

# Situación Madrid 2S17

Noviembre 2017



## Mensajes clave

- ◆ La recuperación global continúa y es más sincronizada que en el pasado. Revisión al alza en Europa y en China
- ◆ En Madrid, el PIB puede aumentar un 3,4% en 2017 y un 2,7% en 2018, gracias al impulso del consumo y a un entorno externo favorable al crecimiento. Sin embargo, los datos del tercer trimestre y la incertidumbre sesgan a la baja las expectativas de crecimiento.
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear alrededor de 175.000 empleos en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se ubicaría en torno al 10,5% a finales de 2018
- ◆ El entorno de mayor incertidumbre y los retos a largo plazo aconsejan nuevas reformas que reduzcan las vulnerabilidades de la economía española



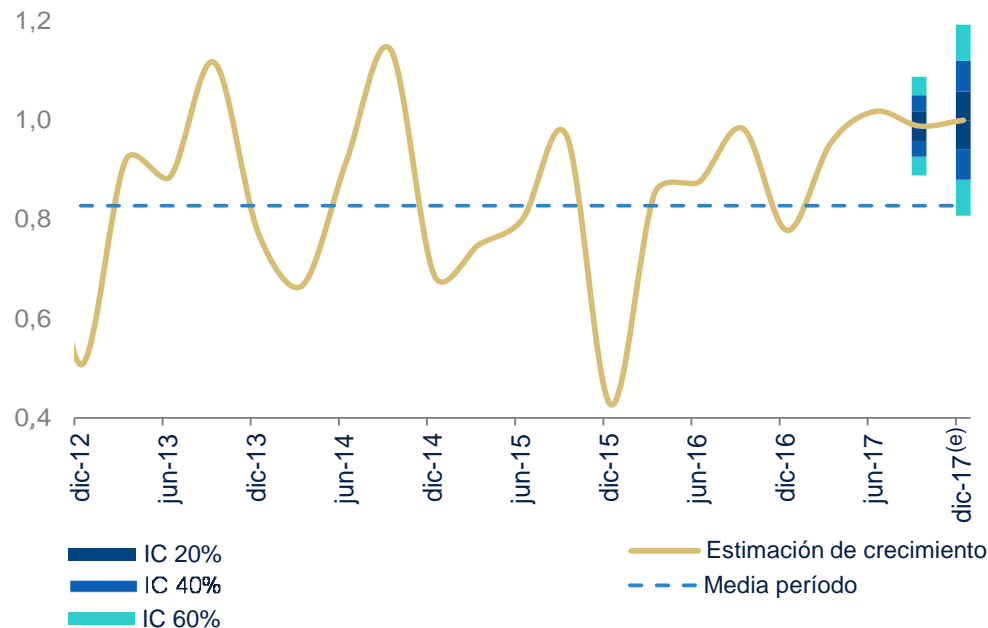
# SITUACIÓN GLOBAL 4T17



# Crecimiento global: robusto y estable en 2S17

## Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



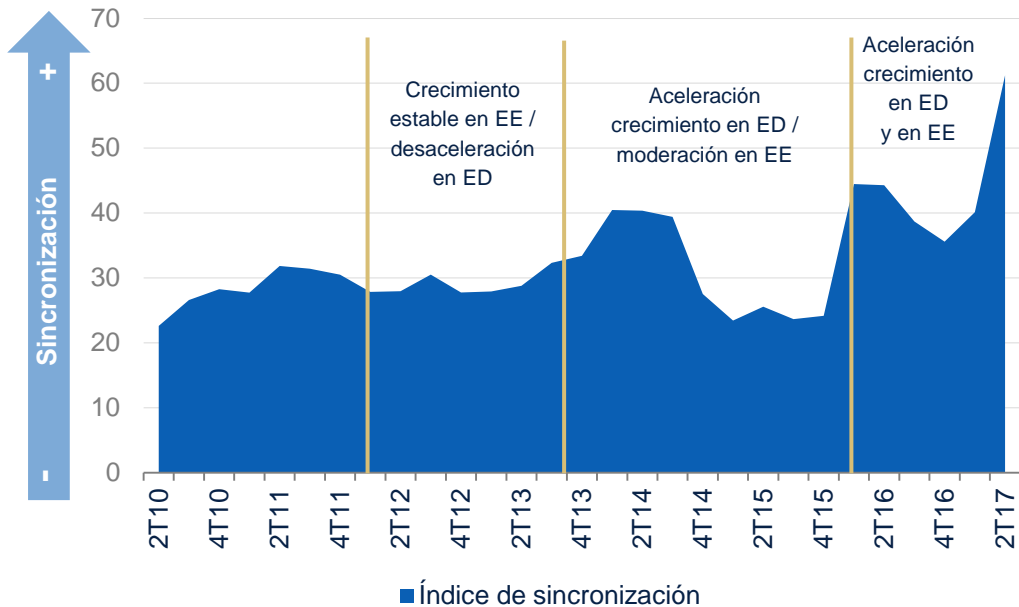
(e): estimación

Fuente: BBVA Research

- ◆ Los indicadores de **confianza mejoran notablemente** y adelantan un panorama más positivo que los de actividad
- ◆ **Sólido crecimiento del comercio mundial** y una **recuperación del sector industrial** que continúa
- ◆ Signos de **fortaleza en el consumo privado** a pesar de los menores vientos de cola

# Recuperación: más sincronizada entre las diferentes áreas

## Índice de sincronización de crecimiento entre economías desarrolladas (ED) y emergentes (EE)



Índice inverso de la desviación estándar del crecimiento trimestral observado en los países  
Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales y Markit Economics

### ◆ Desarrolladas:

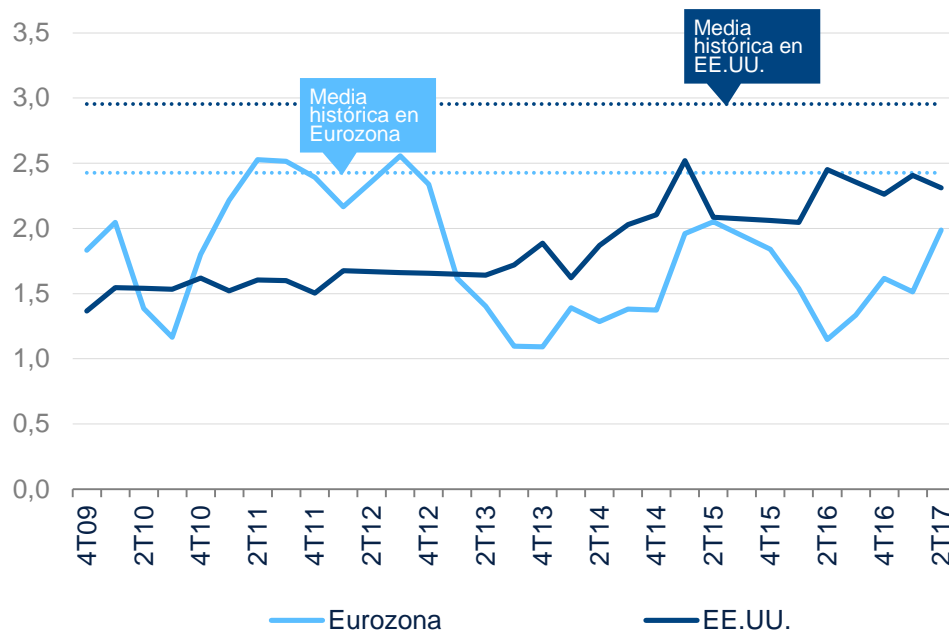
- Fuerte rebote en EE.UU.
- Sorpresa positiva en Europa

### ◆ Emergentes:

- Leve desaceleración en China, aunque menor de la esperada. Sigue apoyando al resto de Asia
- Recuperación en Rusia y Brasil, que dejan de lastrar el crecimiento mundial
- El crecimiento va ganando tracción en los países de Latinoamérica

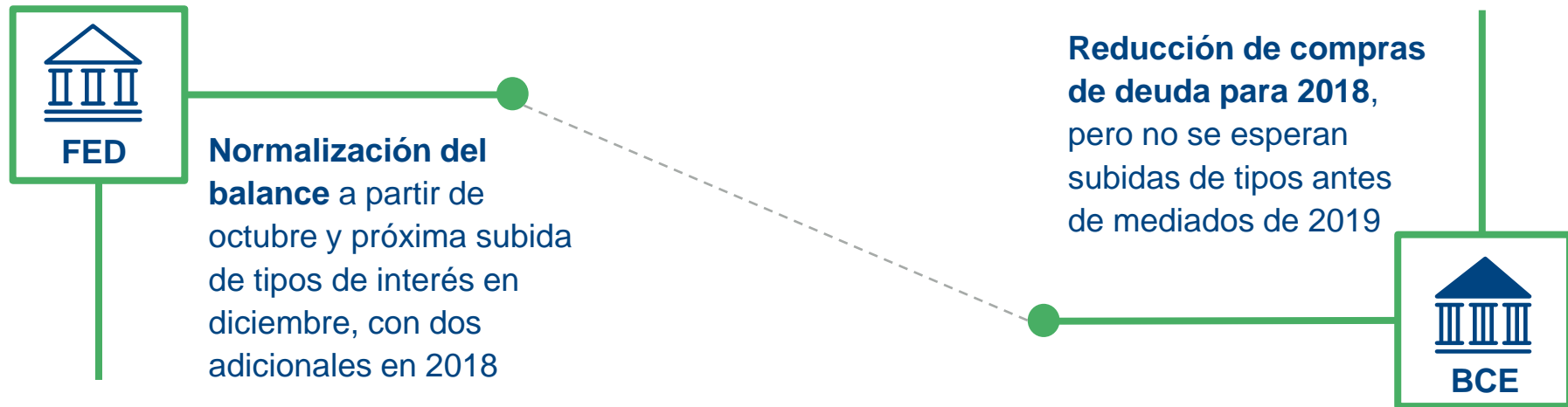
# La inflación subyacente sigue débil

## Eurozona y EE.UU.: salarios vs media histórica (% a/a)



- ◆ A pesar del crecimiento económico y la mejora del mercado de trabajo, la **inflación subyacente se mantiene en niveles bajos**
- ◆ Dudas sobre la consolidación de los incipientes repentes salariales. **Presiones inflacionistas contenidas**
- ◆ **Incertidumbre** sobre los determinantes, ¿cambios transitorios o permanentes?
- ◆ **Cautela de los bancos centrales**, sobre todo en países desarrollados. Más margen de política monetaria en economías emergentes por la reducción de las presiones de inflación

# Los bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



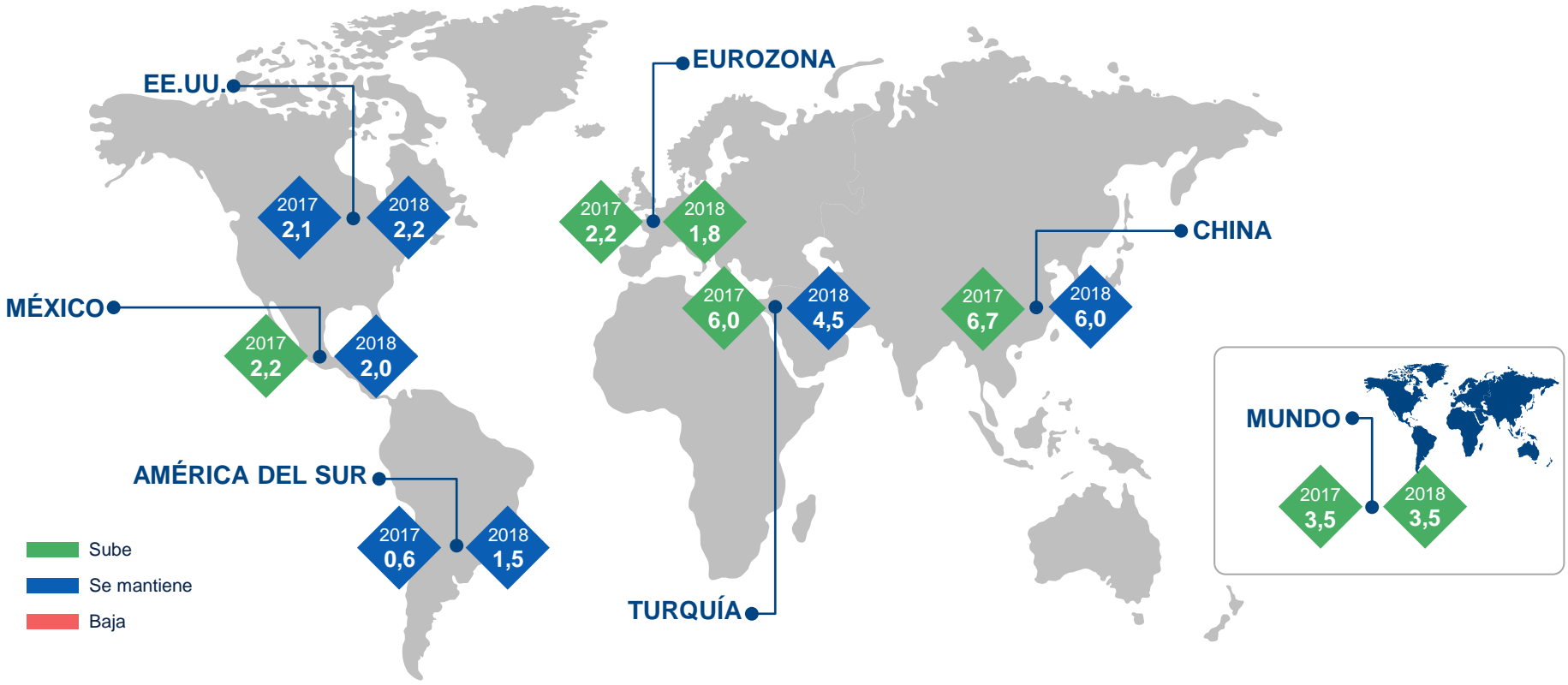
## Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018



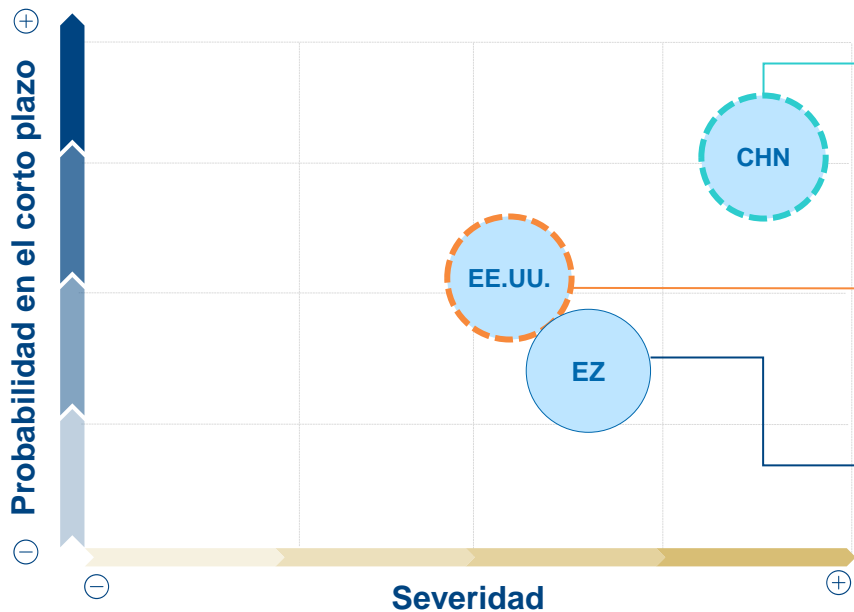
- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

# Revisión al alza del crecimiento global en 2017





# Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. a corto plazo



- Riesgos ligados al elevado apalancamiento
- Necesidad de reformas de las empresas públicas
- Gestión de un aterrizaje suave

- Controversia política y riesgos de desaceleración cíclica
- Signos de sobrevaloración en algunos activos (posibles repercusiones en el sector privado)
- Fed: alta incertidumbre en la estrategia de subidas de tipos de interés

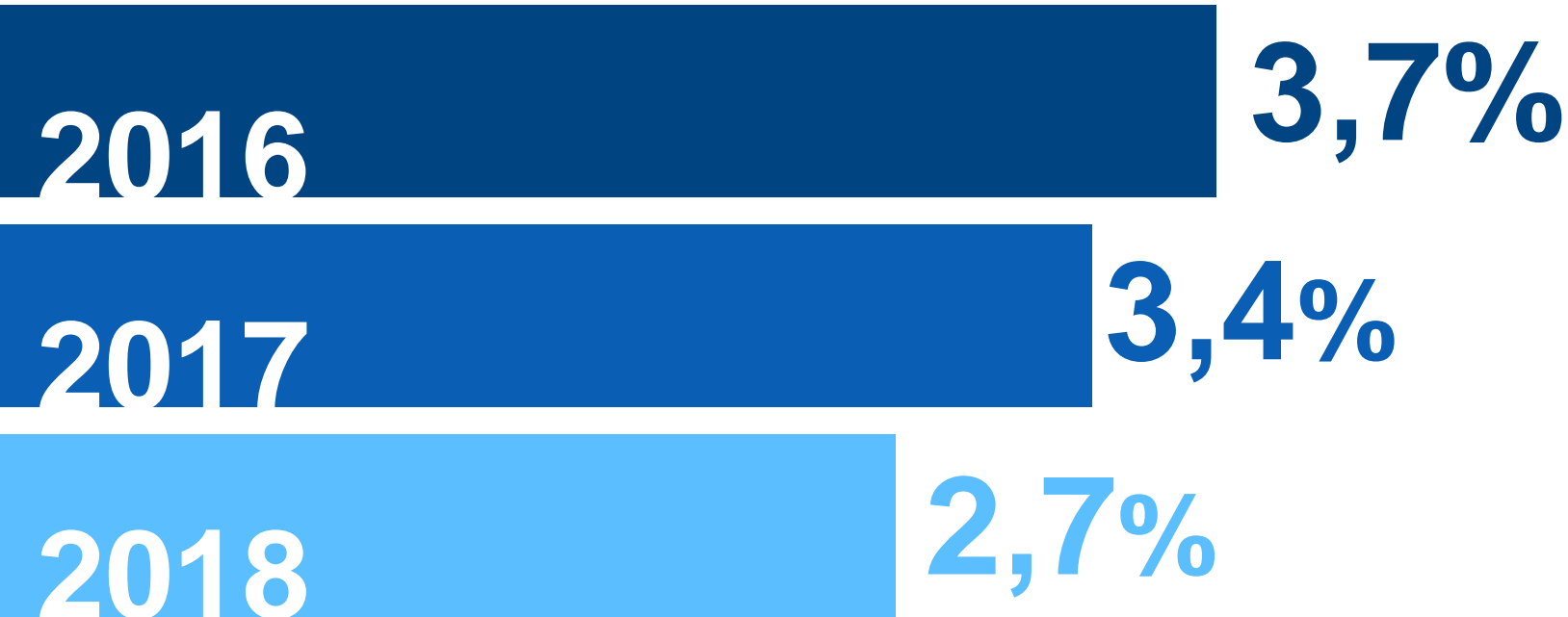
- Preocupaciones políticas y ligadas al sector bancario
- *Brexit*: hacia una posición moderada y período de transición, pero aún con diferencias importantes entre las partes
- Gestión de la normalización de la política monetaria

○ Sesgo al alza    ○ Sesgo a la baja

# SITUACIÓN MADRID 2S17

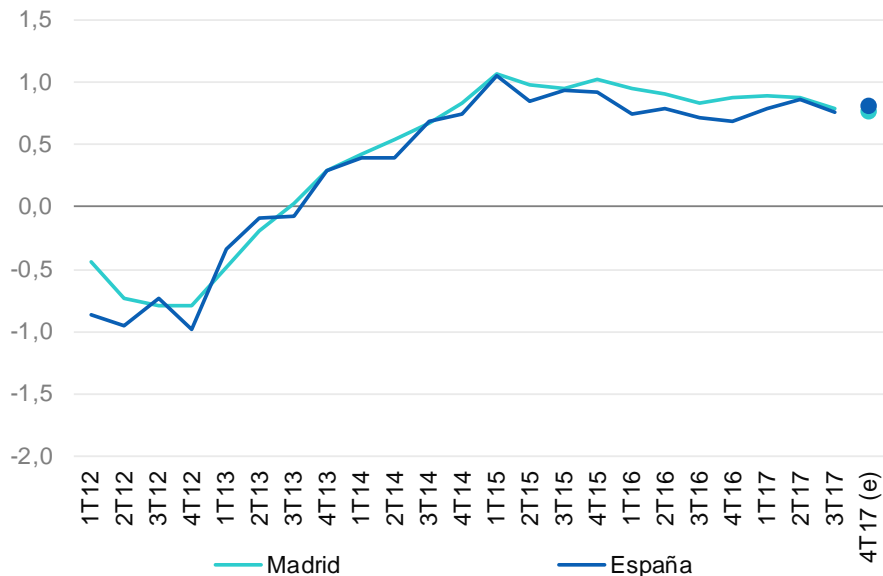


## Madrid: la actividad económica se acelera en 2017



# Sesgos a la baja a corto plazo tras el elevado crecimiento en 1S

## Crecimiento del PIB observado y previsiones utilizando el modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación

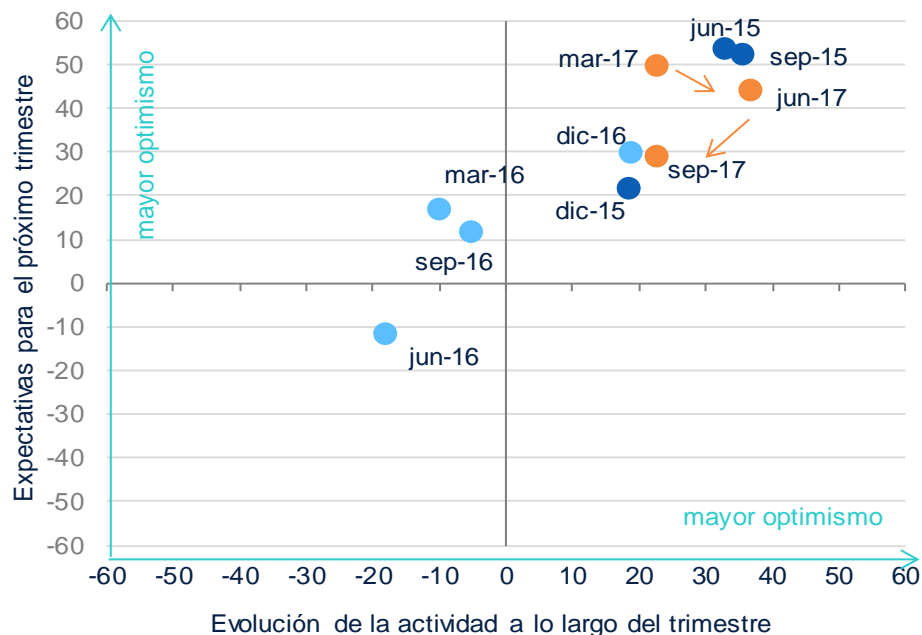
Fuente: BBVA Research

- ◆ El avance de la economía en los tres primeros trimestres del año **superó al nacional**
- ◆ Se espera que el crecimiento llegue en torno al **3,4% a final de año** y que se desacelere levemente, hasta el **2,7%, en 2018**
- ◆ La mejora del PIB madrileño fue impulsada por el **consumo**, sobre todo privado, **la inversión** y **la mejora de las exportaciones**

# Las expectativas siguen siendo favorables, pese a la incertidumbre

- ◆ La Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid refleja que **la actividad continuó evolucionando positivamente en el 3T17**
- ◆ **Las perspectivas se mantienen optimistas de cara al 4T17, aunque la mayor incertidumbre tiene efectos negativos en la encuesta**

## Comunidad de Madrid: Encuesta BBVA de Actividad Económica (%, saldo de respuestas extremas)

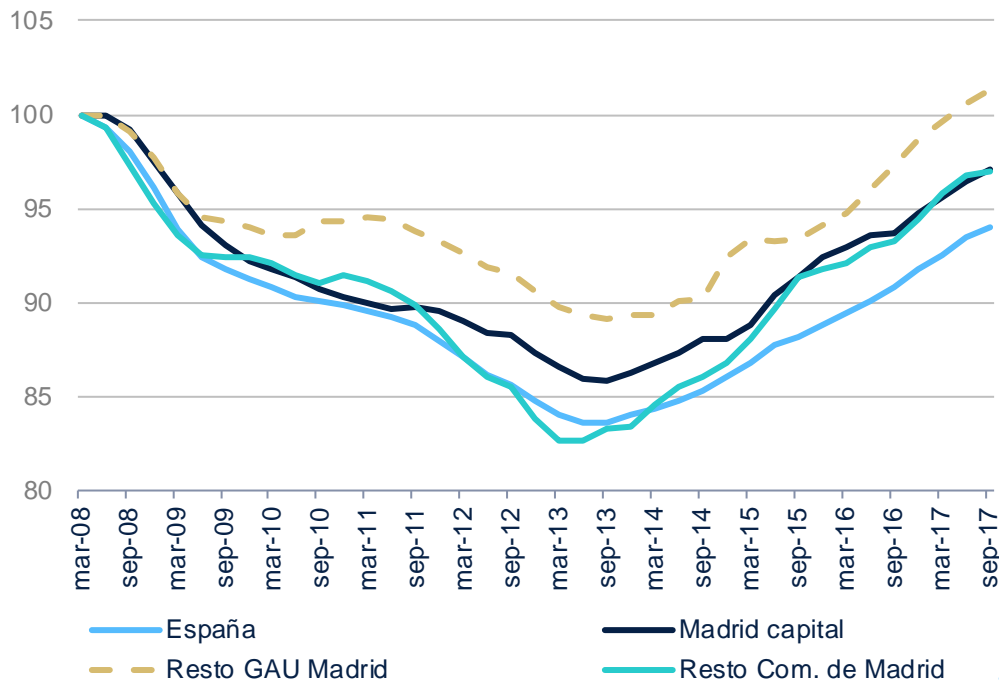


# La recuperación es más intensa en las grandes ciudades

- ◆ El mercado laboral continúa su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó a tasas promedio del 0,9% t/t, CVEC, en los dos primeros trimestres del año
- ◆ A pesar de la pequeña desaceleración en 3T17, los datos del cuarto trimestre podrían apuntar a una nueva aceleración por encima del 1,0%

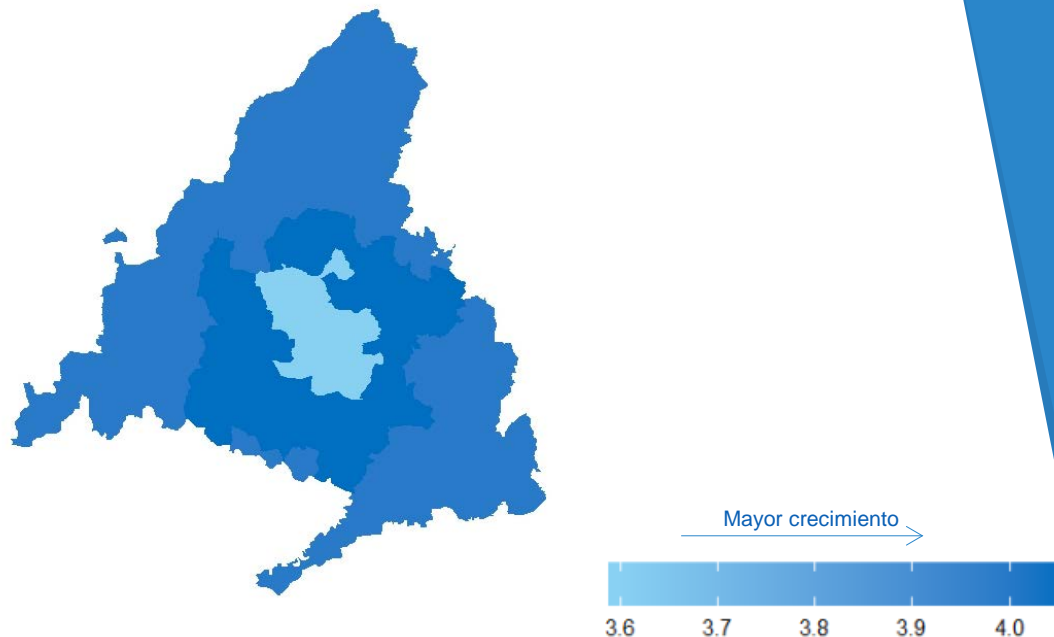
## Afiliación por grandes áreas urbanas (GAU)

(1T08=100, CVEC)



# La recuperación es más intensa en las grandes ciudades

Afiliación a la Seguridad Social por grandes áreas urbanas  
(% entre 2T13 y 3T17)



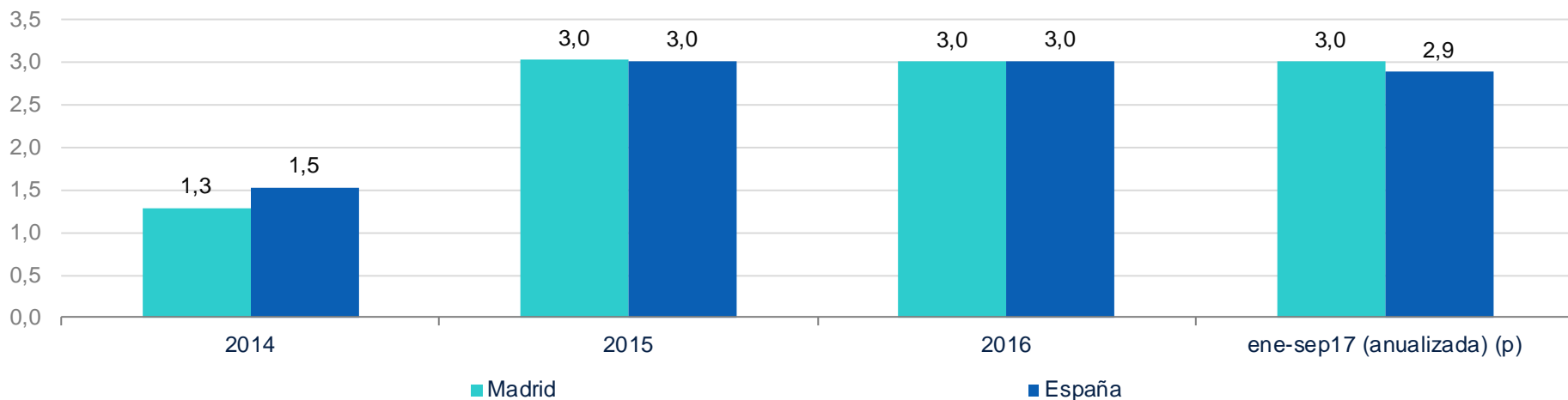
La mejora del empleo en 2017 es bastante homogénea, aunque destaca la GAU capitalina ex-Madrid como el área más dinámica en la región.

## Factores que explican el crecimiento del PIB:

1) Política monetaria expansiva que apoya el gasto de las familias...

### Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

(% a/a)



((p) Previsión. \* anualizado a partir de los datos disponibles

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

**El ISCR-BBVA estima que en los tres primeros trimestres el consumo doméstico en Madrid creció un 3,0% en términos anualizados, en línea con el conjunto de España.**

**Demanda embalsada, política monetaria expansiva y precio del petróleo relativamente bajo han apoyado el gasto de las familias, que se desacelera ligeramente en la segunda mitad del año**



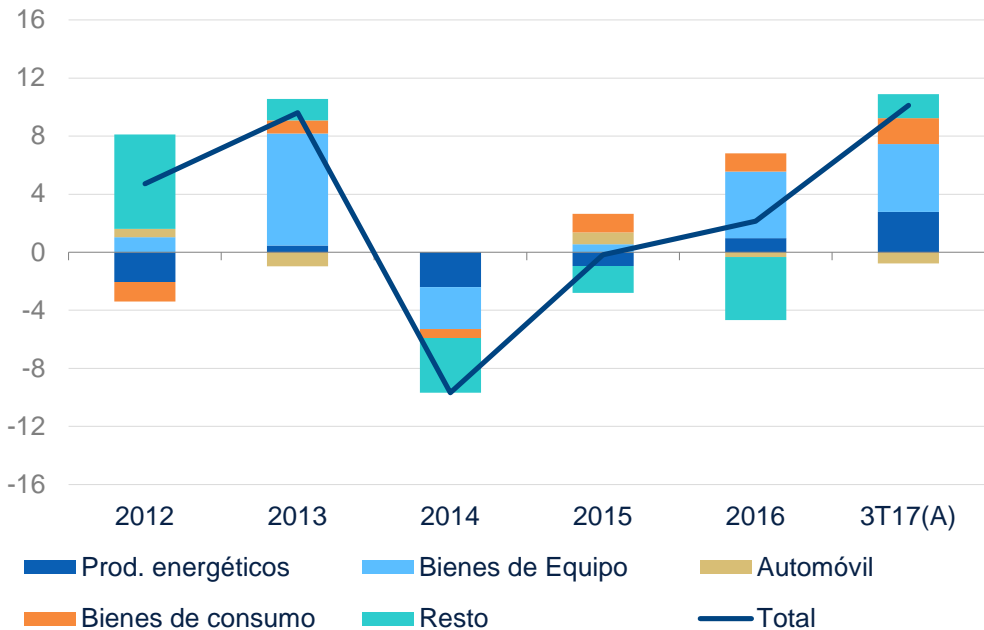
# Factores que explican el crecimiento del PIB:

## 2) Aceleración de demanda externa, apoyada por la eurozona

- ◆ El sector exportador madrileño **acelera y el crecimiento podría situarse por encima del 10% en 2017**
- ◆ **Bienes de equipo y resto de exportaciones** han sido los soportes del crecimiento
- ◆ **La recuperación de la economía europea** está ayudando a tener un mejor desempeño en 2017

### Madrid: Exportaciones de bienes

(a/a, % y contribuciones sectoriales pp)

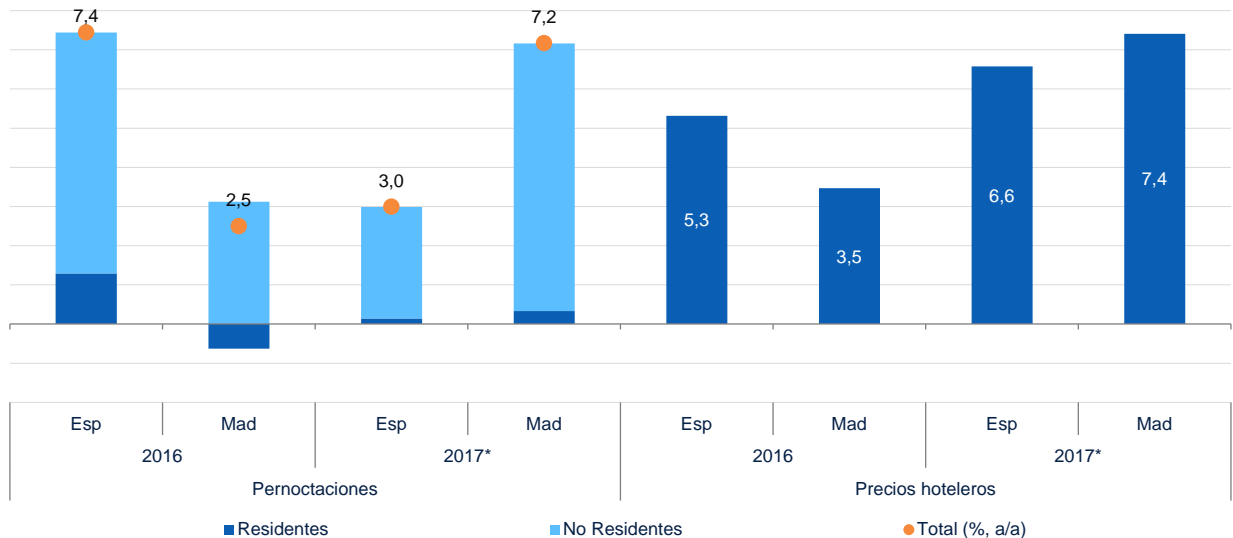
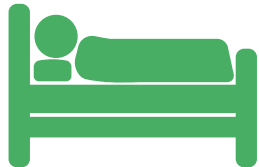


# Factores que explican el crecimiento del PIB:

## 3) Turismo: ganancias de competitividad e inseguridad en competidores

### Pernoctaciones en hoteles madrileños

(a/a, %, contribuciones por segmento)



\* Datos hasta septiembre

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El sector turístico podría estar acercándose a niveles de saturación en algunos de los destinos más importantes del país

Hacia delante, es más probable que los incrementos en la demanda se trasladen a mayores precios y salarios, en lugar de a creación de empleo → reto: mejorar la calidad

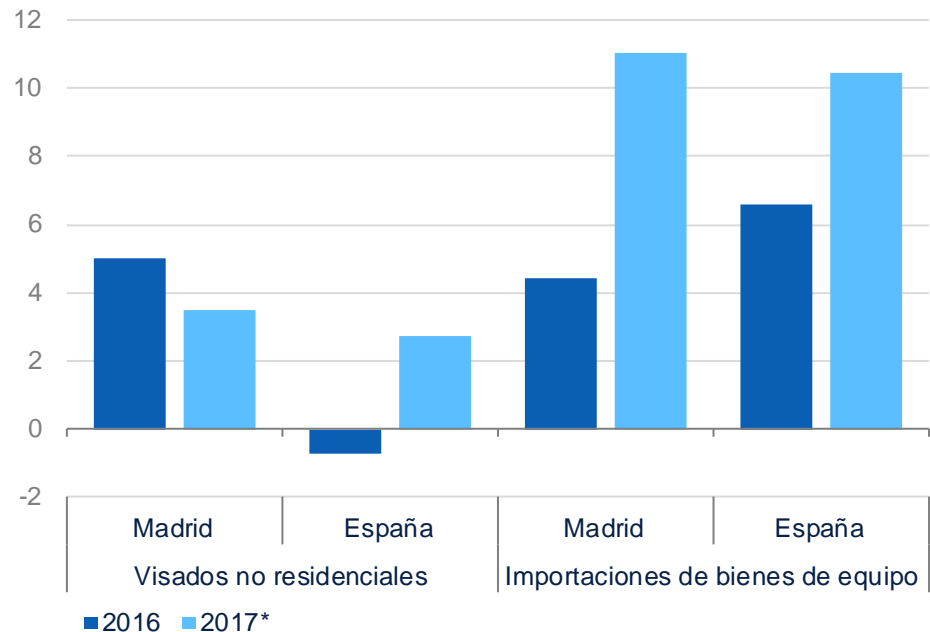
# Factores que explican el crecimiento del PIB:

## 4) Reformas y mejor contexto internacional impulsan la inversión

- ◆ Las reformas implementadas durante los últimos años junto con la recuperación de la demanda externa han impulsado la inversión y creación de empleo
- ◆ Incrementos en la inversión anticipan aumentos de la capacidad productiva o ganancias de competitividad que deberían continuar favoreciendo el crecimiento de las exportaciones de bienes

### Indicadores de inversión privada

(a/a,%)



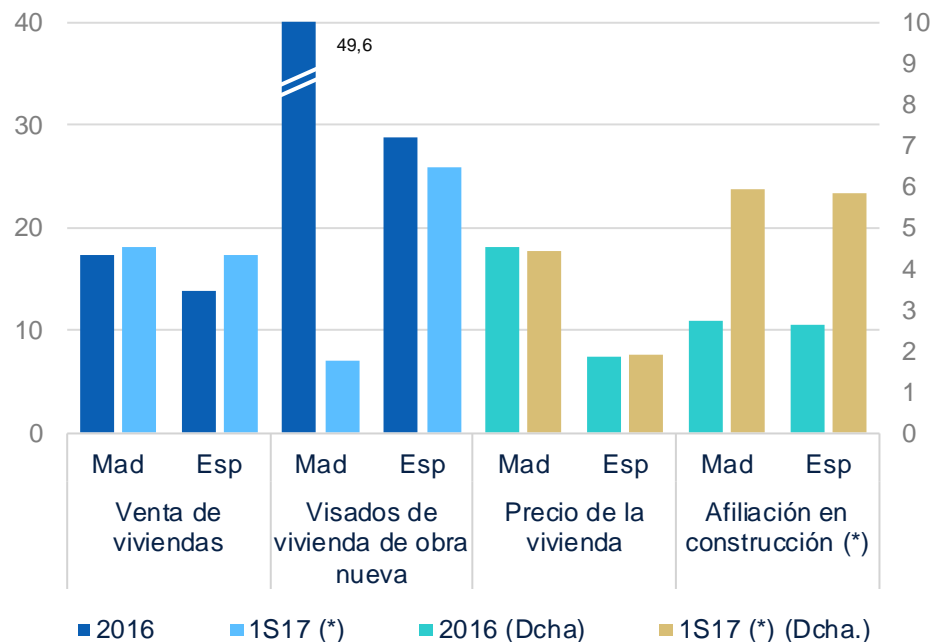
# Factores que explican el crecimiento del PIB:

## 5) Recuperación sólida de la construcción residencial

- ◆ Los registros del mercado inmobiliario en Madrid muestran el **dinamismo del sector**
- ◆ **Los visados crecen**, aunque se desaceleran tras un extraordinario 2016
- ◆ **Los precios aumentan** por encima de la media nacional
- ◆ **El dinamismo del sector en la región se traslada a una recuperación del empleo**, que evoluciona en línea con el conjunto de España

### Variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)

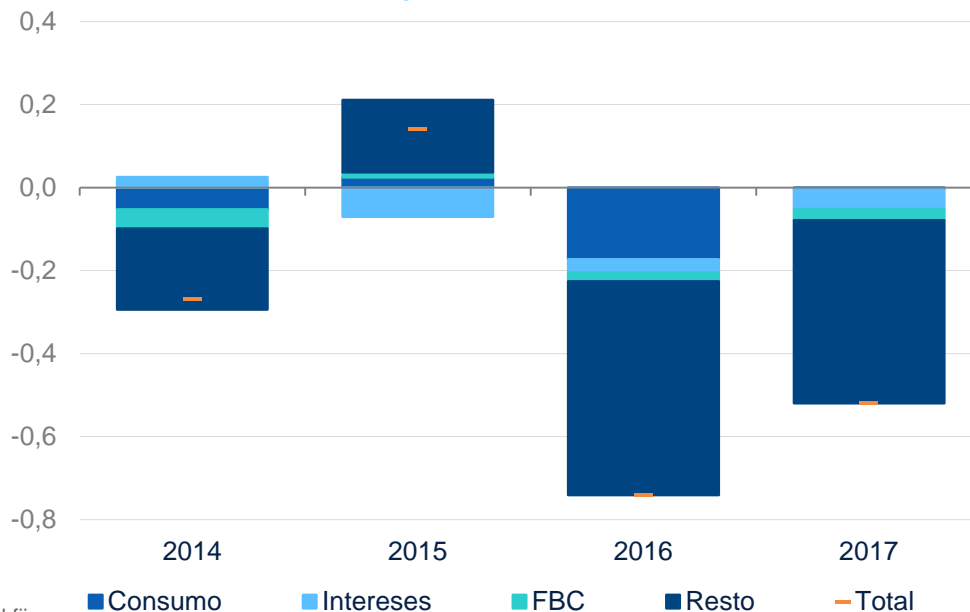


## Esta recuperación se produce en un entorno de reducción del déficit autonómico

- ◆ Madrid redujo el déficit en 0,7 p.p. en 2016, lo que le permitió cumplir con el objetivo fijado (0,7%)
- ◆ Los datos conocidos de 2017 apuntan a que se estaría dando un impulso adicional al gasto autonómico, aunque con un crecimiento menor que el del PIB
- ◆ Sin embargo, el crecimiento de los ingresos permitiría cumplir con el objetivo de estabilidad (-0,6%)

### Comunidad de Madrid: cambios en los empleos no financieros

(% PIB, acumulado enero a agosto)



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

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

# 2018: un entorno externo favorable seguirá apoyando la recuperación



## Crecimiento global

La mejora en economías emergentes y, sobre todo, en la UEM, será un impulso para la demanda externa



## Precios del petróleo

Leve revisión al alza en la previsión de 2017, pero se mantienen bajos respecto a años anteriores



## Tipos de interés libres de riesgo históricamente bajos

Las expectativas de subidas se retrasan. El euríbor a 12 meses terminaría en -0,2 en 2017 y -0,1 en 2018

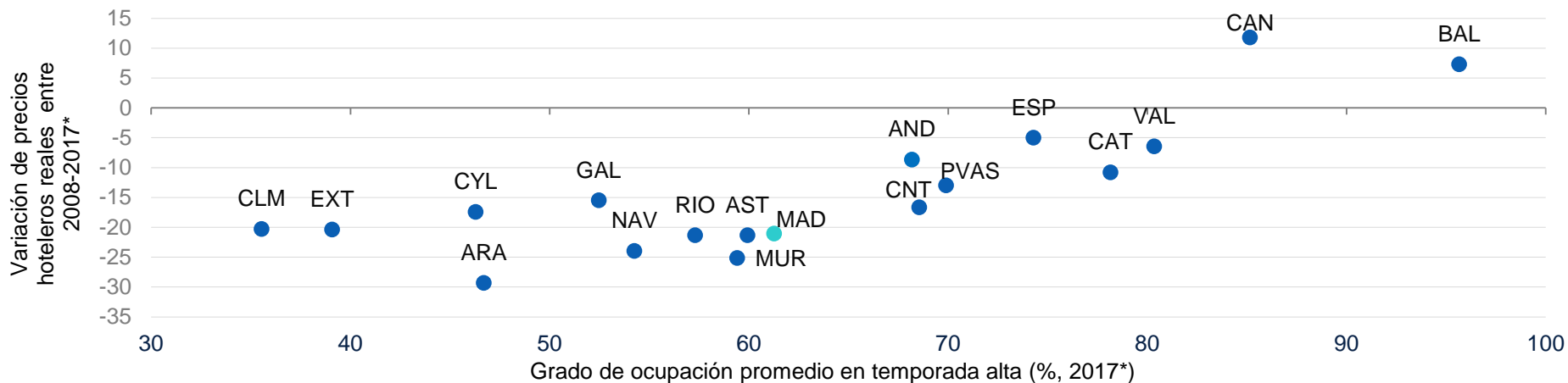


## Prima de riesgo reducida

Las compras del BCE mantendrán el coste de financiación de la economía española en niveles bajos

# Riesgos: sostenibilidad del crecimiento del turismo

## España: grado de ocupación promedio en temporada alta e incremento de precios hoteleros (% 2008 y 2017)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

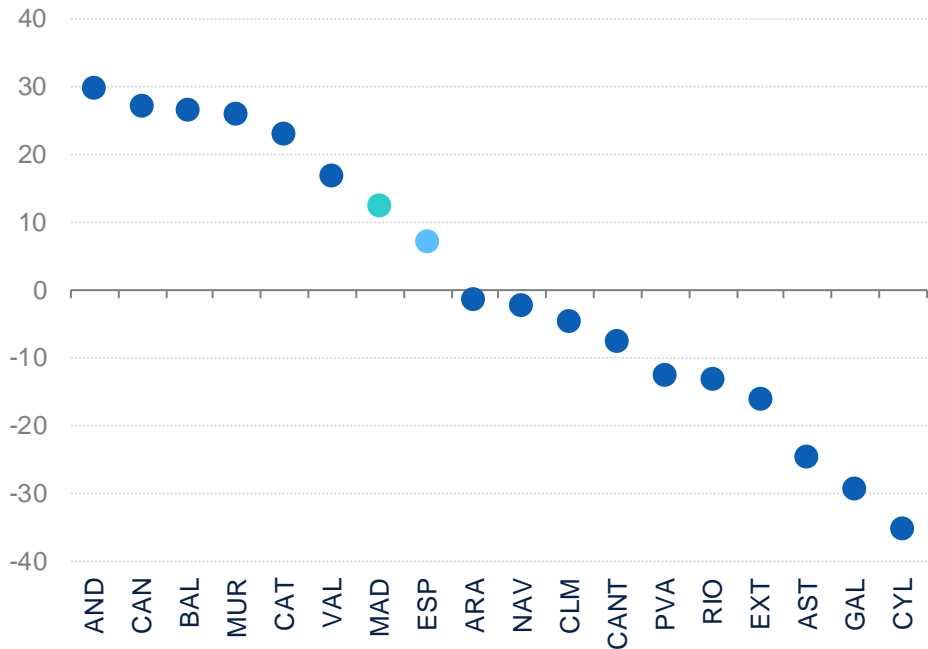
(\*) datos disponibles hasta septiembre para grado de ocupación y hasta junio para precios hoteleros. Deflactados con el IPC anual

**La capacidad de crecimiento del sector turístico no se ha agotado todavía, pero llega a niveles próximos a la saturación en algunas regiones (como Baleares). Además, es necesario trabajar para fidelizar a los visitantes extranjeros que pueden ser temporales**

# Riesgos: cambios en la política monetaria

- Los bajos tipos de interés y la política monetaria expansiva suponen un soporte para el crecimiento del gasto de familias y empresas, además de facilitar el proceso de reducción del déficit público
- Madrid se encuentra en una posición similar a la del conjunto de España

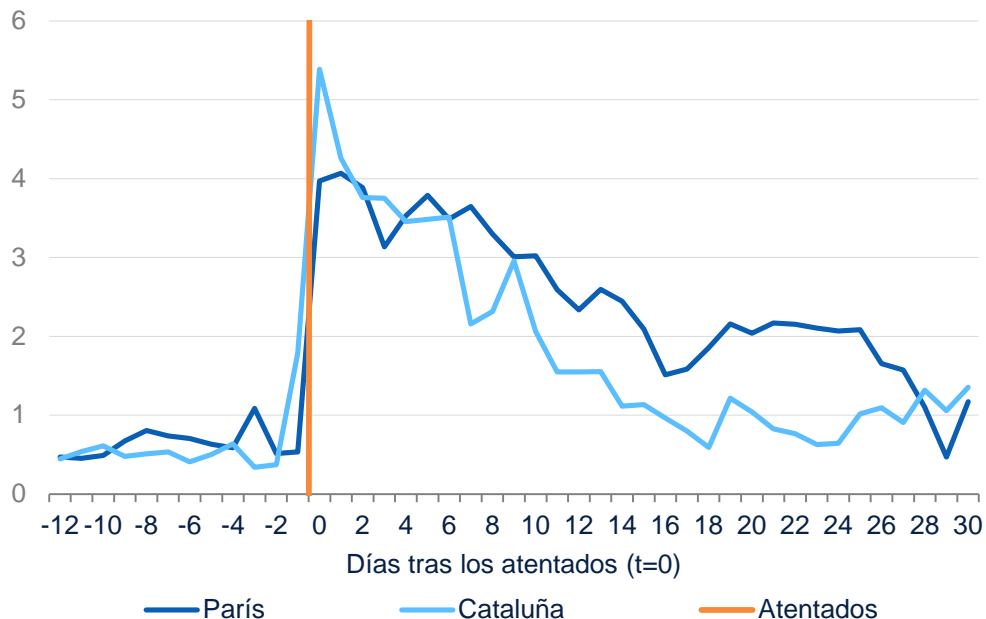
**Saldo entre crédito y depósitos a O.S.R.**  
(2016, % sobre el PIB regional)





# Riesgos: incertidumbre por atentados terroristas en Cataluña

## Índice de inestabilidad (Frecuencia: cada 15 minutos)



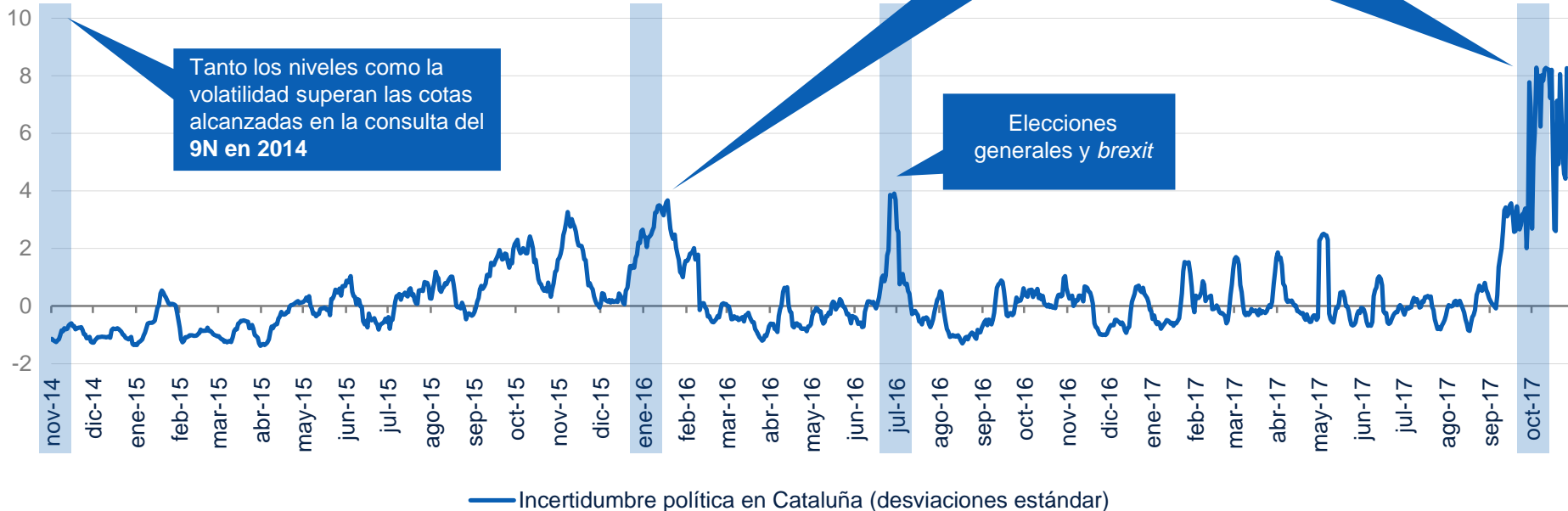
París: 13 de noviembre de 2015, Cataluña: 17 de agosto de 2017

Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

- ◆ Tras los atentados en Barcelona, **aumentó la percepción de riesgo**, como había sucedido en otras ciudades europeas
- ◆ Tras dos semanas, **las tensiones se moderaron**. Un plazo similar al observado en París, Niza o Londres
- ◆ El impacto será **negativo, pero probablemente temporal**, en sectores como el turístico o el inmobiliario
- ◆ Las **pernoctaciones de extranjeros en Cataluña podrían ser un 2% menores** durante los próximos meses, respecto a un escenario sin atentados

# Riesgos: tensión política en Cataluña

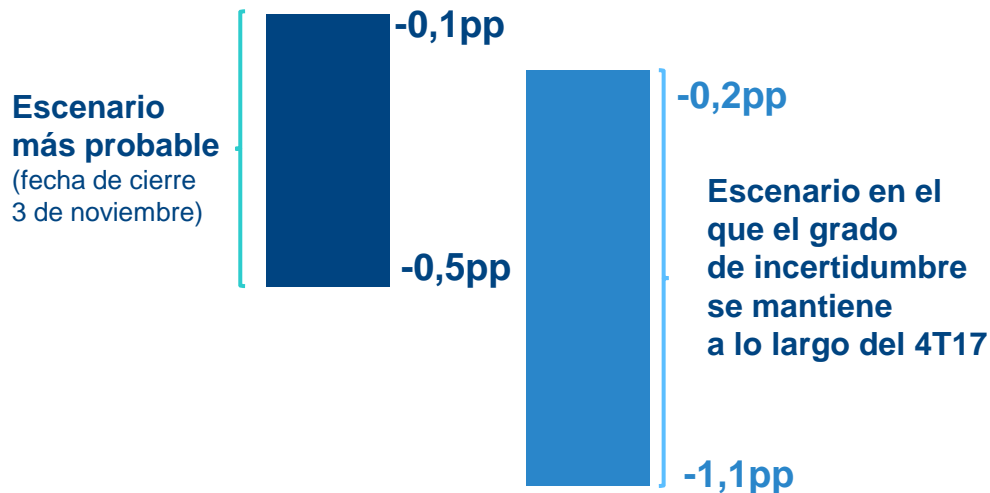
## Cataluña: índice de incertidumbre sobre la política económica (EPU)



# Riesgos: tensión política en Cataluña

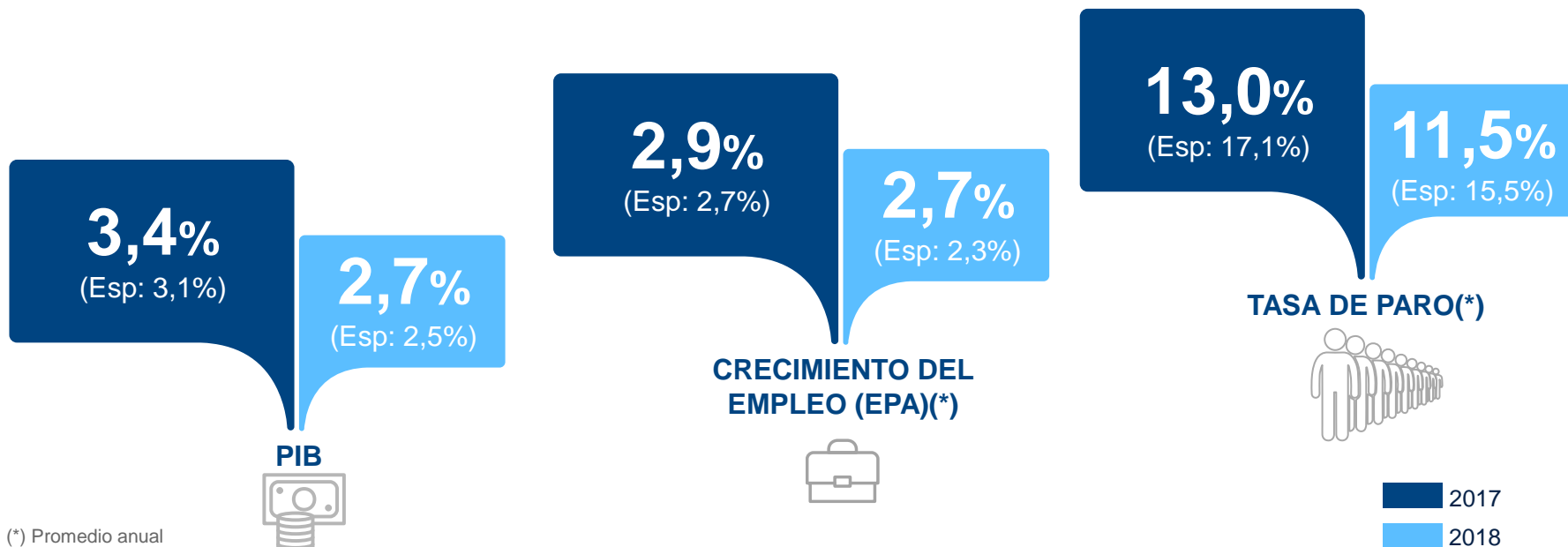
## Incertidumbre sobre el impacto en el crecimiento del PIB de España en 2018

(pp)



- ◆ Estimar el impacto en el PIB es complicado y dependerá de la intensidad en el incremento de la incertidumbre, de su extensión en el tiempo y de sus efectos en el resto de España
- ◆ Factores como la política monetaria del BCE podrían moderar el impacto sobre la economía
- ◆ Las relaciones de Madrid con Cataluña son importantes, pero la especialización de Madrid y el traslado de empresas hacia esta región puede compensar parcialmente el impacto negativo

# Resumen de previsiones con las principales magnitudes de Madrid



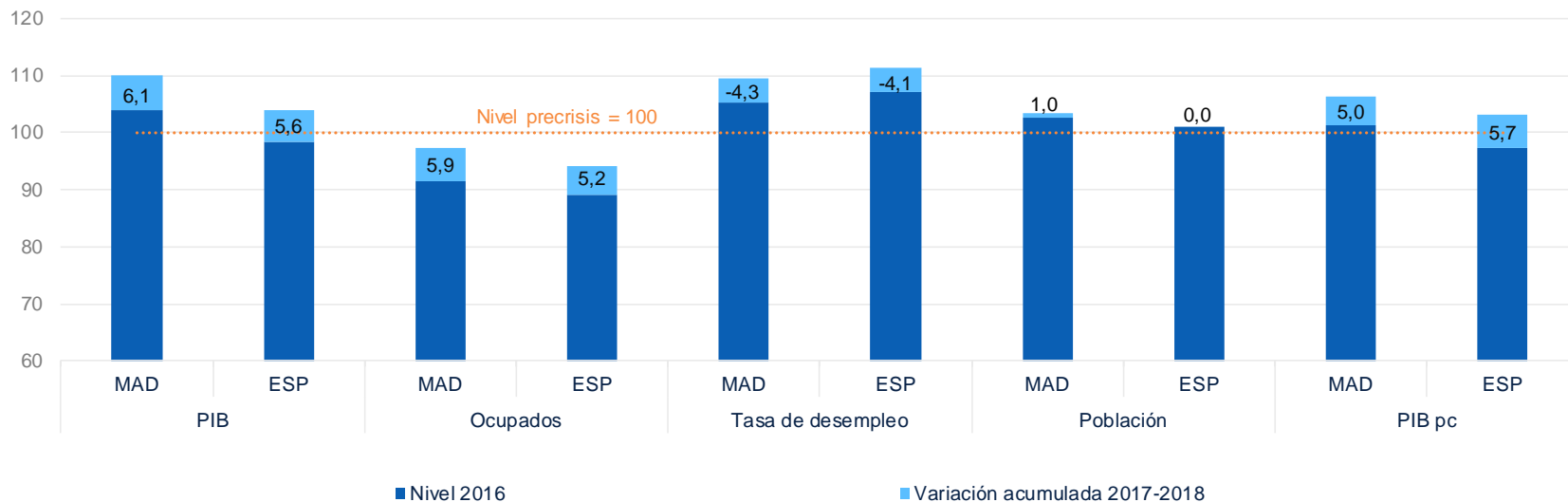
(\*) Promedio anual  
Fuente: BBVA Research

Se crearán 175 mil puestos de trabajo en el bienio 2017-18. La tasa de paro se ubicará todavía 3 p.p. por encima de su nivel de comienzos de 2008

Crear más y mejor empleo supone el mayor reto a corto plazo

# Efectos sobre el PIB per cápita de las previsiones

## PIB, variables del mercado de trabajo, población y PIB per cápita en 2016 y crecimiento esperado en 2017-2018



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En 2016 Madrid superó tanto el nivel de PIB como de PIB pc pre-crisis, pero el reto continúa siendo crear más y mejor empleo

Los retos estructurales siguen vigentes: tasa de empleo, productividad, mejora de capital humano, I+D, avance de digitalización y participación laboral

## Mensajes clave

- ◆ La recuperación global continúa y es más sincronizada que en el pasado. Revisión al alza en Europa y en China
- ◆ En Madrid, el PIB puede aumentar un 3,4% en 2017 y un 2,7% en 2018, gracias al impulso del consumo y a un entorno externo favorable al crecimiento. Sin embargo, los datos del tercer trimestre y la incertidumbre sesgan a la baja las expectativas de crecimiento.
- ◆ De cumplirse este escenario, se podrían crear alrededor de 175.000 empleos en el conjunto de los dos años y la tasa de paro se ubicaría en torno al 10,5% a finales de 2018
- ◆ El entorno de mayor incertidumbre y los retos a largo plazo aconsejan nuevas reformas que reduzcan las vulnerabilidades de la economía española



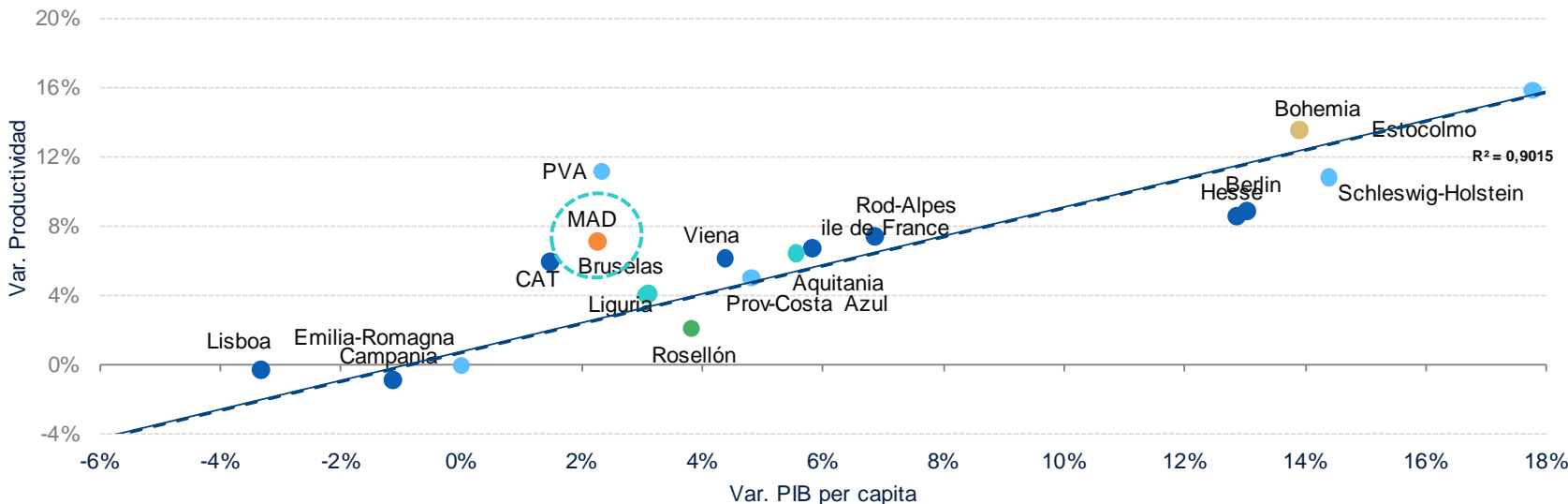
# Situación Madrid 2S17

Noviembre 2017



# Retos: productividad y PIB per cápita

## Evolución de la productividad y del PIB per cápita en regiones europeas comparables (2010-2015)



Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea y Eurostat

Madrid se sitúa claramente por encima de la media española, pero por debajo del promedio de sus pares

En productividad la evolución ha sido positiva en relación al resto de regiones europeas similares

En PIB per cápita se sitúa liderando a España aunque todavía lejos de las regiones líderes en este sentido