

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

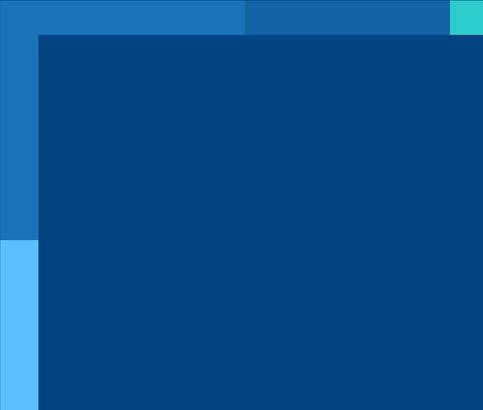
## Segundo semestre de 2018

Madrid, 14 Noviembre 2018

Creando Oportunidades

## Mensajes clave

- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona, incluida España.
- En Madrid, el crecimiento del PIB se situará en torno al 3,2% en 2018 y al 2,6% en 2019. Se crearían 135 mil empleos en el bienio y la tasa de paro bajaría al 11,4%.
- La ralentización del crecimiento se debe a la progresiva desaceleración de la demanda interna, motivada por la gradual reducción de los vientos de cola.
- La recuperación seguirá, apoyada por un entorno externo todavía favorable, políticas expansivas (fiscal y monetaria) y el continuado dinamismo de la creación de empleo.
- La incertidumbre sobre la política económica se mantiene en niveles elevados. Es necesario avanzar en medidas que reduzcan las vulnerabilidades de la economía española ante entornos menos favorables.



# 01

## Situación Global y de España 4T18

# Continúa la inercia global positiva, aunque se intensifican los riesgos



## Crecimiento global robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

La fortaleza de la economía estadounidense contrasta con la moderación en China y en Europa



## Política monetaria divergente entre EE. UU. y Europa a partir de 2019

La Fed finaliza el ciclo de subidas, mientras que el BCE lo inicia y prepara la retirada de liquidez



## Mayores tensiones financieras en los mercados emergentes

Con evidente diferenciación entre países, los más vulnerables financieramente afrontan ajustes bruscos en sus economías



## Intensificación de la guerra comercial entre EE. UU. y China

Impacto aún limitado, pero podría aumentar si se toman nuevas medidas y avanza el enfrentamiento. El conflicto entre el país norteamericano y el resto de áreas disminuye, de momento



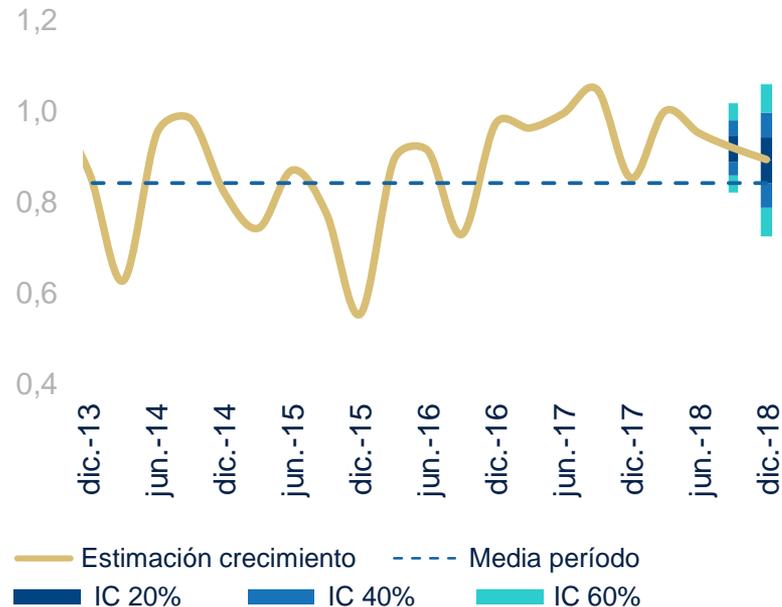
## Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo y a la normalización de la Fed se une el aumento de las tensiones en los países emergentes y la mayor incertidumbre en Europa

# Moderación del crecimiento mundial

## Crecimiento del PIB mundial

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



- Ligera moderación del crecimiento global hacia **tasas ligeramente por debajo del 1% t/t en 2S18**
- Los datos de actividad son **sólidos pero han perdido impulso**; seguramente el aumento del proteccionismo pesa sobre la confianza, el comercio y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial ha mejorado y se estabiliza** tras la desaceleración de principios de año

# Política monetaria sigue normalizándose y será divergente entre la Fed y el BCE a partir de 2019



## Balance

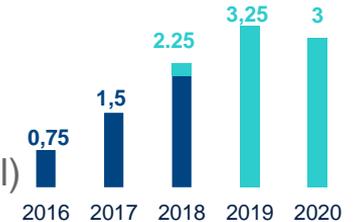


## Tipos de interés



**Continúa la reducción del balance** (450mM de dólares en 2018)

**Más subidas de tipos en 2019, pero se finaliza el ciclo** (tipo de interés natural)



**Fin del QE** (diciembre de 2018)

Expectativas ancladas de tipos bajos por un período prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019**

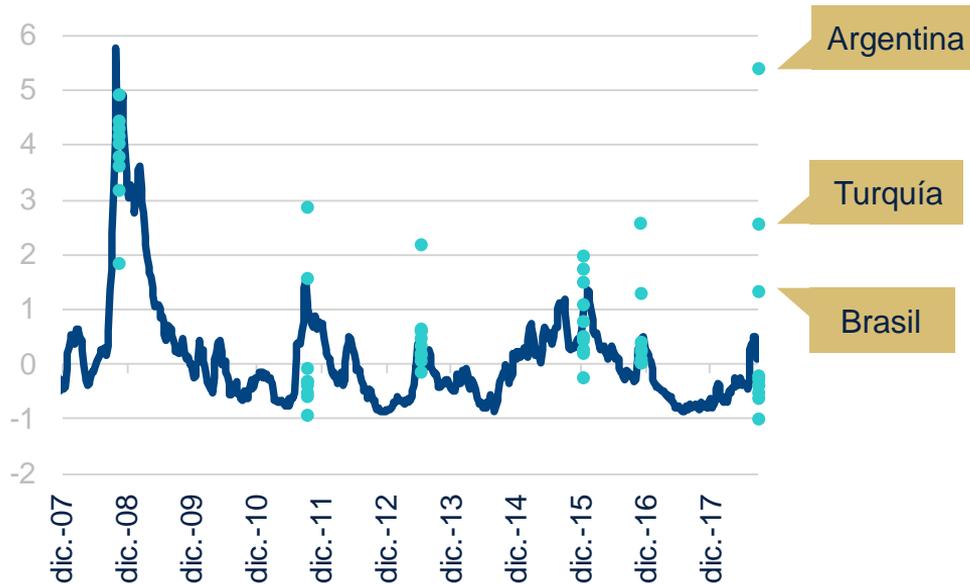
**Reinversión total** al menos hasta diciembre de 2020

**Repago de TLTROs** a partir de junio de 2020



# Las tensiones financieras repuntan en los mercados emergentes, pero de forma menos sincronizada que en episodios anteriores

## Índice BBVA de tensiones financieras para economías emergentes (Índice normalizado)

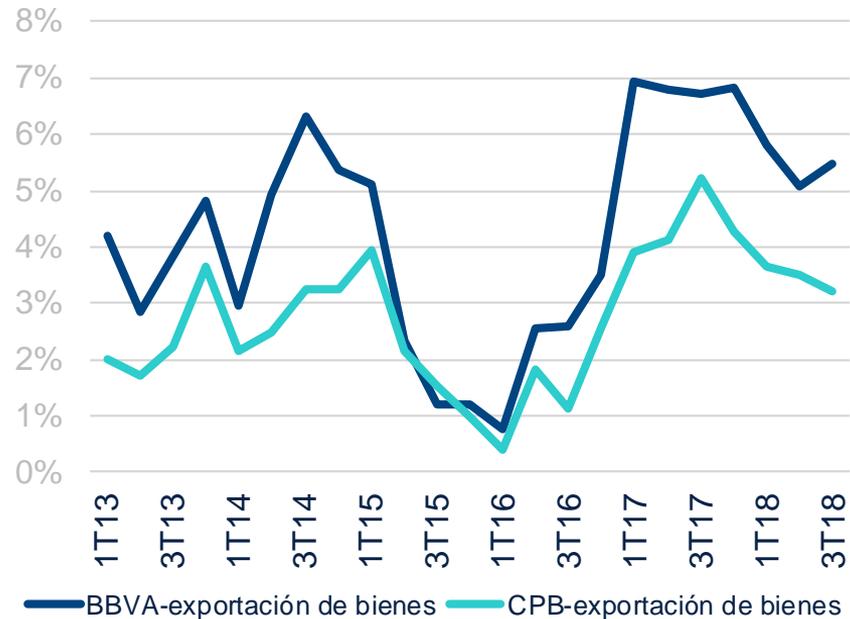


- Los mercados emergentes están sometidos a mayor estrés, lo que se traduce en una **depreciación de sus divisas** y en un aumento de su prima de riesgo
- Hay **diferenciación**: las tensiones se han concentrado especialmente en las economías más vulnerables. **No** estamos ante una **crisis sistémica** en emergentes
- La adopción de medidas de política económica (monetaria y fiscal) **están permitiendo cierta estabilización**

# El comercio pierde impulso tras la fortaleza de 2017, pero seguirá apoyando el crecimiento global

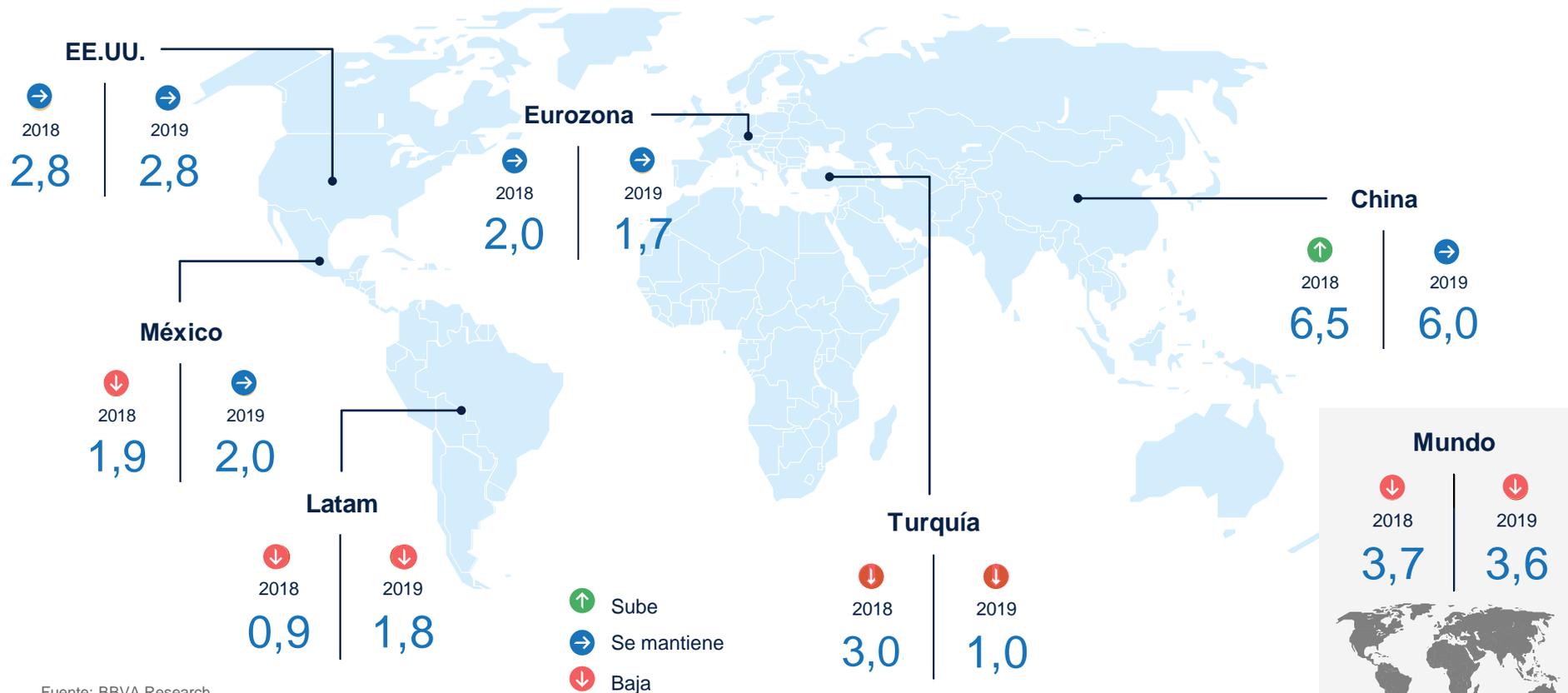
## Exportaciones mundiales de bienes

(% t/t, precios constantes)



- La guerra comercial ha tenido hasta ahora un impacto limitado. Los flujos de exportaciones pueden estar adelantándose ante la posibilidad de un peor escenario
- Aumenta la volatilidad de los flujos comerciales como consecuencia de la incertidumbre...
- ...ligado a las tensiones comerciales, la situación política y la depreciación de las divisas de las economías emergentes

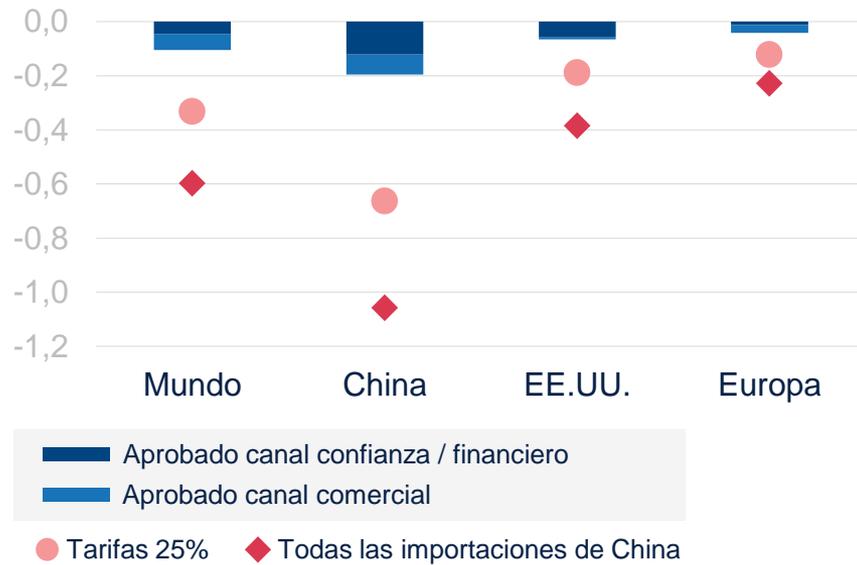
# La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019



# EE.UU. y China han anunciado mayores aranceles, aunque con un efecto estimado en el PIB mundial limitado

## Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países

(2018-20, pp)



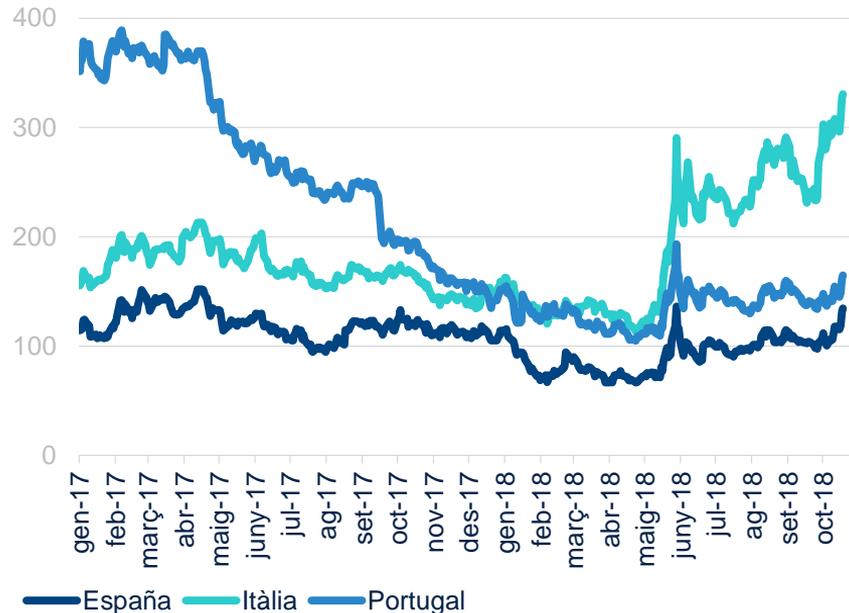
Subida aranceles aprobada: EE.UU. (25% a acero, 10% a aluminio, 25% a importaciones chinas por valor de 50.000 millones de dólares y 10% por valor de 200.000 millones); China (25% a importaciones de EE.UU. por valor de 50.000 millones de dólares y 10% a 60.000 millones).

Fuente: BBVA Research

- El **impacto** sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través **del canal comercial podría ser limitado**, pero **los efectos indirectos serían considerables**, especialmente para China y las economías emergentes
- La **firma del USMCA**, a falta de su aprobación, reduce la incertidumbre con México y Canadá
- En **Europa**, el aumento de **aranceles a los automóviles se encuentra de momento congelado**, aunque volverá a negociarse a partir de noviembre

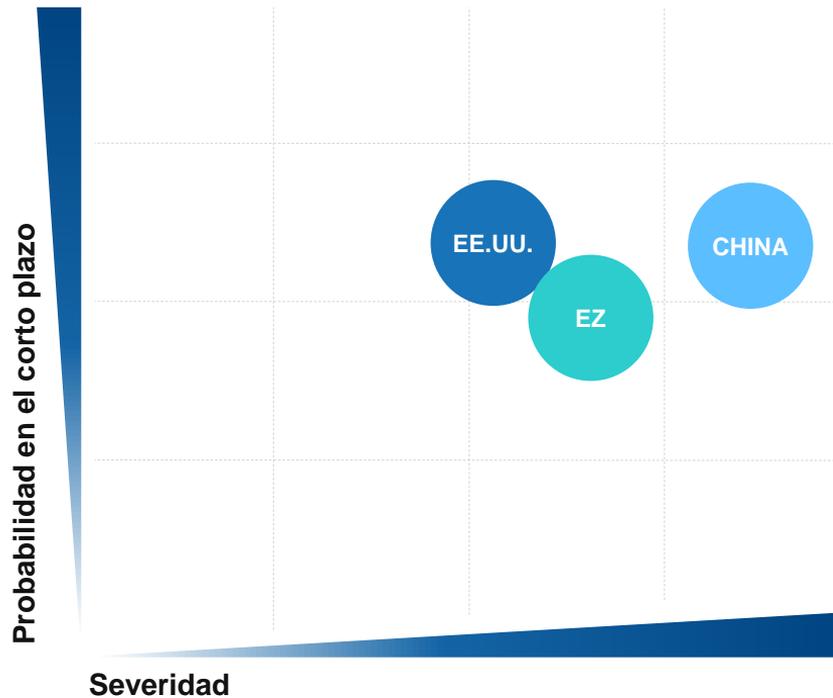
# La incertidumbre política en Italia debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

## Prima de riesgo de España, Italia y Portugal (pb)



- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que ralentiza el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países periféricos fue moderado...
- ...lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y estadounidenses, y una depreciación fuerte del euro

# Riesgos globales: El proteccionismo y la salida de la Fed siguen siendo los más relevantes, pero aumenta la incertidumbre política en Europa



## CHINA

- **Proteccionismo:** al alza (nuevos aranceles y represalias) con impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)
- **Alto endeudamiento:** más contenido a corto plazo, pero mayor a medio plazo (deuda privada continúa en aumento)

## EE. UU.

- **Salida de la Fed:** subidas de tipos superiores a lo esperado
  - Impacto diferencial sobre mercados emergentes
- **Proteccionismo:** al alza y concentrado en China
- **Recesión económica:** baja probabilidad, pero al alza
- **Señales de inestabilidad financiera** en algunos activos

## EUROZONA

- **Riesgo político:** al alza, liderado por **tensiones en Italia** y *brexit*
- **Proteccionismo:** más contenido. Foco en el sector automovilístico
- **Salida del BCE:** bajo



Las tensiones en economías emergentes pueden amplificar los impactos de los riesgos globales (efectos de “segunda ronda” sobre el crecimiento mundial)



# 02

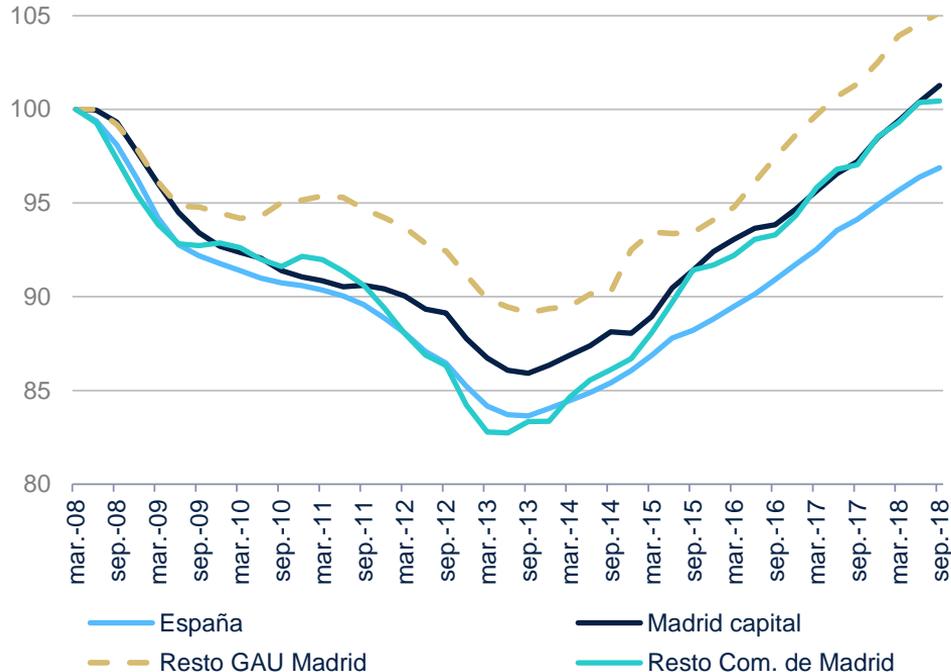
## Situación Madrid

# Madrid: Revisión a la baja en las previsiones de crecimiento del PIB



# La afiliación sigue recuperándose, aunque se observan señales de desaceleración

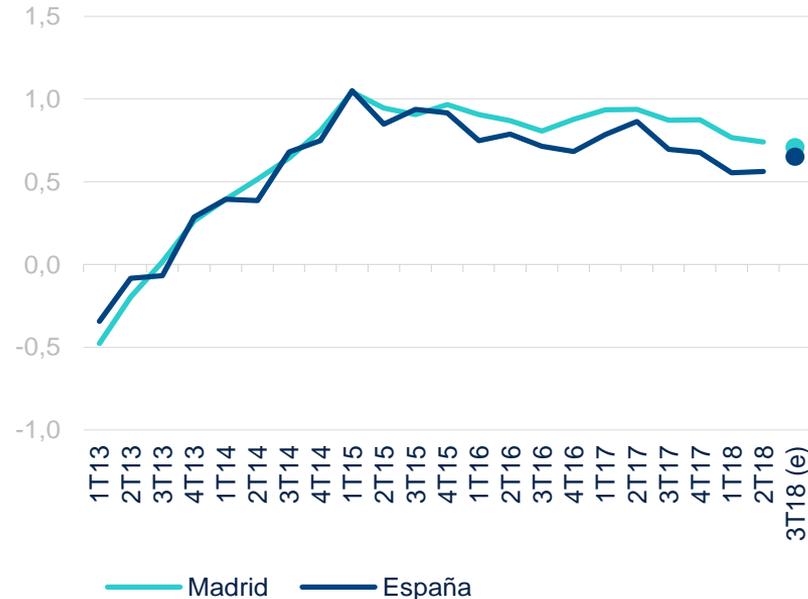
## Madrid: Afiliación por áreas urbanas (1T08=100, CVEC)



- El mercado laboral sigue su recuperación: la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 0,8% t/t CVEC promedio en el tercer trimestre
- Tras crecer un 1% t/t promedio en el primer semestre de 2018, los datos hasta octubre apuntan a que la afiliación crece a un ritmo menor en la segunda mitad del año.
- El crecimiento es mayor en el conjunto de la comunidad, incluidas las áreas menos urbanas de la comunidad, las que más sufrieron durante la crisis. La afiliación muestra un crecimiento particularmente elevado en Madrid capital (4,2% interanual a octubre)

# El crecimiento económico se modera

## Madrid y España: Crecimiento del PIB observado y pronósticos utilizando el modelo MICA-BBVA (% t/t)



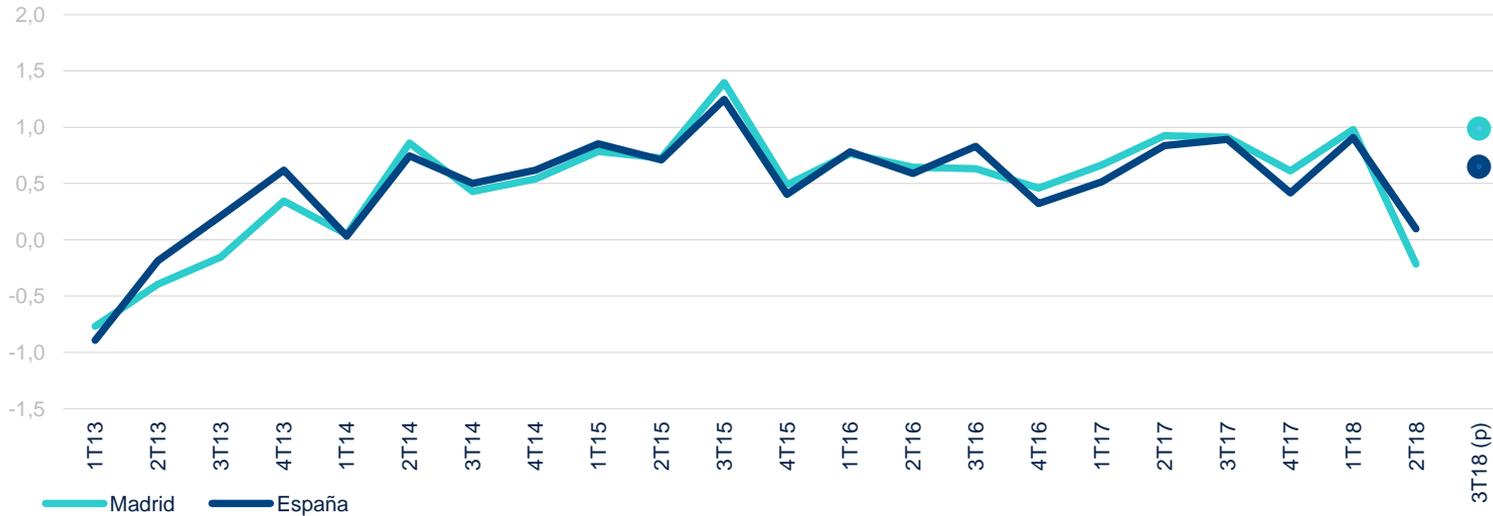
(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

- Los datos económicos recientes indican un crecimiento levemente menor del que se estimaba hace tres meses
- La tendencia de desaceleración es suave, sin que se observen señales de una profundización de la misma
- Si se confirman estas tendencias, el dinamismo económico de Madrid se acercaría a la media española

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: agotamiento de la demanda embalsada

**Indicador Sintético de Consumo Regionalizado de Madrid (ISCR-BBVA)**  
(%, a/a CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT, CORES, Datacomex e INE- (p) previsión

La absorción de la demanda embalsada durante la crisis, la ralentización de la creación de empleo y el aumento del precio del petróleo apuntan a un menor dinamismo del consumo de los hogares

Los cambios regulatorios en el sector del automóvil podrían explicar en parte la volatilidad reciente del consumo privado

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores estructurales: menor aportación del turismo

### Madrid y España: Pernoctaciones

(Tasa de variación, %)

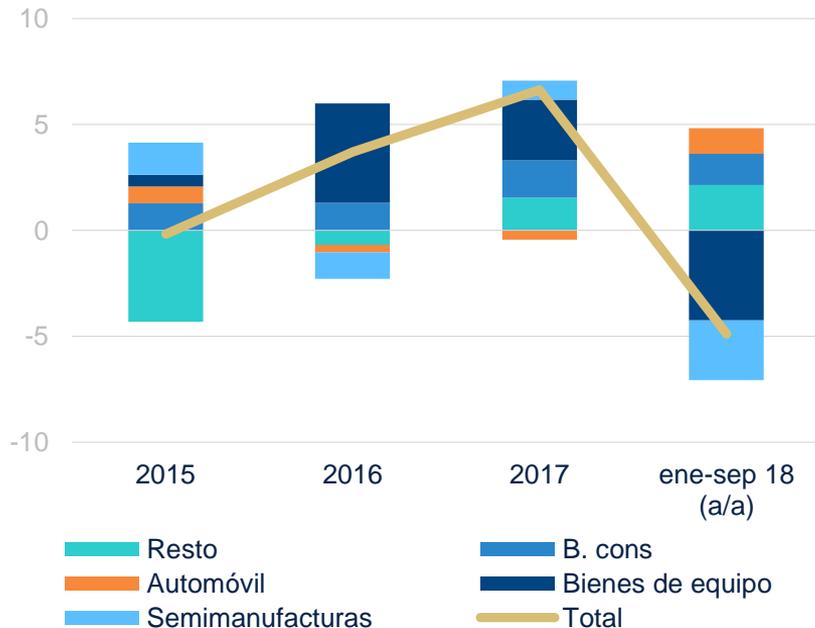


- El turismo se estabiliza en Madrid, debido sobre todo al menor dinamismo de los visitantes procedentes del extranjero, que venía creciendo a tasas elevadas
- Sin embargo, las señales de estancamiento son **menos claras en el caso del turismo doméstico**
- A la desaceleración del turismo de residentes, **se añade una moderación de los precios reales hoteleros**, en contraste con la tendencia alcista desde 2013

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: Demanda externa

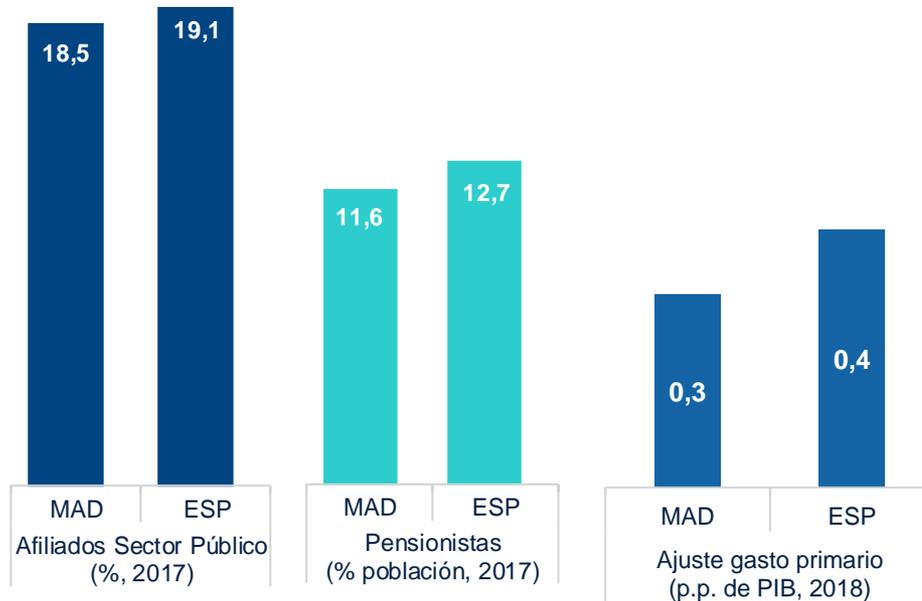
**Madrid: Exportaciones de bienes y por sector**  
(a/a, % y contribuciones sectoriales p.p., nominales)



- Tras la potente recuperación de 2017 las exportaciones se frenan este año, en particular en bienes de equipo y semimanufacturas
- La depreciación del euro y la recuperación de la eurozona apoyarán la mejora de las exportaciones pero hay incertidumbres relevantes relacionadas con la imposición de medidas proteccionistas a nivel global

# 2018-2019: una política fiscal expansiva

## Canales de impacto de cambios en el gasto del sector público

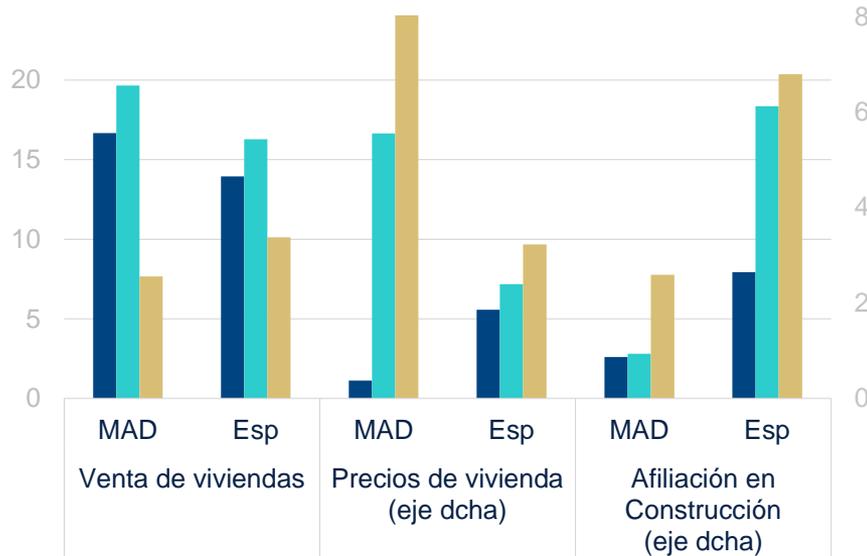


- El estímulo fiscal tendrá un efecto sobre la Comunidad de Madrid menor que la media de España ya que la región presenta un peso de la afiliación en el sector público y de pensionistas algo menor al conjunto de España
- El objetivo de estabilidad para 2018 (-0,4% del PIB regional) es alcanzable sin medidas adicionales

# 2018-2019: Se consolidará la recuperación del sector de la vivienda

## Madrid y España: Variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)



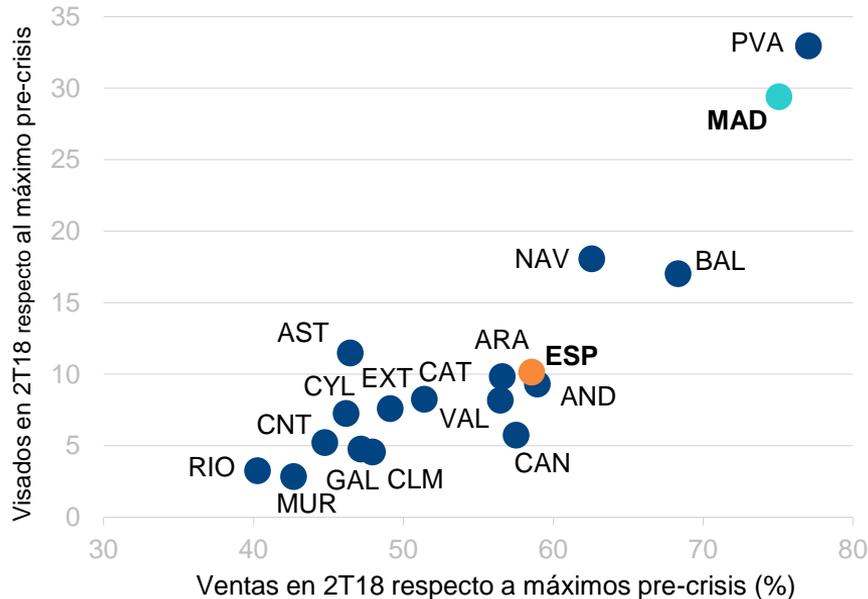
■ 2016 ■ 2017 ■ 1S18

\* Datos de viviendas y precios hasta 1S18 y afiliación hasta septiembre  
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM y Seguridad Social

- La venta de viviendas sigue creciendo en 2018, pero por debajo de los fuertes aumentos en los años precedentes
- Los precios de la vivienda siguen creciendo a tasas elevadas en comparación con lo observado a nivel nacional
- El dinamismo del empleo en el sector, es menor que en el conjunto de España

# 2018-2019: Se consolidará la recuperación del sector de la vivienda

## España y CC.AA.: Ventas de vivienda y visados (% del 2T18 respecto al máximo pre-crisis)



- La recuperación en la construcción se acelera en España, aunque a un ritmo desigual entre regiones. En Madrid la recuperación ha sido más rápida que en otras CC. AA.
- En todo caso, todas las CC. AA. están todavía lejos de los niveles máximos alcanzados durante el anterior ciclo expansivo...
- ...sobre todo cuando se observa el nivel de las variables relacionadas con la oferta, como los visados

# 2018-2019: Los vientos de cola se debilitan en un entorno de mayor incertidumbre

## Globales

01

### Menor crecimiento de la UEM

Ya incluido en el desempeño, peor de lo esperado, de las exportaciones de bienes durante el primer semestre de 2018

02

### Precios del petróleo más elevados

Se prevé que la mayor parte del aumento refleje restricciones de oferta, lo que debería generar un impacto negativo más fuerte

03

### Proteccionismo

Por el momento, el impacto directo en España es insignificante, pero podría reducir las expectativas de inversión

04

### Incertidumbre política

La aprobación de los PGE 2018 reduce la incertidumbre sobre la política económica, pero esta sigue siendo alta

05

### Desaceleración del turismo

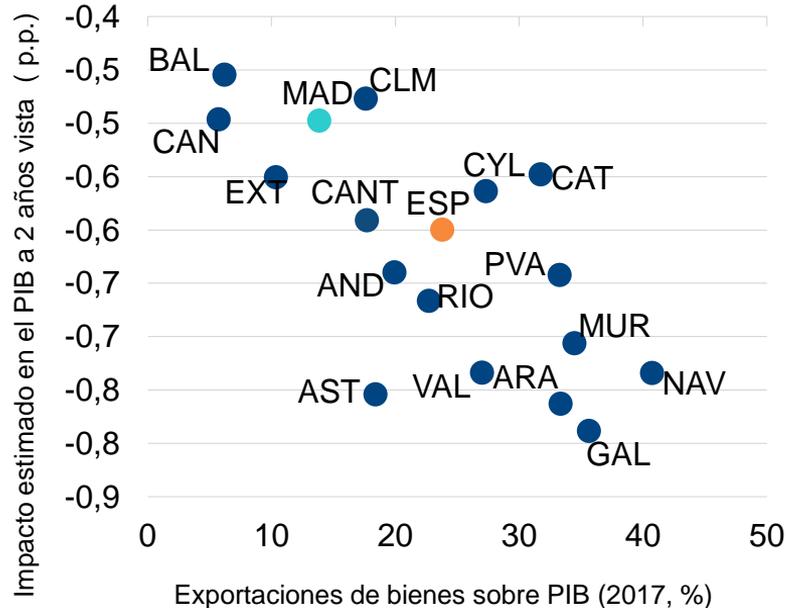
Se espera que continúe, pero que el impacto sea limitado, mientras el sector se concentra en segmentos de mayor valor añadido

# ¿Qué hay detrás de la desaceleración?

## Factores que pueden ser temporales: el precio del petróleo aumenta

### España: Impactos del cambio en las previsiones del precio del petróleo

(p.p. del PIB regional)

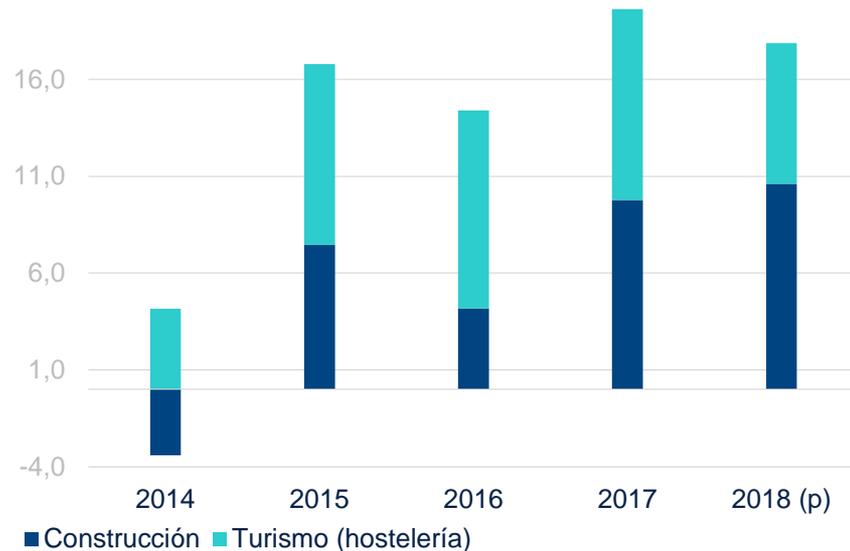


- Se asume que el 75% del impacto está relacionado con restricciones de oferta (OPEP, Irán, Venezuela, etc.). El resto se explica por el aumento de la demanda debido a la continuación del fuerte crecimiento global
- El impacto para Madrid podría ser en torno a 0,5 p.p., algo menor al promedio nacional
- Las comunidades con una producción más intensiva en energía resultan más afectadas

# Riesgos: Moderación del turismo e impacto en creación de empleo

## Madrid: Afiliación a la Seguridad Social en la construcción y en el turismo

(Variación anual en miles de personas)



(p) Previsión.

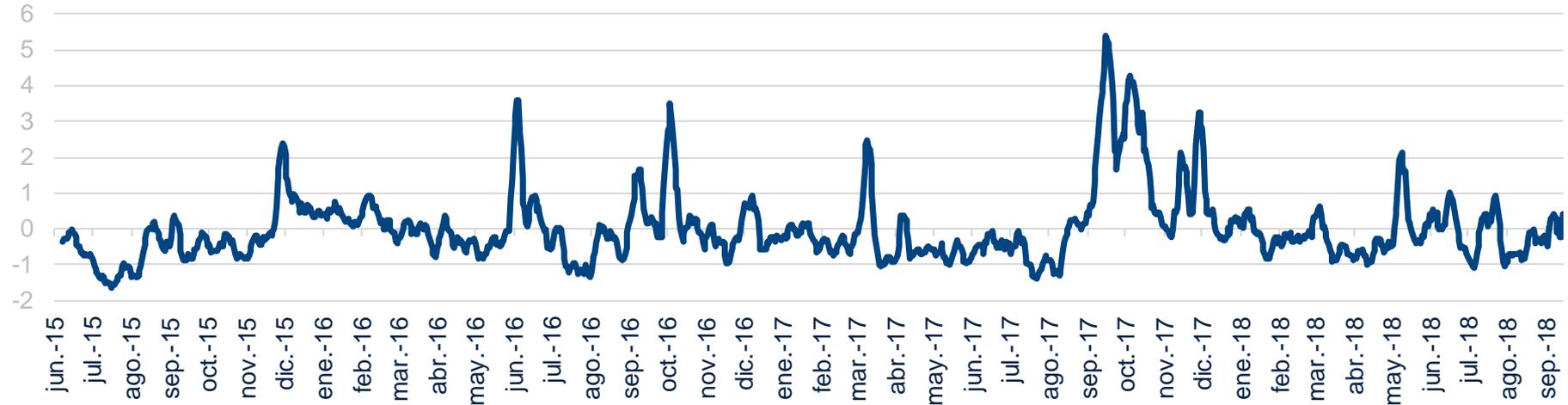
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

- En 2014-2017 el crecimiento de los afiliados en el turismo alcanzó las 29.400 personas en Madrid, un 9,8% del total del empleo creado. En España fueron 321.600 (17%)
- De cara al futuro, sectores como la construcción podrían reemplazar al turismo como una fuente de creación de empleo, algo que ya se ha observado a lo largo de 2018

# Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

## España: Indicador de incertidumbre de política económica

(Datos normalizados)

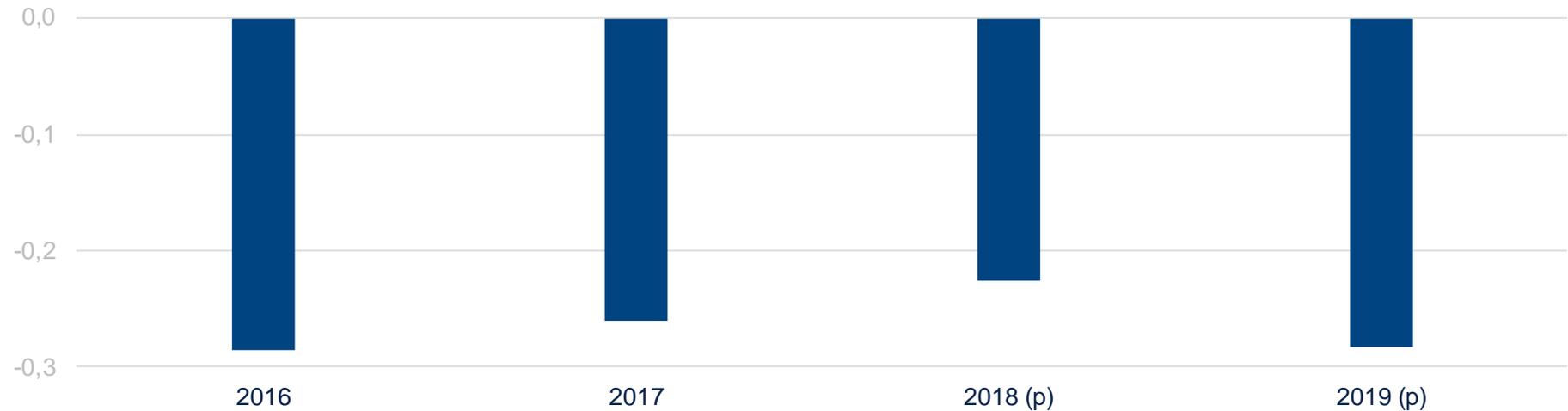


Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**La incertidumbre aumentó en el 2T18. La aprobación de los PGE18 habría ayudado a moderarla, pero aún quedan dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro**

# Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

## Impacto de la incertidumbre de política económica en el crecimiento anual del PIB de España (%)



(p) Previsión.

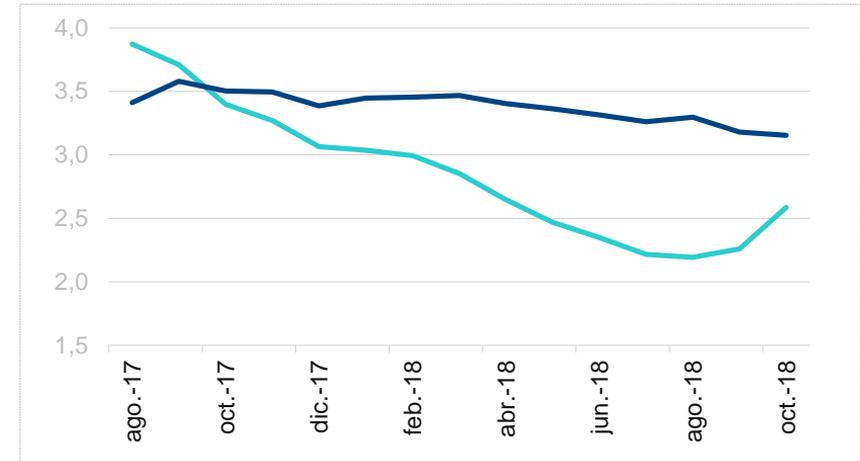
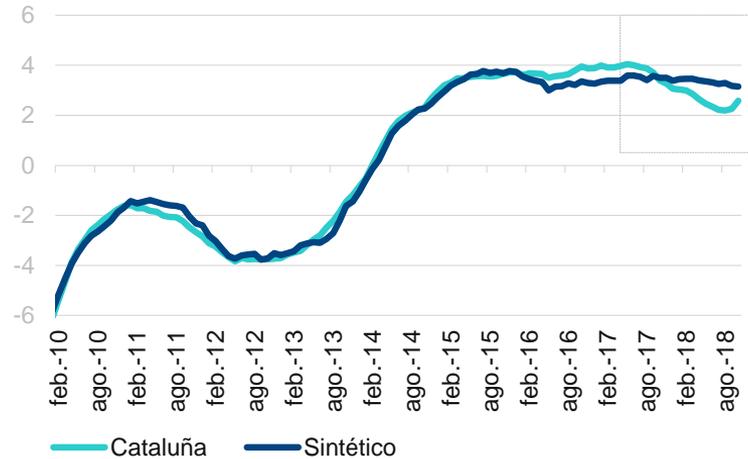
Fuente: BBVA Research a partir de GDELT

**La incertidumbre aumentó en 2T18. La aprobación de los PGE18 habría ayudado a moderarla, pero persisten dudas sobre las medidas que se implementarán en el futuro**

# Riesgos: Incertidumbre respecto a la política económica

## Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado

(% a/a)



- La **desaceleración de la ocupación** es más intensa en Cataluña

- Para establecer un contrafactual utilizamos una metodología control sintético, a la **Abadie y Gardeazábal (2004)**

- El crecimiento de la ocupación es actualmente **1,4 p.p. menor** que en el contrafactual. Esto quiere decir que **Cataluña hoy tiene 30 mil afiliados menos** que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación), si bien se observan señales de moderación del impacto

# Resumen de previsiones con las principales magnitudes



PIB

| 2018 | 2019 |
|------|------|
| 3,2% | 2,6% |



Crecimiento del empleo (EPA)

| 2018 | 2019 |
|------|------|
| 2,7% | 2,2% |



Tasa de paro\*

| 2018  | 2019  |
|-------|-------|
| 12,5% | 11,4% |

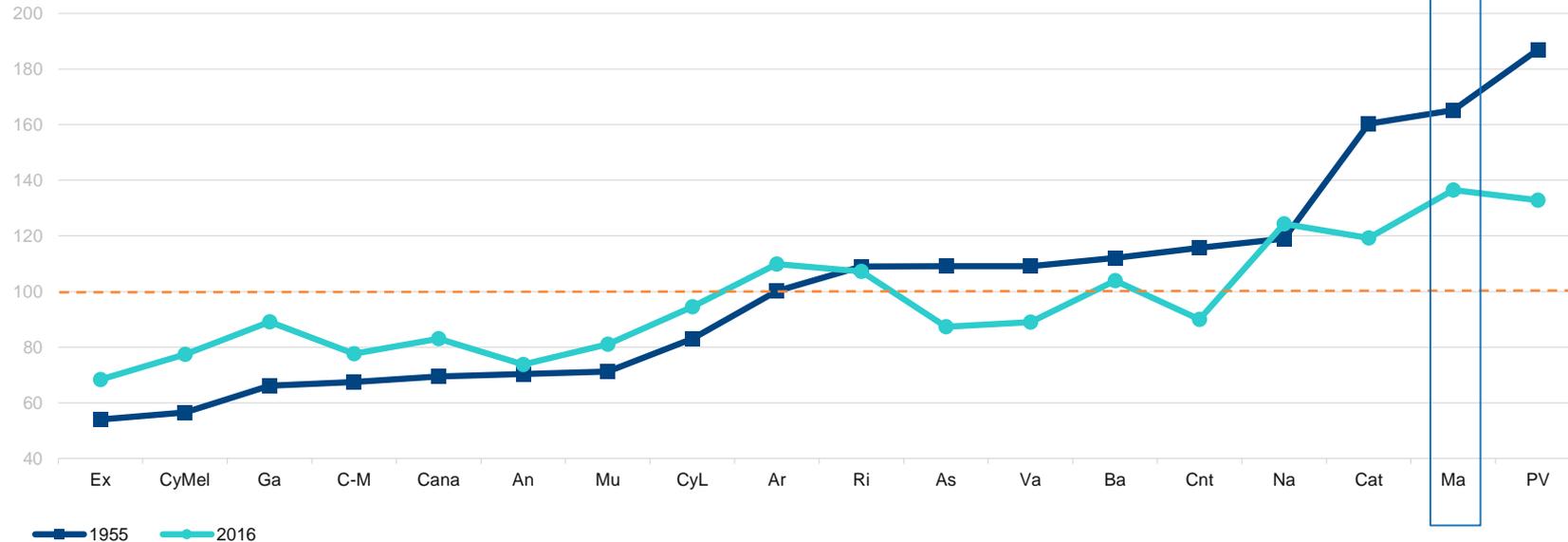
(\*) Promedio anual.  
Fuente: BBVA Research

**Se crearán unos 135 mil empleos entre 2018 y el final de 2019**

**La tasa de paro se ubicará algo más de 5 p.p. por encima del mínimo pre-crisis. Crear más y mejor empleo es un reto de primera magnitud**

# Evolución de la renta per cápita de Madrid

## Renta per cápita relativa (España=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Madrid se ha situado históricamente entre las comunidades con mayor renta per cápita de España

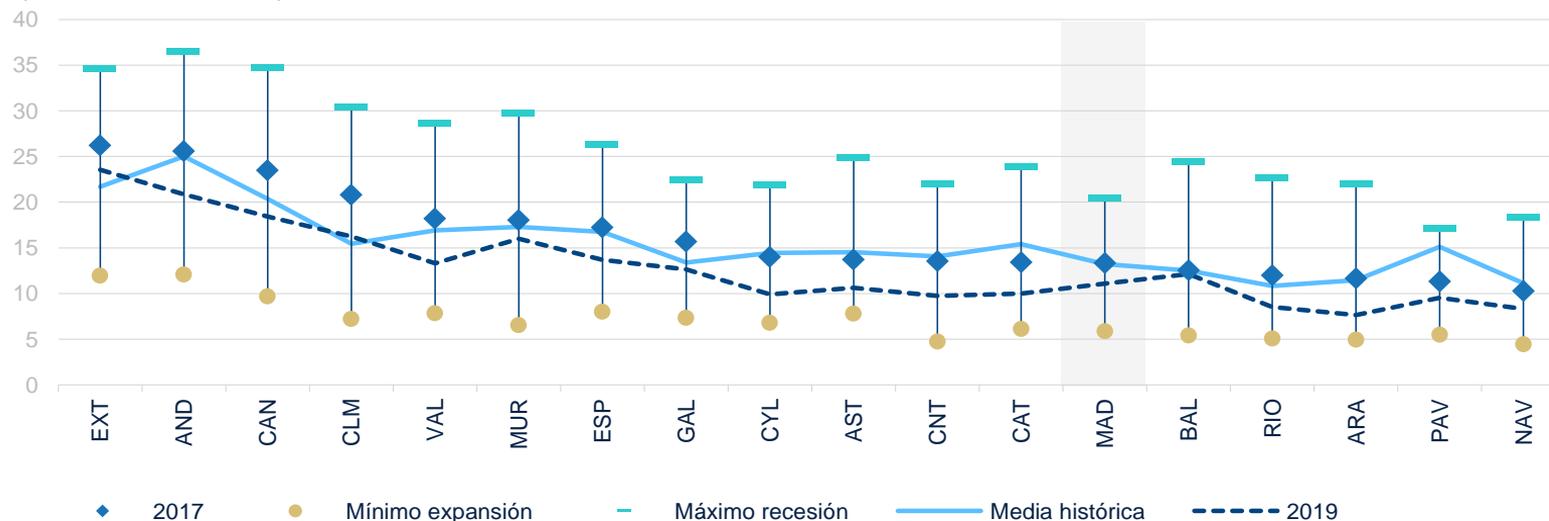
Si bien los últimos años se ha producido un proceso de divergencia entre las comunidades, las diferencias de renta per cápita son ahora mucho menores que a mediados del siglo XX

# Retos:

## Mejorar la calidad del mercado del trabajo

### Madrid: Tasa de paro

(Promedio anual, %)



(p) Previsión, promedio anual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

La tasa de paro bajará al 11,4% promedio en 2019, final del horizonte de previsión, por encima aún del mínimo pre-crisis, cuando se situó cerca del 6%

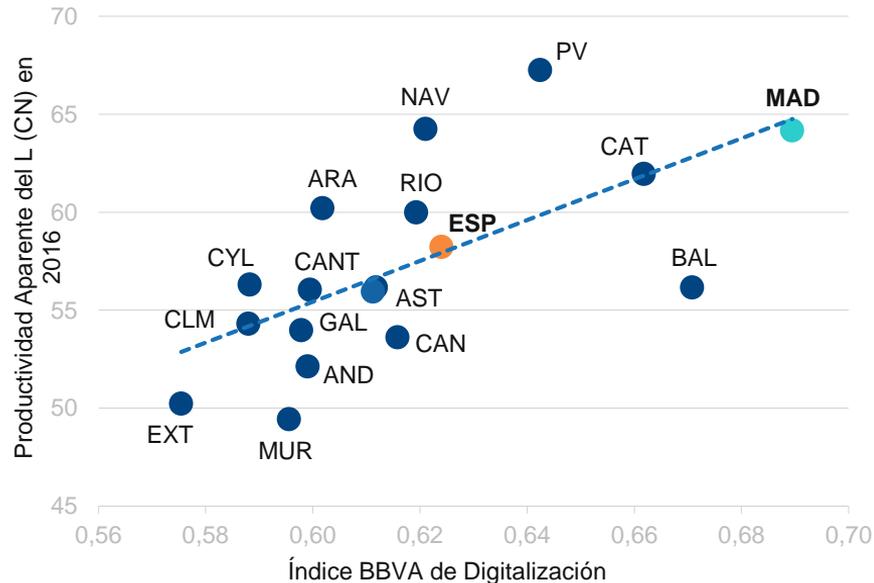
Se deberá avanzar en medidas que incrementen la productividad y mejoren la calidad del empleo

# Retos:

## Digitalización de la economía madrileña

### Productividad aparente del factor trabajo e índice BBVA de digitalización en 2016

(Miles de € y valor del índice)



- La digitalización es clave para superar algunas de las dificultades que enfrentan las empresas madrileñas, como la falta de densidad empresarial, o el acceso a nuevos mercados exteriores
- Madrid se sitúa en niveles muy elevados en digitalización en comparación con otras CCAA, si bien la productividad aparente del trabajo es menor que otras comunidades

## Mensajes clave

- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona, incluida España.
- En Madrid, el crecimiento del PIB se situará en torno al 3,2% en 2018 y al 2,6% en 2019. Se crearían 135 mil empleos en el bienio y la tasa de paro bajaría al 11,4%.
- La ralentización del crecimiento se debe a la progresiva desaceleración de la demanda interna, motivada por la gradual reducción de los vientos de cola.
- La recuperación seguirá, apoyada por un entorno externo todavía favorable, políticas expansivas (fiscal y monetaria) y el continuado dinamismo de la creación de empleo.
- La incertidumbre sobre la política económica se mantiene en niveles elevados. Es necesario avanzar en medidas que reduzcan las vulnerabilidades de la economía española ante entornos menos favorables.

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 sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Situación Madrid

## 2S2018

Madrid, 14 Noviembre 2018

Creando Oportunidades