

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Madrid

1^{er} semestre de 2018

Unidad de España y Portugal

A photograph of the BBVA building in Madrid, featuring a curved facade with a grid of windows and a prominent "BBVA" logo. The building is set against a clear blue sky. In the foreground, there are green trees and a paved walkway.

Creando Oportunidades

Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Madrid	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Primer trimestre de 2018	24
3. La dinámica territorial de la población española: 1950-2016	27
4. Tablas	34
5. Glosario	37

Fecha de cierre: **8 de junio de 2018**

1. Editorial

El PIB de Madrid experimentó un avance del 3,4% a/a en 2017, similar al aumento observado en 2016 (3,6% a/a). Se espera que el crecimiento de la actividad se mantenga en 2018 en el 3,4% a/a, para desacelerarse ligeramente, hasta el 2,7% a/a, en 2019. Si se cumplen estas previsiones, la economía madrileña podría crear unos 156 mil puestos de trabajo en el conjunto de estos dos años y la tasa de paro podría reducirse hasta el 12,7% en promedio durante 2019.

Esta evolución favorable de la economía madrileña se explica por el buen comportamiento de las exportaciones y de la inversión, y a pesar de la desaceleración en el gasto privado en consumo. Por un lado, el crecimiento de las ventas de bienes al exterior fue generalizado por sectores, particularmente favorecido por el aumento de la demanda en la eurozona. Por otro, se alcanzaron récords en el número de visitantes y pernoctaciones, además de observarse una recuperación más intensa de los ingresos medios por habitación disponible. Asimismo, la formación bruta de capital fijo continuó aumentando, lo que debería preceder tanto a incrementos en la capacidad productiva o mejoras en la competitividad del sector manufacturero, como a la consolidación de la recuperación en la construcción de vivienda. Finalmente, el Gobierno de la Comunidad de Madrid impulsó el crecimiento del gasto autonómico, aunque a niveles consistentes con el cumplimiento del objetivo de déficit. Sin embargo, el crecimiento del consumo privado se desaceleró en la región como consecuencia del progresivo agotamiento de los factores que empujaron la demanda doméstica en los últimos años (caída del precio del petróleo, reducción del coste de la financiación, etc.). Todo esto se ha trasladado a una recuperación mayor del mercado laboral madrileño, que crece más que la media del país y muestra unas tasas de paro también algo menores.

El crecimiento en 2018 se podría mantener en el 3,4% a/a, y moderarse levemente, hasta un 2,7%, en 2019. Diversos factores contribuirán a este avance. Por ejemplo, **los datos disponibles de inicio de año apuntan a que el crecimiento promedio del PIB regional en el primer semestre podría continuar en torno al 0,9% t/t (CVEC)**, similar al observado en el último semestre del año pasado. En ese mismo sentido, la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid muestra que pese a la elevada incertidumbre observada durante los últimos meses de 2017, las expectativas para la economía regional se mantienen positivas (véase el Recuadro 1). Asimismo, la mejora del entorno exterior impulsará las exportaciones de bienes y servicios, incluyendo el turismo y debería contribuir al aumento de la inversión productiva. En el ámbito de la política fiscal, los Presupuestos Generales del Estado apuntan a un tono más expansivo, y de aprobarse, las perspectivas son positivas sobre la evolución de la demanda interna durante el segundo semestre del año, y en particular, sobre la inversión pública. Junto a ello, la política monetaria continuará siendo expansiva también durante este bienio, y es de prever un proceso de normalización lento, que mantenga los tipos bajos al menos durante todo el periodo de previsión.

Sin embargo **el incremento de la demanda interna será menor que en años anteriores.** Entre los factores que explican lo anterior, destaca el agotamiento del empuje ligado a la “demanda embalsada” durante la crisis, así como la pérdida de tracción de los vientos de cola que venían impulsando la actividad (ya no hay bajadas adicionales de tipos de interés y el precio del petróleo remonta), lo que tenderá a desacelerar el consumo de los hogares. Además, el turismo (en particular, el de residentes en España) podría comenzar a ralentizarse como consecuencia de la desaceleración de la demanda interna española. Algunos de estos efectos comenzaron a notarse ya a lo largo de 2017.

A nivel doméstico, el aumento en la incertidumbre relacionado con el entorno político en Cataluña resultará en un crecimiento del PIB madrileño dos décimas inferior al que se hubiera observado en un escenario sin incertidumbre. Lo anterior como resultado del incremento que se observó en el ahorro precautorio de las familias en el conjunto de España a finales del año anterior y el deterioro en las visitas de turistas extranjeros. Aunque se

percibe cierto “efecto sustitución” (i.e., el menor gasto en Cataluña ha sido compensado por aumentos en otras comunidades autónomas), el impacto en general ha sido negativo y ha ralentizado en parte el avance de la actividad.

De cumplirse el escenario planteado para la economía madrileña, ello permitiría que en 2019 la región complete un quinquenio con un crecimiento anual promedio del 3,3%, 0,4 p.p. por encima del promedio desde 1980. Entre 2017 y 2019 se espera que se puedan crear unos 156 mil puestos de trabajo, y reducir la tasa de paro hasta el 12,7%, todavía más de 4 p.p. por encima del nivel pre-crisis. Además, la recuperación del empleo se está produciendo a un ritmo relativamente homogéneo en todas las zonas de la región: tanto en Madrid capital, como en los municipios de su área urbana y en el resto de la Comunidad. En todo caso, el nivel de empleo en Encuesta de Población Activa no recuperará todavía el nivel pre-crisis al final del horizonte de previsión.

El entorno presenta riesgos. Por la parte externa, se mantiene la incertidumbre en torno al posible auge de tensiones geopolíticas o de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global no sólo de bienes, sino de servicios, lo que resulta particularmente importante para una economía como la madrileña. Relacionado con lo anterior, existen todavía dudas sobre la situación y perspectivas del acuerdo final entre Reino Unido y la Unión Europea (*brexit*). Asimismo, habrá que seguir con atención **el aumento del precio del petróleo**, que reduce la renta disponible de las familias y afecta la competitividad de las empresas madrileñas. Adicionalmente, otro de los riesgos a tomar en cuenta sería el de un **aumento inesperado, significativo y en un corto período de tiempo en el coste de financiación**, lo que sería especialmente negativo para una economía todavía relativamente endeudada como la española. A este respecto y a diferencia de lo observado en otras regiones, la deuda autonómica se encuentra en niveles relativamente reducidos y con expectativas de continuar así durante los próximos años, lo que le permitiría una menor exposición a este tipo de riesgo.

A nivel doméstico, la situación en Cataluña y, adicionalmente, el reciente cambio de gobierno mantienen elevada la incertidumbre sobre la política económica a implementar durante los próximos meses.

Adicionalmente, el ciclo electoral podría hacer que algunos gobiernos regionales y locales trataran de incrementar el gasto o reducir impuestos más allá de lo que sería consistente con el cumplimiento de los objetivos de déficit a finales de 2018. Esto sería positivo para las perspectivas de crecimiento de la demanda interna a corto plazo, pero incrementaría la vulnerabilidad de la economía española, utilizando un espacio fiscal que podría ser necesario en entornos menos favorables. Por otro lado, se espera que la recuperación en el mercado laboral vaya incrementando la posibilidad de que se produzcan aumentos salariales durante los próximos trimestres. El riesgo aquí es que estos aumentos en las remuneraciones comiencen a producirse con tasas de paro todavía relativamente elevadas y sean el resultado de una escasez de mano de obra preparada. Así, podría observarse un incremento de la desigualdad, separando aún más el ingreso de los que tienen un puesto de trabajo y el de los que no. Para evitar lo anterior, se requieren medidas que ayuden a reducir más rápidamente la tasa de desempleo, la temporalidad, el paro de largo duración, y a incrementar la productividad del factor trabajo

A medio plazo, será clave enfrentar problemas como los que se derivarán del envejecimiento de la población o del cambio tecnológico. A este respecto, la Sección 3 de esta publicación ofrece un análisis de la evolución de la población española entre 1950 y 2016. Madrid mostró el mayor incremento de la población en dicho período, lo que no exime a la región de presentar patrones demográficos similares a los del resto de España. Por otro lado, es necesario aprovechar las oportunidades de la cuarta revolución industrial, con políticas que suavicen la transición digital, amortigüen los costes y potencien los beneficios. Para ello es preciso mejorar el capital humano, la atracción de talento, la rápida adopción de nuevas tecnologías y el incremento del tamaño medio de las empresas.

2. Perspectivas para la economía de Madrid

La economía madrileña moderó su ritmo de crecimiento en 2017 hasta el 3,4%¹, 0,2 p.p. por debajo del alcanzado el año anterior. Así, acumula ya cuatro años consecutivos de recuperación desde 2014, con un crecimiento anual medio del 3,5% en el último trienio, 0,6 p.p. por encima de su promedio histórico desde 1980.

Hacia delante, se prevé que el PIB regional mantenga su ritmo de crecimiento en 2018 (3,4%) y lo desacelere levemente, hasta el 2,7%, en 2019. Ello permitiría la creación neta de unos 156 mil empleos en el conjunto de los dos años y reducir la tasa de paro hasta el 12,7% al final del bienio. Este avance tendrá como factores de soporte el sólido crecimiento europeo y mundial, un aumento moderado del precio del petróleo y una política monetaria todavía expansiva. En todo caso, al final de este periodo el nivel de empleo en Madrid será todavía un 2% inferior al de inicios de 2008.

La primera estimación del INE para 2017 confirmó un aumento del PIB mayor que en España, en línea con lo previamente estimado

La primera estimación del INE sobre el crecimiento del PIB en 2017 reflejó que la actividad en la Comunidad de Madrid se incrementó en un 3,4%, (en línea con lo esperado por BBVA Research tras la última revisión de previsiones² y con lo previsto en el anterior número de esta publicación³, publicada en noviembre). Esta recuperación más rápida se explica por una evolución más dinámica del consumo privado, el impulso del gasto público, y la recuperación de la inversión y el comercio exterior regional.

Por el lado de la oferta, las principales contribuciones positivas al incremento de la actividad en 2017 correspondieron a los servicios, que explican el diferencial de crecimiento favorable a la región: entre los privados, el agregado del comercio, la hostelería y el transporte aportó 0,9 p.p. en Madrid, 0,2 p.p. más que en España. Este agregado creció un 4,1% a/a, 0,9 p.p. más que en España, con un peso similar en ambos casos, algo superior a una quinta parte del PIB.

El resto de los servicios privados aportaron 1,5 p.p. del crecimiento y los públicos 0,6 p.p. (frente a 0,8 p.p. y 0,6 p.p. del promedio nacional). Destacó la aportación de las actividades profesionales, científicas y técnicas. Si bien crecieron a ritmo similar tanto en Madrid como en España (6,2% a/a), su peso en la región es del 13,1% del PIB, 5,6 p.p. por encima de la media española. También el Índice de Actividad del Sector Servicios (IASS) apuntaba a un mayor crecimiento en Madrid: su crecimiento medio (+2,0% t/t CVEC promedio a lo largo del año) superaba en 0,5 p.p. la media nacional.

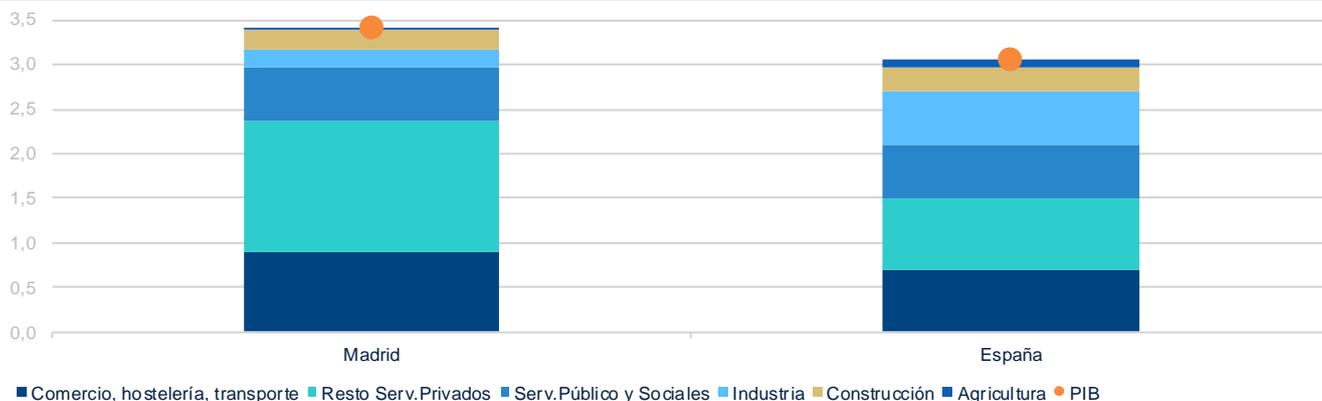
Por el contrario, la aportación de la industria y la construcción fue menor en la comunidad: aportaron 0,2 p.p. cada una en la Comunidad, frente a 0,6 p.p. y 0,3 p.p. respectivamente en España (véase el Gráfico 2.1). Ello se explica por la distinta composición sectorial de la región y su especialización en los servicios, sobre todo, privados: el agregado de la construcción, la industria y la agricultura supone el 14,0% de la economía madrileña, 9,8 p.p. menos que la media española.

1: El día 23 de marzo de 2018 el INE publicó la primera estimación del crecimiento de las CC.AA. en 2017. Para un análisis de los resultados véase: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/espaa-crecimiento-del-pib-regional-1a-estimacion-de-la-contabilidad-regional-de-2017/>

2: Véase el Observatorio Regional del 1T18: <https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2018/02/Observatorio-Regional-1T18.pdf>

3: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semestre-2017/>

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB en 2017 y contribuciones sectoriales (% a/a y p.p.)

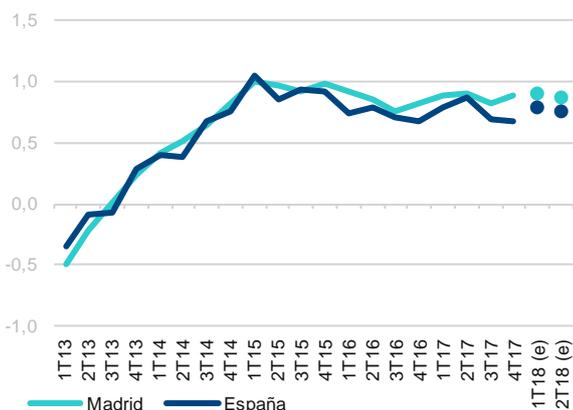


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Los datos de actividad y expectativas de comienzos de 2018 apuntan a que el crecimiento del PIB en Madrid continúa potente: el modelo MICA-BBVA⁴ estima que el PIB madrileño podría aumentar un 0,9% t/t promedio en el primer semestre, una cifra similar al promedio observado en los dos semestres de 2017, y en línea con la previsión de aumento del 3,4% para este año (véase el Gráfico 2.2).

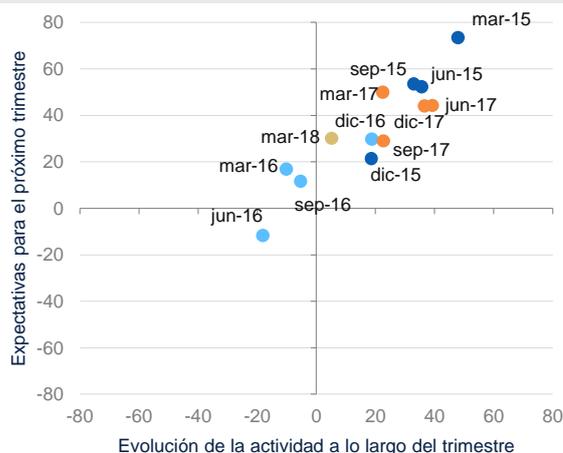
Dicho avance se refleja también en el saldo positivo sobre la evolución de la actividad en 1T18 y, sobre todo, en la perspectiva esperada para 2T18 que señala la Encuesta BBVA de Actividad Económica en su oleada de marzo de 2018 (véase el Gráfico 2.3). En todo caso, algunos de los resultados parecen mostrar dudas, que podrían estar ligadas a los últimos episodios de incertidumbre.

Gráfico 2.2 Crecimiento del PIB según el modelo MICA-BBVA (t/t, %, CVEC)



(e) Estimación.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.3 Madrid: actividad y perspectivas según la Encuesta de Actividad Económica BBVA (% de respuestas extremas)



Fuente: BBVA

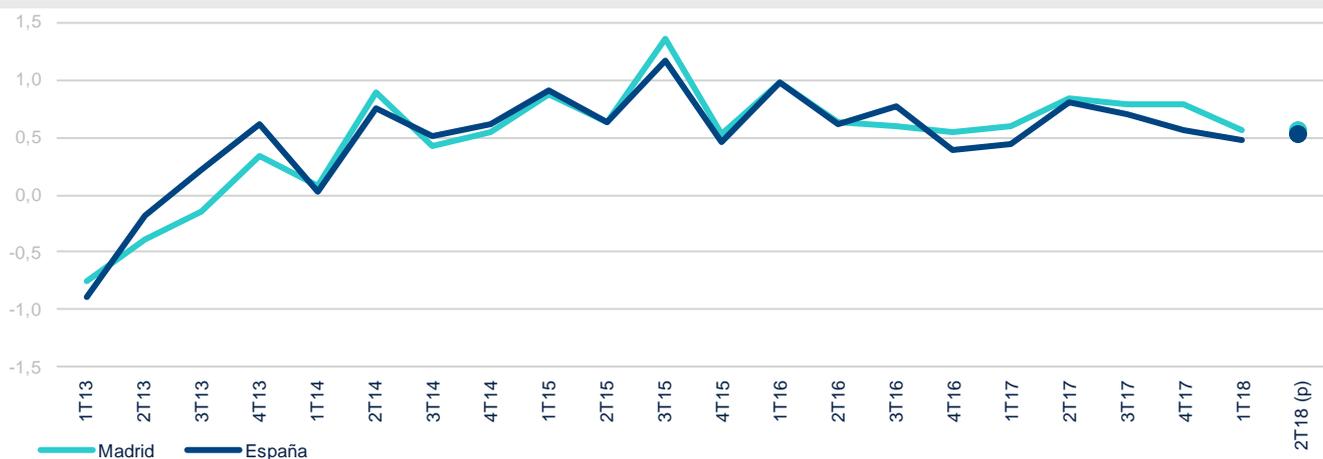
4: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

El consumo privado continúa moderando su crecimiento en Madrid

El gasto en consumo de las familias madrileñas continuó creciendo en 2017, soportado todavía por los vientos de cola. Entre ellos, un precio del petróleo relativamente barato⁵, el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo. Este crecimiento mostró una desaceleración en términos interanuales, pero manteniendo un diferencial positivo respecto a lo observado en España. **El consumo doméstico en Madrid creció un 2,7% el año pasado, cuatro décimas por debajo de cómo lo hizo en 2016** (pero tres por encima del promedio nacional), con un crecimiento relativamente estable en los tres últimos trimestres del año, en línea con lo observado en las ventas minoristas y el índice de actividad del sector servicios (véanse los Gráficos 2.4 y 2.5).

Con la información disponible de 2018, el consumo de las familias en Madrid, medido a través del **Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA)** habría desacelerado su crecimiento en el primer semestre, como apuntan tanto las matriculaciones, como la importación de bienes y manufacturas de consumo. Así, podría cerrarlo con un crecimiento promedio en torno al 0,6% t/t CVEC.

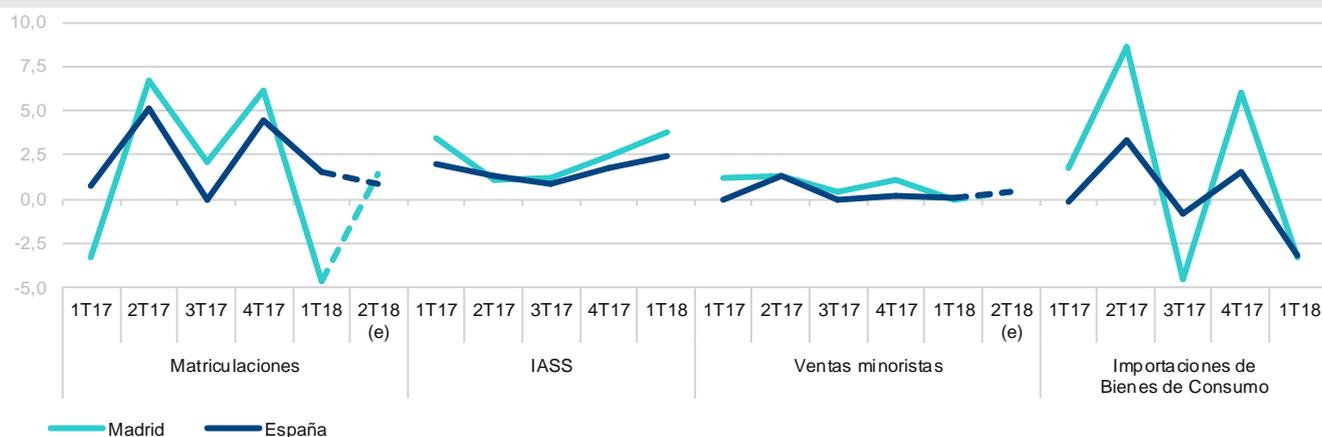
Gráfico 2.4 Indicador sintético de consumo regionalizado ISCR (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

5: Los hogares de Madrid dedican a transporte una parte de su gasto similar a la media española. Sin embargo, la sensibilidad de la economía regional al precio del petróleo es algo menor. Véase BBVA Research, Observatorio Regional 1T17, disponible [aquí](#)

Gráfico 2.5 Crecimiento observado y previsiones de los principales indicadores de consumo privado (% t/t, CVEC)



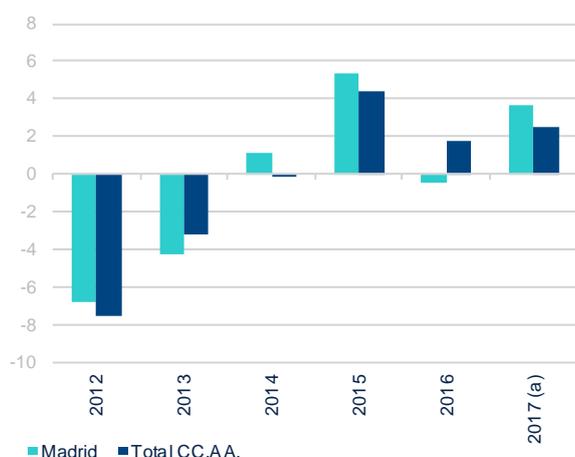
(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Crecimiento contenido del gasto en consumo y de la inversión autonómica en 2017

El cierre de 2017 vino a confirmar la tendencia alcista que la Comunidad de Madrid dio al gasto en consumo final nominal, el cual aumentó un 3,6% interanual, por encima del 2,5% a/a del conjunto de comunidades autónomas. Por su parte, el Gobierno de Madrid aprovechó los recursos adicionales obtenidos a mediados del año para dar un fuerte impulso a la inversión pública, que creció a un ritmo del 16,0% a/a, frente al 9% a/a de la media autonómica (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

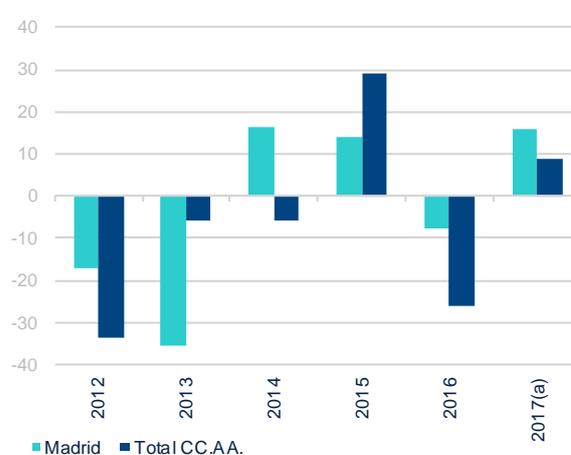
La última información disponible de ejecución presupuestaria hasta marzo de 2018 apuntaría que la Comunidad de Madrid estaría moderando el impulso al gasto en consumo final nominal, mientras que mantendría el dinamismo de la inversión pública.

Gráfico 2.6 CC.AA. y Comunidad de Madrid: gasto en consumo final nominal* (% a/a)



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo. (a) Avance.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

Gráfico 2.7 CC.AA. y Comunidad de Madrid: formación bruta de capital nominal (% a/a)



(a) Avance.
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFFP

La licitación de obra pública toma impulso en los primeros meses de 2018

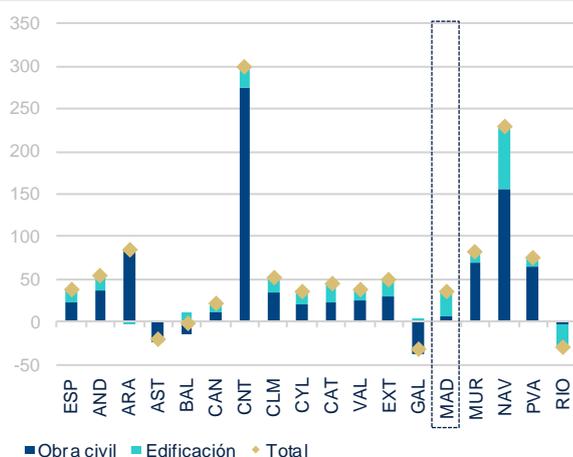
En 2017, la licitación de nueva obra pública en Madrid mostro un dinamismo algo inferior a la media española: creció un 34,1% en la región, por 37,8% en España, con lo que Madrid encadenó dos años consecutivos de crecimiento de la obra pública, en una tendencia de mejora respecto al mínimo observado en 2012 que sólo se interrumpió en 2015 (véase el Gráfico 2.8).

Por tipo de obra, el aumento se debió, principalmente, a obras de edificación: creció un 62,7% a/a (frente al 40,6% en el conjunto del país). Por su parte, la licitación en obra civil creció el 10,8% interanual, por debajo del 36,5% a/a de media nacional. Entre las partidas de edificación, sobresalen los trabajos llevados a cabo en edificios destinados a fines administrativos y a uso docente que aglutinaron, en conjunto, el 21% de la licitación anunciada en 2017. Les siguen en relevancia las partidas dirigidas a edificaciones sanitarias y terminales de transporte. En la obra civil destacaron los trabajos anunciados para acometer obras en carreteras y ferrocarriles en la región, seguidas de las destinadas a obras hidráulicas, en particular a las llevadas a cabo en las redes de abastecimiento y en colectores. Por último, también las obras de urbanización mostraron un aumento relevante respecto al resto de partidas.

Por organismos financiadores, los Entes Territoriales mantuvieron un mayor protagonismo en 2017: si bien el aumento de la licitación del Estado fue algo mayor (+38,5% interanual frente al +33,0% de los Entes Territoriales), el peso del Estado en la licitación total de obra pública en la región ascendió al 21,0%, por debajo de la media de los últimos años.

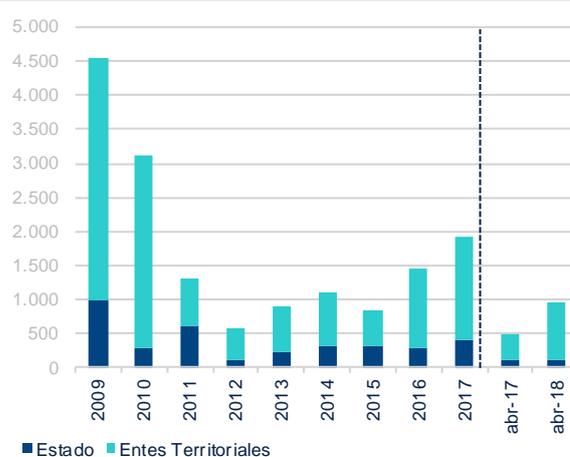
Los datos del primer cuatrimestre de 2018 fueron positivos y mostraron una evolución regional por encima de la media. Así, entre enero y abril la licitación en Madrid creció el 101,4% interanual (frente a la media española del 75,0%), destacando el crecimiento de la obra civil (+185,8% interanual, muy superior al 98,1% de media). Por su parte, la obra en edificación creció un 33,2% a/a (11,6 p.p. por debajo del promedio nacional).

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



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9 Madrid: presupuesto de licitación por organismo financiador (millones de €)



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La inversión en Madrid sigue creciendo en lo que va de 2018

La inversión aumentó en Madrid en 2017 a un vigoroso ritmo del 4,7 a/a, según datos del Instituto de Estadística de la Comunidad de Madrid. Con todo, algunos indicadores parciales crecieron menos que en España.

Por una parte, las importaciones de bienes de equipo volvieron a crecer por cuarto año consecutivo (+7,5% a/a, 1,0 p.p. menos que el promedio nacional, véase el Gráfico 2.10) y alcanzaron los 21,2 mM € (9,6% del PIB regional, la mayor cifra desde 2008). Las de bienes de equipo suponen más de un tercio del total de importaciones de esta región. Sin embargo, la cifra alcanzada el año pasado se ubica aún 2,4 p.p. por debajo de las cifras alcanzadas entre 2004 y 2008, en las que las importaciones de capital promediaron un 12,0% del PIB regional promedio.

Por otra parte, la construcción de edificios no residenciales⁶ en Madrid aumentó un 2,8% en 2017. Ello supone acumular ya tres años de crecimiento y tras un fuerte impulso de 2015, pero el año pasado este aumento se situó muy por debajo del observado en el conjunto nacional (13,0%). Según datos del Ministerio de Fomento se visaron 847 mil metros cuadrados en toda la región, entorno a una quinta parte de lo visado en los años previos a la crisis. Por tipo de uso de la edificación, tres usos incrementaron la superficie visada y superaron los 200 mil metros visados: oficinas, industrial y, servicios comerciales y almacenes. En sentido contrario, se redujeron los m² destinados a otros servicios. Con todo ello, Madrid concentró el 19,6% de la superficie no residencial visada el año pasado en España.

Los datos de los primeros meses de 2018 confirman que el crecimiento de la inversión continúa en Madrid, tanto en construcción no residencial, como en importación de bienes de equipo. En enero y febrero la superficie visada de construcciones no residenciales aceleró un 3,9% interanual (frente al retroceso del 6,2% de media nacional). Por tipología de uso, destacan los aumentos de superficie destinada a servicios comerciales y almacenes, así como a uso turístico, de recreo y deporte. Sin embargo, en importación de bienes de equipo los datos del primer trimestre indican un crecimiento positivo en términos interanuales (+1,1%), pero menos dinámico que el año pasado.

De modo más cualitativo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid de 1T18 respecto a la inversión muestran una visión algo más negativa que a finales del año pasado, pero positiva en líneas generales, y con matices por sectores: la nueva construcción sigue mostrando un saldo neto de respuestas muy positivo, por encima del 42% de los encuestados a pesar de caer 16 p.p. en el trimestre. Por otro lado, las respuestas sobre inversiones en el sector industrial y en los servicios se mantienen en positivo, pero tras reducirse en 9 y 28 p.p. respectivamente los saldos netos de respuesta, se encuentran en niveles mínimos de los últimos seis y siete trimestres; un saldo neto por debajo del 10% en industria y del 20% en servicios (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

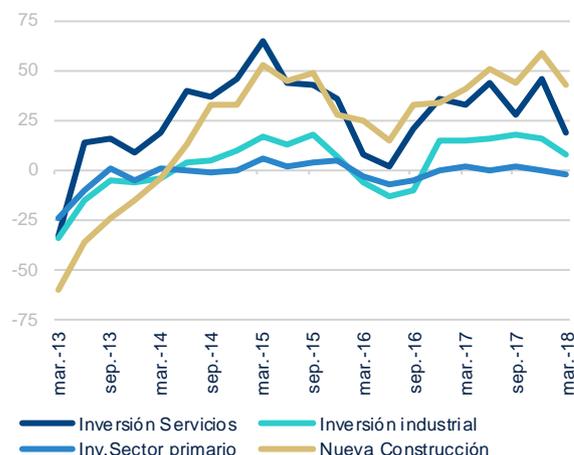
⁶ Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

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



* Con información hasta febrero para visados, y marzo para importaciones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

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



Fuente: BBVA

Las transacciones residenciales siguen mostrando un mayor dinamismo que la media nacional

Madrid sigue siendo una de las regiones que muestra una mejor evolución del mercado inmobiliario.

Según los datos del Ministerio de Fomento, en 2017, se vendieron 80.598 viviendas, lo que supuso un incremento interanual del 19,6%, 3,3 p.p. más que el aumento registrado en España en el mismo periodo. La dinámica trimestral revela un crecimiento promedio del 4,5% t/t (CVEC) debido, sobre todo, al buen desempeño del primer trimestre del año: el nivel de ventas del 1T17 se ha mantenido prácticamente en los dos trimestres sucesivos, apreciándose una leve corrección en el último trimestre del año (véase el Gráfico 2.12).

En el pasado año, el segmento de los residentes en la región se mostró dinámico, ya que sus operaciones crecieron a una tasa interanual del 21,4%, por encima del incremento del 16,5% de media en España. Además, este segmento cuenta con un peso muy superior en Madrid al de la media nacional (84,9% frente al 69,4%), por lo que la evolución de este segmento de demanda es clave para el mercado.

El segmento de demanda más dinámico fue el formado por los demandantes extranjeros. En particular, sus operaciones crecieron el 26,3% interanual. Sin embargo, debido a su menor relevancia en el mercado madrileño (las transacciones de foráneos representaron sólo el 9,2% del total frente a casi el 17% de media en España), el impacto de este crecimiento fue limitado, aportando tan sólo 2,3 p.p. al crecimiento de las ventas en la comunidad.

En contraposición, y a diferencia de lo sucedido en el conjunto del país, la compra de viviendas por residentes en otras CC.AA. mostró un comportamiento negativo en 2017, cayendo el 7,0% respecto a las operaciones realizadas en 2016. Como su peso fue relativamente reducido en el mercado (tan sólo supone el 5,7% de las operaciones en la región, frente al 20% de media nacional) el impacto de este retroceso en el mercado de la región fue limitado (-0,5 p.p.).

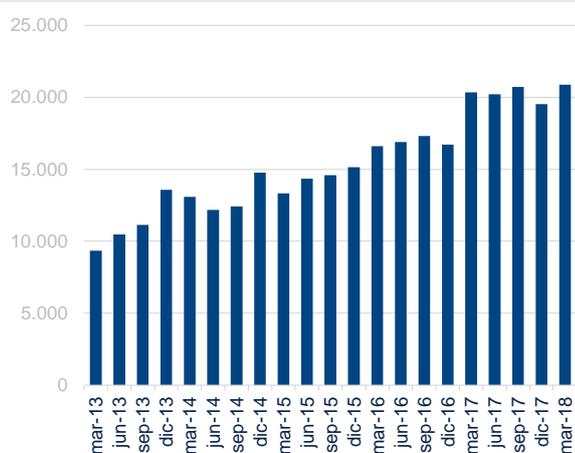
El inicio del año fue favorable para la venta de viviendas. Entre enero y marzo de 2018 se vendieron 19.898 viviendas, lo que supuso un incremento interanual del 2,8%. Tras corregir la serie de variaciones estacionales y

efecto de calendario, el incremento trimestral fue del 7,0% (CVEC), superior al aumento medio registrado en España (4,1% t/T CVEC).

El comportamiento positivo de la demanda en 2017 se reflejó en un mayor incremento del precio de la vivienda. Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en Madrid creció el 5,6% en 2017, por encima del crecimiento del 2,4% registrado, de media, en el conjunto de España. De este modo, la región fue junto con Baleares, Canarias y Cataluña la comunidad autónoma donde más se revalorizó la vivienda en 2017. Los datos del 1T18 corroboran la tendencia al alza del precio residencial alcanzando un incremento interanual del 8,0%, muy por encima del 2,7% registrado, de media, en el país.

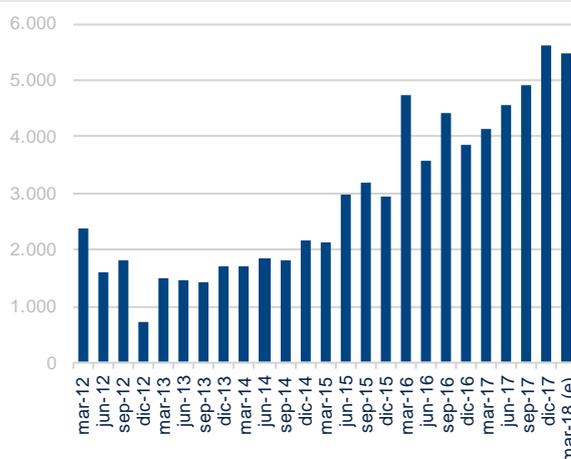
Los visados de nuevas viviendas firmados en Madrid en 2017 crecieron algo menos que la media española, después de tres años de intenso crecimiento en el que los permisos crecieron a un promedio interanual del 39,2%. De este modo, durante el pasado año se firmaron 19.166 permisos para iniciar nuevas viviendas, el 15,7% más que en 2016, mientras que el incremento medio nacional fue del 26,2%. El análisis trimestral muestra una aceleración de la firma de visados a lo largo del año, destacando el avance experimentado en los últimos tres meses de 2017, tal y como se observa en el Gráfico 2.13. Con datos hasta febrero completados con previsiones, en el primer trimestre los visados se reducirían un 3,4% t/t CVEC, pero mantendrían un aumento del 13,9% a/a.

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

Cuadro 2.1 Madrid y España: variables del mercado inmobiliario (% a/a)

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2017		1T18		2017	1T18	2017		1T18	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a promedio	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Madrid	80.598	19,6	19.898	2,7	5,6	6,3	19.166	15,7	3.824	x
España	532.367	16,3	134.705	8,0	2,4	2,5	80.786	26,2	14.999	x

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Aceleración de las exportaciones en 2017, con incrementos en los sectores principales

Las exportaciones de bienes de Madrid crecieron un 7,9% a/a en 2017 en términos reales, 0,3 p.p. menos que en España, tras haber aumentado un 5,7% a/a en 2016 (véase el Gráfico 2.14). Así, las ventas exteriores de la región alcanzaron los 30,5 mM €, cerca del récord histórico de 2013⁷, cifra equivalente al 13,9% del PIB regional y 9,9 p.p. por debajo de la media española. Casi un 40% de dicho importe (38,4%) se debió a los bienes de equipo y algo más de una cuarta parte fueron semimanufacturas (27,0%), mientras que los bienes y manufacturas de consumo fueron el 12,0% del total.

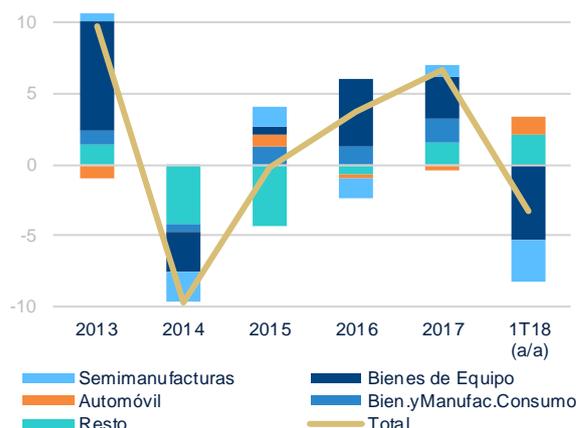
Las ventas al extranjero desde Madrid aumentaron en todos los principales grupos de productos (véase el Gráfico 2.15). Destacaron los bienes de equipo, que añadieron 2,9 p.p. al crecimiento exportador al crecer un 7,5%, cifra similar a la media de los dos últimos años. Ello, a pesar de la reducción de ventas de material de transporte, en concreto de las aeronaves, que fue más que compensada por el incremento de ventas de equipos generadores de fuerza, y aparatos eléctricos y de precisión. El incremento de un 15,9% en las ventas de bienes y manufacturas de consumo aportó 1,5 p.p. al aumento de las ventas al extranjero, sobre todo por mayores ventas de textiles y confección, en concreto, de prendas de vestuario. También crecieron las ventas de productos energéticos (+18,3% a/a, y 1,3 p.p. de aportación) y de las semimanufacturas, que se recuperaron tras caer el año anterior (+3,3%, aportando 0,9 p.p.), principalmente por los productos químicos y, en especial, los medicamentos.

Los datos más recientes apuntan a que en el primer trimestre de 2018 el dinamismo exportador se moderó, con caídas interanuales en las ventas de semimanufacturas y, sobre todo, bienes de equipo. Los bienes y manufacturas de consumo, por su parte, aumentaron sus exportaciones, pero a un ritmo algo menor que el año pasado. A pesar del incremento en ventas del sector automóvil (+24,9% a/a, por la entrada en producción de un nuevo modelo en la fábrica de Villaverde⁸), su peso en las exportaciones madrileñas de 2017 apenas superó el 5% del total, cifra mínima de la última década.

Gráfico 2.14 Madrid y España: exportaciones reales (1T13=100, CVEC)



Gráfico 2.15 Madrid: exportaciones de bienes y contribuciones sectoriales* (% a/a, p.p.)



* Tasas y contribuciones de 1T18 respecto a 1T17.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

⁷ El récord de exportaciones de bienes en la región se alcanzó en 2013 con 30,7mM €, condicionado por ventas de aeronaves que introdujeron una alta volatilidad en las ventas exteriores de la región, tanto en 2013 como en 2014, como se comentó en ediciones anteriores de esta publicación. Véase al respecto: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semester-2014/>

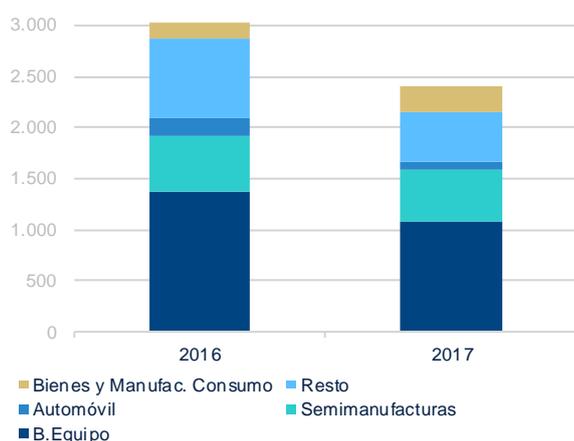
⁸ <http://www.elmundo.es/motor/2018/04/12/5acf1efae5fdeae35e8b462a.html>

El aumento de ventas del sector exportador madrileño a la eurozona explica 3,8 de los 6,1 p.p. de crecimiento nominal, con un crecimiento del 8,5% a/a y gracias a ser destino de casi la mitad de las mismas (46,2%). Del resto de zonas geográficas, sólo Asia aportó más de 1 p.p., al incrementarse un 9,3% las compras de bienes madrileños, siendo destino del 12,1% de los mismos. Finalmente, a los miembros de la UE que no lo son de la eurozona correspondieron el 17,2% tras caer 4,8% a/a y drenar 0,9 p.p., sobre todo por efecto del mercado británico.

El Reino Unido redujo el año pasado las compras de bienes de Madrid (-20,5% a/a en términos nominales), en todos los sectores, salvo el de bienes y manufacturas de consumo, en el que aumentaron un 61,5%. La caída de ventas del principal de ellos, el de bienes de equipo, fue similar al total de importaciones. Los siguientes en importancia, mostraron caídas desiguales: mientras que el resto de bienes, que incluyen los suministros aeroportuarios se redujeron un 36,4% a/a, las semimanufacturas apenas perdieron menos de una décima parte de sus ventas. Finalmente, un sector relativamente pequeño en la región, el del automóvil, redujo sus ventas a menos de la mitad (véase el Gráfico 2.16). Así, en un contexto de depreciación de la libra y contracción del mercado británico de automóviles por primera vez desde 2011, las ventas de bienes de Madrid al Reino Unido totalizaron 2,4 mM € el año pasado (un 7,9% del total de bienes exportados), siendo los bienes de equipo casi la mitad.

Por otra parte, la importación de bienes reales moderó su aumento el año pasado hasta un 1,3% a/a, 4,2 p.p. menos que en España, y 1,9 p.p. menos que en 2016 (véase el Gráfico 2.17). Casi la mitad de dicho aumento, que en términos nominales fue del 5,6%, se debió al incremento ya mencionado en las importaciones de bienes de capital, que fueron más de un tercio del total de importaciones regionales. Otro punto porcentual adicional correspondió a las importaciones energéticas que, aunque son sólo un 5,3% del total, aumentaron un 26,7% en términos nominales. Así, el déficit comercial en bienes de la región fue un 4,5% superior al año anterior: 30,5 mM€, equivalentes al 13,9% del PIB regional, 0,1 p.p. más que en 2016.

Gráfico 2.16 Madrid: exportaciones al Reino Unido por sector (millones de € corrientes)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.17 Madrid: importaciones reales* (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Madrid cerró 2017 con récords en viajeros y pernoctaciones, por la aportación de no residentes y enlaza cuatro años de crecimiento

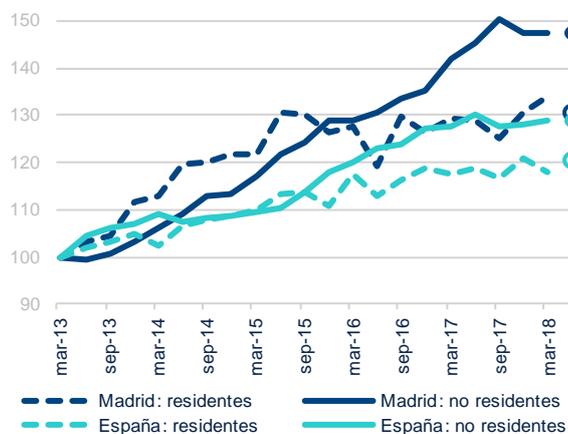
El año pasado los viajeros entrados y las pernoctaciones en hoteles de Madrid rondaron los 11,9 y 23,9 millones respectivamente, con crecimientos totales del 4,3% y 7,3%. Así, enlaza el tercer año consecutivo de récord y el cuarto de crecimiento. En 2017 destacó el crecimiento del segmento de extranjeros, que supone ya

casi seis de cada diez viajeros en la región y creció más en pernoctaciones que en viajeros (+10,8% vs +8,1% respectivamente). Lo mismo ocurrió con el turismo residente, aunque en tasas más moderadas (2,1% y 0,2%, respectivamente). Todo ello, apoyado por la recuperación de la renta disponible y la mejora de la confianza, junto con unos costes de transporte relativamente baratos. Las previsiones del primer semestre de 2018 en base a los datos disponibles corregidos de estacionalidad apuntan a una desaceleración del ritmo de crecimiento del turismo, que prácticamente se estanca en viajeros y crecería en torno al 0,6% t/t CVEC en pernoctaciones, debido al segmento de no residentes (véase el Gráfico 2.18).

El incremento en visitantes y estancias facilitó la mejora de la rentabilidad del sector hotelero regional. El ingreso medio por habitación disponible aumentó un 14,4% a/a, superando el nivel real de 2008. Desde 2013, se observa un crecimiento de la rentabilidad tanto en España como en Madrid. Sin embargo, como ya se ha comentado en otras ediciones de esta publicación, la crisis provocó una reducción de precios y rentabilidad más acusada en Madrid: mientras que la región habría vuelto al nivel pre-crisis el año pasado, en el conjunto del país el ingreso real por habitación disponible es un 25,7% superior al de 2008 (véase el Gráfico 2.19).

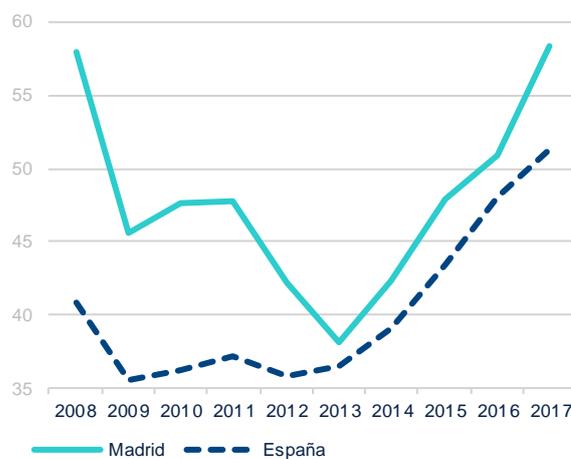
En cualquier caso, la evolución de la oferta hotelera también es diferente ya que, desde 2008, las plazas totales ofertadas crecieron más en Madrid que en el conjunto de gobierno España (15,9% vs 10,0%). Además, lo habrían hecho más en los segmentos de mayor calidad, de 4 y 5 estrellas⁹.

Gráfico 2.18 Madrid y España: pernoctaciones en hoteles (1T13=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19 Ingreso medio por habitación disponible en el sector hotelero (euros constantes de 2008)



* Deflactado con IPC nacional.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral madrileño continúa su recuperación con aumento del empleo, reducción de la tasa paro y caída de la población activa

La afiliación a la Seguridad Social en Madrid creció un 3,8% en 2017, medio punto más que el año anterior y 0,8 p.p. por encima de lo ocurrido en el conjunto de España. El crecimiento fue relativamente homogéneo en el año, con un crecimiento medio del 1,0 t/t % CVEC en ambos semestres, aunque con mayor vigor en el último trimestre del año (véase el Cuadro 2.2). En términos promedio, la región ganó 110 mil afiliados el año pasado. El

⁹ Véase el informe del ayuntamiento de Madrid al respecto, disponible aquí: <http://www.madrid.es/portales/munimadrid/es/Inicio/Actualidad/Noticias/Radiografia-del-sector-hoteleroy-en-Madrid/?vgnnextfmt=default&vgnnextoid=5d756379b9ca9510VgnVCM2000001f4a900aRCRD&vgnnextchannel=a12149fa40ec9410VgnVCM100000171f5a0aRCRD#>

diferencial positivo respecto a España se explica tanto por la mejor evolución de las actividades profesionales en Madrid, como por la del sector público. Con los datos disponibles hasta cierre de mayo de 2018, se estima que en la primera mitad del año el diferencial de crecimiento respecto a España se mantendría, en un contexto de continuo crecimiento de la afiliación regional. Ello se produce con aportaciones positivas de los principales sectores, menores en la industria y la construcción, y mayores en los servicios, tanto públicos como algunos privados (véase el cuadro 2.2).

Paralelamente, la Encuesta de Población Activa (EPA) señala una mejora más moderada del mercado laboral en la región, con un crecimiento del 2,5% a/a promedio en 2017 (70.000 empleos), 1,7 p.p. más que el año anterior, a pesar de un cierre de año débil. Por sectores, según la EPA y en línea con la señal de la afiliación, la mitad de la mejora de empleo se concentra en los servicios privados; le siguen la industria manufacturera y la construcción, tras las pérdidas del año anterior, y los servicios públicos. En los primeros datos de 2018, la recuperación en el mercado laboral se habría acelerado ligeramente, por la mejora en el empleo de los servicios privados y la construcción.

Cuadro 2.2 Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (t/t, %, CVEC)

	Madrid					España				
	3T17	4T17	2017	1T18	2T18 (e)	3T17	4T17	2017	1T18	2T18 (e)
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,1	0,2	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1
Hostelería	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	0,5	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Activ. Profesionales	0,2	0,3	0,9	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,3	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artíst.	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,7	1,3	3,8	1,0	1,0	0,6	0,8	3,0	0,8	0,8

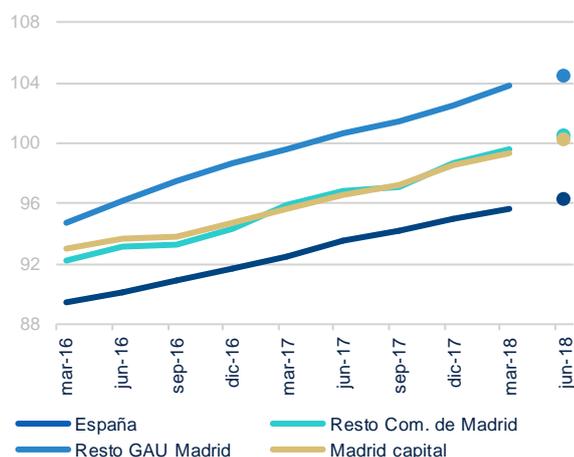
(e) Estimación con datos hasta mayo.

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social.

La mejora del empleo se está produciendo a un ritmo relativamente homogéneo en toda la región, aunque con diferencias en el nivel, como muestra el análisis por áreas urbanas. El Gráfico 2.20 muestra la evolución de la afiliación en los últimos trimestres, y que el crecimiento en Madrid capital se produce a un ritmo muy similar observado en el conjunto del resto de municipios de su Gran Área Urbana (GAU), así como al conjunto del resto de municipios madrileños. No obstante, ello hace que persistan diferencias de nivel en la recuperación del nivel de afiliación pre-crisis, como se comentó en la anterior edición de esta publicación¹⁰. Con los datos actualmente disponibles, al cierre del segundo trimestre de este año, tanto Madrid capital como el conjunto de municipios no incluidos en su GAU, podrían recuperar el nivel de afiliación que tenían en el primer trimestre de 2008. Ello ocurriría un año después de que lo hiciera en el conjunto de municipios del GAU capitalino (ex Madrid capital), mientras que el conjunto de España aún seguirá 4 p.p. por debajo.

¹⁰ Disponible aquí: <https://www.bbva.com/public-compuesta/situacion-madrid-segundo-semestre-2017/>

Gráfico 2.20 Afiliación por áreas urbanas (1T08=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Ministerio de Fomento. Datos de jun-18 estimados con información hasta abril.

Gráfico 2.21 Parados EPA según tiempo de permanencia en situación de desempleo (miles, CVEC)



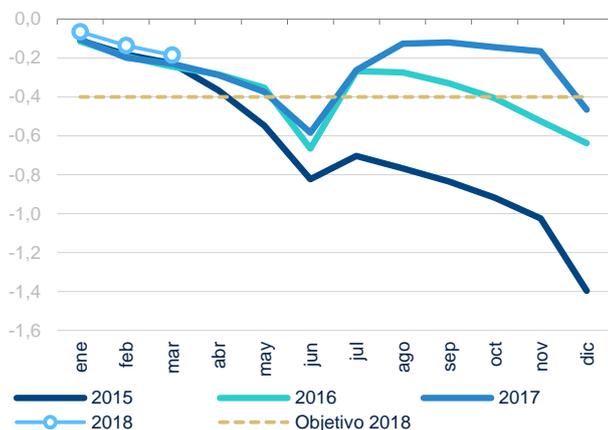
Fuente: BBVA Research a partir de INE

En Madrid la tasa media de paro bajó 2,4 p.p. el año pasado y el número medio de parados cayó un 15,3%, con una caída de la población activa del 0,3% a/a (0,1 p.p. menos que el promedio nacional). Así, la tasa de desempleo se ubicó en el 13,3%, algo menos de 450 mil personas. Entre ellas, por primera vez desde 2014, son menos del 40% quienes se encontraban desempleadas desde hacía al menos 2 años (1,2 p.p. menos que el 38,3% de media en España). Con todo, esta es una ratio que se encuentra aún lejos de las observadas en la primera década del siglo y esta situación afecta a algo más de 165 mil personas. Simultáneamente, la proporción de los que llevaban más de un año pero menos de dos como parados se mantuvo estable en 2017, en torno al 16,0%, mientras que la proporción de quienes llevaban menos de un año en paro aumentó 5,5 p.p. hasta el 46,9%, nivel máximo desde 2012. El Gráfico 2.22 muestra con datos desestacionalizados que dicha tendencia podría cambiar al inicio de este año, con un aumento del número de parados que lo son desde hace más de un año. Simultáneamente la tasa de temporalidad madrileña se mantiene relativamente estable en torno al 19%, en un nivel similar al del año anterior y unos 7 p.p. por debajo del promedio de España.

El cierre de 2017 confirmó el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria

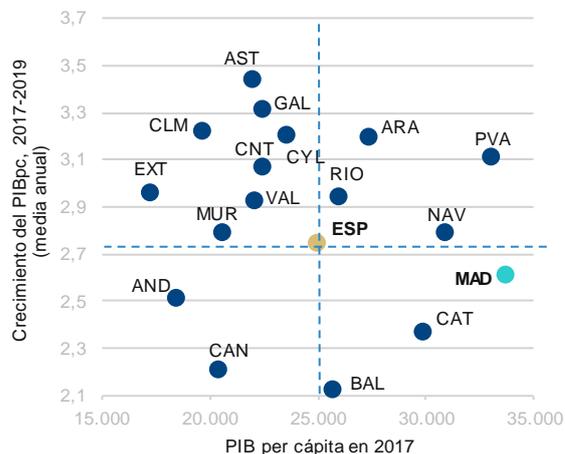
Madrid cerró 2017 con un déficit del 0,5% del PIB regional, cumpliendo con el -0,6% objetivo de estabilidad presupuestaria (véase el Gráfico 2.22). Según la información de avance del cierre de 2017, la Comunidad de Madrid redujo su déficit en una décima, debido principalmente al buen comportamiento de los ingresos autonómicos, los cuales crecieron un 8,1% a/a, impulsados por las entregas a cuenta del sistema de financiación. Por su parte, el gasto de Madrid registró un aumento del 6,3% a/a. Destaca el aumento observado en las transferencias corrientes a otras administraciones públicas y en el gasto de capital.

Gráfico 2.22 Comunidad de Madrid: capacidad / necesidad de financiación (acumulado al mes t de cada año, % del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.23 PIB per cápita en 2017 y evolución en el horizonte de previsión (€ constantes)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El crecimiento del PIB en Madrid se mantendrá este año y se moderará en 2019

Se prevé que la economía madrileña mantenga su crecimiento en el 3,4% este año, para moderarse hasta el 2,7% el siguiente. Esto permitiría la creación de unos 156 mil empleos en estos dos años y reducir la tasa de paro promedio anual en 0,6 p.p., hasta el 12,7% al final de 2019. Si se cumplen estas previsiones, el avance del PIB per cápita en términos constantes en Madrid (+2,6%) se situaría sólo un 0,1 p.p. por debajo de la media española para el bienio 2018-2019, con un mayor vigor demográfico (véase el Gráfico 2.24). Con esto, a finales de 2019 Madrid superará el nivel de PIB per cápita pre-crisis en 10 p.p., y el nivel absoluto en una proporción similar, pero la tasa de paro prácticamente duplicará el nivel de 2008 y el empleo se encontrará 2,5 p.p. por debajo (véase el Gráfico 2.32, al final de esta sección).

Detrás de este comportamiento de la región se encuentran diversos factores: por el lado externo, la mejora del escenario mundial y europeo permitirá un incremento de las exportaciones. Existen algunos focos de incertidumbre externa que han aumentado (la situación política de Italia, o el aumento de tensión en Oriente Medio), o la política exterior de Estados Unidos, mientras que otros, como el *brexit* no parecen haber empeorado. En cualquier caso, el sector exterior regional, tanto de bienes como de servicios, debería poder seguir aprovechando el empuje de la demanda mundial.

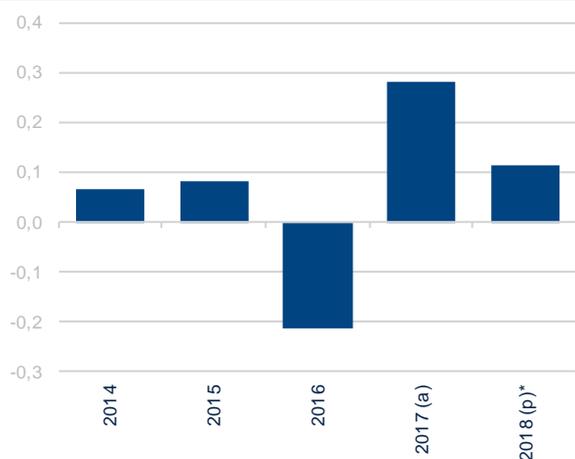
En relación al resto de la demanda interna, el mantenimiento de las condiciones monetarias todavía laxas seguirá favoreciendo el crecimiento del consumo privado y de la inversión. Además, algunos de los riesgos que se apuntaban para la economía madrileña en la publicación anterior, como los efectos de la tensión política en Cataluña, podrían no haberse observado con la rapidez e intensidad esperadas. Pero el agotamiento de la demanda embalsada, el reciente incremento en el precio del petróleo y los diferenciales soberanos, junto con el nulo espacio a la baja que presentan los tipos de interés, apuntan a una desaceleración en el gasto de las familias.

Sesgo expansivo de la política fiscal de Madrid en 2018

De cara a 2018, los presupuestos aprobados por la Comunidad de Madrid introducen un sesgo expansivo de la política fiscal autonómica. Por un lado, la Comunidad prevé un crecimiento de los ingresos del 6,8% a/a apoyado en la recuperación nominal de la actividad y en los recursos del sistema de financiación (estos últimos supeditados a la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018). Por otro lado, los presupuestos contemplan un nuevo impulso al gasto autonómico, algo más intenso en las transferencias corrientes a otras administraciones públicas y, sobre todo, en el gasto de inversión.

De cumplirse el escenario de ingresos esperado por el Gobierno de Madrid, la comunidad podría aumentar su gasto primario en torno a una décima del PIB regional, y cumplir con el -0,4% del PIB del objetivo de estabilidad (véase el Gráfico 2.24). En todo caso, el cumplimiento del objetivo de estabilidad en 2018 dependerá de la aprobación definitiva de los PGE 2018, y del cumplimiento efectivo de sus previsiones de gasto.

Gráfico 2.24 Gobierno de Madrid: ajuste del gasto primario (p.p. del PIB)

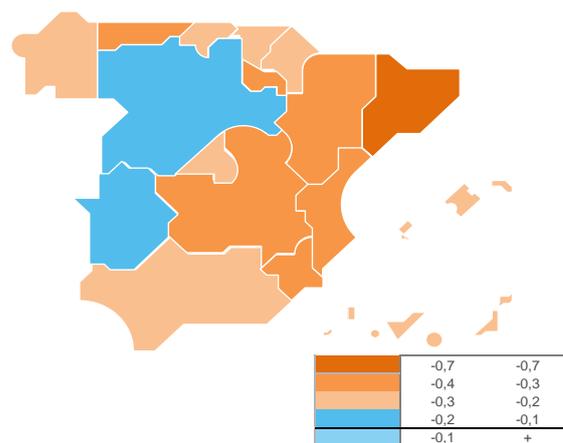


(a) Avance; (p) Previsto.

* Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,4%).

Fuente: BBVA Research a partir de MINHAFP

Gráfico 2.25 Potencial impacto de la incertidumbre por Cataluña en el crecimiento del PIB por CCAA (p.p. del PIB)



Fuente: BBVA Research

La incertidumbre de política económica y la política comercial de EE.UU., riesgos que condicionan el escenario

Apoyadas en el avance esperado de las exportaciones de bienes y servicios, el incremento de la inversión en bienes de equipo y en construcción, las previsiones planteadas por BBVA Research para 2019 apuntan a que el crecimiento de la economía madrileña se mantendrá vigoroso. **Sin embargo, hay riesgos que han aumentado en el escenario, sin que hayan desaparecido otros ya apuntados en el anterior número de esta publicación.**

Los riesgos externos de este escenario son: continúa la incertidumbre en torno al posible auge de tensiones geopolíticas, incluidas las de Italia, o el impacto de medidas proteccionistas que limiten la incipiente recuperación del comercio global. En este sentido, aún se desconoce el efecto de los cambios anunciados en la política de comercio exterior de EE.UU., así como los resultados de las negociaciones del *brexit*. En este último caso, como

ya se indicó en *Situación Madrid 1S17*¹¹, la región presenta una exposición al Reino Unido menor que la mayoría de las regiones españolas. Del mismo modo, los riesgos ligados a un agotamiento turismo son también menores, por el menor peso relativo de este sector en la economía regional, así como por la menor saturación del mismo. Sin embargo, la mayor orientación de la actividad hacia la exportación de servicios, que en el escenario base favorece la actividad en Madrid, podría tornarse en contra si siguen aumentando las tensiones comerciales.

Entre los riesgos internos, el impacto más relevante podría estar ligado a los efectos del incremento de la incertidumbre en Cataluña. Al respecto, BBVA Research estimó el impacto en la economía española y sus comunidades autónomas por el aumento de la tensión observado durante la última parte del año pasado, relacionado con el entorno político en Cataluña. El choque ya observado en la actualidad podría reducir el crecimiento del PIB español en torno a dos décimas tanto en 2018 como en 2019. En Cataluña el efecto sería mayor, pudiendo alcanzar hasta siete décimas menos de crecimiento en 2018, y en torno a tres décimas en 2019. Nótese que, aunque el PIB catalán y el del conjunto de España no mostraron síntomas de desaceleración importante durante el último trimestre de 2017, ello no significa que no se hayan producido efectos, que se habrían visto compensados en buena parte por un comportamiento muy por encima de lo esperado de las exportaciones de bienes¹².

Los efectos sobre Madrid y el resto de comunidades autónomas de la desaceleración de la economía catalana asociada a la incertidumbre se pueden observar en el Gráfico 2.25, siendo mayores en aquellas con una mayor relación comercial con Cataluña¹³. Por ello se estima que, incluso si se materializara un **impacto de siete décimas sobre el PIB catalán, el efecto contagio podría restar entre dos y tres décimas al crecimiento en 2018 del PIB de Madrid**, con lo que no se encuentra entre las comunidades más afectadas. Con todo, estos son ejercicios difíciles de modelizar, lo que hace que esta estimación de BBVA Research tenga un elevado grado de incertidumbre.

Los datos conocidos a comienzos de 2018 apuntan a que estos efectos, además de acotados sectorialmente, también lo habrían sido territorialmente, y el mantenimiento de la actividad en la producción de bienes habría reducido los efectos hacia otras comunidades. Además, el turismo de los residentes en España se habría desplazado hacia otras comunidades autónomas, entre ellas Madrid. Finalmente, el mercado laboral ha continuado mostrando una elevada resistencia. Todo ello hace que, aunque la corrección esperada en la caída de la demanda interna catalana se produjo, se vio compensada, en buena parte, por la mejora de la demanda externa.

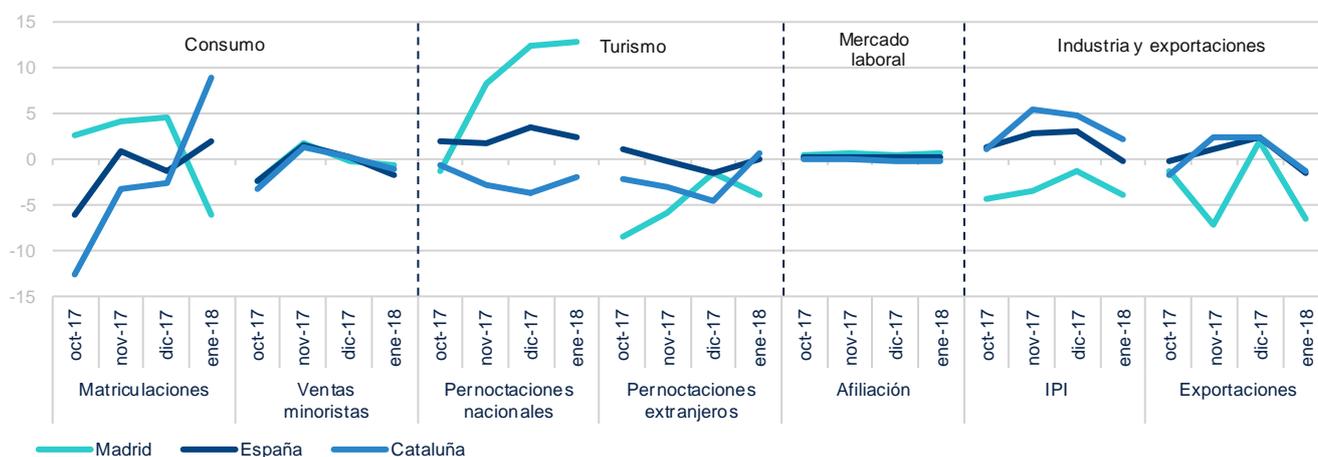
En el caso de Madrid, se compara la evolución de los principales indicadores de la economía madrileña en el cuatrimestre a partir de octubre, con la de un escenario sin incertidumbre (véase el Gráfico 2.28): destaca el comportamiento de las pernoctaciones, más favorable en el caso de los residentes (a la inversa de lo que ocurre en Cataluña) y desfavorable en las de extranjeros. Por su parte, el resto de indicadores se comportaron, en líneas generales, algo peor de lo previsto, caso del índice de producción industrial o las exportaciones. Por tanto, no hay evidencia de que la tensión política catalana haya podido tener impacto significativo, de momento, en Madrid (véase el Gráfico 2.26), ya que unos meses después del ejercicio de estimación, la evolución de las economías regionales estaría siendo relativamente similar a lo esperado, o influenciado por factores adicionales de incertidumbre generados con posterioridad.

11: Véase el Gráfico 2.27 de la publicación, disponible en: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-madrid-primer-semester-2017/>

12: Un mayor detalle sobre el impacto para la economía catalana se puede encontrar tanto en Situació Catalunya, 1r Semestre de 2018 (aquí: <https://www.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-cataluna-primer-semester-2018/>) y en el Observatorio Regional del 1er trimestre de 2018, accesible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/el-foco-del-crecimiento-continuara-desplazandose-hacia-el-centro-peninsular-en-2019/>

13: Un mayor detalle sobre el modelo utilizado para la estimación de los efectos de la incertidumbre de política económica sobre el PIB catalán y las repercusiones de la desaceleración de la economía catalana sobre el resto de CCAA se puede encontrar en el anexo metodológico del Observatorio Regional de BBVA Research del cuarto trimestre de 2017, disponible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2017/11/Observatorio-Regional-4T17.pdf>

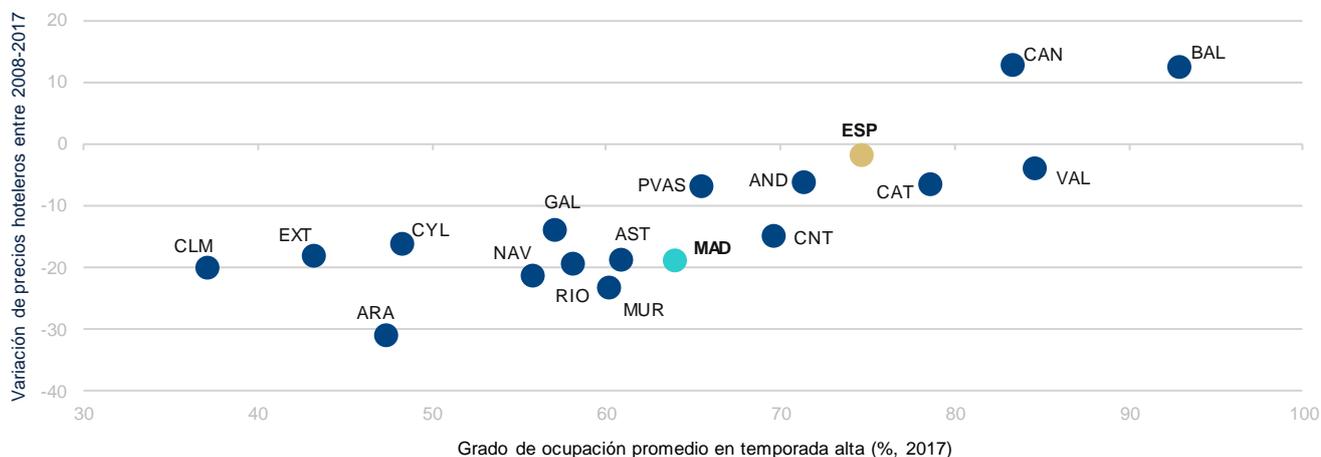
Gráfico 2.26 España, Cataluña y Madrid: datos observados y previsiones en un escenario sin incertidumbre de política económica (datos brutos, p.p.)*



* Diferencia mensual entre el dato observado y el previsto con información hasta sep-17.
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social, INE, Datacomex y DGT

Adicionalmente, las regiones españolas más turísticas enfrentan un riesgo de saturación; en particular las costeras. El elevado grado de ocupación en temporada alta de los principales destinos turísticos hace que su recorrido al alza en cuanto a la llegada de nuevos visitantes pueda verse limitado a corto plazo, a la espera de un nuevo incremento de la oferta. No es el caso de Madrid, donde el grado de ocupación hotelera, incluso en temporada alta, es menor y, por tanto, cabe la posibilidad de incrementar la afluencia con un mayor aprovechamiento de la oferta disponible (véase el Gráfico 2.27). El sector turístico regional debería ser menos sensible a la estacionalidad que el turismo de playa y, por tanto, también está menos expuesto a la recuperación de mercados competidores (muchos de ellos mediterráneos y de costa) que resultaron afectados por eventos geopolíticos. La mayor orientación hacia el mercado de viajes de negocio, culturales y de congresos, ante un menor crecimiento de la demanda interna española y una mejora de la europea, dibujan un escenario, gestionable vía precios u otras políticas de oferta, pero con margen en la oferta de plazas, incluso en las temporadas de mayor ocupación. Sin embargo, podría afectarle más la incertidumbre relacionada con ataques como los ocurridos en París en 2015, o en Barcelona el año pasado.

Gráfico 2.27 Variación en el crecimiento del número de viajeros entrados en hoteles y grado de ocupación por CCAA

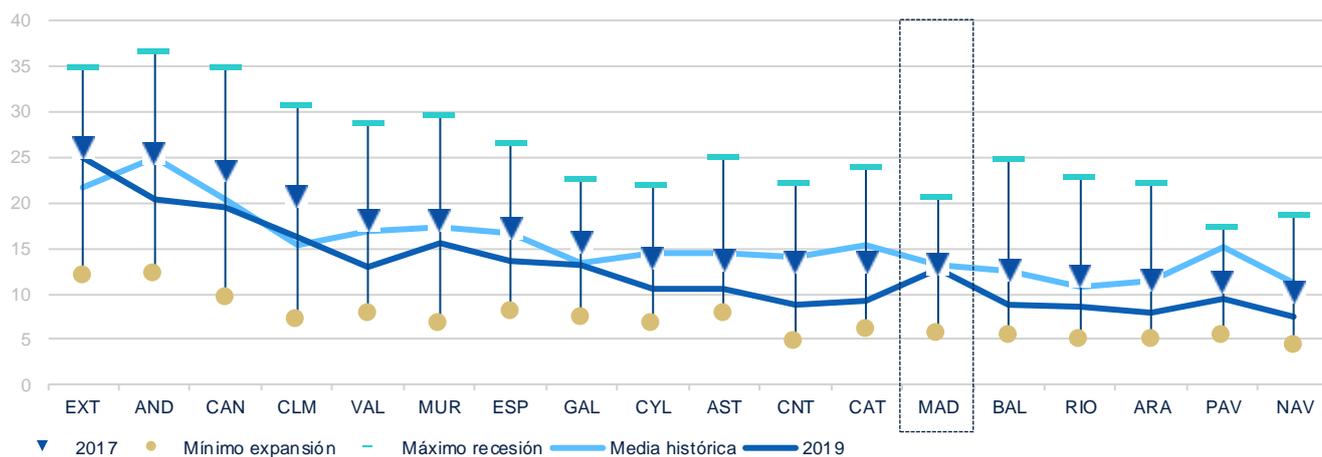


Se considera temporada alta cuando la ratio de ocupación de las camas disponibles es igual o superior al 80% de su nivel máximo en el año.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Se prevé la creación de unos 156 mil puestos de trabajo

De cumplirse este escenario, se crearían unos 156 mil nuevos puestos de trabajo en Madrid en dos años. La mejora de la ocupación se acerca, pero sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles pre-crisis en el empleo, y la tasa de paro no se ubica todavía por debajo de su media histórica desde 1980, aunque se prevé que sí lo haga a finales de 2019 (véase el Gráfico 2.28). Por lo tanto, sólo a medida que el paro se acerque a su nivel friccional o cercano a los mínimos pre-crisis, podrían aparecer presiones salariales al alza.

Gráfico 2.28 Tasa de paro (% de la población activa) actual y previsiones, frente a los máximos y mínimos históricos

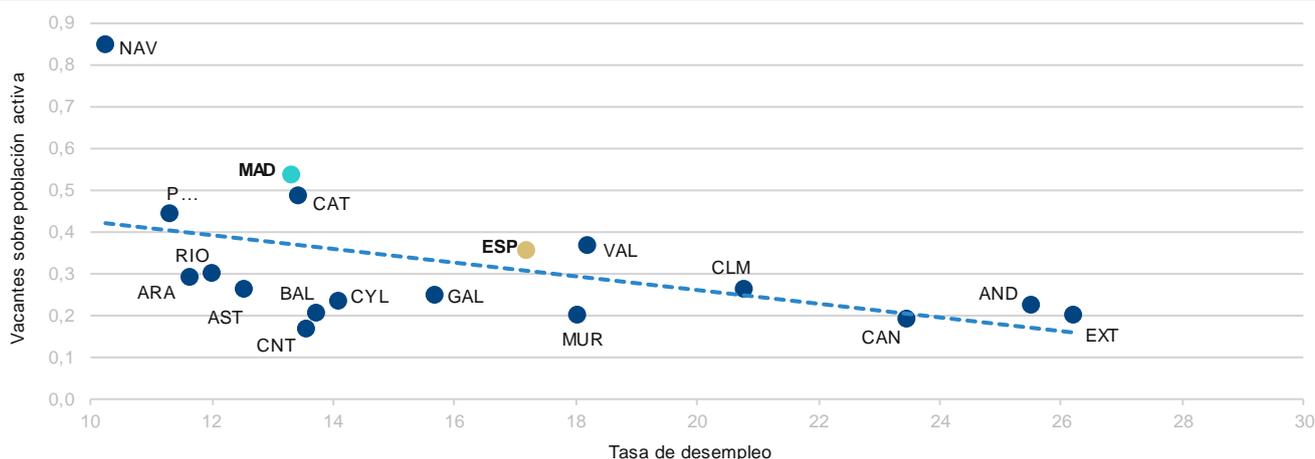


Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

Lo anterior no quita que pudieran estar dándose restricciones de capital humano en Madrid, ante la imposibilidad de cubrir vacantes en un contexto de crecimiento de la economía. De hecho, algunas de las regiones con menos paro muestran, simultáneamente, una mayor proporción de vacantes (véase el Gráfico 2.29). Ello podría deberse a la falta de empleados capacitados para la realización de trabajos en el sector de servicios

avanzados o TIC, por ejemplo. Si buena parte de las personas que se encuentran en el paro no tienen la formación que requieren las empresas que crean empleo, ello podría llevar a aumentos de remuneraciones en dichas ocupaciones, que incrementarían la desigualdad entre quienes tengan un puesto de trabajo y los que no.

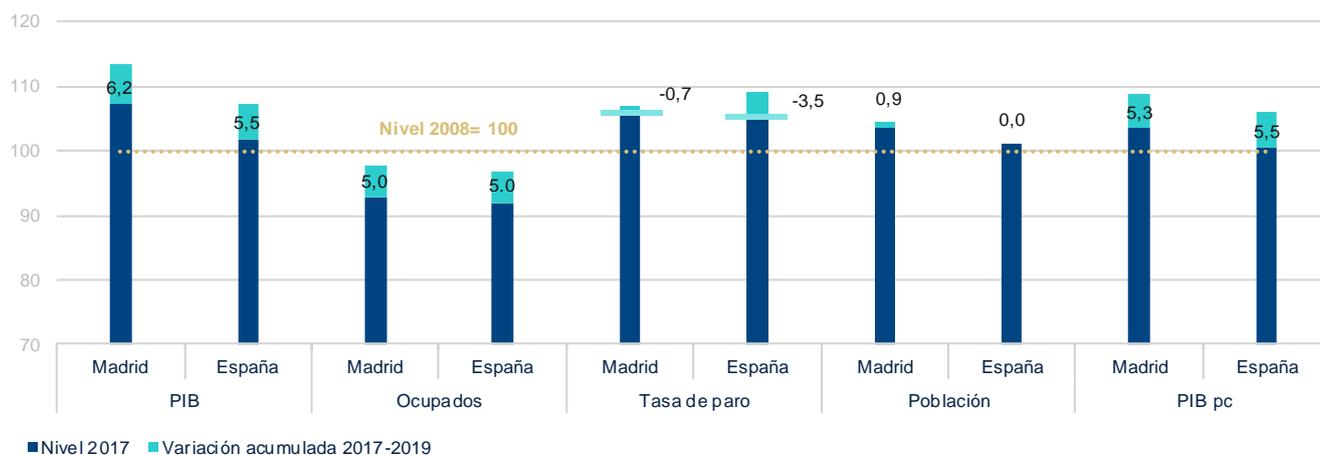
Gráfico 2.29 Desempleo y vacantes (2017, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La necesidad de continuar reduciendo los desequilibrios que conserva la economía madrileña obliga a la consideración de nuevas reformas que ayuden a elevar dicho crecimiento de la productividad, mientras se mantiene el del empleo y se consolida el desapalancamiento frente al resto del mundo. Serán de especial interés aquellas medidas encaminadas a mejorar el funcionamiento del mercado laboral (reducir la tasa de paro, especialmente entre los jóvenes y los de larga duración, disminuir la temporalidad o incrementar la tasa de actividad), e impulsar tanto la acumulación de capital humano como la adopción de nuevas tecnologías. Al contrario, revertir reformas ya realizadas puede ser un riesgo para la recuperación futura del empleo.

Gráfico 2.30 PIB, ocupación, tasa de paro, población y PIB per cápita. Nivel en 2017 y cambio en 2018-2019 (nivel pre-crisis, 2008 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Primer trimestre de 2018¹⁴

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al primer trimestre de 2018 son consistentes con una economía madrileña que mantiene un ritmo de crecimiento potente. Sin embargo, aunque predomina la visión positiva, empeoran tanto las expectativas de cara al segundo trimestre del año, como la visión sobre los indicadores del trimestre corriente. Por tanto, estos resultados son positivos, pero no tanto como los observados en el trimestre anterior y, aunque también peores, más cercanos a los de la oleada de 1T17. Como ocurrió en el conjunto de España, los resultados de la oleada de 3T17 empeoraron respecto a trimestres anteriores en Madrid, lo que pudo estar afectado por el freno temporal de las exportaciones. Ello pudo estar influido por la incertidumbre sobre la política económica. Sin embargo, tras una recuperación mayor de los resultados de la encuesta en 4T17 en la región capitalina que en el conjunto del país, los resultados del primer trimestre de 2018 son similares en ambos casos.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente más de uno de cada cuatro encuestados (22%) observa incrementos de la misma, pero son casi la quinta parte (17%) quienes observan reducción. Así se mantiene el saldo neto de respuestas en positivo por sexto trimestre consecutivo, aunque con una reducción (véase el Gráfico R1.1). Por tanto, en opinión de los encuestados en la región el crecimiento continúa, aunque el optimismo es menos acusado que en el trimestre anterior o hace un año.

Los resultados de expectativas muestran una visión más positiva, con más de uno de cada tres encuestados que prevén que la actividad mejorará, y sin apenas respuestas en sentido contrario. Así, el empeoramiento del saldo neto (de 14 p.p. respecto al anterior trimestre) se debe a un aumento equivalente de quienes opinan que la actividad se mantendrá, pero sin que aumenten los encuestados que prevén reducción, ni respecto al trimestre anterior, ni respecto a hace un año.

Como ocurría hace un año y también el trimestre anterior, ningún indicador parcial relevante muestra un saldo de respuestas negativo (sólo la inversión en el sector primario, residual en la Comunidad madrileña). La cartera de pedidos, el nivel de stocks y la inversión industrial son las variables que muestran los menores saldos netos positivos (véase el Cuadro R.1.1). Sin embargo, **sólo el empleo en construcción y los precios muestran aumentos respecto al trimestre anterior o a hace un año en sus saldos netos,** aunque no son muy significativos.

En la inversión, con la excepción de la nueva construcción, los saldos netos positivos no son muy significativos. Destaca un aumento de las respuestas negativas en el sector servicios, el principal en esta región, en la que un 12% de los encuestados observa caídas, frente al 30% que ven incrementos.

Paralelamente, en el mercado laboral todos los sectores analizados empeoran sus saldos positivos, de forma ostensible en industria y servicios, a pesar de la mejora continua que reflejan los datos de afiliación.

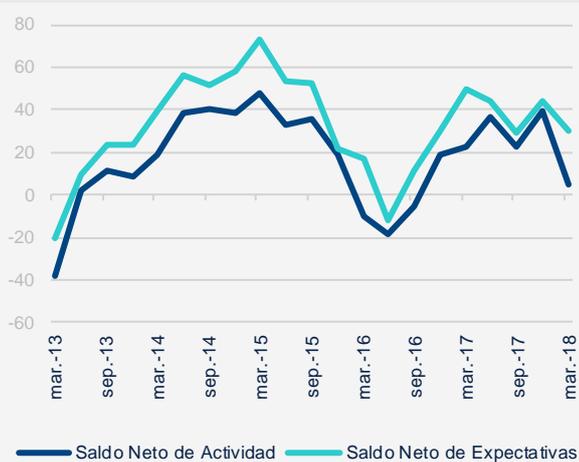
Entre los indicadores del sector exterior, las exportaciones continúan en positivo por 22º trimestre consecutivo, aunque con altibajos a lo largo del año, y con el menor saldo neto (16%) en los últimos siete. Por su

14: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, 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.bbvarsearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

parte, el turismo encadena 23 trimestres en positivo, pero el 39% de saldo neto de 1T18 es el peor registro de las últimos siete oleadas, si bien se trata de datos brutos y, por tanto, no exentos de efectos estacionales.

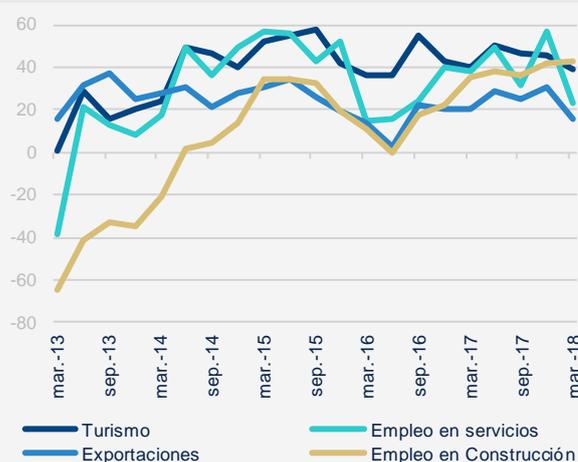
En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica concuerdan con una economía madrileña que mantiene un crecimiento positivo, en un contexto de mayor incertidumbre, con señales positivas en el sector turístico y de la construcción, y menos en el ámbito del consumo o el sector exterior de bienes. Todo ello podría deberse al agotamiento de los vientos de cola que han impulsado el crecimiento en los últimos años y a una percepción de mayor incertidumbre geopolítica, tanto interna como en Europa.

Gráfico R.1 Madrid: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos de respuestas extremas (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.2 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Saldos de respuestas (%). Variables seleccionadas



Fuente: BBVA

Cuadro R.1 Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid. Resultados generales (%)

	1er Trimestre 2018				4º Trimestre 2017				1er Trimestre 2017			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	22	61	17	5	44	51	5	39	34	54	12	23
Perspectiva para el próximo trimestre	35	61	4	30	49	47	4	44	51	49	1	50
Producción industrial	19	74	7	12	30	68	2	28	34	61	5	29
Cartera de pedidos	24	59	18	6	38	56	6	31	35	54	11	24
Nivel de stocks	9	83	8	1	21	74	5	16	19	76	6	13
Inversión en el sector primario	7	84	9	-2	9	81	9	0	9	84	7	2
Inversión industrial	17	73	10	7	23	70	7	16	20	75	5	14
Inversión en servicios	30	58	12	18	49	48	3	46	40	52	8	32
Nueva construcción	50	42	8	43	60	38	2	58	48	45	7	40
Empleo industrial	23	72	5	18	32	67	1	31	29	68	3	26
Empleo en servicios	33	58	9	24	58	40	1	57	44	51	6	38
Empleo en construcción	47	48	4	43	44	55	2	42	41	53	6	36
Precios	37	53	10	26	34	58	9	25	36	54	11	25
Ventas	26	65	10	16	48	49	4	44	36	56	8	28
Turismo	40	58	1	39	47	51	1	46	42	56	2	40
Exportaciones	22	72	6	16	31	68	1	31	23	74	3	21

* Saldo de respuestas extremas.
Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la población española: 1950-2016

Ángel de la Fuente¹⁵ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC). Abril de 2018

Introducción

En esta nota se analiza la evolución de la población española entre 1950 y la actualidad utilizando la base de datos RegData descrita en de la Fuente (2017). Tras esta introducción, la sección 2 se centra en el impacto de los factores vegetativos y migratorios sobre la evolución de la población total de nuestro país y sobre su proceso de envejecimiento. La sección 3 analiza la dinámica de la distribución territorial de la población, que ha tendido a concentrarse cada vez más en determinadas áreas del territorio nacional. Finalmente, se analiza el caso de la comunidad autónoma del País Vasco.

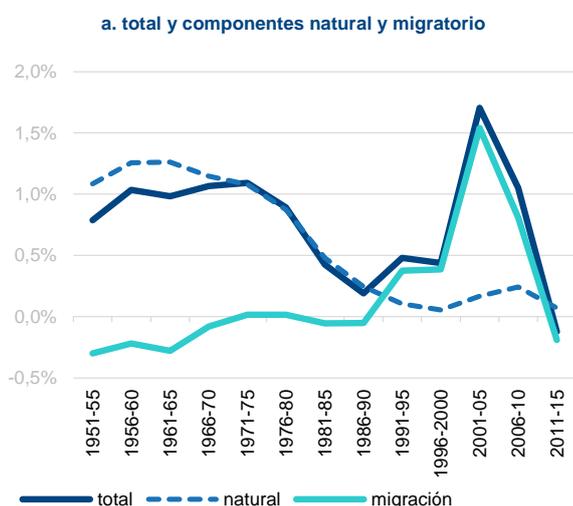
Evolución de la población agregada

Entre 1955 y 2016 la población española pasó de 28,2 a 46,5 millones de habitantes, lo que supone un incremento acumulado del 65% o una tasa media de crecimiento anual del 0,77%. Como se observa en el Gráfico 3.1, este crecimiento no se ha producido a un ritmo uniforme. Hasta mediados de los años 70 la población española crecía a un ritmo en torno al 1% anual pese a presentar un saldo migratorio neto negativo. Entre 1975 y 1990, el crecimiento de la población se desploma a pesar de la caída de la emigración, debido fundamentalmente a la fortísima caída de la tasa de natalidad que se observa durante este período (véase el panel b del Gráfico 3.1). Seguidamente se produce un fuerte repunte del crecimiento de la población, que se concentra especialmente en los primeros años del siglo actual y se debe, exclusivamente, a la entrada de varios millones de emigrantes extranjeros en pocos años, mientras la población nativa continuaba estancada. Con la llegada de la crisis, sin embargo, este influjo cesa y llega incluso a invertirse en algunos años recientes, llevando la tasa de crecimiento de la población por debajo de cero entre 2012 y 2014.

Como resultado de la caída de la natalidad y del aumento de la esperanza de vida, la población española lleva varias décadas inmersa en un proceso de envejecimiento que se acelera significativamente en los años 70 tal como se observa en el Gráfico 3.2, donde se muestra la evolución del peso de los mayores (al alza) y de los más jóvenes (a la baja). Como se observa en el gráfico, el aumento del peso de los mayores se detiene transitoriamente durante los años de fuerte influjo inmigratorio de la primera década de este siglo, pero se reanuda con la llegada de la crisis.

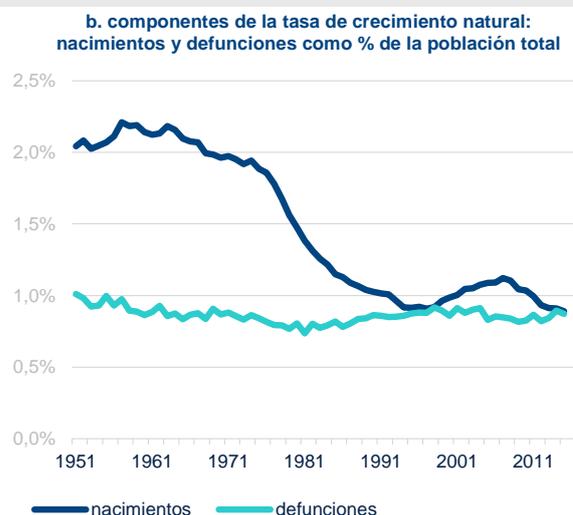
15: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 3.1 Tasa de crecimiento anual de la población española y componentes (tantos por mil)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de población y migraciones internas y externas de RegData Dem (de la Fuente, 2017)

Gráfico 3.1 Tasa de crecimiento anual de la población española y componentes (tantos por mil)



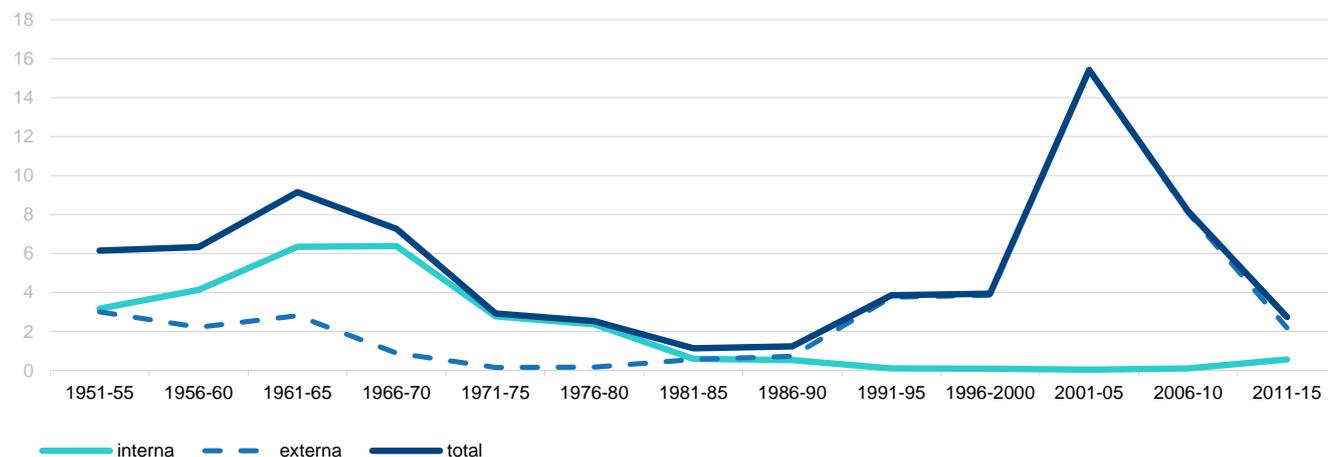
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de población y migraciones internas y externas de RegData Dem (de la Fuente, 2017)

Fuertes flujos migratorios

Durante estas décadas España ha experimentado fuertes corrientes migratorias tanto internas como externas que, como ya se ha visto, han jugado un papel muy importante en la evolución de su población y más aún en su patrón de asentamiento territorial. El Gráfico 3.3 resume la evolución de la intensidad migratoria neta y de sus componentes interno (interregional) y externo. El indicador se construye como el número total de desplazamientos migratorios netos durante cada año (medido de 1 de julio a 1 de julio), expresado como fracción de la población del país al comienzo del mismo. El número de desplazamientos migratorios se calcula como la suma de los desplazamientos internos y externos. Los desplazamientos externos se miden, en cada período, como el valor absoluto del saldo migratorio neto de España en su conjunto. Los desplazamientos internos se aproximan i) sumando los valores absolutos de los saldos migratorios netos regionales, ii) substrayendo del total los desplazamientos externos y iii) dividiendo el resultado por dos para tener en cuenta que cada desplazamiento interno se contabiliza dos veces (en la región de origen y en la de destino). El procedimiento es sólo aproximado y tiende a infravalorar la intensidad de las migraciones internas, al considerar sólo los flujos netos.

La intensidad migratoria neta presenta una tendencia a la baja durante buena parte del período, interrumpida por un fortísimo repunte en los primeros años del siglo actual que termina con el inicio de la crisis. A comienzos de los años sesenta esta variable alcanza valores en torno al 8 por mil anual, lo que supone movimientos netos de población muy considerables (en torno a los 300.000 desplazamientos netos por año) y llega a duplicar esta tasa durante el primer quinquenio del presente siglo. Acumulando estas cifras durante el conjunto del período, el número total de desplazamientos netos supera los 13 millones, lo que implica que una buena parte de la población española ha cambiado de región (o país) de residencia durante el período que estamos analizando. Esta cifra, además, subestima considerablemente el número real de desplazamientos migratorios, por cuanto captura únicamente los flujos netos de población (esto es, la diferencia entre el número total de inmigrantes y el de emigrantes) y considera tan sólo los desplazamientos desde o hacia otras regiones o el extranjero, excluyendo por tanto los que se producen dentro de una región determinada.

Gráfico 3.3 Intensidad migratoria neta (tantos por mil al año)



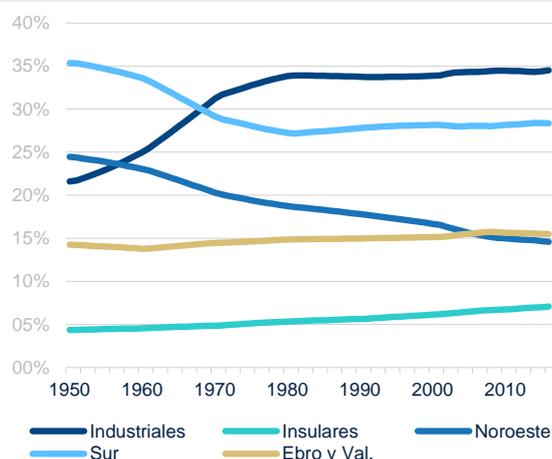
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Los dos componentes de la intensidad migratoria neta tienen comportamientos muy diferentes. El componente interno, que mide la intensidad de los flujos migratorios interregionales, presenta una tendencia claramente decreciente, reduciéndose a valores inferiores al uno por mil a partir de 1980. La intensidad migratoria externa, por su parte, desciende rápidamente durante la primera parte del período (cuando España presentaba un saldo migratorio negativo), se mantiene en valores muy reducidos durante su parte central y repunta a partir de 1985, coincidiendo con el cambio de signo del saldo migratorio español, hasta alcanzar valores extraordinariamente elevados durante los primeros años del siglo actual, que descienden bruscamente con el inicio de la crisis.

La distribución territorial de la población

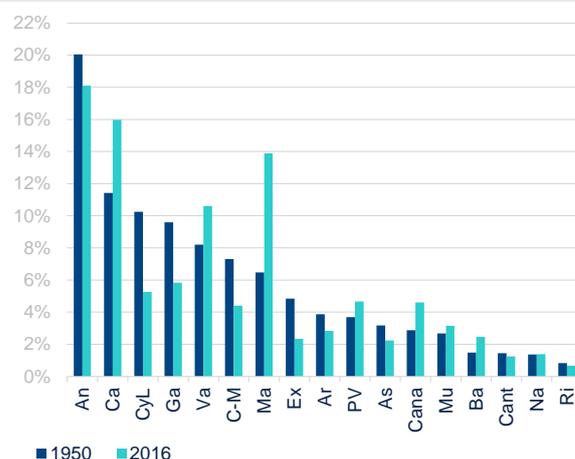
En esta sección se analiza la evolución de la distribución regional de la población española desde mediados del siglo pasado. Para ayudar a organizar la discusión, en una primera aproximación a los datos he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes macro-regiones, de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (grandes centros industriales) y lo mismo se hace con las dos regiones insulares, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el Sur (Andalucía, Extremadura, Castilla la Mancha, Murcia y Ceuta y Melilla), el Noroeste (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el Valle del Ebro, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

Gráfico 3.4 Peso en la población española (%)



Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.5 Pesos regionales en la población española (%)

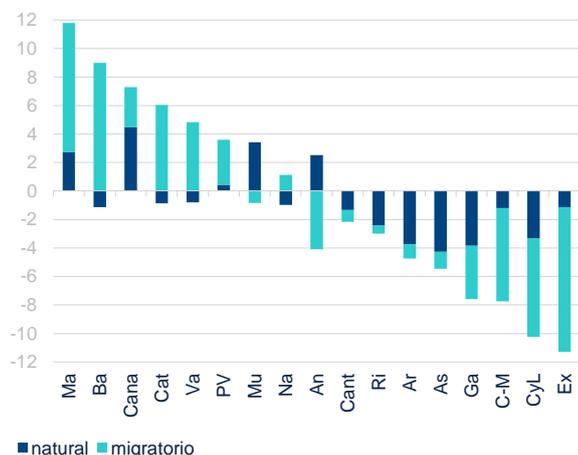


Fuente: de la Fuente (2017)

El Gráfico 3.4 muestra la evolución del peso de cada una de estas macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso inicial. Tras 1980, sin embargo, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el Noroeste pierde peso durante todo el período a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del período, la primera de estas regiones pierde un 40% de su peso inicial y la segunda gana algo más de un 60%. Finalmente, la combinación del Valle del Ebro y Valencia es la única macrorregión que mantiene una posición aproximadamente constante durante los últimos casi setenta años, aunque esa estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas en las comunidades autónomas que integran la región, con el Valle del Ebro perdiendo peso frente a la Comunidad Valenciana.

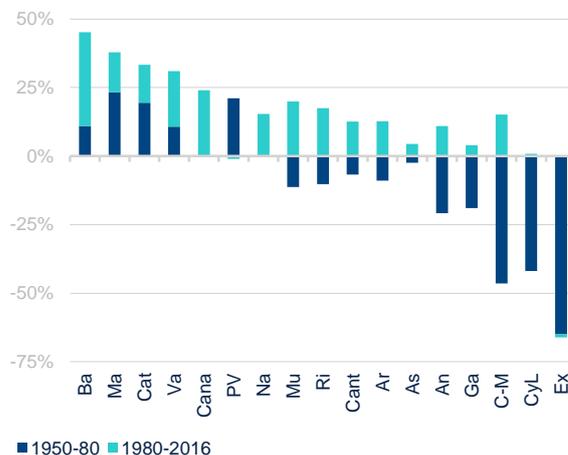
El Gráfico 3.5 muestra la participación de cada una de las comunidades autónomas en la población total del país en los años 1950 y 2016. Las cuatro regiones más pobladas en 2016 (Andalucía, Cataluña, Madrid y Valencia) concentraban el 46,1% de la población nacional en 1950 y el 58,5% en 2016. El nivel de concentración de la población, por tanto, aumenta apreciablemente, observándose también cambios muy significativos en las participaciones de algunas de las regiones. El peso en la población total de Madrid se ha multiplicado por más de dos entre el comienzo y el final del período, mientras que los de las regiones insulares y Cataluña han crecido en al menos un 40%. En el extremo contrario, Extremadura, Galicia y las dos Castillas han perdido al menos el 40% de su peso inicial y Aragón y Asturias más de un 25%. En resumen, la población española se ha concentrado cada vez más en Madrid y en la periferia (especialmente en el litoral mediterráneo y en los archipiélagos) a expensas de las regiones interiores (las dos Castillas, Extremadura y Aragón) y del Noroeste.

Gráfico 3.6 Tasas de crecimiento relativo de la población y componentes, promedio 1951-2016 (tantos por mil)



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.7 Saldo inmigratorio neto acumulado*, 1950-2016 (%) de la población residente en 2016



* Los saldos migratorios acumulados se obtienen acumulando los flujos netos de inmigrantes durante el período sin tener en cuenta la mortalidad. Fuente: de la Fuente, A. (2017)

La tasa de crecimiento relativo de la población de una región (esto es, la diferencia con la correspondiente tasa nacional) se puede expresar como la suma de un componente natural o vegetativo que refleja la diferencia entre nacimientos y defunciones y otro que captura el impacto neto de los flujos migratorios sobre el crecimiento de la población. El Gráfico 3.6 muestra el resultado de esta descomposición para el caso de las regiones españolas entre 1951 y 2016. Aunque ambos componentes tienden a tener el mismo signo (porque los inmigrantes suelen estar en edad fértil, lo que tiende a aumentar la tasa de natalidad y reducir la de mortalidad en las regiones receptoras), **el peso del componente migratorio ha sido decisivo en la evolución demográfica de buena parte de las comunidades autónomas. En términos generales, los flujos migratorios se han dirigido hacia las regiones con mayores niveles de renta y probabilidades más elevadas de empleo.**

La acumulación de flujos migratorios ha tenido un efecto muy importante sobre la distribución regional de la población española. El Gráfico 3.7 muestra los saldos inmigratorios netos acumulados entre 1950 y 2016 por cada una de las comunidades autónomas, desglosados por subperíodos y expresados como fracción de la población en 2016. En términos absolutos, las regiones receptoras más importantes han sido Cataluña y Madrid, con ganancias de población en torno a los dos millones y medio de personas, y Valencia, con un millón y medio. En el otro extremo, Castilla y León ha perdido en torno a un millón de habitantes debido a la emigración, seguida de Andalucía, Extremadura y Castilla la Mancha, con entre 650.000 y 830.000 efectivos. En términos relativos destacan también Baleares, Canarias y el País Vasco entre las regiones receptoras de población y Galicia entre las expulsoras. Los saldos migratorios netos acumulados constituyen una fracción muy significativa de la población residente en algunas regiones. Así, el saldo inmigratorio neto de Baleares, Madrid, Cataluña y Valencia excede el 30% de la población residente en 2016, mientras que los saldos emigratorios netos de las dos Castillas y Extremadura exceden el 30% de su población actual, situándose por encima del 65% en la última región citada.

Comparando los saldos migratorios acumulados en los períodos 1950-80 y 1980-2016, llama la atención el caso del País Vasco. Debido seguramente a la presión terrorista y a la tensa situación política que esta comunidad ha padecido durante varias décadas, ha pasado de ser la segunda región con el mayor saldo inmigratorio en términos relativos durante la primera mitad del período muestral a convertirse, junto con Extremadura, en una de las dos únicas regiones españolas que presentan un saldo migratorio neto negativo entre 1980 y 2016. La situación contraria se da en Andalucía, Castilla la Mancha, Murcia y la Rioja. Todas ellas son comunidades con un

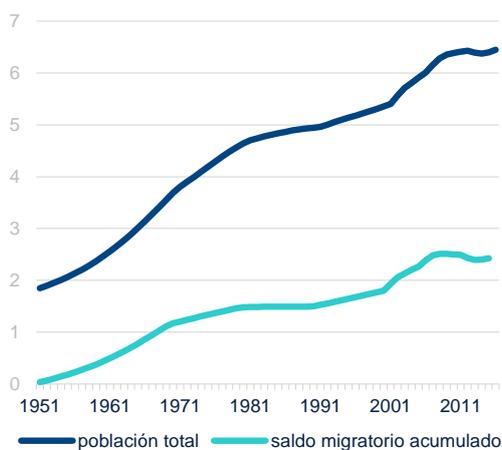
importante sector agrario que ha absorbido cantidades importantes de mano de obra extranjera durante la primera década de este siglo. La inmigración extranjera durante este período ha sido también muy importante en los archipiélagos, Madrid, Cataluña y Valencia.

El caso de la Comunidad de Madrid

En el caso de la Comunidad de Madrid, la población ha pasado de 1,8 millones en 1951 a 6,4 millones en 2016, gracias en parte a un fuerte influjo migratorio que ha aportado a la región un saldo neto acumulado de unos dos millones y medio de efectivos (véase el Gráfico 3.8).

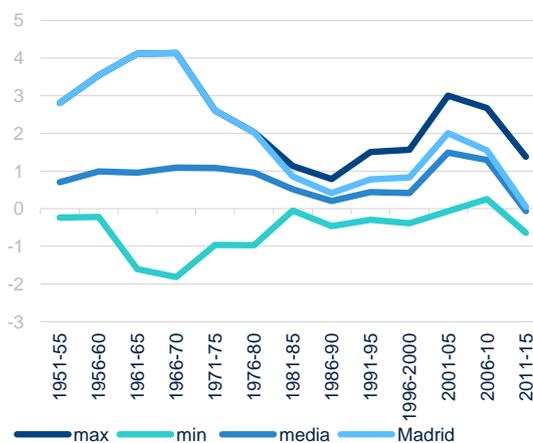
El Gráfico 3.9 compara la tasa de crecimiento de la población madrileña con la media, el máximo y el mínimo nacionales. Como se observa en el gráfico, Madrid es una de las comunidades con un mayor crecimiento de la población durante las últimas seis décadas. Hasta 1980 su tasa de crecimiento ha sido la más elevada del país y desde entonces la Comunidad se ha mantenido siempre al menos ligeramente por encima de la media nacional.

Gráfico 3.8 Evolución de la población total de Madrid y de su saldo migratorio acumulado (millones de personas)



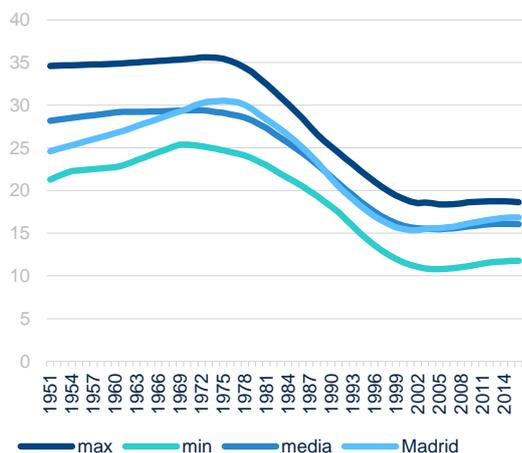
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.9 Tasa de crecimiento anual de la población. Madrid en relación al resto de las CCAA (%)



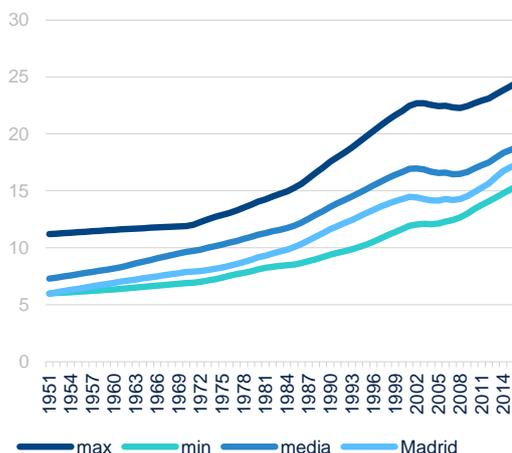
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.10 Madrid en relación al resto de comunidades autónomas en términos del peso de la población 0-15 en el total



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.11 Madrid en relación al resto de comunidades autónomas en términos del peso de la población 65+ en el total



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

En los Gráficos 3.10 y 3.11 se repite la misma comparación pero ahora en términos del peso de la población de menor y mayor edad en el total. **Al igual que en el resto de España, en Madrid se observa un rápido proceso de envejecimiento que se traduce en un fuerte aumento de la población 65+ durante todo el período, y en una caída de la población 0-15 que se concentra entre 1975 y 2000.** Dentro de esta tendencia común, la población madrileña es relativamente joven en relación a la media española.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de RegData hasta 2016. (RegData y RegData Dem versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid.

<http://www.fedea.net/datos-economia-regional-y-urbana>

4. Tablas

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

	2017		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Último mes
Ventas Minoristas	2,9%	0,7%	2,8%	1,7%	-0,4%	0,1%	abr-18
Matriculaciones	9,3%	9,2%	8,6%	10,7%	2,5%	5,5%	abr-18
IASS	8,9%	6,4%	8,1%	5,7%	0,5%	0,4%	mar-18
Viajeros Residentes (1)	0,3%	1,5%	2,7%	0,1%	-3,8%	2,7%	abr-18
Pernoctaciones Residentes (1)	2,3%	1,3%	1,9%	-0,9%	-2,5%	5,6%	abr-18
IPI	0,4%	2,9%	1,0%	3,0%	-12,8%	-1,1%	abr-18
Visados de Viviendas	15,7%	25,9%	37,0%	19,2%	0,9%	17,3%	feb-18
Transacciones de viviendas	19,1%	14,7%	8,7%	11,6%	-0,3%	3,4%	mar-18
Exportaciones Reales (2)	6,9%	7,4%	-7,0%	-0,4%	3,0%	1,9%	mar-18
Importaciones Reales (2)	0,5%	5,3%	0,1%	0,4%	-0,4%	0,1%	mar-18
Viajeros Extranjeros (3)	9,1%	6,0%	-0,6%	1,3%	0,5%	-0,1%	abr-18
Pernoctaciones Extranjeros (3)	11,8%	3,7%	1,4%	-0,3%	0,7%	0,8%	abr-18
Afiliación a la SS	3,8%	3,6%	4,0%	3,3%	0,3%	0,3%	may-18
Paro Registrado	-9,8%	-9,3%	-7,4%	-7,1%	-0,4%	-0,3%	may-18

(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 Producto interior bruto (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,9	1,5	2,3	2,8	2,8
Eurozona	2,0	1,8	2,5	2,3	1,8
Alemania	1,5	1,9	2,5	2,4	1,8
Francia	1,0	1,1	2,0	2,0	1,6
Italia	0,8	1,0	1,5	1,5	1,3
España	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Reino Unido	2,3	1,9	1,8	1,6	1,6
Latam *	-0,1	-1,0	1,2	1,4	2,5
México	3,3	2,9	2,0	2,0	2,2
Brasil	-3,5	-3,5	1,0	2,1	3,0
Eagles **	4,8	5,3	5,4	5,4	5,5
Turquía	6,1	3,2	7,4	4,5	4,3
Asia Pacífico	5,7	5,6	5,6	5,5	5,5
Japón	1,4	0,9	1,7	1,0	1,2
China	6,9	6,7	6,9	6,3	6,0
Asia (ex. China)	4,6	4,7	4,5	4,7	5,0
Mundo	3,4	3,3	3,7	3,8	3,8

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Iran, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3 Inflación (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,1	1,3	2,1	2,7	2,7
Eurozona	0,0	0,2	1,5	1,5	1,6
Alemania	0,1	0,4	1,7	1,7	1,8
Francia	0,1	0,3	1,2	1,3	1,5
Italia	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,6
España	-0,5	-0,2	2,0	1,5	1,6
Reino Unido	0,1	0,6	2,7	2,5	1,9
Latam *	8,3	9,9	6,7	5,8	5,1
México	2,7	2,8	6,0	4,6	3,6
Brasil	9,0	8,8	3,5	3,3	4,5
Eagles **	5,0	4,4	4,1	4,3	4,2
Turquía	7,7	7,8	11,1	9,5	8,2
Asia Pacífico	2,2	2,3	2,0	2,6	2,9
Japón	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,5
China	1,4	2,0	1,6	2,3	2,5
Asia (ex. China)	2,8	2,6	2,4	2,9	3,3
Mundo	3,1	3,2	3,3	3,6	3,4

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.4 Tipo de interés de la deuda pública a 10 años (promedio anual, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	2,13	1,84	2,33	2,96	3,45
Alemania	0,52	0,13	0,37	0,70	1,25

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.5 Tipos de cambio (promedio anual)

	2015	2016	2017	2018	2019
EUR-USD	0,90	0,90	0,89	0,81	0,79
USD-EUR	1,11	1,11	1,13	1,24	1,27
USD-GBP	1,53	1,35	1,29	1,39	1,50
JPY-USD	121,07	108,82	112,20	111,64	113,75
CNY-USD	6,23	6,64	6,76	6,39	6,55

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.6 Tipos de interés oficiales (fin de periodo, %)

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,50	0,75	1,50	2,50	3,00
Eurozona	0,05	0,00	0,00	0,00	0,50
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,10

Fecha de cierre de previsiones: 6 de abril de 2018.

Fuente: BBVA Research

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

(Promedio anual, %)	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad					
PIB real	3,4	3,3	3,1	2,9	2,5
Consumo privado	3,0	2,9	2,4	2,2	1,9
Consumo público	2,1	0,8	1,6	1,7	1,9
Formación Bruta de Capital	6,5	3,3	5,0	4,8	5,4
Equipo y Maquinaria	11,5	5,0	6,2	5,2	5,3
Construcción	3,8	2,4	4,6	4,7	5,4
Vivienda	-1,0	4,4	8,3	6,1	5,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	3,9	2,5	2,8	2,6	2,6
Exportaciones	4,2	4,8	5,0	4,8	6,1
Importaciones	5,9	2,7	4,7	4,2	6,9
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	-0,4	0,7	0,3	0,3	-0,1
PIB nominal	4,1	3,6	4,0	4,6	4,4
(Miles de millones de euros)	1080,0	1118,5	1163,7	1217,5	1270,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	3,0	2,7	2,6	2,6	2,3
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,6	17,2	15,3	13,7
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	3,2	3,0	2,8	2,6	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,5	-0,2	2,0	1,5	1,6
IPC (fin de periodo)	0,0	1,0	1,1	1,5	1,8
Deflactor del PIB	0,6	0,3	1,0	1,6	1,8
Remuneración por asalariado	1,6	-0,3	0,1	1,1	2,1
Coste laboral unitario	1,4	-0,6	-0,1	0,8	1,8
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	1,9	1,7	1,5	1,1
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	99,0	98,3	96,4	94,1
Saldo AA.PP. (% PIB)	-5,2	-4,3	-3,1	-2,4	-1,7
Hogares					
Renta disponible nominal	2,2	2,0	2,0	4,3	5,3
Tasa de ahorro (% renta nominal)	8,8	7,9	5,9	6,5	7,9

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p) Previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de abril de 2018.

(*) 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
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU: Gran Área Urbana
- 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

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

Giancarlo Carta
giancarlo.carta@bbva.com
+34 673 69 41 73

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

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

Dmitry Petrov
dmitry.petrov.becas@bbva.com
+34915375482

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

Jonathan Poveda
jonathan.poveda.becas@bbva.com
+34915375482

Salvador Ramallo
salvador.ramallo@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

Economía Digital

Alejandro Neut
robertoalejandroneut@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

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio
arubio@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

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 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