

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

Primer semestre 2019

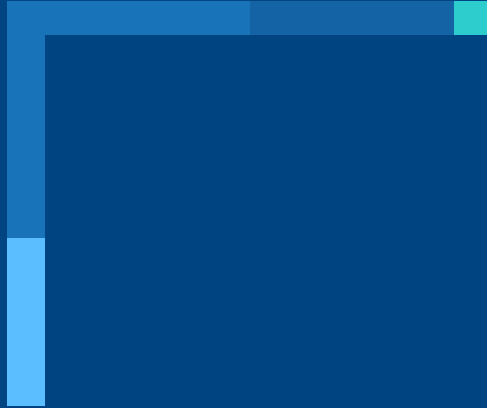
Marzo 2019

Creando Oportunidades

# Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- La Comunidad de Madrid mantuvo un elevado dinamismo en 2018 con un crecimiento del 3,1%, como resultado del empuje del consumo privado, el buen tono del turismo y la aceleración del mercado laboral
- En 2019 y 2020 la actividad moderará su crecimiento, con un avance del PIB del 2,8 y 2,3%. Madrid creará 100.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 10,8%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento, pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y madrileña ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas



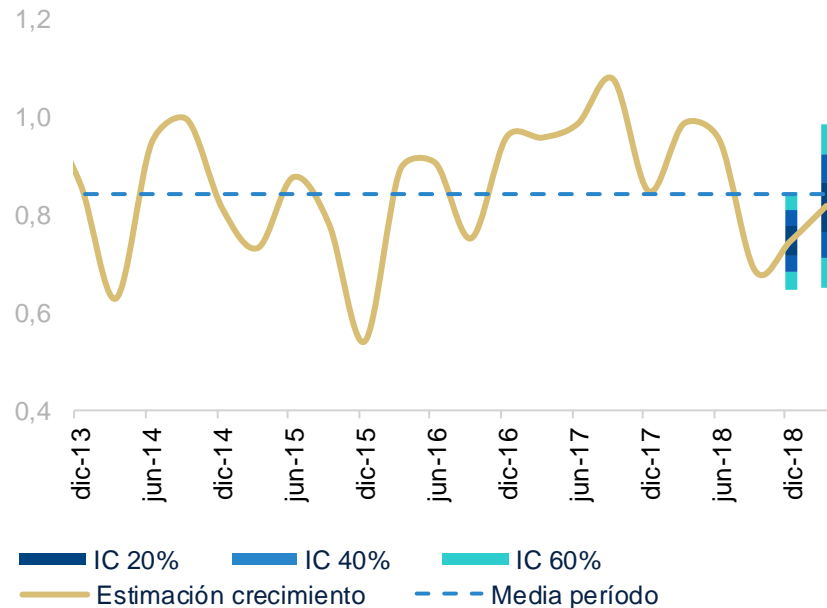
# 01

## Situación Global 1T19

# Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

## Crecimiento del PIB mundial

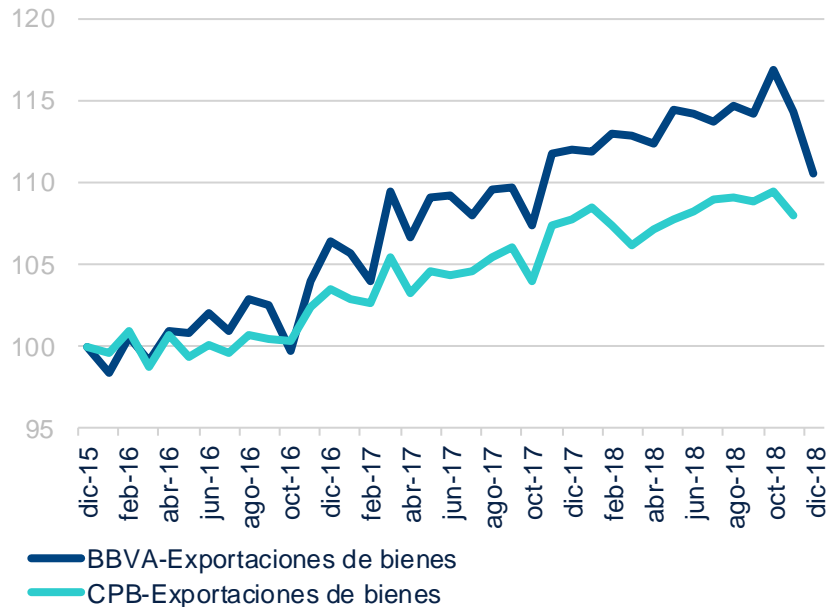
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

# Las repercusiones del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre el comercio global son palpables

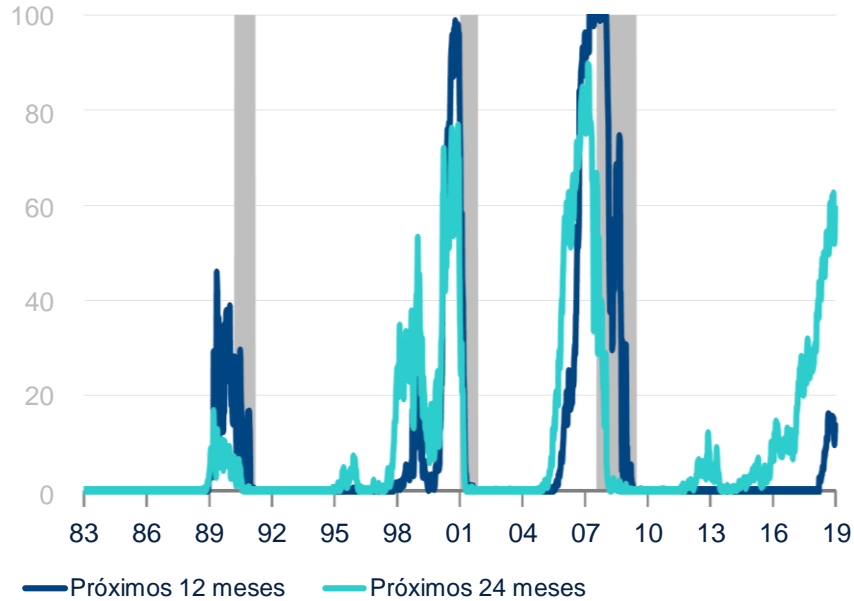
## Indicador BBVA de exportaciones mundiales de bienes (Cifras nominales, % a/a, media móvil tres meses)



- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- Aunque buena parte del mal desempeño de las exportaciones en China se debe al adelanto de intercambios ante la posibilidad de nuevas subidas arancelarias, preocupa su tendencia a la baja
- La evolución decepcionante de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

# Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

## EE. UU.: probabilidad de recesión (%)

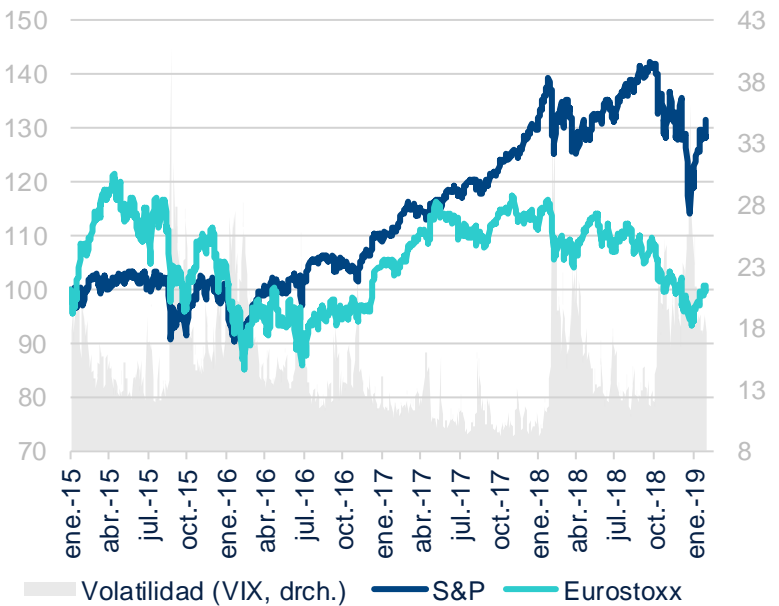


- El riesgo cíclico ha provocado una corrección importante en bolsa, sobre todo en el sector financiero
- En EE. UU., 2020 puede ser un año particularmente difícil conforme:
  - Desaparezcan los estímulos fiscales
  - No se aprecien señales de que la inversión privada gane tracción

# Las tensiones se concentraron en mercados desarrollados. Los tipos de interés vuelven a descender

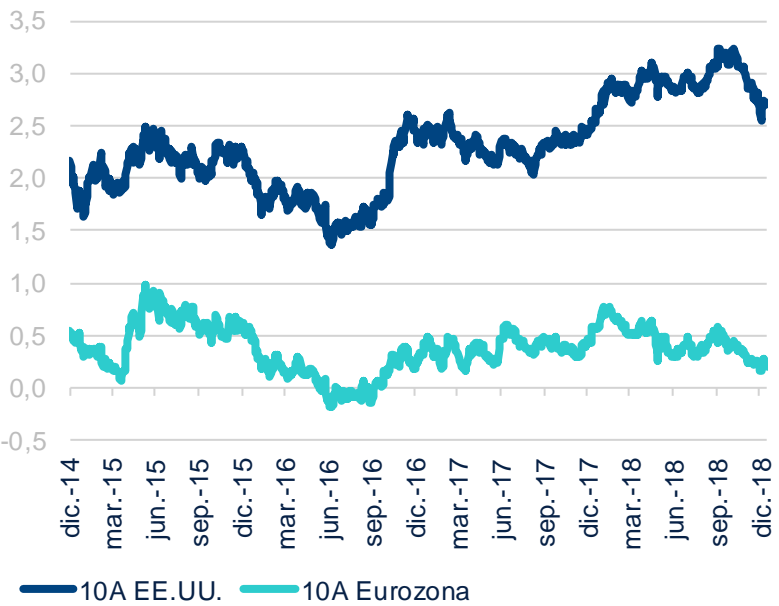
### Índices de renta variable y volatilidad

(Base 100: enero 2015 y %)



### Tipos de interés en países desarrollados

(%)



# Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

## Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del **estímulo fiscal de EE. UU.** desaparecerá antes de lo previsto



## Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una **fuerte desaceleración del crecimiento mundial**

**Condiciones financieras más duras**



Tres supuestos clave para que el crecimiento global no descarrile:



01

Reducción de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, y sin cambios en el sector automoción



02

Salida ordenada de Reino Unido de la UE



03

La Fed y el BCE son más cautos en la normalización de la política monetaria



# Los bancos centrales son sensibles a los riesgos crecientes, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



## Balance



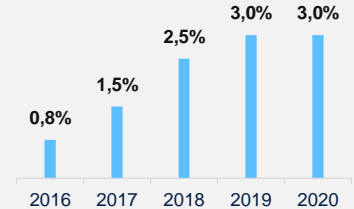
- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)

- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de la subida de tipos
- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

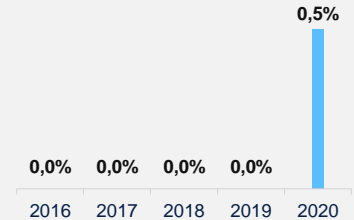


## Tipos de interés

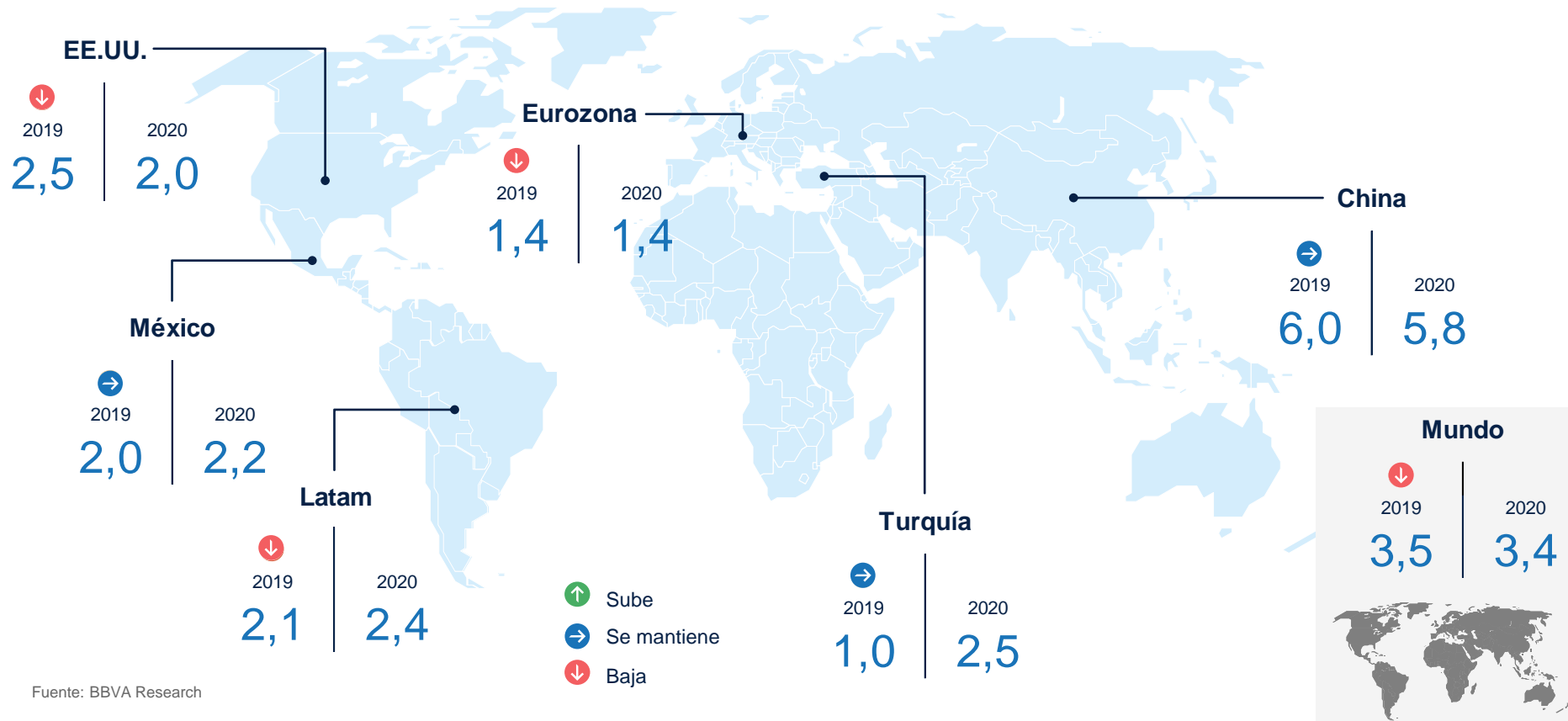
- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca:** será difícil ver dos aumentos de 25pbs en 2019

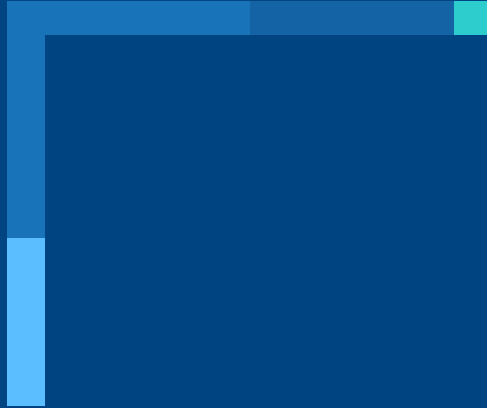


- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



# Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente

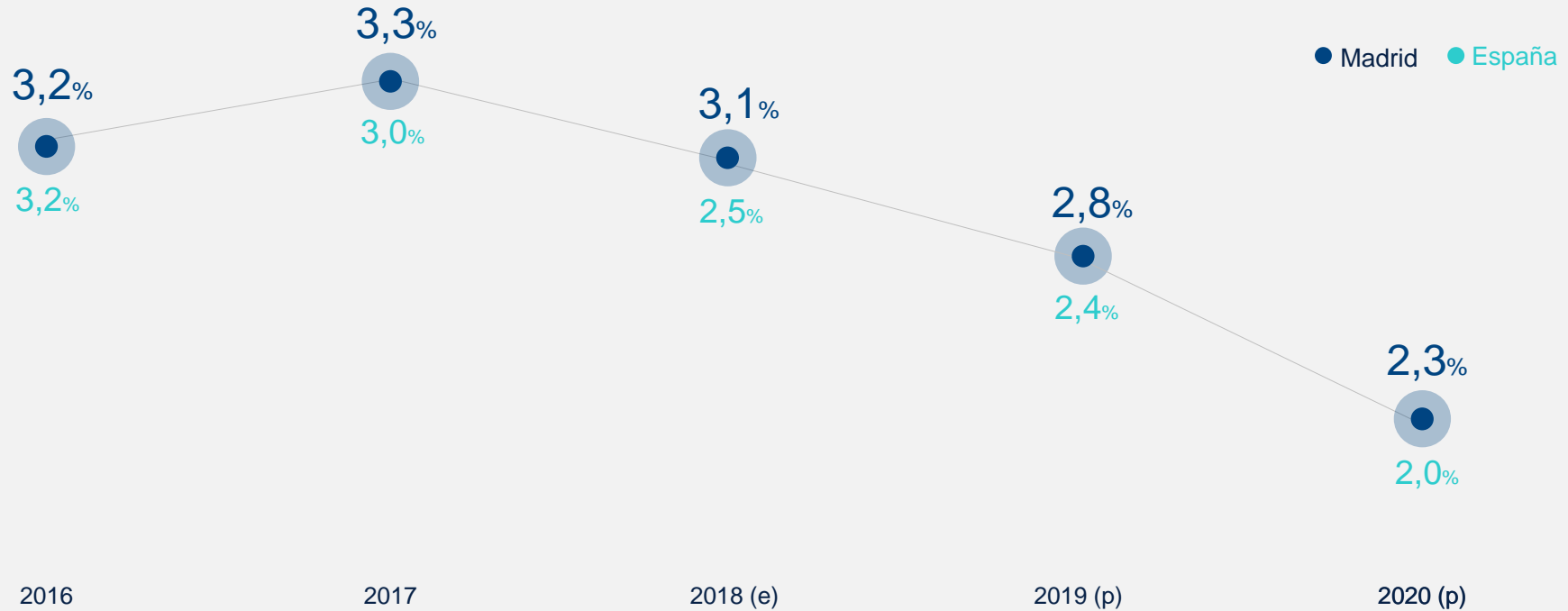




# 02

## Situación Madrid 1S19

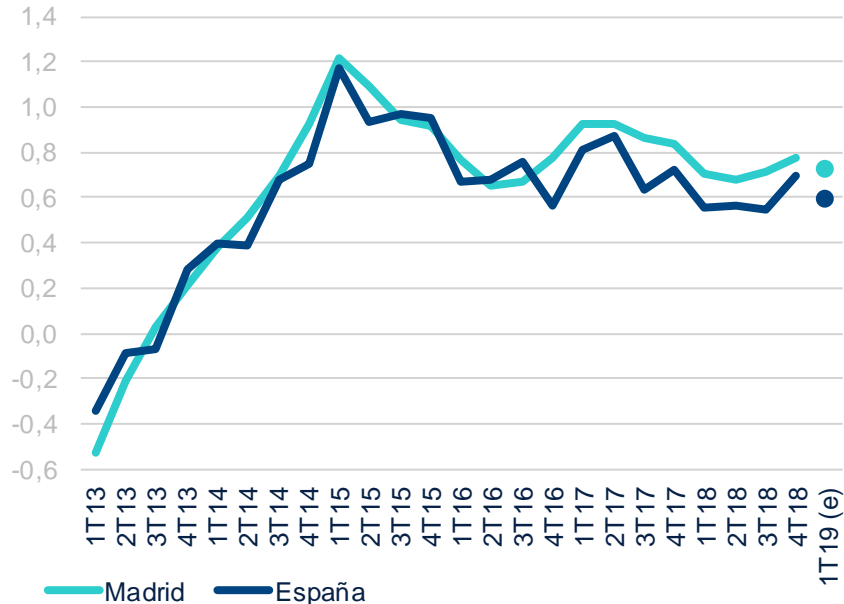
# La actividad seguirá desacelerándose a lo largo del bienio



# El crecimiento se habría mantenido sólido a lo largo de 2018

## Madrid y España: evolución del PIB

(Pronósticos del modelo MICA-BBVA, % t/t)



- Los datos reflejan que la actividad habría aumentado alrededor del 0,7 t/t promedio CVEC en 2018 (0,9 t/t en 2017)
- De cara al primer trimestre de 2019, el modelo apunta a que el crecimiento se mantendría en torno al 0,7 t/t CVEC
- La economía podría crecer en 2,8% en 2019, por encima del promedio nacional

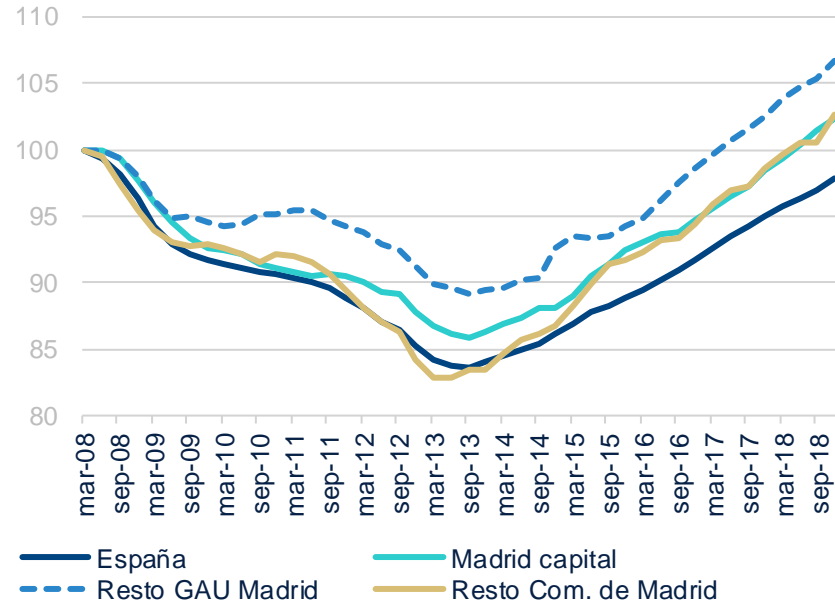
(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales

# El mercado laboral se aceleró a lo largo de 2018, y se mantuvo entre los más dinámicos de España

## Madrid: afiliación por áreas urbanas

(1T08=100, CVEC)

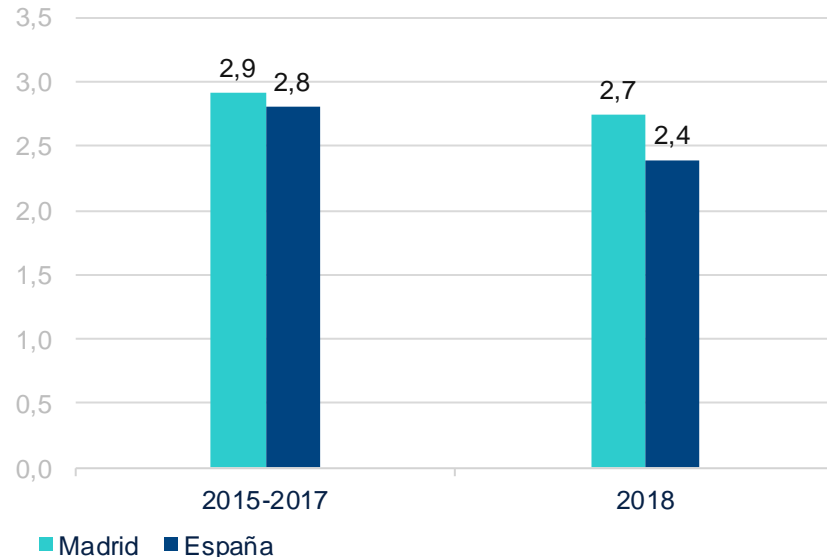


- La afiliación a la Seguridad Social aumentó un 4,0% a/a en 2018 (3,8% en 2017), nueve décimas por encima de España
- Las áreas urbanas de Aranjuez y los municipios que forman parte del área urbana de la capital (resto GAU Madrid) muestran el mayor dinamismo
- La comunidad ya se encuentra 3 p.p. por encima del nivel de afiliación de 2008

# Factores que explican la desaceleración: agotamiento de algunos vientos de cola

## Madrid y España: indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)

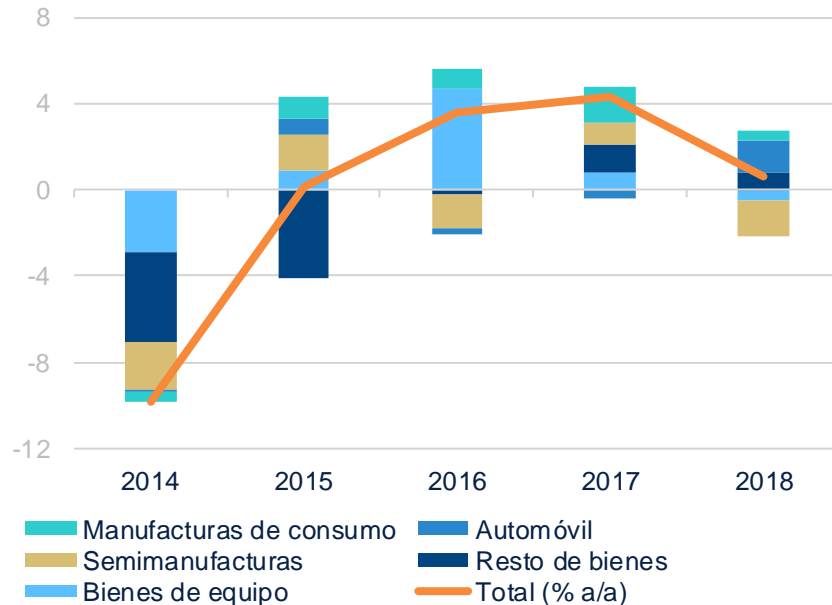
(%, a/a)



- La absorción de la demanda embalsada de bienes de consumo dejó de contribuir al crecimiento económico en 2017
- En 2018 el consumo se mantuvo sólido, creciendo por encima de España
- El gasto en consumo privado probablemente perderá tracción en 2019, y crecerá de un modo más acorde a sus fundamentales

# Factores que explican la desaceleración: menor demanda global de bienes

## Exportaciones de bienes: contribuciones por sector (%, a/a)



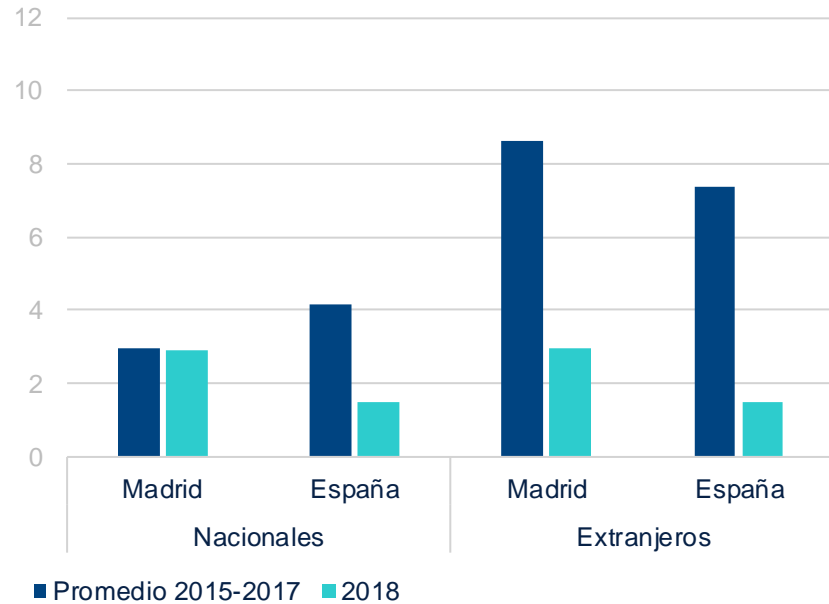
- Las exportaciones de bienes aumentaron un 0,6% a/a en 2018, empujadas por el sector automotriz
- Por otro lado, bienes de equipo y semimanufacturas contribuyeron negativamente
- El menor dinamismo de la demanda mundial y el aumento del precio del petróleo durante la mayor parte del año incidieron negativamente en la atonía general



# Factores que explican la desaceleración: menor aumento de demanda de servicios turísticos

## Viajeros: incrementos por segmento

(%, a/a)

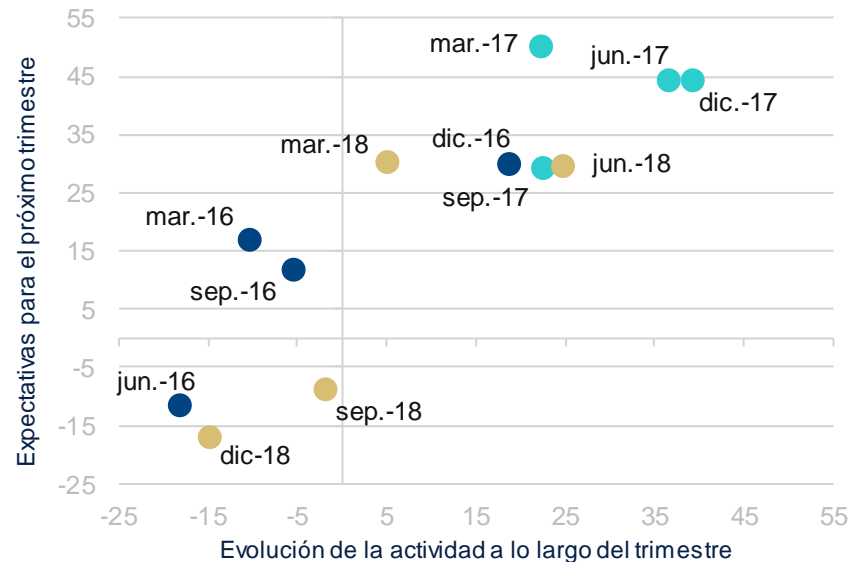


- Las exportaciones de servicios turísticos desaceleraron su crecimiento en 2018, sobre todo en el segmento de extranjeros
- A pesar de esto, Madrid se situó como el destino turístico más dinámico de España
- Sin embargo, los precios hoteleros en términos reales están aún a 20 p.p. por debajo de los de 2008

# Factores que explican la desaceleración: aumento de la incertidumbre interna y externa

## Madrid: actividad y perspectivas según la Encuesta BBVA de actividad económica

(Saldos netos de respuestas)



■ La confianza de los agentes y, por tanto, sus decisiones de consumo, ahorro e inversión se han visto condicionadas por distintos focos de incertidumbre:

- El proteccionismo va en aumento y en Europa persisten el riesgo político y las dudas sobre el desenlace del *brexit*
- A nivel doméstico destaca la incertidumbre política y sus efectos sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

# Perspectivas 2019-2020: la recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera



## La demanda global crece

Hace previsible que continúe el crecimiento de las exportaciones españolas, a pesar de su desaceleración



## La política monetaria mantendrá su tono acomodaticio

Aunque el empuje a la demanda se moderará, los bajos tipos de interés y el tipo de cambio del euro seguirán impulsando la actividad



## Precios del petróleo

Se revisan a la baja, lo que abarata el coste de transporte para las exportaciones, al tiempo que favorece el gasto en consumo e inversión de empresas y familias



## La política fiscal será ligeramente expansiva

Aunque el ciclo político genera dudas sobre la evolución del gasto y el cumplimiento de los objetivos de déficit público, en España



## Hay incertidumbre sobre los efectos de algunas políticas económicas implementadas

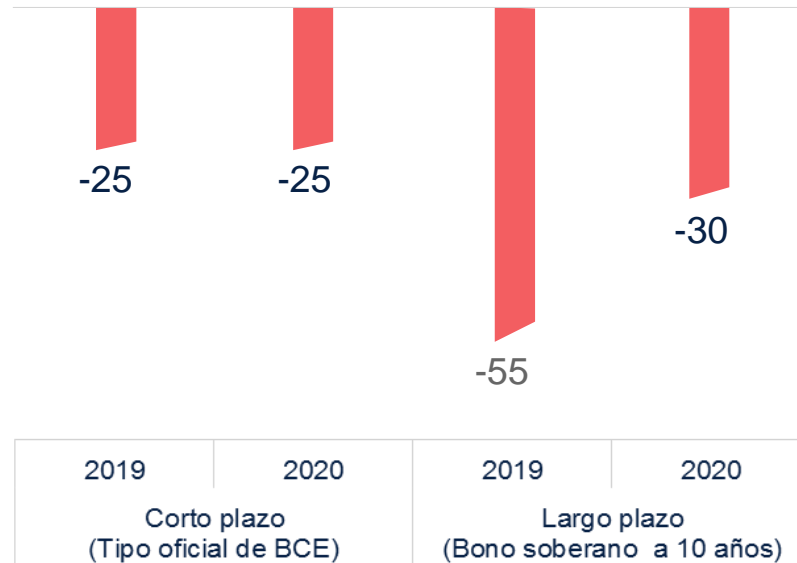
El aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) favorece la renta y el consumo en el corto plazo, pero tendrá efectos negativos sobre el crecimiento y la creación de empleo a largo plazo

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera.

## La política monetaria seguirá siendo acomodaticia

### Cambio en los tipos de interés de referencia para la economía española

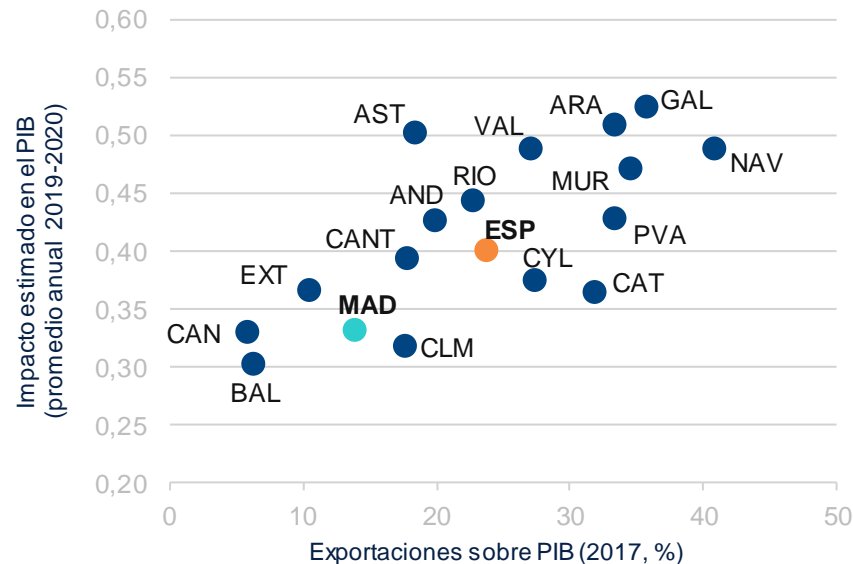
(pb, previsión fin de periodo)



- Las condiciones financieras continuarán siendo favorables: se posterga la subida del tipo de interés oficial al 2T20. y se espera que los tipos de interés a largo plazo sean algo más bajos que en el escenario anterior
- Se espera un euro algo más depreciado frente a dólar que hace tres meses (1,20 vs 1,23 €/€ en 2019), lo que favorecerá la competitividad frente a otros países

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El menor precio del petróleo compensará algunos vientos de cara

## Impactos de la revisión a la baja de los precios del petróleo en el crecimiento del PIB (p.p.)

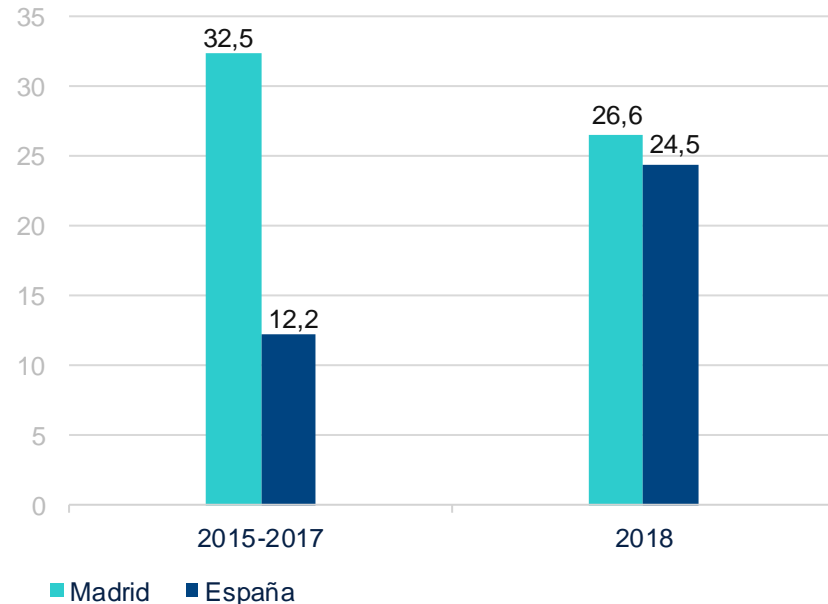


- El precio del barril se situará en torno a los 60 dólares en promedio durante el presente bienio, 15% menos que lo previsto hace tres meses
- Esto supondrá un ahorro significativo para las empresas y las familias, aunque el impacto en Madrid será más limitado que en otras

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La inversión privada continúa avanzando

## Madrid y España: visados no residenciales

(%, a/a)

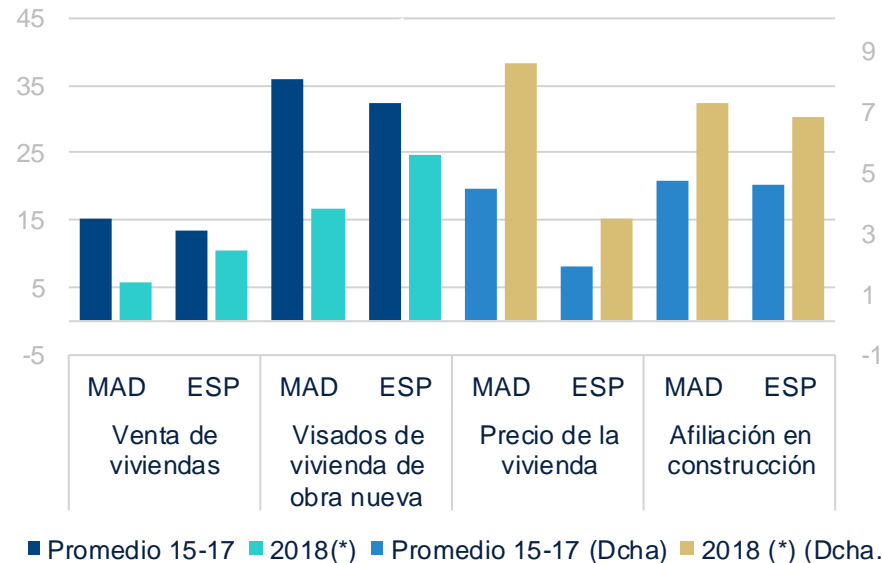


- La importación de bienes de equipo se desaceleró en 2018
- Los visados no residenciales en la región mantuvieron un crecimiento muy elevado en 2018
- La Encuesta BBVA de Actividad Económica sobre inversión muestra opiniones todavía muy positivas en el sector de la nueva construcción, aunque en el sector industrial se desacelera

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. El sector inmobiliario mantiene su dinamismo, a pesar de desacelerarse

## Madrid y España: variables del mercado inmobiliario

(%, a/a)



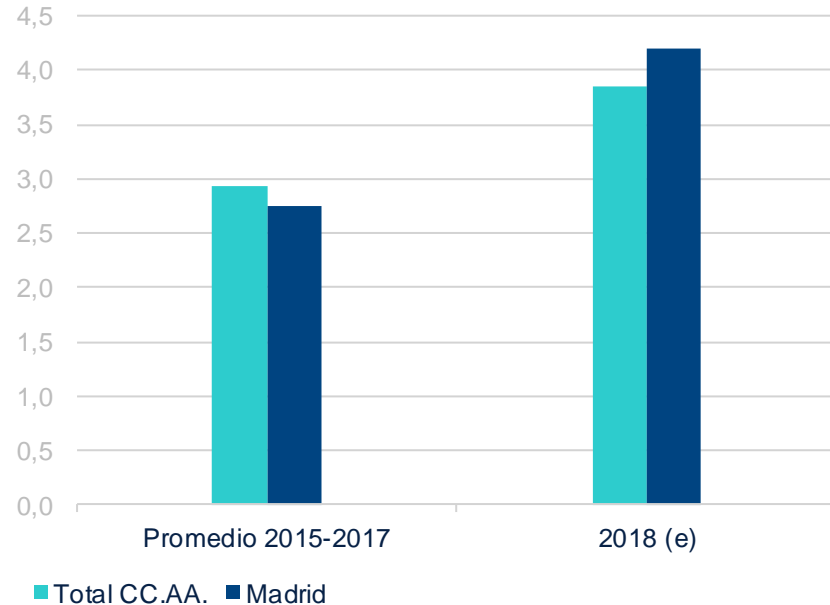
- Tanto la venta de viviendas como los visados de obra nueva se desaceleraron en 2018 en la región
- Los precios siguen aumentando, en mayor medida que en la media de España
- La afiliación en el sector de la construcción aceleró su crecimiento en 2018, por encima de España

\* Datos de viviendas hasta 3T18

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Seguridad Social

# La recuperación continuará, aunque el crecimiento se modera. La política fiscal mantendrá un tono ligeramente expansivo

## Madrid y España: crecimiento del gasto público autonómico (a/a)



- La Comunidad de Madrid habría mantenido la dinámica de expansión del gasto iniciada el año anterior
- Se espera que la C. de Madrid haya reducido su déficit en 2018, **cumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB regional)**
- **Con un menor peso del sector público y de las pensiones, el impulso fiscal puede incrementar la renta disponible de los hogares en torno a 0,5 p.p, por debajo de como lo hará en la media nacional**



# Los riesgos sobre el escenario apremian medidas que mejoren la capacidad de respuesta de la economía española y madrileña

## Globales

01

### Proteccionismo y desaceleración global

Las tensiones proteccionistas a escala internacional suponen un escollo a las relaciones comerciales y condicionan las decisiones de inversión

## Europa

02

### Incertidumbre política

Los frentes abiertos podrían suponer una mayor desaceleración de la economía europea y, por tanto, afectar a las exportaciones españolas y madrileñas

03

### *Brexit*

Todavía no está claro cómo se va a materializar la salida de Reino Unido de la Unión Europea, lo que añade inestabilidad al contexto económico europeo

## Idiosincráticos

04

### Incertidumbre política

La fragmentación parlamentaria podría ir en aumento y, con ello, los condicionantes sobre las decisiones de política económica y de ámbito territorial

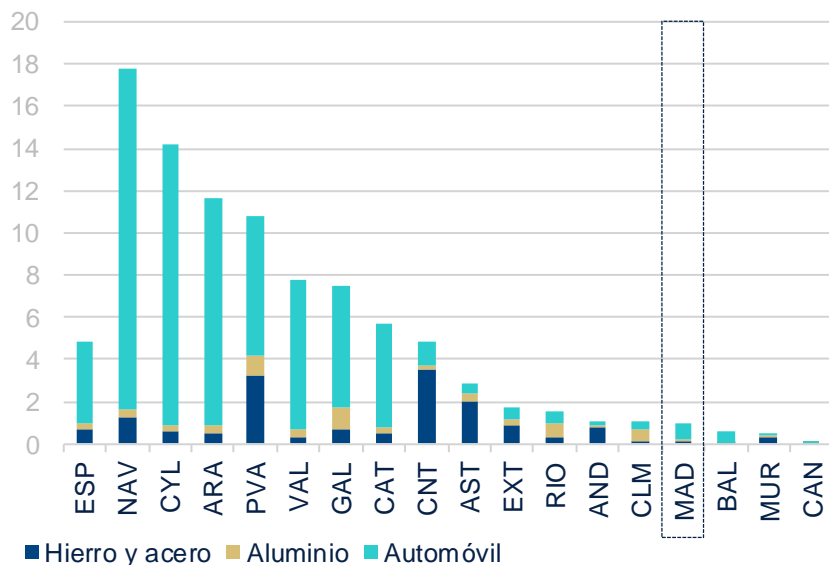
05

### Limitaciones de capacidad de crecimiento

El crecimiento salarial por encima de la productividad puede limitar la creación de empleo y el crecimiento si la desaceleración de la actividad y la tasa de paro reflejan restricciones de capacidad

# Riesgos: Mayor incertidumbre, por el proteccionismo, el *brexit* y el sector automotriz

España y CCAAs: exportación de productos que pueden resultar afectados por la guerra comercial (2017, % del PIB)

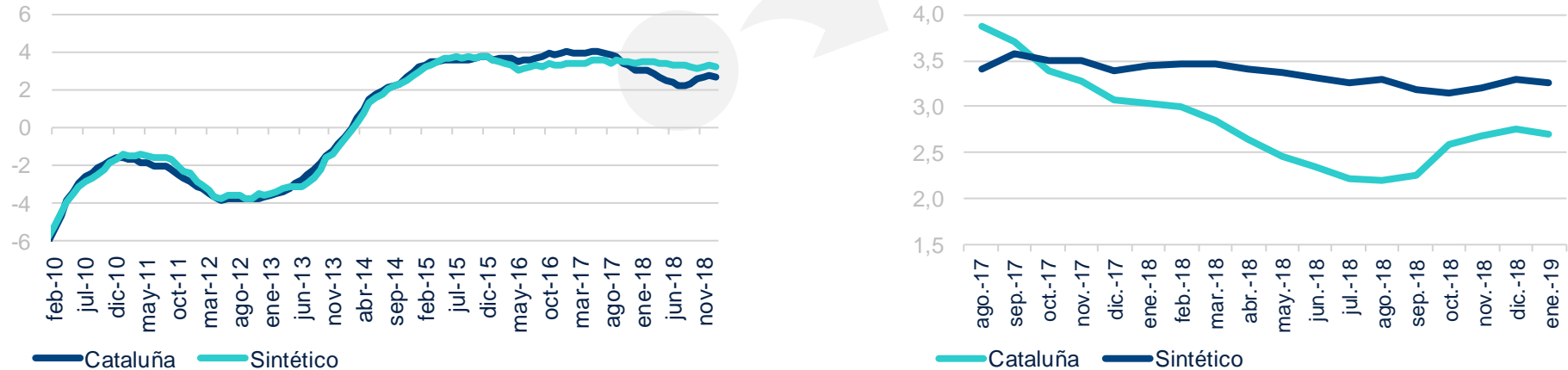


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

- Las subidas arancelarias aprobadas por EE.UU. sólo impactarían de manera limitada en la Comunidad de Madrid
- Madrid está expuesta a un deterioro de la confianza o de las condiciones financieras que el proteccionismo podría acabar provocando
- El *brexit* también representa un riesgo, aunque reducido, para Madrid, tanto por su efecto sobre las exportaciones o el turismo, como por su efecto sobre la confianza de los agentes
- A ello se añaden las incertidumbres propias del sector automotriz (regulación, etc.)

# Riesgos idiosincráticos: incertidumbre relacionada con el entorno político en Cataluña

## Afiliación a la Seguridad Social en el sector privado (% a/a)



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

Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

Un análisis sobre el efecto de la incertidumbre se encuentra disponible en <https://goo.gl/K9zkjJ>

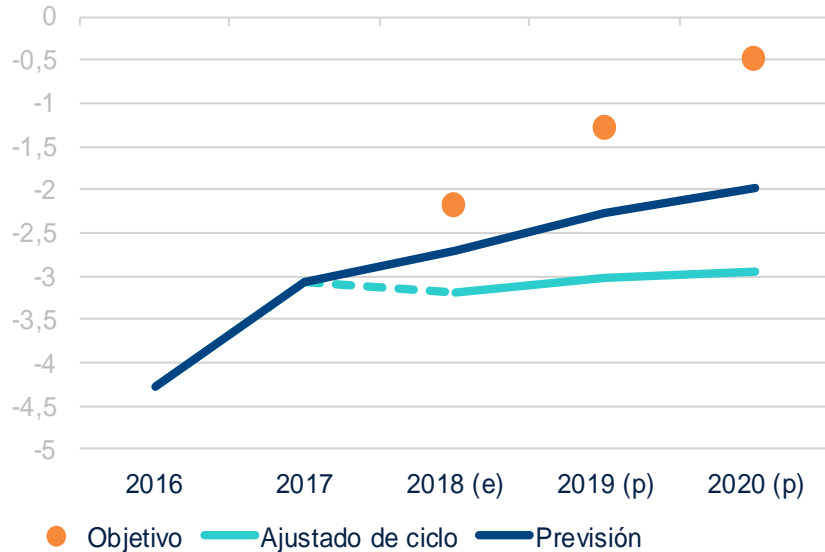
La desaceleración de la ocupación es más intensa en Cataluña

El crecimiento de la ocupación desde ago-17 a ene-19 fue 0,6 p.p. menor que en el contrafactual

Esto quiere decir que Cataluña hoy tiene 25.000 afiliados menos que los que tendría la región sintética equivalente (alrededor de 1% de la ocupación)

# Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política fiscal

## España: necesidad de financiación\* (% del PIB)



\* Excluyendo la ayuda al sector financiero.

(e) Estimación. (p) Previsión.

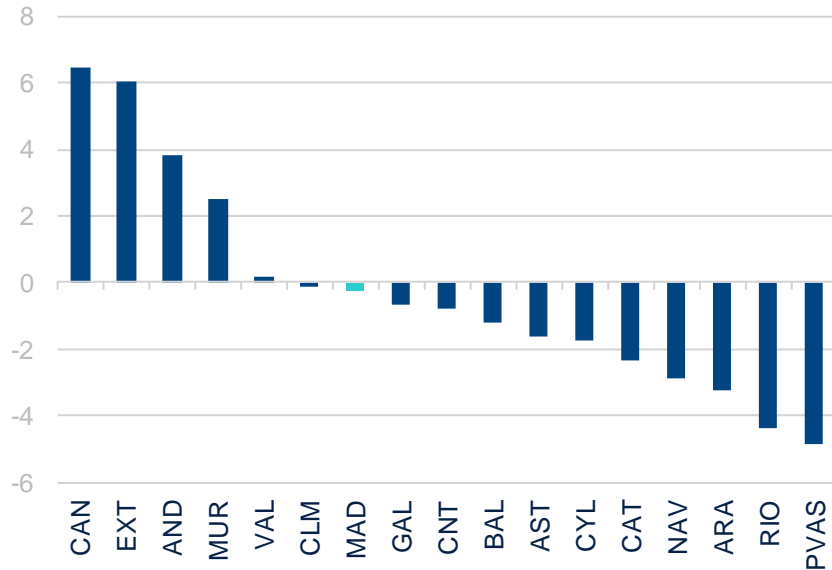
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE

- Existen dudas sobre el **impacto** que podría tener el ciclo político en el gasto público
- Cumplir los objetivos de estabilidad vigentes (1,3% y 0,5% del PIB en 2019 y 2020) requeriría un ajuste considerable
- En un entorno favorable, **no reducir** el desfase entre los ingresos y los gastos públicos, por debajo del 2% del PIB, representaría una oportunidad perdida para acumular espacio fiscal

# Riesgos idiosincráticos: un aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) sin precedentes

## Asalariados por CCAA: porcentaje que se ubica en los deciles 1 y 2 de los salarios

(Desviaciones sobre España en %)



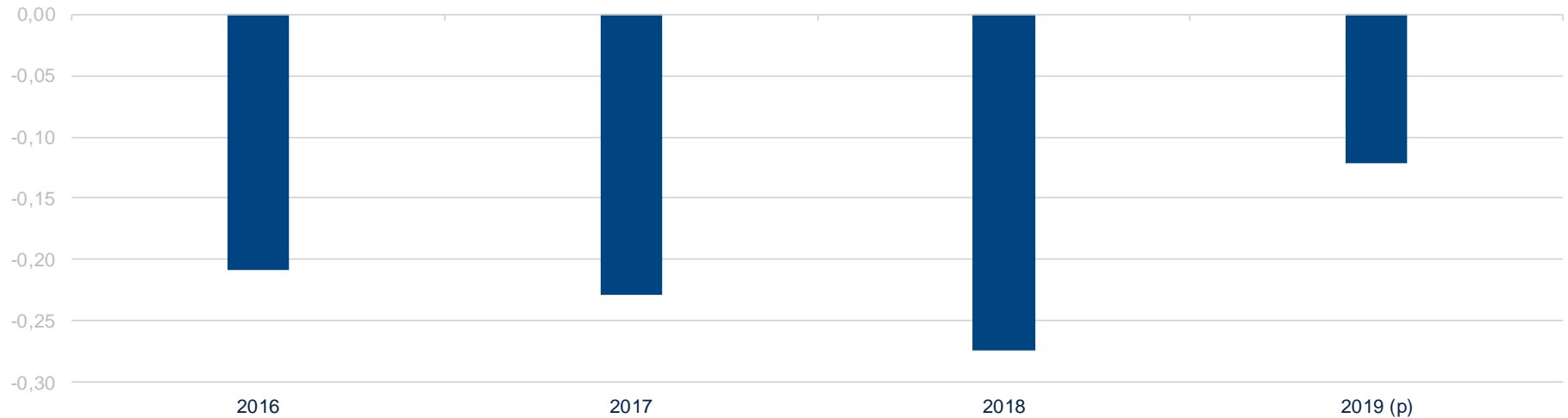
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Encuesta trimestral de Coste Laboral

- El aumento del SMI podría impulsar la renta y el gasto a corto plazo de los asalariados afectados, que superarían el 9%
- Sin embargo, las estimaciones de BBVA Research sugieren que incidiría negativamente en la actividad y en el empleo a largo plazo, con un impacto entre -0,9pp y -1,6pp
- Madrid debería estar en una situación similar a España, por su participación en las decilas afectadas por la subida del SMI

# Riesgos idiosincráticos: incertidumbre respecto a la política económica

## Impacto de la incertidumbre de política económica en el PIB

(Desviación respecto al nivel en pp)



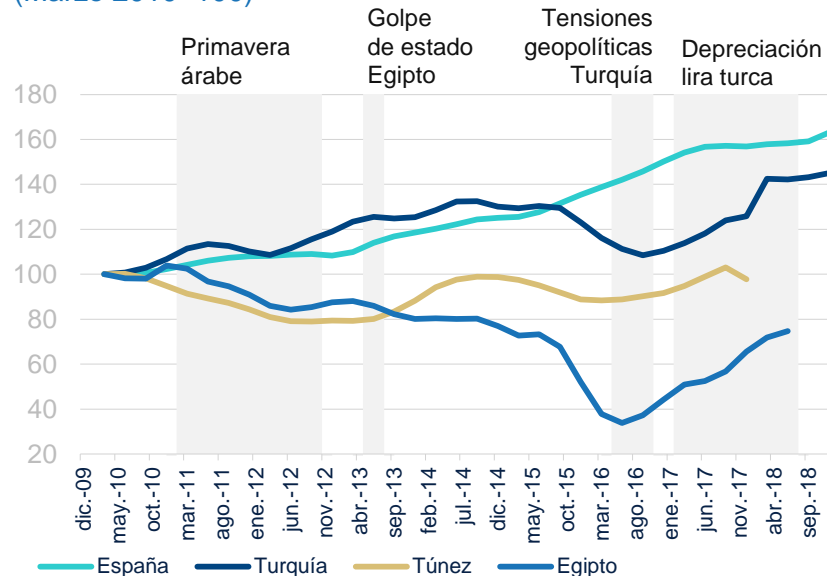
(p) Previsión.  
Fuente: BBVA Research

**La incertidumbre no se disipa, y no se puede descartar que aumente en un año de intensa actividad electoral**

# Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

## Entrada de turistas en frontera en España, Turquía, Túnez y Egipto

(Marzo 2010=100)



Véase Díez-Catalán, L., Salvador Ramallo y Camilo Ulloa (2019): "Turismo exterior en España: pérdida de tracción a la espera de mejoras en competitividad", Observatorio Económico.  
 Disponible en: <https://www.bbva.com/publicaciones/turismo-exterior-en-espana-perdida-de-traccion-a-la-espera-de-mejoras-en-competitividad/>  
 Fuente: BBVA Research a partir de Frontur, Turkstat, Capmas y INS

### Los factores que explican esta evolución:

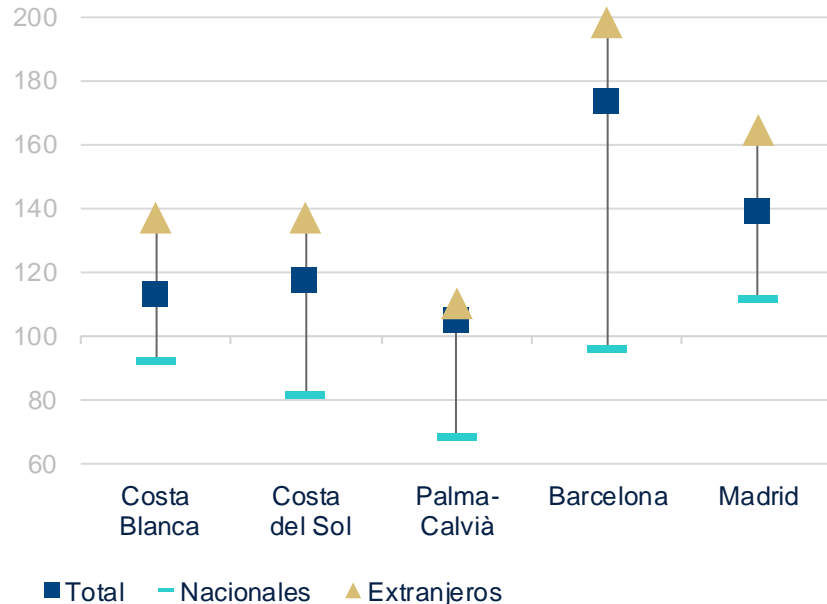
- Fluctuaciones de las tarifas hoteleras y los costes de transporte
- El desempeño económico de los principales mercados de origen
- La evolución de las tensiones geopolíticas en algunos mercados competidores

### Una oportunidad para invertir, transformarse y ganar competitividad

- Segmentos de mayor valor añadido y menor estacionalidad, con una menor dependencia de la competitividad vía precios

# Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

## Pernoctaciones en hoteles en destinos específicos (1T07=100)



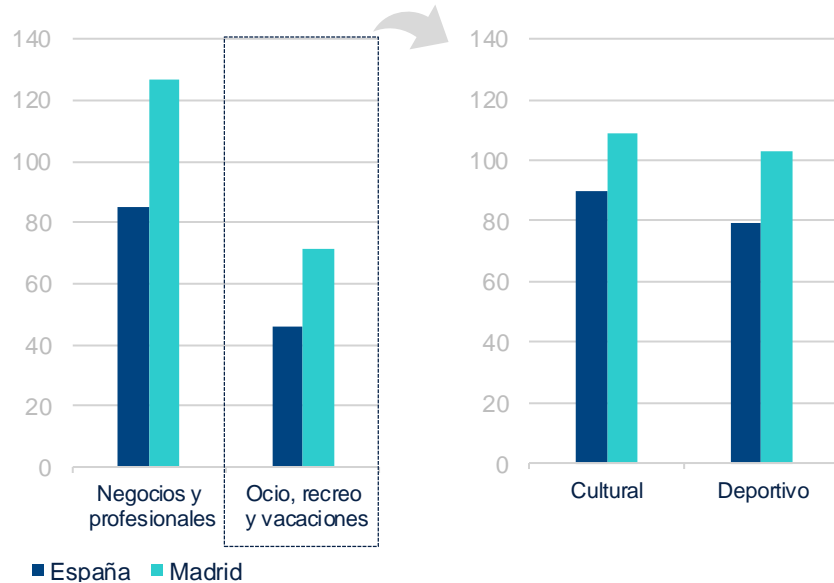
- Desde 2007, el turismo nacional pierde peso en los hoteles españoles
- Madrid figura entre los pocos destinos donde el turismo nacional ha aguantado mejor
- Sin embargo el reto para el sector hotelero en la zona es expansión hacia otros mercados



# Riesgos: Tras ser uno de los motores de la economía española desde la recuperación, el crecimiento del turismo exterior se ralentiza

## Gasto medio diario por persona según el motivo del viaje

(Euros por día, visitantes residentes en España)

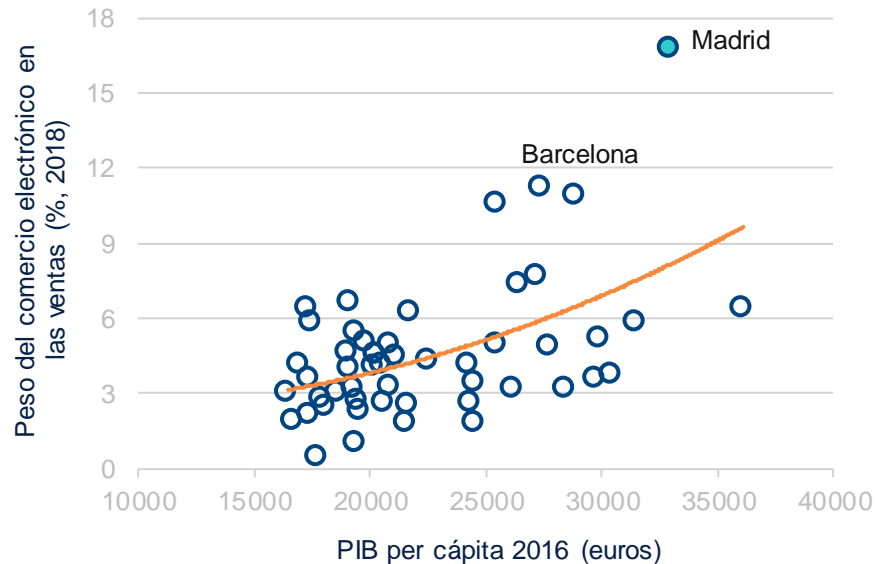


- El turismo de negocios dobla el gasto respecto al turismo de ocio. Y dentro del ocio, el gasto es mayor si el turismo es deportivo o cultural
- En Madrid el gasto de los visitantes es mayor que la media nacional en cualquier concepto...
- Además Madrid tiene un mayor peso del turismo de negocios y cultural que en el resto de España
- El reto para el sector en la zona: **mantener y incrementar estos segmentos de mercado de mayor valor añadido**

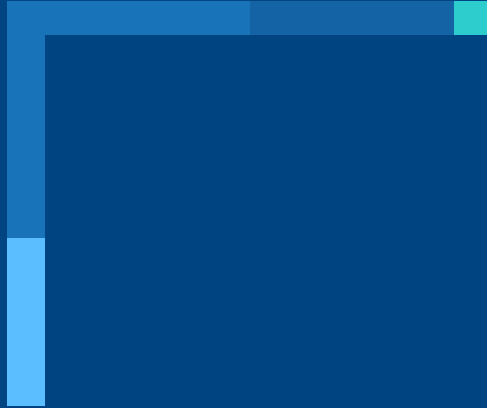
# Reto estructural: digitalización y comercio electrónico

## PIB per cápita vs participación del comercio electrónico en las ventas

(Euros y %)



- El comercio electrónico ha aumentado de forma significativa en la última década, con diferencias sectoriales y geográficas
- Con datos de BBVA, la participación de las ventas por Internet es comparativamente elevada en algunas de las provincias más prósperas, como Madrid o Barcelona, concentración de la oferta
- ... y en aquellas más enfocadas al turismo

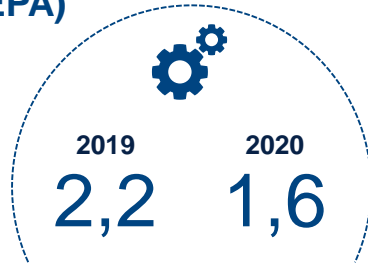


# 03

## Previsiones

# 2019-2020: previsiones de PIB y mercado laboral

## Crecimiento del empleo (EPA)



## PIB



## Tasa de paro



## Aumento de empleos



# Mensajes clave



- El entorno global se ha deteriorado y es más incierto, pero seguimos esperando una desaceleración suave. El impacto del proteccionismo es más evidente y sigue siendo el principal riesgo, junto con un ajuste intenso del crecimiento en China y EE.UU., y el aumento de la incertidumbre en Europa
- La Comunidad de Madrid mantuvo un elevado dinamismo en 2018 con un crecimiento del 3,1%, como resultado del empuje del consumo privado, el buen tono del turismo y la aceleración del mercado laboral.
- En 2019 y 2020 la actividad moderará su crecimiento, con un avance del PIB del 2,8 y 2,3%. Madrid creará 100.000 empleos entre 2019 y 2020, y la tasa de paro caerá al 10,8%. La política monetaria, los precios del petróleo y el impulso fiscal apoyarán el crecimiento, pero con riesgos a la baja
- Es necesario impulsar medidas que mejoren la capacidad de respuesta de las economías española y madrileña ante los desafíos vigentes y que generen un crecimiento inclusivo. La incertidumbre aumenta respecto a la sostenibilidad del crecimiento externo, persisten dudas sobre la política económica y sobre los efectos de algunas medidas ya tomadas

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

Primer semestre 2019

Febrero 2019

Creando Oportunidades