un estancamiento de la población permitió que la región superara el nivel precrisis en PIB per cápita en 2016**. La evolución tanto de la actividad como de la población permitirá seguir mejorando estos niveles en el próximo bienio (véase el Gráfico 2.31).

El escenario no está exento de riesgos

Si bien las previsiones para 2017 se corrigen al alza dado el buen comportamiento previsto del sector exterior y la inversión, los riesgos externos e internos persisten. A nivel externo, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el alcance de los cambios en la política de comercio exterior de EE.UU., así como la evolución y los resultados de las negociaciones para materializar la salida del Reino Unido de la UE tras la activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa. Por otro lado, las citas electorales en algunas de las principales economías de la zona euro a lo largo de 2017 (segunda ronda presidencial en Francia en mayo, y Alemania en septiembre) suponen una incógnita adicional en el panorama exterior. Otro riesgo a tomar en cuenta es el momento y la intensidad en el que se produzca la

retirada de estímulos monetarios por parte del BCE. Para una economía apalancada como la española (y la madrileña), incrementos en el coste de financiación podrían restringir los recursos disponibles para el consumo y la inversión.

A nivel doméstico, diversos factores pueden influir en la evolución de la economía regional en los próximos trimestres. Por un lado, la **desaceleración de la demanda interna podría suponer un riesgo. Además, aunque la incertidumbre sobre la política económica se ha moderado, según las estimaciones de BBVA Research podría seguir restando algunas décimas al crecimiento**¹⁷.

Hacia delante, será clave la capacidad de generar consensos alrededor de las medidas que se necesitan para mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios, de tal manera que aumente la velocidad del crecimiento y la creación de empleo. Por otro lado, aunque de momento no se aprecian efectos de segunda ronda en la inflación derivados del incremento del precio de las materias primas o del salario mínimo interprofesional (SMI), no se puede descartar que se produzcan a futuro. De materializarse, podrían afectar negativamente a la competitividad de las empresas y al poder adquisitivo de las familias, lo que ralentizaría el crecimiento de la demanda y la creación de empleo.

A este respecto, se estima que el incremento del 8% en el Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2017 tendrá un efecto limitado en actividad y puestos de trabajo debido a su baja cobertura y reducida importancia en los costes laborales de las empresas. Sin embargo, si se generalizasen incrementos en las remuneraciones reales sin venir acompañados de mejoras proporcionales en la productividad, el proceso de creación de empleo podría verse negativamente afectado. Incluso si no se diese lo anterior, la subida del SMI puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. En cualquier caso, el porcentaje de asalariados con un sueldo anual equivalente igual o por debajo del SMI en Madrid es relativamente bajo a nivel nacional (ver Gráfico 2.30), y también es menor, como se ha comentado, la incidencia de la temporalidad (ver Gráfico 2.19). Por tanto, los efectos mencionados anteriormente, en caso de producirse, podrían ser superiores en la región, tanto a nivel agregado como en dichos colectivos¹⁸. Además, las condiciones del mercado laboral en la región son mejores, especialmente en lo referente a los colectivos más desfavorecidos, como los estudiantes o los parados de larga duración, que en el conjunto de España. En este sentido, por ejemplo, los últimos datos del INE referentes a 2014 muestran cómo la probabilidad de encontrar trabajo en los siguientes 3 meses para un joven una vez terminada su titulación es del 27,5% frente al 23% del promedio nacional o como la mitad de los jóvenes que trabajan lo hacen con un contrato indefinido, 10 p.p. más que en el promedio de España.

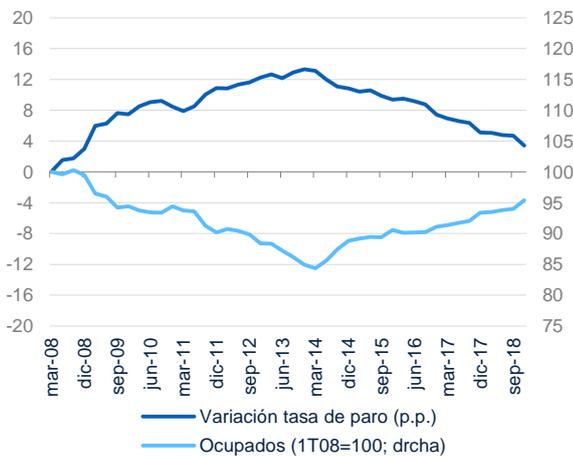
En todo caso, la necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que aún conserva la economía española, en general, y madrileña, en particular, obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar el crecimiento de la productividad mientras se mantiene el del empleo y se consolida el

17: Para más detalles véase Situación España correspondiente al Segundo trimestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana-segundo-trimestre-2017/>

18: Véase, al respecto, el Observatorio de BBVA Research, *Repercusiones del aumento del salario mínimo en España*, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/repercusiones-del-aumento-del-salario-minimo-en-espana/>

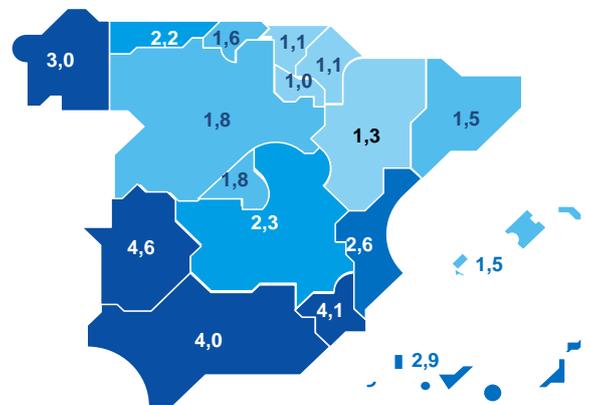
desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a **mejorar el mercado laboral** (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes, reducir la temporalidad), **el capital humano** y la adopción de nuevas tecnologías, que deberían permitir incrementar la productividad media del trabajo. En este sentido, algunas iniciativas tomadas por las administraciones públicas regionales para impulsar la digitalización de las pymes en la región, como el Plan Industria 4.0, para mejorar el posicionamiento y la competitividad de las mismas se valoran como una iniciativa en la dirección adecuada.

Gráfico 2.29 Madrid: ocupados EPA y tasa de paro (CVEC)



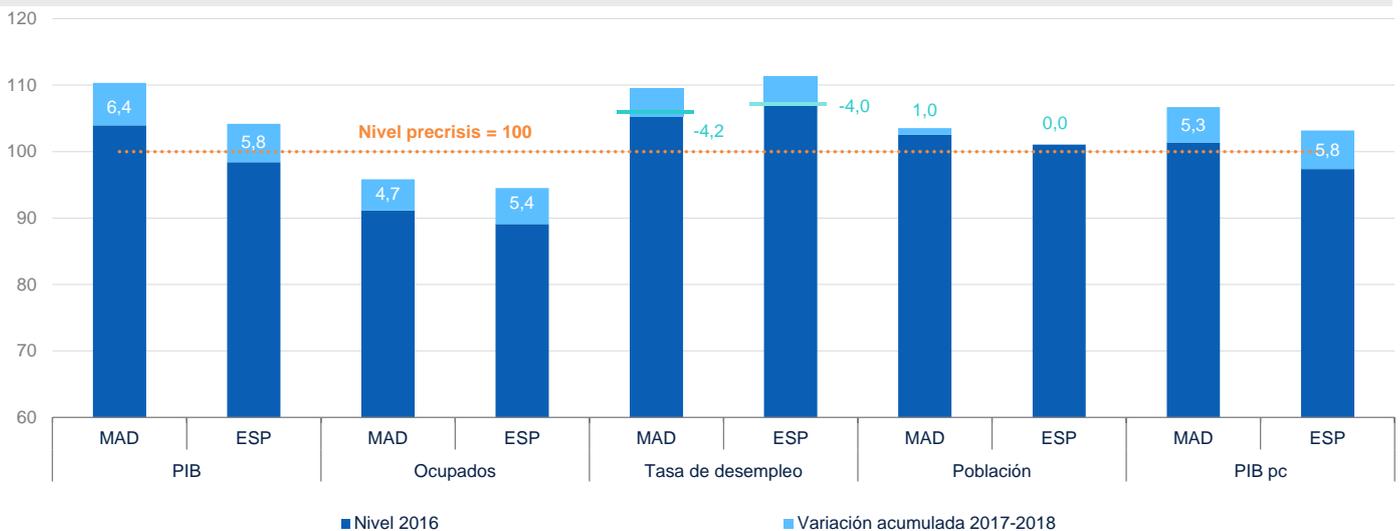
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.30 Asalariados con un sueldo anual equivalente por debajo del Salario Mínimo (% del total de asalariados)



Fuente: BBVA Research a partir de Muestra Continua de Vidas Laborales (Seguridad Social)

Gráfico 2.31 PIB, empleo, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2016 y cambio en el bienio 2017-2018 (Nivel pre crisis=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.2 Crecimiento del PIB por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Andalucía	2,8	2,8	3,1	2,7
Aragón	2,4	2,7	2,8	2,8
Asturias	2,7	1,9	2,2	2,4
Balears	2,3	3,8	4,0	2,9
Canarias	2,0	3,5	3,5	2,8
Cantabria	2,6	2,3	2,2	2,4
Castilla y León	2,5	3,3	2,8	2,8
Castilla-La Mancha	2,8	3,1	3,1	2,9
Cataluña	3,7	3,5	3,0	2,7
Extremadura	2,1	2,0	2,3	2,4
Galicia	3,2	3,4	2,9	2,7
Madrid	3,6	3,7	3,4	2,9
Murcia	3,7	3,1	2,9	2,5
Navarra	3,1	2,9	3,0	2,9
País Vasco	3,6	2,8	2,8	2,9
La Rioja	2,7	1,5	2,9	2,7
C. Valenciana	3,6	3,3	3,0	2,6
España	3,2	3,2	3,0	2,7

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de mayo de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 2.3 Crecimiento del empleo EPA por CC.AA. (tasas de variación anual en %)

	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Andalucía	5,0	2,4	3,6	3,4
Aragón	4,2	2,3	1,6	1,7
Asturias	-0,1	2,7	3,0	1,4
Balears	5,7	4,2	2,9	2,9
Canarias	6,7	3,2	3,1	3,4
Cantabria	1,0	3,0	3,9	1,9
Castilla y León	2,0	2,8	2,0	2,0
Castilla-La Mancha	2,3	3,2	3,5	2,3
Cataluña	1,5	3,5	3,2	3,5
Extremadura	0,8	1,9	1,3	1,5
Galicia	1,9	2,3	0,9	0,9
Madrid	3,6	0,9	1,9	2,3
Murcia	-0,1	6,1	4,4	3,2
Navarra	0,7	1,2	2,7	1,7
País Vasco	1,4	2,8	0,7	1,3
La Rioja	1,7	1,7	2,2	1,9
C. Valenciana	4,0	3,2	3,0	2,9
España	3,0	2,7	2,6	2,6

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 5 de mayo de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Análisis de la situación económica de Madrid a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Primer trimestre de 2017¹⁹

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2017 son consistentes con una economía madrileña que mantuvo su crecimiento, y cuyas perspectivas apuntan a que continuará haciéndolo en el próximo trimestre. Así, los datos de esta oleada, realizada a finales de marzo de 2017, son los más elevados durante el último año y medio, aunque, aún así, son más moderados que los resultados del primer trimestre de 2015, donde se fijaron los máximos de la serie.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente predomina claramente la estabilidad para algo más de la mitad de los encuestados, pero también más de uno de cada tres observa aumentos de la misma. Así se alcanza un saldo neto de respuestas²⁰ de 21 puntos porcentuales, positivo por segundo trimestre consecutivo (véase el Gráfico R1.1), y que supera en

más de 30 p.p. al del mismo periodo del año anterior. Los eventos geopolíticos ocurridos en el último año (las dos convocatorias electorales en España, el resultado del referéndum del *brexit* o la elección de Trump en EE.UU., junto con el propio repunte del precio del petróleo) podrían estar detrás del empeoramiento de expectativas observado en 2016 aunque, sin embargo, esto no se ha visto correspondido con una caída de la actividad económica.

Superada en parte la incertidumbre de los factores anteriores, otro tanto ocurre con los resultados de expectativas, con una **visión claramente más positiva de cara al 2T17²¹, y que se ubican en terreno de crecimiento robusto de la actividad (+48 p.p. de saldo neto, véase el Cuadro R1.1).** Esto es consistente con la previsión de BBVA Research de que el crecimiento continuará por encima de su promedio histórico en la región, enlazando el cuarto año consecutivo de crecimiento en 2017.

Todos los indicadores parciales siguen mostrando resultados positivos en cuanto a saldos netos de respuesta, siendo especialmente positivos los relacionados con el sector servicios y el de la construcción. Además, los indicadores de demanda exterior aparecen también entre aquellos con una evolución más positiva, lo que refleja la contribución positiva del sector exterior al crecimiento de la actividad en la

19: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 3T11, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región.

Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí; <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

20: 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.

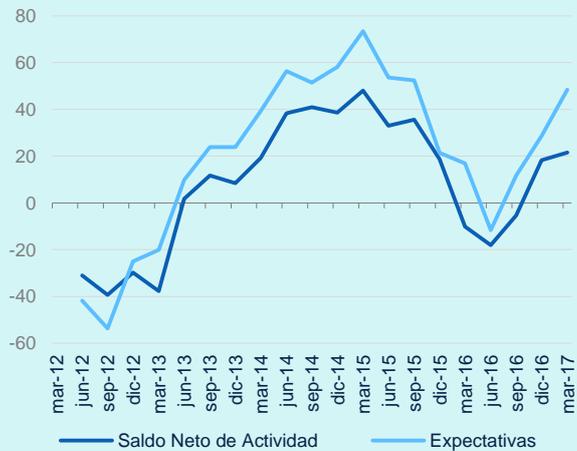
21: Los datos recopilados en la encuesta BBVA de Actividad Económica son brutos, por lo que podrían reflejar cierto componente estacional. La ausencia de una serie histórica suficientemente larga impide la corrección de variaciones estacionales y de calendario.

Recuadro1

región. Por otro lado, en términos de empleo, y al igual que ocurre con los indicadores de actividad, los sectores que reflejan un mayor dinamismo son el de la construcción y el sector servicios.

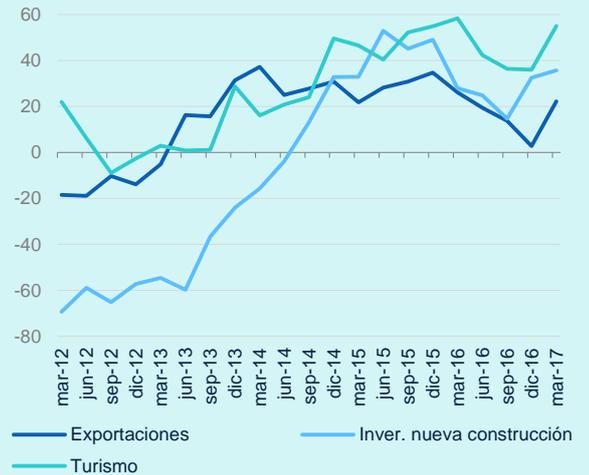
En síntesis, los resultados de **la encuesta BBVA de Actividad Económica confirman que la economía madrileña mantiene un crecimiento positivo estable**, con señales positivas en el conjunto de sectores, y con una aportación positiva de la demanda exterior.

Gráfico R.1.1 Madrid: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Resultados generales (%)

	1º Trimestre 2017				4º Trimestre 2016				1º Trimestre 2016			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	34	54	12	21	27	64	9	18	18	54	28	-10
Perspectiva para el próximo trimestre	50	49	1	48	36	56	8	29	28	60	11	17
Producción industrial	33	61	6	28	21	73	6	15	17	69	14	3
Cartera de pedidos	34	54	12	23	26	62	12	14	21	53	26	-5
Nivel de stocks	18	76	6	13	13	80	7	6	12	75	13	-1
Inversión en el sector primario	9	84	7	2	11	77	11	0	5	87	8	-3
Inversión industrial	20	75	5	14	20	74	6	14	6	82	12	-6
Inversión en servicios	39	53	8	31	38	58	4	34	26	56	18	8
Nueva construcción	47	45	7	40	44	48	8	36	34	57	9	25
Empleo industrial	29	67	4	25	25	71	5	20	12	80	8	4
Empleo en servicios	43	51	6	36	44	50	5	39	28	58	14	15
Empleo en construcción	41	52	6	35	31	61	8	23	19	73	8	11
Precios	35	55	10	25	26	68	6	20	8	79	13	-5
Ventas	36	56	9	27	39	51	10	29	25	56	20	5
Turismo	42	56	2	40	46	51	3	44	40	56	4	36
Exportaciones	23	74	3	20	23	74	3	20	18	78	4	14

(*) Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA

3. La evolución del gasto y los ingresos autonómicos entre 2003 y 2016

Ángel de la Fuente²² - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Mayo de 2017

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de los ingresos y gastos de las comunidades autónomas (CC.AA.) durante el período 2003-16. El análisis toma como punto de partida el ejercicio 2003 porque éste es el primer año en el que todas las CC.AA. fueron responsables de la gestión de la sanidad durante el ejercicio completo. Puesto que desde 2002 no ha habido traspasos de gran peso en términos de su dotación económica, las series corresponden a un período en el que las competencias de gasto de todas las autonomías se han mantenido aproximadamente constantes, aunque no iguales para todas ellas. Los datos que aquí se utilizan provienen de las cuentas regionales que elabora la IGAE (2017) y en particular de las series desagregadas por comunidades autónomas desde 2000 en adelante que este organismo ha publicado recientemente.

La IGAE ofrece información sobre los ingresos (recursos) y gastos (empleos) no financieros de las CC.AA. calculados con criterios de Contabilidad Nacional (CN). A los efectos que aquí nos interesan, conviene modificar la agrupación de partidas que se utiliza en CN con el fin de recoger de una forma más intuitiva el efecto del sistema de financiación autonómica sobre los ingresos y gastos regionales. El problema tiene que ver con el tratamiento de las transferencias a otras administraciones públicas, una partida que en el caso de las CC.AA. está dominada por transferencias al Estado por conceptos relacionados con el sistema de financiación autonómica (tales como los saldos negativos de la Transferencia de Garantía o del Fondo de Suficiencia de ciertas comunidades). Aunque estas transferencias realmente reducen los ingresos netos de los que disponen las administraciones regionales, en CN se las incluye entre los "gastos" de las CC.AA., dejando a estas con "ingresos brutos" artificialmente hinchados. Con el fin de evitar este problema, en lo que sigue las transferencias (corrientes y de capital) a otras administraciones públicas se trasladan desde el apartado de gastos al de ingresos, donde se deducen de las transferencias (corrientes y de capital) procedentes de otras administraciones públicas para construir una nueva partida de ingresos netos por transferencias de otras administraciones públicas que se integra en el apartado de ingresos de las CC.AA.

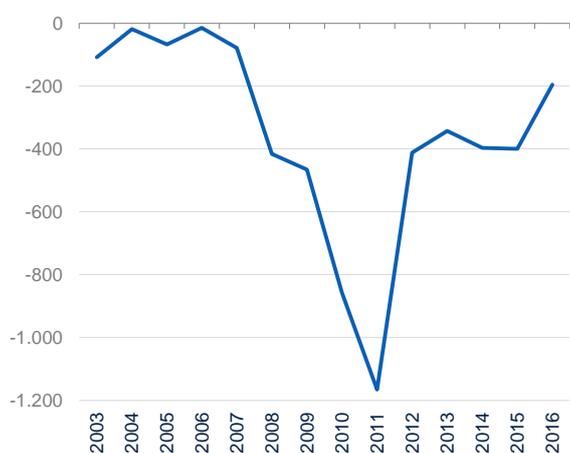
Se obtienen así nuevos agregados de ingresos y gastos no financieros ajustados que son los que se utilizan en esta nota. Los ingresos ajustados incluyen los ingresos netos por transferencias desde o hacia otras administraciones públicas y los gastos ajustados se presentan netos de las transferencias realizadas a otras administraciones públicas. En lo que sigue, se trabaja siempre con gastos e ingresos por habitante y medidos a precios constantes de 2010 (utilizando el deflactor del PIB nacional).

22: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Evolución del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003

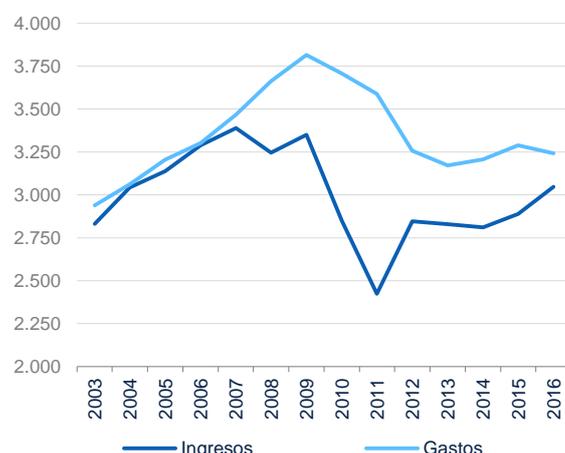
El Gráfico 3.1 muestra la evolución del saldo presupuestario del conjunto de las comunidades autónomas desde 2003 hasta 2016. Durante los primeros años del período analizado, que corresponden a la parte final de una larga expansión económica, las CC.AA. se mantienen cerca del equilibrio presupuestario. Con la llegada de la crisis en 2008, los saldos presupuestarios autonómicos se deterioran muy rápidamente hasta alcanzar un déficit máximo de 1.165 euros (de 2010) por habitante en 2011. Tras ese año, las cosas comienzan a mejorar, aunque a un ritmo decreciente y con ciertos altibajos hasta llegar a 195 euros por habitante en 2016.²³

Gráfico 3.1 Saldo presupuestario no financiero euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2 Ingresos y gastos no financieros ajustados euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las comunidades autónomas



Fuente: BBVA Research

Resulta interesante analizar en cierto detalle las sendas de gasto e ingreso que hay detrás de los saldos presupuestarios autonómicos. El Gráfico 3.2 resume la evolución de los ingresos y los gastos no financieros ajustados de las CC.AA. medidos también en euros de 2010 por habitante. En el gráfico se aprecia un patrón de comportamiento con varias fases bien diferenciadas. Entre 2003 y 2007 los ingresos y los gastos de las administraciones regionales crecen a un ritmo similar, lo que permite mantener una situación de equilibrio presupuestario aproximado. Entre 2007 y 2009 los gastos se disparan muy por encima de los ingresos. Entre 2009 y 2011 los ingresos se desploman, lo que se traduce en un rápido aumento del déficit a pesar de la caída del gasto. Tras 2011, finalmente, los ingresos se recuperan gradualmente mientras los gastos se estabilizan, lo que permite ir reduciendo el déficit hasta niveles que vuelven a acercarse al equilibrio en la parte final del período.

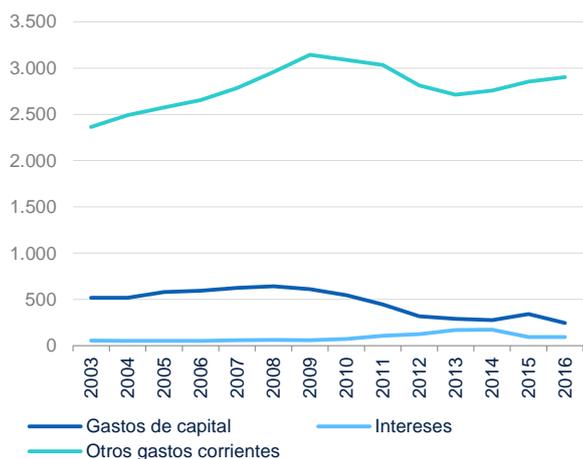
Como se aprecia en el Gráfico 3.2, las variaciones registradas durante el período analizado tanto en los ingresos como en los gastos autonómicos por habitante son muy importantes. Entre 2003 y 2009 los ingresos por habitante de las CC.AA. medidos a precios constantes aumentan en torno a 500 euros, se desploman

23: Para un análisis más cuidadoso de la evolución del déficit de las CC.AA. en años recientes, que se ha visto afectado por algunos factores atípicos, véase de la Fuente (2017).

seguidamente en más de 900 euros y vuelven finalmente en 2016 a su nivel de 2004. De la misma forma, el gasto real por habitante aumentó en 900 euros entre 2003 y 2009 y se ha reducido desde entonces en 570 euros, lo que nos deja unos 300 euros por encima del registro inicial, o con un nivel de gasto real similar al observado entre 2005 y 2006.

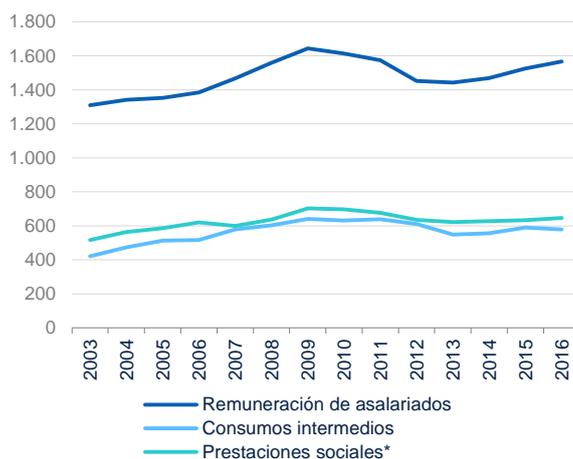
El gasto no financiero que se muestra en el Gráfico 3.2 se puede dividir en tres grandes partidas: i) los gastos de capital (inversiones reales y transferencias de capital), ii) el gasto en intereses y iii) el gasto corriente neto de intereses, donde se incluyen los gastos de personal, la compra de bienes y servicios y las transferencias corrientes. El Gráfico 3.3 resume la evolución de estas partidas tras normalizarlas de la misma forma que los ingresos y los gastos agregados.

Gráfico 3.3 Componentes del gasto no financiero ajustado euros por habitante a precios constantes de 2010. Conjunto de las CC.AA.



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.4 Principales componentes del gasto corriente neto de intereses, euros por habitante a precios constantes de 2010 conjunto de las CC.AA.



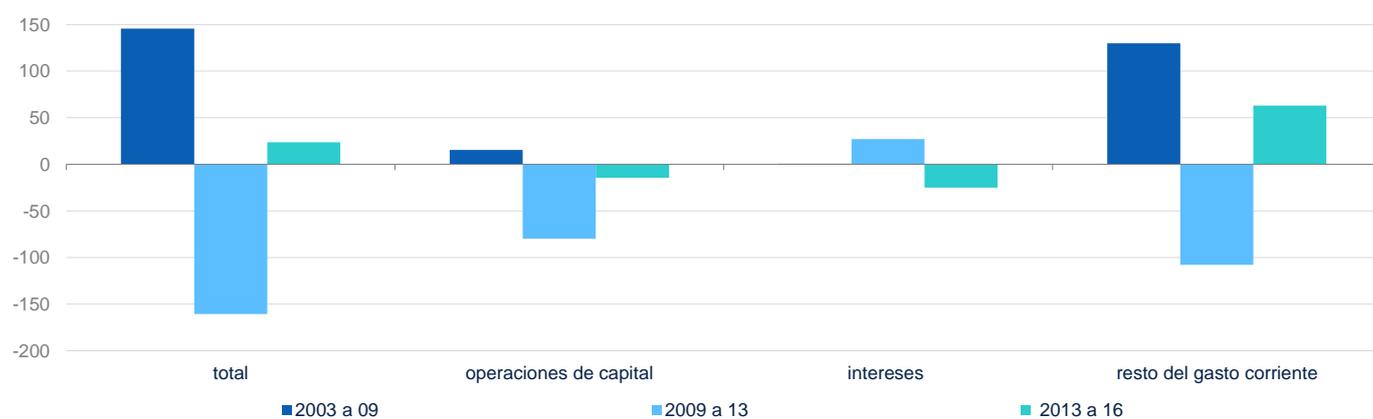
Fuente: BBVA Research

Como se aprecia en el gráfico, los perfiles de los tres componentes del gasto son muy diferentes. Mientras que las partidas de inversión se reducen rápidamente durante la segunda mitad del período hasta situarse en torno a la mitad de su valor inicial, el gasto en intereses se triplica en pocos años como resultado de la rápida acumulación de deuda y de la subida de la prima de riesgo. Esta partida, sin embargo, se reduce sustancialmente en los dos últimos ejercicios como resultado fundamentalmente de la mejora de las condiciones financieras que el Gobierno Central ofrece a las CC.AA. en el FLA y otros mecanismos de liquidez. Por otra parte, el grueso del gasto corriente registra a partir de 2009 una caída mucho más modesta que el gasto total y comienza a repuntar en 2013 para situarse en 2016 a niveles de 2008, acercándose ya al pico alcanzado en 2009.

El Gráfico 3.4 muestra la evolución de los tres componentes principales del gasto corriente neto de intereses: la remuneración de asalariados, la compra de consumos intermedios y las prestaciones sociales no producidas directamente por las administraciones públicas (esto es, excluyendo fundamentalmente la sanidad y

educación ofrecidas en centros públicos). Las tres variables muestran un perfil similar al del gasto corriente total neto de intereses, con un fuerte crecimiento hasta 2009, seguido de un significativo recorte y una suave recuperación en los últimos ejercicios, especialmente en el caso de los gastos de personal por habitante, que aumentan en casi un 9% en términos reales entre 2013 y 2016

Gráfico 3.5 Variación media anual del gasto no financiero ajustado por habitante (CN) a precios constantes de 2010 y sus Componentes, euros por año, varios períodos



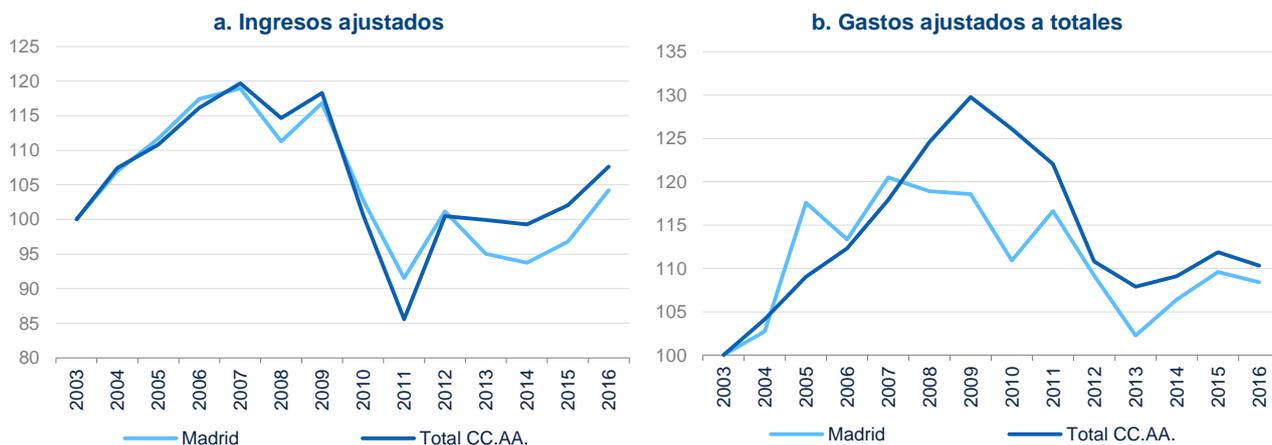
Fuente: BBVA Research

A modo de resumen, el Gráfico 3.5 muestra la variación media anual del gasto real no financiero por habitante y la de sus distintos componentes, medida en euros por año durante distintos subperíodos. Entre 2003 y 2009 el gasto total por habitante a precios constantes aumentó a un ritmo medio de 146 euros anuales, gracias fundamentalmente al incremento del gasto corriente neto de intereses. Entre 2009 y 2013 el gasto total se reduce aproximadamente al mismo ritmo al que antes había aumentado pero la caída de la inversión absorbe la mitad del descenso, suavizando así la caída del gasto corriente. Finalmente, a partir de 2013 se inicia una recuperación del gasto que se produce a un ritmo mucho mayor en el caso del gasto corriente que en el del gasto total, mientras que la inversión sigue cayendo aunque a un ritmo menor.

El caso de Madrid

El Gráfico 3.6 resume la evolución de los ingresos y los gastos ajustados reales por habitante de la Comunidad Autónoma de Madrid (CAM) y los del conjunto de las CCAA con ambas magnitudes expresadas como índices con base 100 en el año inicial del período analizado.²⁴ Como se observa en el Gráfico, la CAM presenta un patrón de ingresos muy similar al promedio, aunque ligeramente por debajo de éste en la parte final del período. El perfil temporal del gasto, sin embargo, resulta bastante más atípico pues alcanza un máximo dos años antes que en la mayoría de las CC.AA. y lo hace a un valor inferior al promedio en unos 10 puntos, con lo que en Madrid no se observa la *jobroba* que caracteriza la evolución del gasto total de las CC.AA. entre 2007 y 2011.

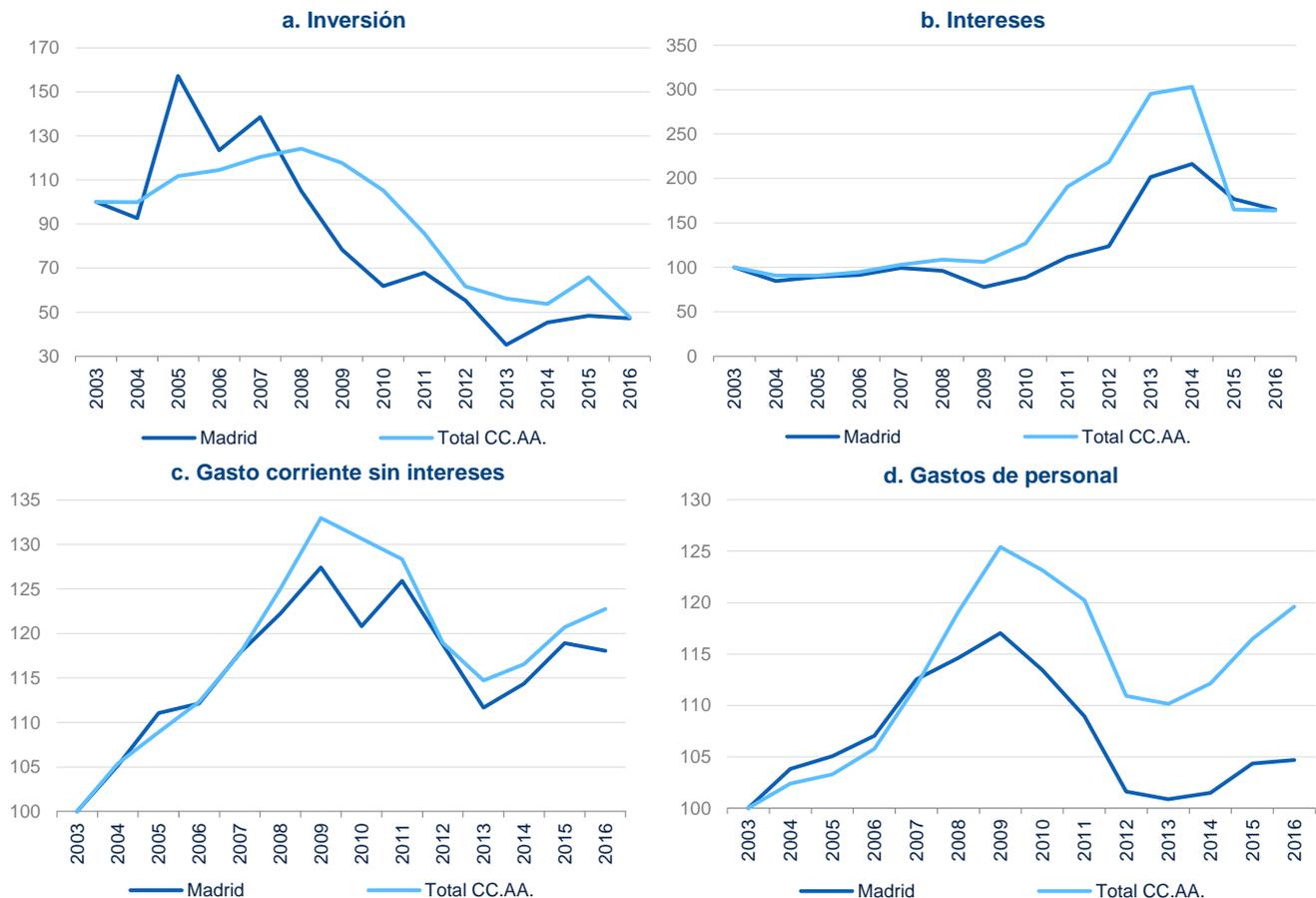
Gráfico 3.6 Madrid en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100. Gastos e ingresos no financieros ajustados



Fuente: BBVA Research

24: Se utilizan índices en vez de valores absolutos en euros por habitante porque estos últimos no son directamente comparables entre CC.AA. debido a las diferencias de competencias que existen entre ellas.

Gráfico 3.7 Madrid en comparación a la media de las CC.AA. euros por habitante a precios constantes de 2010, 2003 = 100. Componentes del gasto



Fuente: BBVA Research

Como se observa en el Gráfico 3.7, la CAM también presenta algunas peculiaridades en lo que concierne a la evolución de los distintos componentes del gasto no financiero. La inversión presenta un pico atípicamente temprano y elevado, seguido de una corrección más fuerte de la media. Por otro, lado el gasto en intereses se mantiene claramente por debajo de la media entre 2009 y 2015, reflejando el relativamente bajo nivel de endeudamiento de la Comunidad y el gasto corriente neto de intereses presenta una joroba algo menos pronunciada que el total de las CC.AA. Finalmente, el perfil temporal de los gastos de personal se mantiene claramente por debajo de la media nacional a partir de 2007, quizás como resultado de una mayor utilización de mecanismos de concertación para la prestación de servicios públicos.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Las finanzas autonómicas en 2016 y entre 2003 y 2016." BBVA Research, Documento de Trabajo no. 17/14.

https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/05/Finanzas_aut_WP.pdf

Intervención General de la Administración del Estado (IGAE, 2017). Operaciones no financieras del subsector administración regional y detalle por comunidades.

<http://www.igae.pap.minhap.gob.es/sitios/igae/esES/ContabilidadNacional/infadmPublicas/infadmcomunidadesautonomas/Paginas/ianofinancierasCA.aspx>

4. Cuadros

Cuadro 4.1 Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid (%)

	2016		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Último mes
Ventas Minoristas	4,5	3,7	0,3	-0,3	0,7	1,1	abr-17
Matriculaciones	11,4	12,4	6,5	7,4	8,7	0,7	abr-17
IASS	3,9	4,2	10,4	7,6	-0,1	0,2	mar-17
Viajeros Residentes (1)	0,0	4,2	2,3	3,3	0,6	3,9	abr-17
Pernoctaciones Residentes (1)	-2,7	2,9	2,4	0,8	3,4	4,5	abr-17
IPI	3,0	1,6	5,0	4,9	0,7	-0,5	mar-17
Visados de Viviendas	47,7	31,5	-12,0	18,7	-1,8	-5,4	mar-17
Transacciones de viviendas	12,5	13,7	11,4	15,0	8,0	6,3	mar-17
Exportaciones Reales (2)	3,8	3,7	13,4	13,3	-0,7	-0,8	mar-17
Importaciones Reales (2)	2,3	2,6	-2,4	8,0	-1,5	-0,5	mar-17
Viajeros Extranjeros (3)	5,8	9,7	10,1	8,9	3,2	1,2	abr-17
Pernoctaciones Extranjeros (3)	5,9	9,3	12,2	5,9	5,6	2,2	abr-17
Afiliación a la SS	3,3	3,0	3,7	3,6	0,3	0,4	may-17
Paro Registrado	-8,8	-8,6	-10,7	-10,1	-0,6	-1,3	may-17

(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)

	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB a precios constantes	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Consumo privado	0,8	1,8	1,9	1,4	1,4
Consumo público	0,6	1,3	1,8	1,2	1,0
Formación bruta de capital fijo	1,5	3,0	2,5	2,5	3,0
Inventarios (*)	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Demanda interna (*)	1,2	1,7	1,9	1,6	1,5
Exportaciones (bienes y servicios)	4,4	6,3	2,7	3,9	3,5
Importaciones (bienes y servicios)	4,9	6,3	3,4	4,0	3,6
Demanda externa (*)	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,1
Precios					
IPC	0,4	0,0	0,2	1,8	1,6
IPC subyacente	0,9	0,8	0,8	1,1	1,5
Mercado laboral					
Empleo	0,6	1,0	1,3	1,1	1,0
Tasa desempleo (% población activa)	11,6	10,9	10,0	9,5	9,1
Sector público					
Déficit (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Deuda (% PIB)	92,0	90,4	89,6	88,4	86,4
Sector exterior					
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,3	3,0	2,9

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3 Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,4	2,6	1,6	2,3	2,4
Eurozona	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Alemania	1,6	1,5	1,8	1,7	1,6
Francia	0,7	1,2	1,1	1,4	1,5
Italia	0,2	0,6	1,0	1,0	1,2
España	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Reino Unido	3,1	2,2	1,8	1,7	1,3
Latam *	0,8	-0,3	-1,5	1,1	1,8
México	2,3	2,6	2,1	1,6	2,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,9	1,8
Eagles **	5,4	4,7	4,8	4,9	5,0
Turquía	5,2	6,1	2,9	3,0	4,5
Asia Pacífico	5,6	5,6	5,5	5,2	5,1
Japón	0,2	1,2	1,0	0,8	0,9
China	7,3	6,9	6,7	6,3	5,8
Asia (ex. China)	4,2	4,5	4,5	4,2	4,5
Mundo	3,5	3,3	3,1	3,3	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.

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	2,53	2,13	1,84	2,60	2,84
Alemania	1,22	0,52	0,13	0,58	1,21

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de cambio

(Promedio anual)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
USD-EUR	0,75	0,90	0,90	0,93	0,88
EUR-USD	1,33	1,11	1,11	1,07	1,13
GBP-USD	1,65	1,53	1,35	1,23	1,28
USD-JPY	105,82	121,07	108,82	118,00	126,00
USD-CNY	6,14	6,23	6,64	7,01	7,50

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6 Previsiones Macroeconómicas: Tipos de interés de política monetaria

(Fin de periodo, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
EEUU	0,25	0,50	0,75	1,50	2,00
Eurozona	0,05	0,05	0,00	0,00	0,25
China	5,60	4,35	4,35	4,35	4,10

(p): previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

Fuente: BBVA Research y FMI

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

(Promedio anual, %)	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
Actividad					
PIB real	1,4	3,2	3,2	3,0	2,7
Consumo privado	1,6	2,8	3,2	2,5	2,4
Consumo público	-0,3	2,0	0,8	1,0	2,0
Formación Bruta de Capital	3,8	6,0	3,1	3,3	4,5
Equipo y Maquinaria	8,3	8,9	5,0	3,6	4,4
Construcción	1,2	4,9	1,9	2,8	4,2
Vivienda	6,2	3,1	3,7	4,3	5,8
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	1,9	3,3	2,8	2,3	2,6
Exportaciones	4,2	4,9	4,4	5,8	5,0
Importaciones	6,5	5,6	3,3	4,2	5,2
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,1
PIB nominal	1,1	3,7	3,6	5,1	5,3
(Miles de millones de euros)	1037,0	1075,6	1113,9	1170,7	1232,4
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	1,2	3,0	2,7	2,6	2,6
Tasa de paro (% población activa)	24,4	22,1	19,6	17,3	15,6
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	1,1	3,0	2,9	2,4	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,1	1,9
IPC (fin de periodo)	-1,0	0,0	1,6	1,4	1,9
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	2,1	2,5
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	0,7	1,8
Coste laboral unitario	-0,3	0,2	-0,4	0,1	1,2
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,4	1,9	1,8	1,5
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	100,4	99,8	99,3	97,8	95,0
Saldo AA.P.P. (% PIB)	-5,9	-5,1	-4,3	-3,1	-2,1
Hogares					
Renta disponible nominal	0,9	1,9	2,8	3,6	4,6
Tasa de ahorro (% renta nominal)	9,1	8,4	8,4	7,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 12 de abril de 2017.

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

Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. PP.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA – GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE – BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euribor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

Economista Jefe de España y Portugal

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

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

Antonio Marín
antonio.marín.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

Camilo Rodado
camilo.rodado@bbva.com
+34 91 537 54 77

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

Angie Suárez
angie.suarez@bbva.com
+34 91 374 86 03

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

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
arubio@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

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

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