

# Situación Madrid

## 2º semestre 2023

14 de noviembre de 2023

## Mensajes principales: 2023



**Continúa el crecimiento, gracias a los servicios y más en Madrid capital.**

Se mantiene la previsión de crecimiento del PIB de Madrid en 2023 en el 3,0%, por el buen comportamiento del consumo, la producción industrial y el empleo, y pese a una desaceleración de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios, y de la inversión. En el tercer trimestre, el avance en la afiliación a la seguridad social se mantiene elevado respecto a lo que se observa en el conjunto de España. Tanto la contribución de los servicios públicos, como de las actividades profesionales o financieras han mostrado una mayor estabilidad que en otras regiones. Esta composición explica el mejor comportamiento del empleo en Madrid capital frente a lo que sucede en el resto de la comunidad. La industria ha tenido una resiliencia mayor, gracias a la buena evolución de la producción de bienes de equipo. En los últimos 10 años, Madrid acumula un aumento del PIB real del 11%, doblando a la media española.



**Se observa ya una moderación del crecimiento**

El avance trimestral del PIB de la Comunidad de Madrid en el 3T23 habría estado alrededor del 0,4%, manteniendo un diferencial positivo frente a lo que se observa en el conjunto de España (0,3%), pero por debajo del crecimiento promedio trimestral del primer semestre (0,7%). Los sectores que muestran un freno mayor en la creación de empleo son los mismos que lo impulsaron la primera parte del año y fuera de Madrid capital. El consumo de los hogares madrileños parece estancarse, restringido por unos tipos de interés elevados, y que se mantendrán así por un período prolongado de tiempo. La demanda externa también se debilita, como lo muestran los datos de exportaciones de bienes, de gasto con tarjeta de extranjeros o de residentes en otras comunidades autónomas. El contrapeso lo pone la aceleración de la inversión, gracias al apoyo que pueden estar suponiendo los fondos NGEU o la demanda embalsada de equipo de transporte.

## Mensajes principales: 2024



### Deterioro del escenario hacia delante

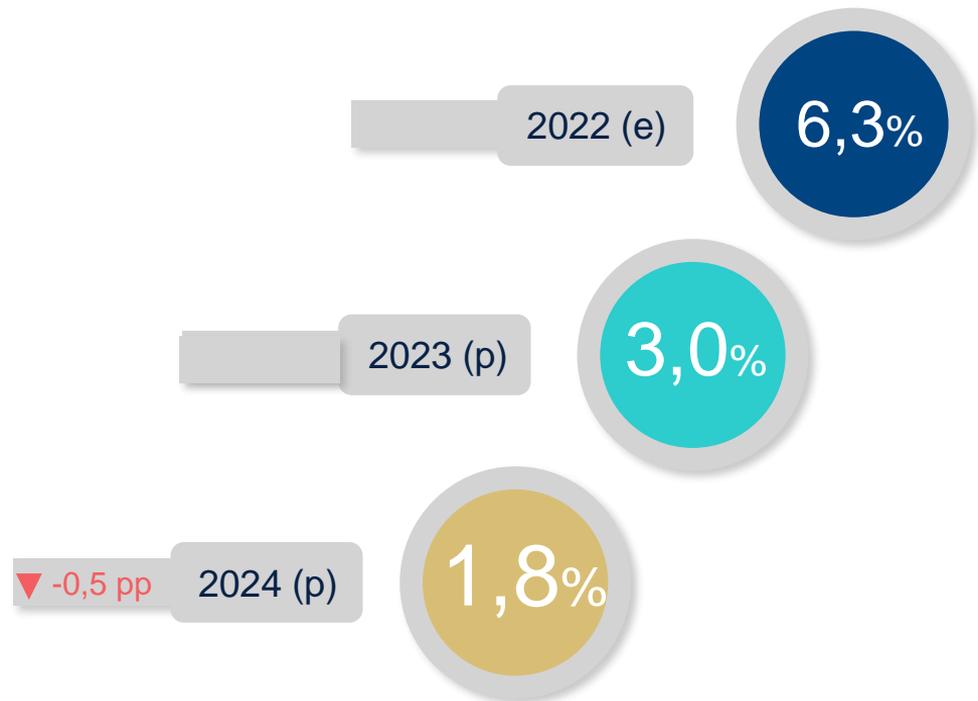
Se corrige a la baja (-0,5pp) la previsión de crecimiento del PIB de Madrid en 2024, hasta el 1,8%, por el deterioro de las perspectivas globales en un entorno de elevada incertidumbre. Hay un empeoramiento de la situación económica europea, los precios de la energía se mantienen elevados, y hay incertidumbre sobre su evolución futura, su impacto en la inflación y las consecuencias para la política monetaria. Además, la política fiscal del conjunto de las AA. PP. será contractiva. Las vacantes sin ocupar son de las más elevadas en el país y, a diferencia de lo que sucede en el conjunto de España, la tasa de participación no se ha incrementado. En todo caso, la comunidad de Madrid parece mejor situada para enfrentar estos retos ya que necesita menos energía que otras regiones para crear valor añadido, la cesta de consumo de los hogares tiene una exposición inferior a bienes y servicios que más han subido y, sobre todo, la deuda autonómica está en mejor situación para enfrentar los siguientes años. Aunque persisten los problemas de oferta en el sector residencial, otros, como el turístico o el industrial, parecen mostrar menos restricciones que en otras comunidades.



### La recuperación puede continuar

Se asume que la recuperación puede continuar gracias a la fortaleza del balance de hogares y familias madrileñas, al apoyo que puede suponer la aceleración en la implementación de los fondos europeos y su empuje en la licitación de obra pública, y a que el gobierno autonómico ya ha anunciado que mantendrá una política fiscal expansiva también en 2024. Además, continúa el dinamismo de la población activa, muy favorecida por los flujos migratorios. Si se cumplen estas perspectivas, la región podría crear 160.000 empleos en el bienio y reducir la tasa de paro hasta el 9,4% en 2024.

# Revisión a la baja, y se cerrará el diferencial de crecimiento con España en 2024



(e): estimación

(p): previsión.

Las revisiones se refieren a lo publicado en el Observatorio Regional de BBVA del mes de julio de 2023

Fuente: BBVA Research a partir de INE.



Previsión revisada al alza



Previsión sin cambios



Previsión revisada a la baja

Apoyado en el dinamismo de los servicios, Madrid acumula un aumento del PIB real del 11% desde 2012, más que doblando el de España (5,2%). En los últimos 20 años, sólo en 2013) Madrid ha crecido por debajo de la media española. Pero la menor demanda global y una demanda interna menos dinámica, y limitada por los altos tipos de interés reducirán el crecimiento en 2024.

# Evolución reciente de la economía madrileña

Crecimiento fuerte en 2T23 y moderación en el tercer trimestre

## VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DEL PIB

(%)



- Los datos conocidos hasta ahora apuntan a que en 2023 la economía madrileña volverá a crecer por encima de lo esperado para el conjunto del país, por un primer semestre que habría sido algo mejor y una desaceleración menos intensa de la creación de empleo.
- Pero los datos de 3T23 señalan un debilitamiento. El menor dinamismo de la demanda externa, el encarecimiento de la energía y los altos tipos de interés llevan a una economía menos vigorosa.

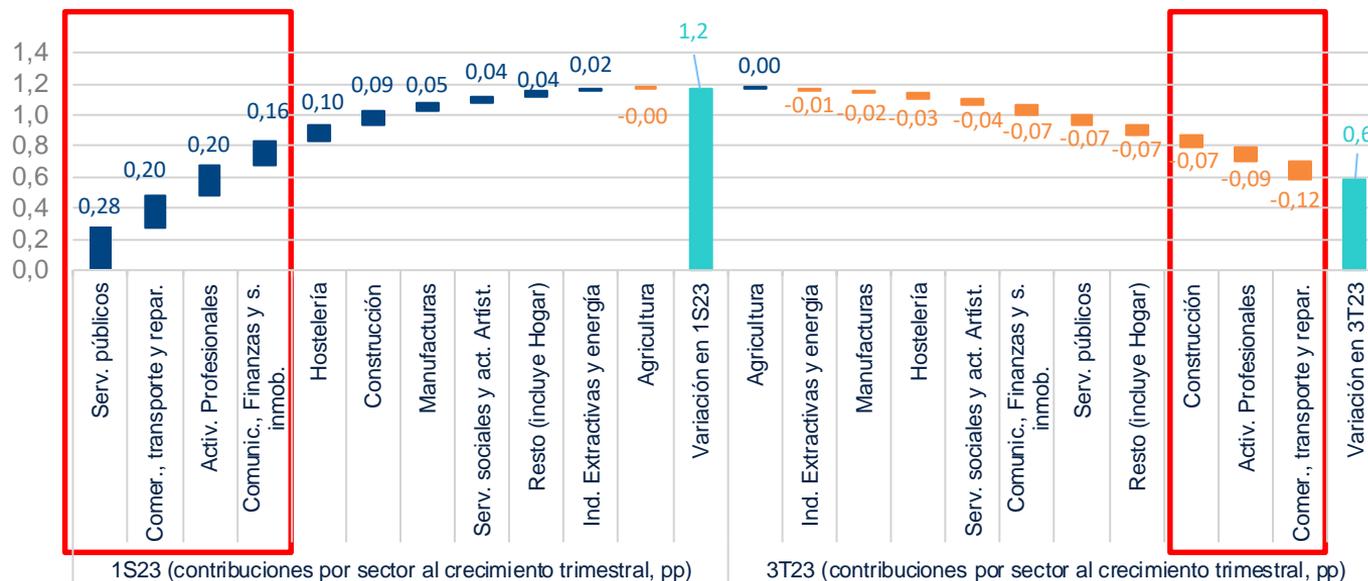
(e): Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# Evolución reciente de la economía madrileña

El menor empuje de comercio y actividades profesionales desaceleran la afiliación a la S.S.

## CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN PROMEDIO TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN LA COMUNIDAD DE MADRID ENTRE 1S23 Y 3T23 (DATOS CVEC., PP)

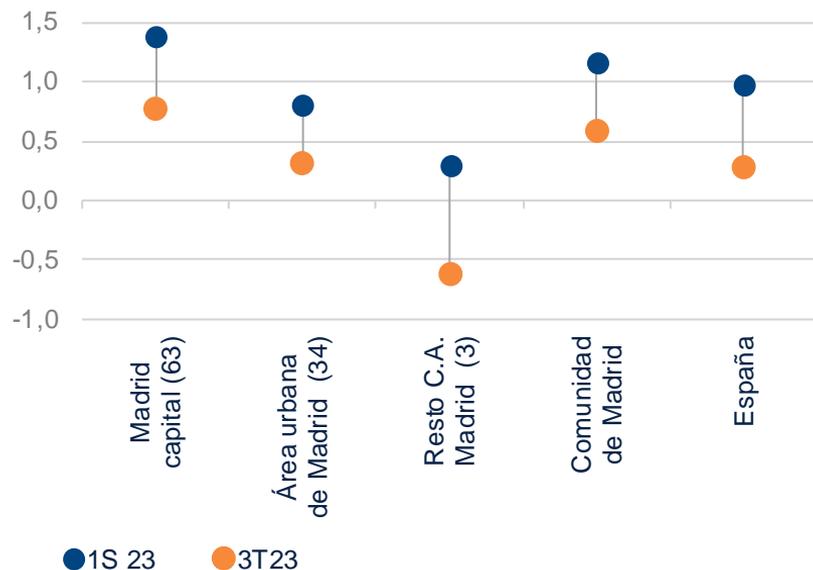


## Evolución reciente de la economía madrileña

Ha habido una desaceleración de la actividad desde junio, aunque la recuperación sigue

### AFILIACIÓN MEDIA A LA SEGURIDAD SOCIAL POR ZONAS

(T/T, CVEC, %)



- El aumento de la afiliación a la Seguridad Social se ha moderado. En Madrid, desde el 1,2% trimestral en el 1r semestre (1% en España) a un 0,6% t/t en el tercer trimestre.
- La desaceleración en Madrid es menor que en el conjunto de España (0,3% en 3T23), arrastrado por el dinamismo de la ciudad de Madrid, donde se concentra el empleo en los sectores de servicios más dinámicos.
- Fuera de la capital, el resto del área urbana de la capital muestra los efectos de un sesgo sectorial hacia menos servicios de alto VAB, turísticos y públicos, y más empleo industrial. Esto se amplifica fuera del área metropolitana, especialmente en el sur de la región, donde el empleo cae un 0,6% trimestral en 3T23.

\*Entre paréntesis, el peso de cada zona en el empleo regional en 2022.

En el Resto de la Comunidad, la mitad es el área Urbana de Aranjuez.

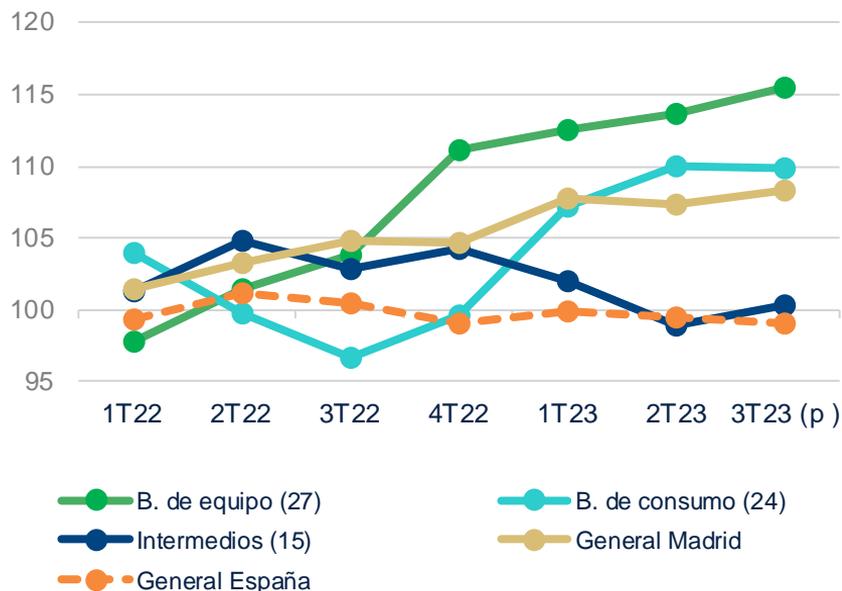
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

# Evolución reciente de la economía madrileña

La producción industrial continua dinámica, con impulso de equipo y consumo

## INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(CVEC, PROMEDIO 2019 = 100)



- Aunque en los dos últimos trimestres el avance de la producción industrial madrileña se ha ralentizado, supera ya en un 9% los niveles prepandemia, impulsada por el buen comportamiento de los bienes de equipo y de consumo.
- La desaparición progresiva de los cuellos de botella estaría apoyando al mantenimiento de la actividad en los bienes de equipo, mientras que el coste de la energía y de financiación y la desaceleración de la demanda global pueden estar haciendo mella en los productos intermedios y, en el último trimestre, ayudar a explicar el freno de los bienes de consumo.

Previsión de 3T23 con información hasta agosto.

Entre paréntesis, el peso de cada una de las ramas en el Índice de Producción Industrial de Andalucía.

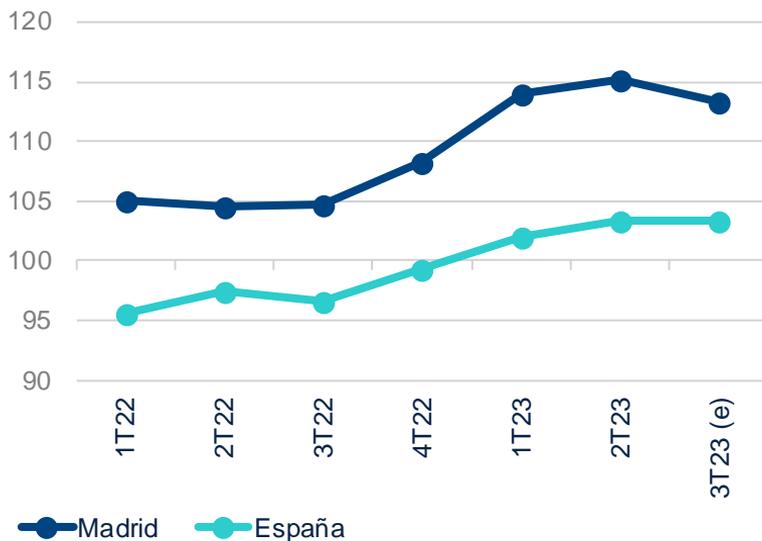
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## Evolución reciente de la economía madrileña

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

### INDICE DE VENTAS MINORISTAS

(4T 2019=100, CVEC, %, INDICES A PRECIOS CONSTANTES)

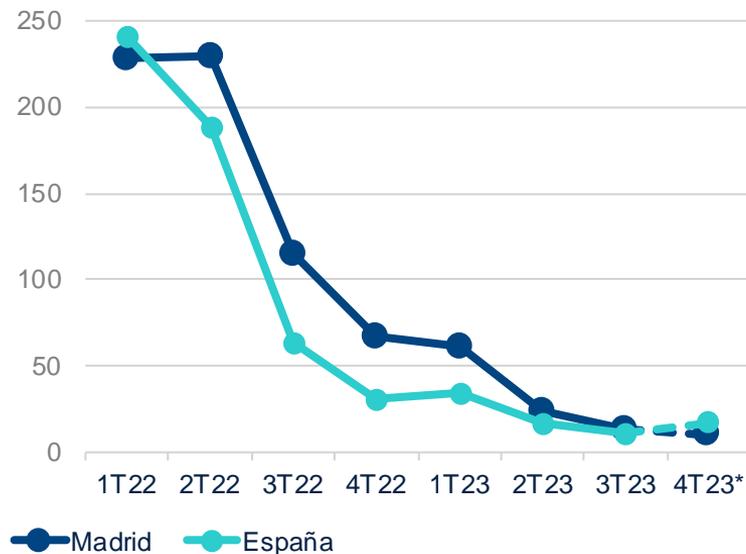


- El consumo de los hogares se mostró muy vigoroso entre 3T22 y 4T22 gracias a la reducción de la inflación, a la menor de la incertidumbre sobre el precio de la electricidad y al buen comportamiento del empleo.
- En Madrid, los datos son aún más positivos, apoyados en el mayor dinamismo del empleo. Pero los datos de 3T23, con una desaceleración del empleo, una inflación que persiste y tipos de interés al alza, muestran que el avance se está moderando, con una corrección que parece algo más brusca en Madrid.

## Evolución reciente de la economía madrileña

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

### GASTO CON TARJETAS EXTRANJERAS EN TPV DE BBVA (A/A, %)



4T23 con información hasta el 29 de octubre.

Gasto con tarjetas emitidas por entidades extranjeras en TPV de BBVA.

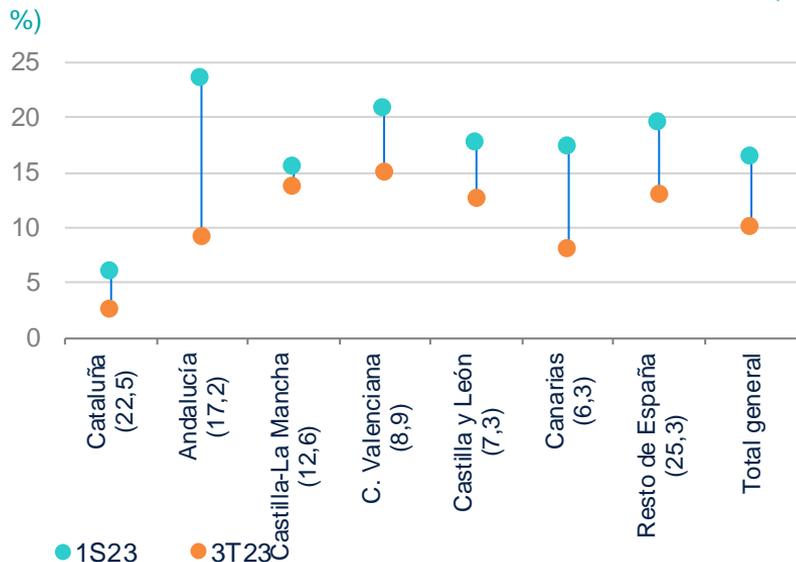
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

- En el 3T23, el gasto con tarjetas de los extranjeros en Madrid superó en 50% el observado en 2019 (55% en España).
- Aunque apoyado por la recuperación del turismo urbano (más tardía que en el turismo de playa) y el aumento de los precios, el gasto con tarjeta realizado por extranjeros mantiene ritmos elevados (+10% a/a en octubre), aunque progresivamente, va perdiendo fuerza.
- Excluyendo 2020 y 2021 por la pandemia los extranjeros realizaban el 7,6% del total del gasto con tarjeta registrado en Madrid por BBVA (9% en España). En 2023, el peso en Madrid ha aumentado hasta el 8,1%. El menor dinamismo de la demanda global tendrá mayor impacto sobre la economía regional.

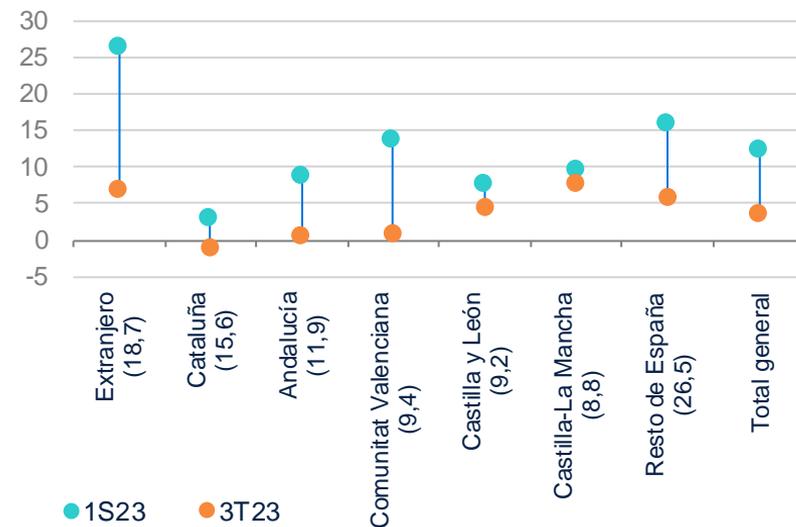
## Evolución reciente de la economía madrileña

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

### GASTO PRESENCIAL EN MADRID DE CLIENTES DE BBVA\* RESIDENTES FUERA DE LA COMUNIDAD (A/A, %)



### GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA\* RESIDENTES EN MADRID POR DESTINO (A/A, %)



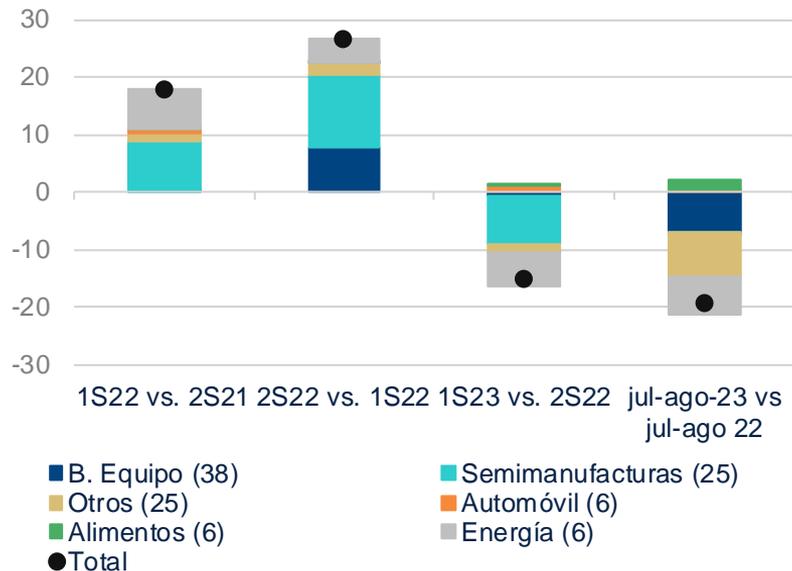
Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2019. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El gasto en Madrid de los visitantes se desaceleró en 3T23, con cierta atonía de los visitantes de Cataluña y una desaceleración de los de Andalucía y Canarias. El gasto turístico de los madrileños, consistentemente con el menor vigor del consumo, también se resintió, especialmente en Cataluña (-1%), y con una importante corrección (-20 pp) en el crecimiento del gasto en el extranjero.

# Evolución reciente de la economía madrileña

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

## EXPORTACIONES DE BIENES DE MADRID POR SECTOR (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PROMEDIO MENSUAL, CVEC, %, NOMINALES)



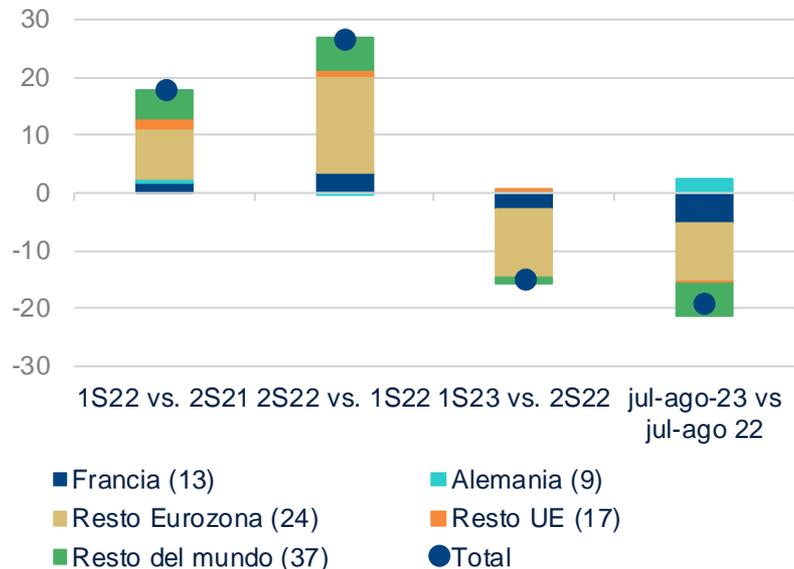
Entre paréntesis, el peso de cada sector en el total de exportaciones madrileñas de bienes en 2019  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

- Apoyado en la fortísima expansión de 2021 y 2022, en el acumulado hasta agosto y en términos reales, en 2023 las exportaciones de bienes madrileñas se sitúan un 39% por encima del nivel pre-pandemia (+1% en el conjunto de España). Es la región con mayor dinamismo de las exportaciones de bienes desde la pandemia.
- Pero la debilidad de la demanda global frena esta evolución, y en lo que va de año, las exportaciones de bienes caen un 31% (la región en la que más se contraen).
- Mas allá de las oscilaciones ligadas a la energía (transporte aéreo, contratos de grandes empresas), el resto de bienes también se ven afectados por esta menor demanda global y europea.

## Evolución reciente de la economía madrileña

La demanda interna ha vuelto a una contribución positiva y la externa a negativa

### EXPORTACIONES DE BIENES DE MADRID POR DESTINO (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PROMEDIO MENSUAL, CVEC, %, NOMINALES)



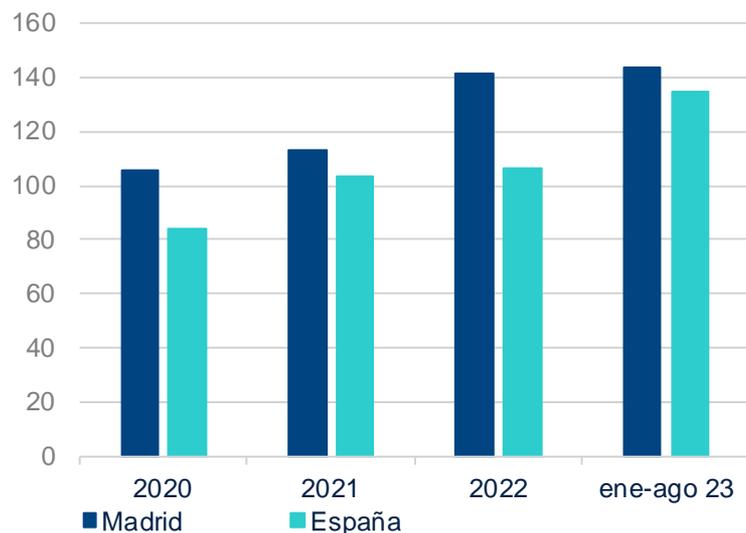
- La debilidad de la eurozona y en particular de los países más relevantes de esta, explica la contracción de las exportaciones madrileñas desde el segundo semestre de 2022, tras el fuerte avance mostrado en 2022.
- La desaceleración de la economía europea y de la demanda global desde este verano justifican que la contracción de las exportaciones se generalice a todos los destinos en julio y agosto.

## Evolución reciente de la economía madrileña

Los fondos NGEU podrían estar empezando a tener un impacto mayor en el gasto

### VISADOS DE OBRA NO RESIDENCIAL

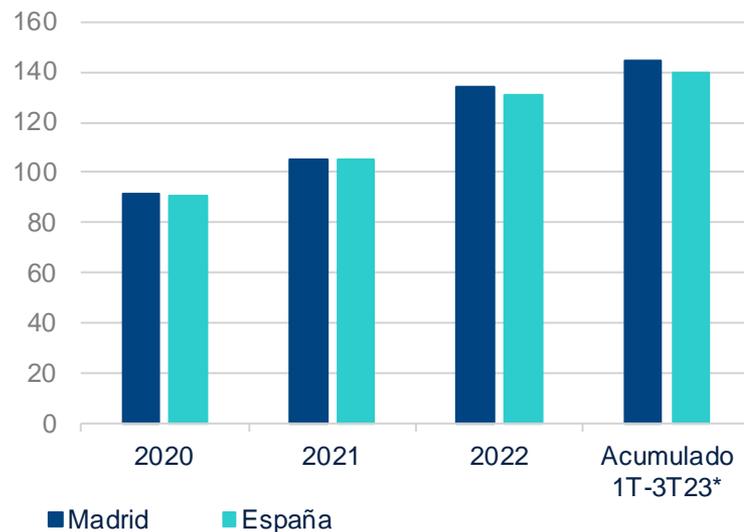
(CVEC, MEDIA MENSUAL 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

### IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(CVEC, MEDIA MENSUAL 2019 = 100)



\*3T23: previsiones realizadas con información hasta agosto.

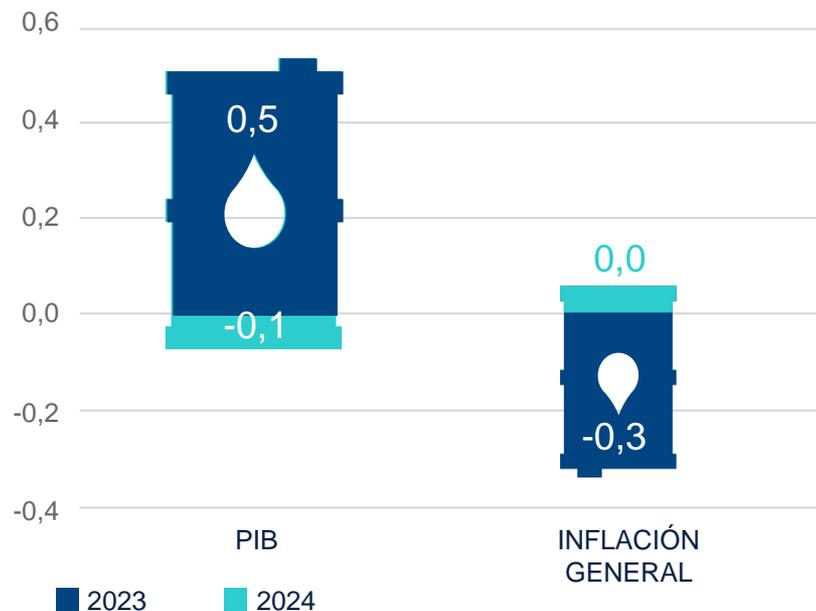
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Tras la fuerte aceleración de los visados de obra no residencial en 2019, en 2023 se mantienen un 40% por encima del ritmo observado en 2019, similar al avance de las importaciones de bienes de equipo. Salvando algún comportamiento temporal diferencial en los visadas, esta inversión habría avanzado, desde antes de la pandemia, al mismo ritmo que el conjunto nacional.

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El aumento en el precio del petróleo puede trasladarse más rápido al resto de precios

### IMPACTO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO EN 2023 Y EL AUMENTO EN 2024 (PP)



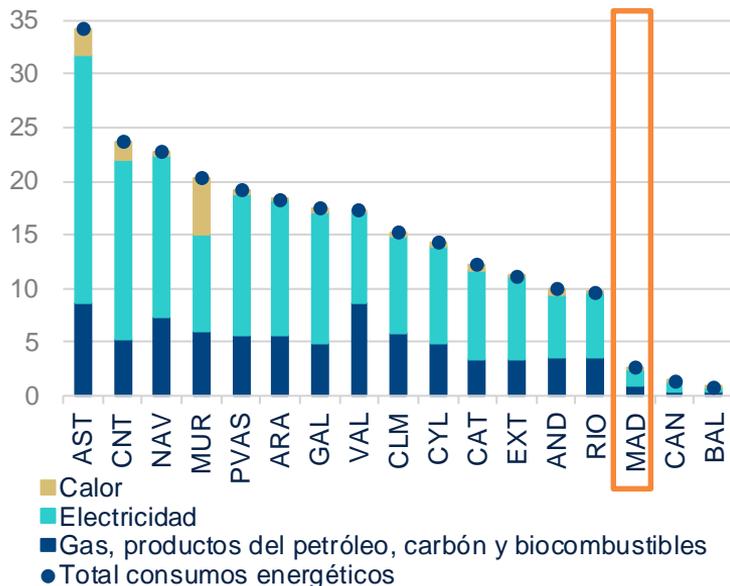
Fuente: BBVA Research

- Dado que el origen del mayor coste tiene que ver con restricciones de oferta y no con mayor demanda, el impacto sobre la economía española puede ser importante.
- BBVA Research estima que por cada 10% de aumento en el precio del petróleo, cuyo origen tenga que ver con la oferta, el crecimiento del PIB de España podría resentirse alrededor de 0,3 pp.
- El menor crecimiento de los principales socios comerciales españoles, junto con la pérdida de competitividad que supone el incremento en el precio del combustible, apunta a que la contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa.

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El aumento en el precio del petróleo puede trasladarse más rápido al resto de precios

### INTENSIDAD ENERGÉTICA (EUROS DE CONSUMO ENERGÉTICO POR CADA 1.000€ DE PIB\*, 2021)



- Dependiendo de la estructura sectorial, se observa una elevada heterogeneidad regional en la intensidad energética de la producción. El consumo de energía de Asturias para producir 1.000€ de su PIB triplica al de La Rioja. Y con las especializadas en servicios, la diferencia es aún mayor.
- La mayor parte de estas necesidades de energía se cubren con electricidad: entre un 70% en Galicia y un 45% en Murcia.
- El PIB de Madrid, por el elevado peso de los servicios, es poco intensivo en el uso de energía, necesitando 23€ de consumo energético para producir 1000€ de PIB. Esto lo hace menos sensible a los cambios en el coste de la energía.

# Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Bajo crecimiento en la UEM, alta inflación y tipos elevados en 2024

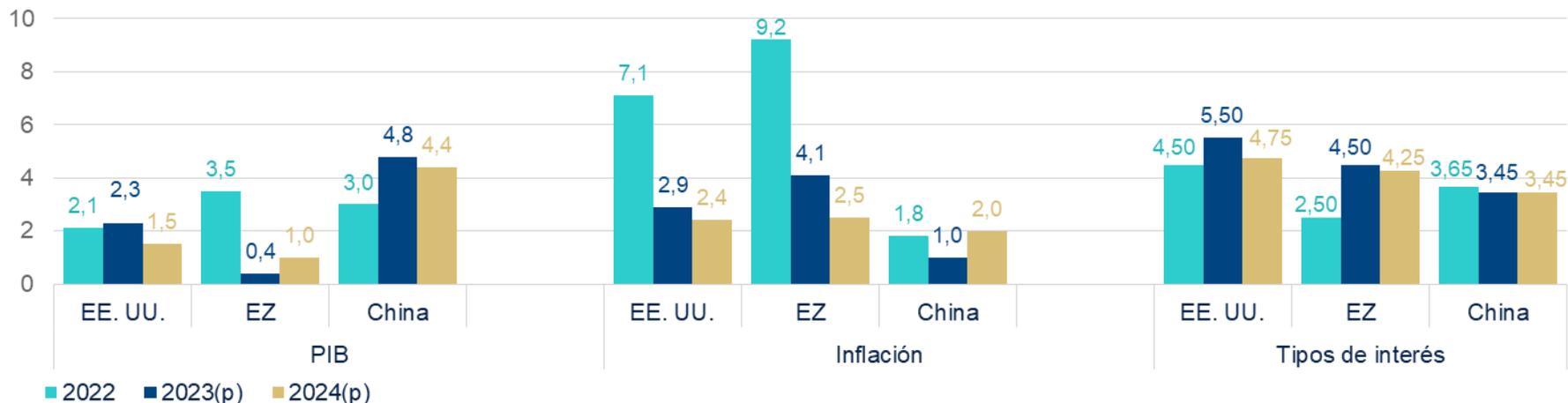
## ESCENARIO DE REFERENCIA DE BBVA RESEARCH: PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (\*)

(CRECIMIENTO DEL PIB:%, INFLACIÓN:% INTERANUAL, FIN DE PERÍODO, TIPOS DE INTERÉS OFICIALES:%, FIN DE PERÍODO)

**Crecimiento global:** del 3,5% en 2022 al 2,9% (+0,0pp) en 2023 y al 3,0% (+0,1pp) en 2024

**Inflación:** alta, pero reduciéndose a medida que la demanda se modere y no se produzcan nuevos choques de oferta

**Fin de ciclo del endurecimiento monetario** en EE. UU. y UEM, pero sin recortes de tipos en el corto plazo



(\*) Tipos de interés de refinanciamiento en el caso de la Eurozona.

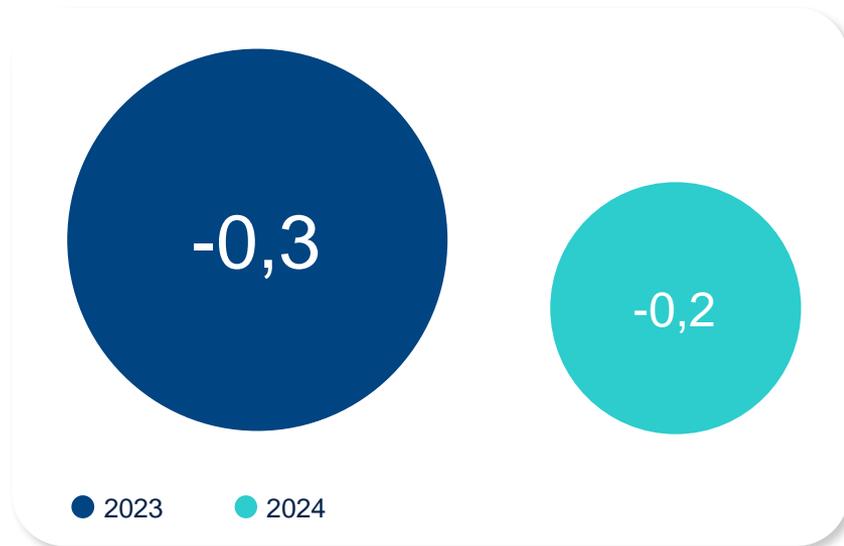
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Europa muestra signos de estancamiento e incluso de recesión en algunos países

### IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA EN 2023 DE LA DEMANDA Y LA POLÍTICA MONETARIA EN LA UEM SOBRE EL PIB DE ESPAÑA (PP)

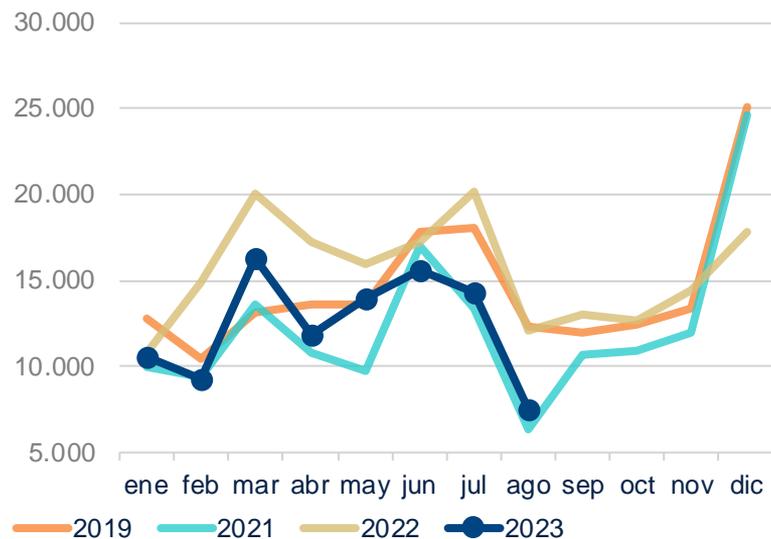


- Hay un deterioro reciente en las perspectivas de crecimiento de la eurozona, donde se espera que el PIB aumente un 0,5% en 2023 y un 1,1% en 2024 (frente al 0,8 y 1,3%, respectivamente, de junio pasado).
- La actividad se podría estar contrayendo en el tercer trimestre del año. La caída parece generalizada en la eurozona y alcanza ya también al sector servicios.
- La contribución de la demanda externa durante los próximos trimestres podría continuar siendo negativa.

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

El crédito a empresas se resiente por el aumento en tipos, sobre todo para grandes proyectos

### NUEVO CRÉDITO A EMPRESAS EN ESPAÑA. CRÉDITOS POR IMPORTE SUPERIOR A 1 MILLÓN DE EUROS (MILLONES DE €)



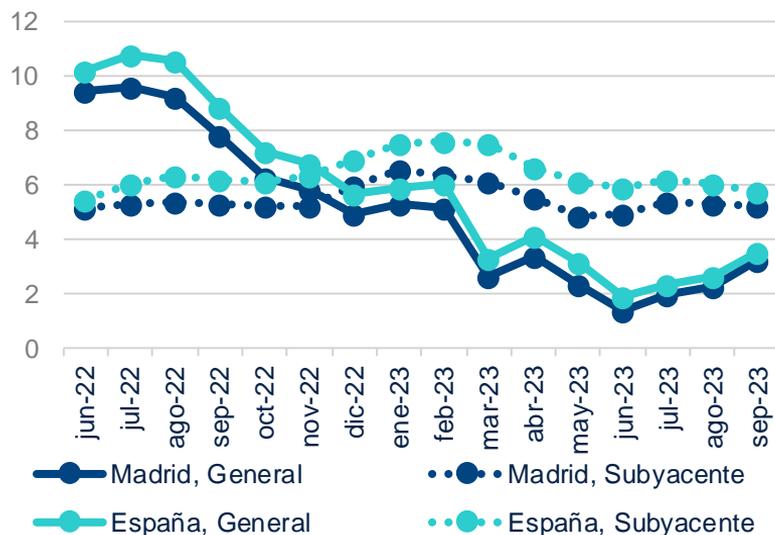
- Continúa la transmisión de una política monetaria más restrictiva hacia la economía. El coste de financiación sigue incrementándose para familias y empresas.
- Además del adelanto en el pago de los pasivos, se ha observado una caída en la demanda como consecuencia del encarecimiento del crédito.
- Unos tipos de interés elevados, por un período prolongado de tiempo, con expectativas de inflación ancladas, suponen un freno a la velocidad a la cual puede ir la demanda interna el siguiente año.

# Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

La inflación detiene su mejora

## INFLACIÓN EN MADRID Y ESPAÑA

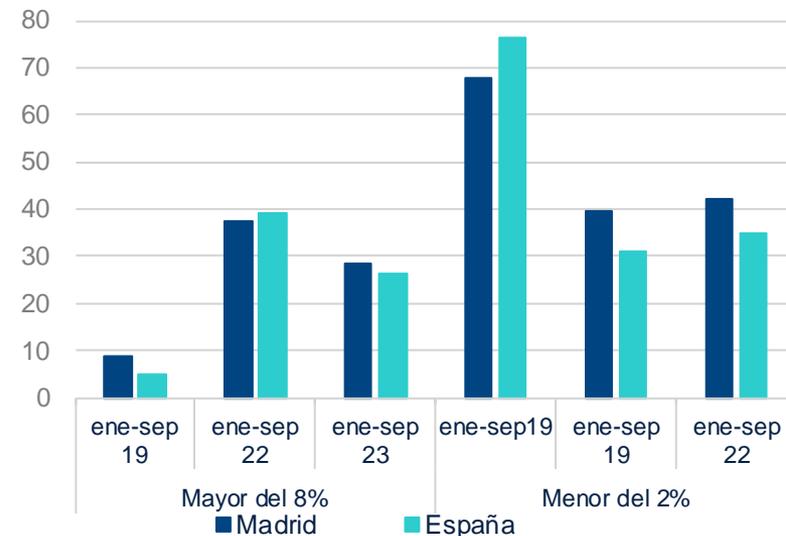
(A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## PRODUCTOS EN LA CESTA DE CONSUMO EN FUNCIÓN DEL AUMENTO DE PRECIOS INTERANUAL

(% SOBRE EL TOTAL DE LA CESTA DE CONSUMO, %)



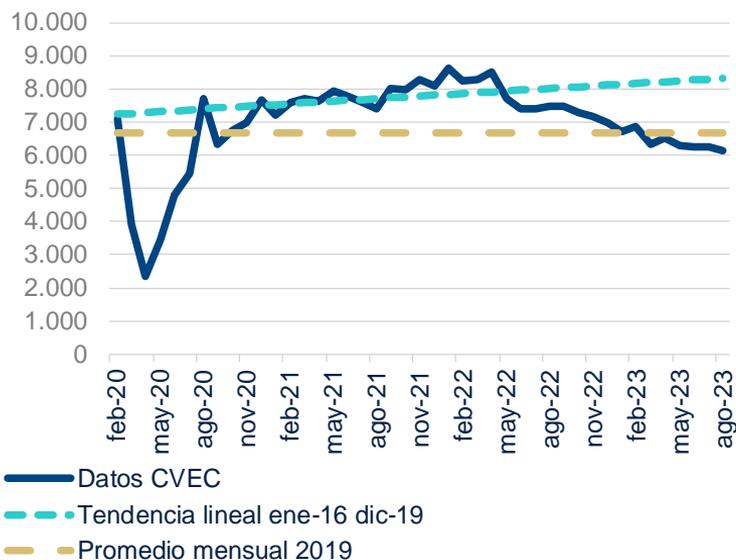
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Tras acercarse al 2%, la inflación ha repuntado hasta el 3,5% y la subyacente se mantiene elevada, en el 5,8%. En Madrid, el peso de los productos con una inflación muy elevada ha bajado hasta el 29% en enero-septiembre 23 (9 puntos menos que en el mismo periodo de 2022, vs. 13 pp. en España). Pero el peso de los productos con una inflación baja (42%) es 7 pp mayor que en España.

# Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

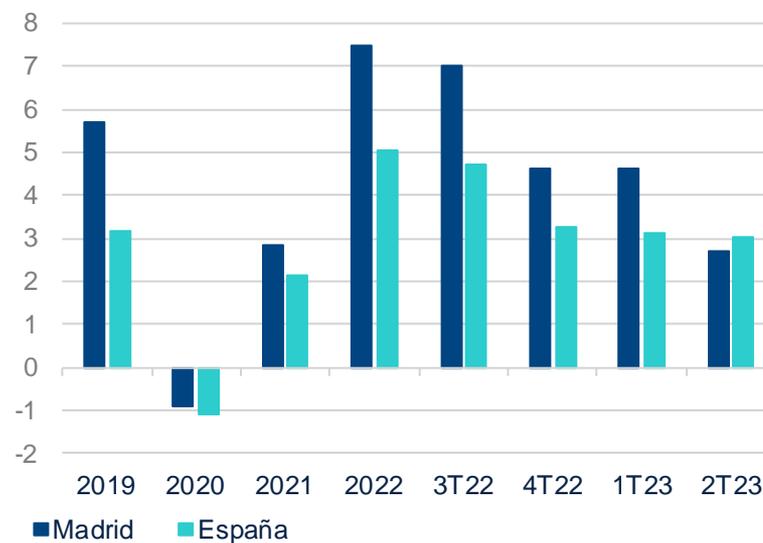
## La venta de viviendas cae hasta el ritmo mensual de 2019

### VENTA DE VIVIENDAS EN MADRID (COMPORTAMIENTO TENDENCIAL Y DATOS OBSERVADOS, DATOS CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

### PRECIO DE LA VIVIENDA (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

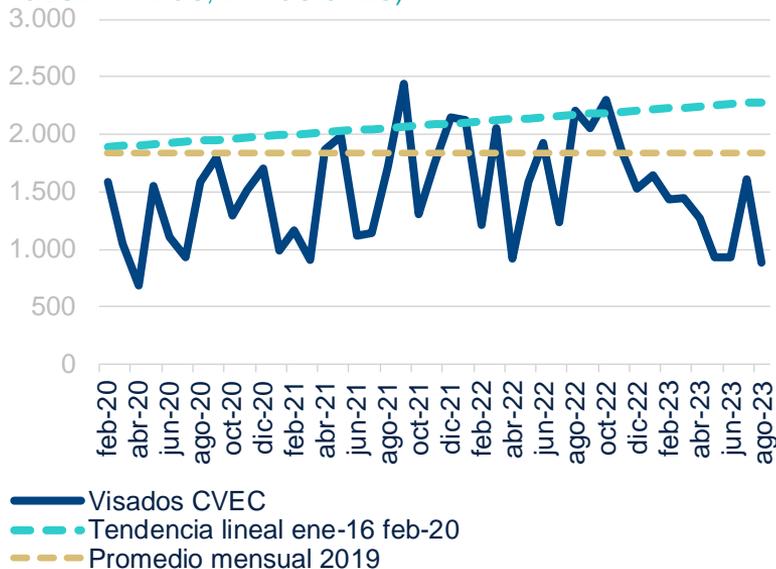
La contracción de la venta de viviendas en Madrid primeros meses de 2023 (-18,9% a/a) supera la media nacional. Aunque en el 2º trimestre el precio de la vivienda ha crecido algo menos en Madrid que en el conjunto nacional, acumula un aumento del 2,7% a/a en el primer semestre (3,1% en España) y se sitúa ya sólo un 1% por debajo del máximo histórico de 2008 (-15% en España).

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

### Corrección a la baja en los visados de obra en el primer semestre de 2023

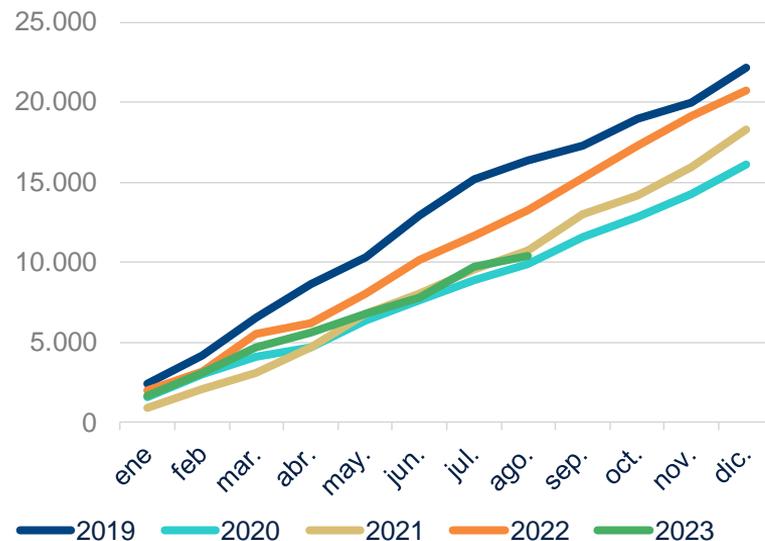
#### VISADOS DE VIVIENDAS EN MADRID

(COMPORTAMIENTO TENDENCIAL Y DATOS OBSERVADOS, DATOS CVEC)



#### VISADOS DE VIVIENDAS EN MADRID

(ACUMULADO EN LO QUE VA DE AÑO)



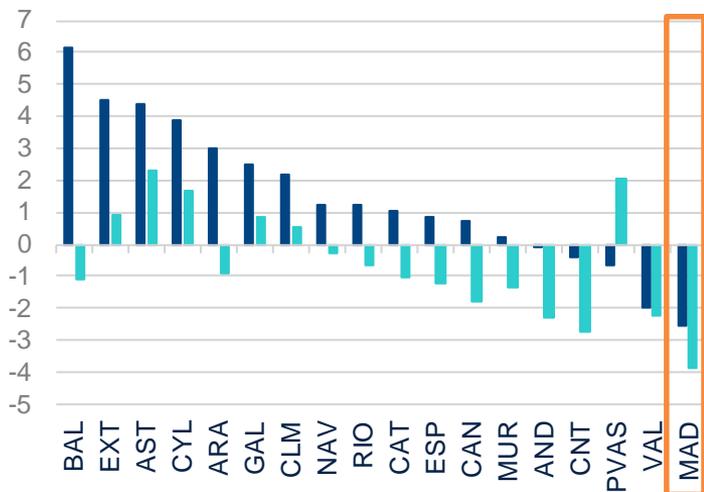
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

En los ocho primeros meses de 2023 se firmaron 10.395 visados de vivienda de obra nueva, lo que supone un retroceso interanual del 21,7%. Se trata de una evolución peor que la media española, donde se registró un avance del 8,4% a/a en el mismo periodo. La actividad constructora se sitúa en niveles similares a 2020.

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Hacia 2024, algunos sectores pueden agotar la capacidad de crecimiento

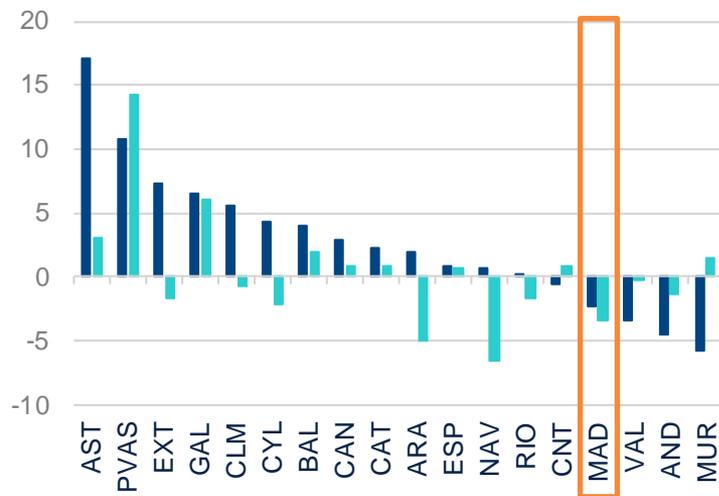
### GRADO DE OCUPACIÓN DE LAS PLAZAS HOTELERAS\* (CAMBIOS EN PUNTOS PORCENTUALES)



- Cambio ene.-abr. 23 vs. ene.-abr. 19
- Cambio may.-sep. 23 vs. may.-sep. 19

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### PERNOCTACIONES EN HOTELES\* (CAMBIOS EN PUNTOS PORCENTUALES)



- Cambio ene.-abr. 23 vs. ene.-abr. 19
- Cambio may.-sep. 23 vs. may.-sep. 19

El turismo empieza a mostrar síntomas de debilidad. Tanto el grado de ocupación como las pernoctaciones totales en hoteles en verano evolucionaron de manera menos favorable que en la primera parte del año.

## Se revisa a la baja el crecimiento hacia delante

Hacia 2024, algunos sectores pueden agotar la capacidad de crecimiento

### CURVA DE BEVERIDGE PARA MADRID Y ESPAÑA\* (RELACIÓN ENTRE CAMBIOS EN PUNTOS PORCENTUALES)



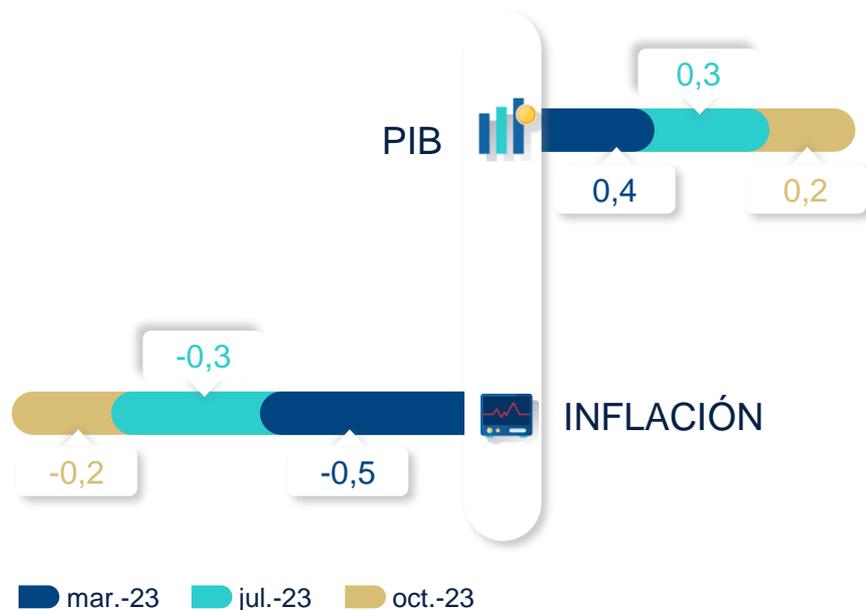
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- La disminución de la tasa de paro en la Comunidad de Madrid tiene como contrapartida un incremento de las vacantes de empleo sin cubrir.
- Si se cumplen las previsiones de creación de empleo, y en ausencia de una aceleración adicional de los flujos migratorios, **Madrid podría acercarse al paro friccional**.
- **La inmigración**, sobre todo con el capital humano suficiente para cubrir las plazas ofrecidas, **está ayudando a mitigar las restricciones en la oferta de mano de obra**, pero si estas aumentan, podrían traducirse en mayores presiones salariales, restringir el aumento de la actividad y mermar la competitividad.

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 1. Mejoran las expectativas sobre el precio del gas

### IMPACTO DE LA REVISIÓN ACUMULADA PARA 2023 EN ESPAÑA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y EL GAS (PP DE LA TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2023)



Fuente: BBVA Research.

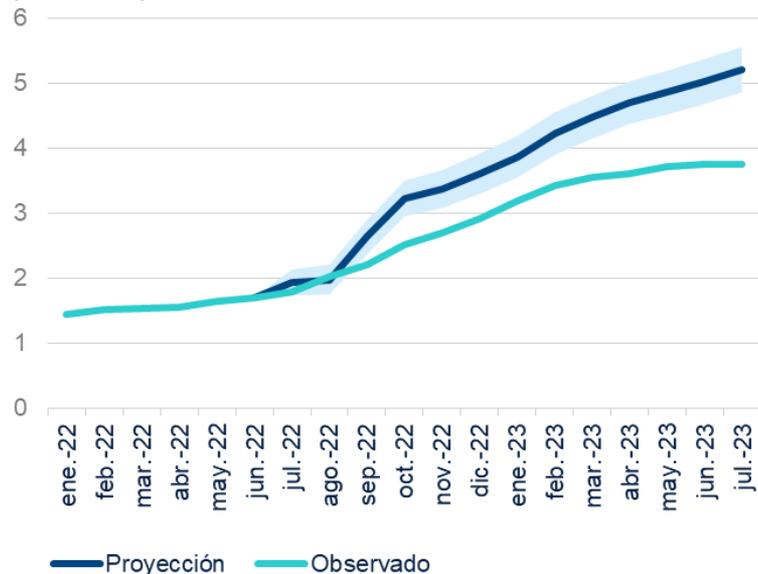
- Hay una mejora de los términos de intercambio encabezada por el descenso en el precio del gas. Esto podría añadir hasta algo menos de un punto porcentual al PIB y reducir en 1 pp la inflación.
- Ha mejorado la eficiencia en el uso de la energía, y aumentará la oferta de energía renovable. Estas tendencias irán haciendo que a medio plazo los hogares recuperen el poder adquisitivo perdido en el último año y medio, mientras que las empresas podrán reducir costes y revertir la pérdida de competitividad.
- Madrid, con menor intensidad energética de su producción, podría verse menos beneficiada de esta disminución que el conjunto de España.

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 2. La transmisión de la política monetaria puede estar llegando a su fin

### TIPO DE INTERÉS DE LA COMPRA DE VIVIENDA EN ESPAÑA

(TDER\*, %)



- Distintos factores amortiguarán el impacto de la subida de los tipos de interés sobre el consumo y la inversión.
- Los hogares están mejor posicionados para afrontar la subida de los tipos de interés que en la crisis financiera de 2008.
- Se parte de tipos históricamente reducidos, con un buen porcentaje de los créditos negociados a tipo fijo y una parte de los saldos con una antigüedad elevada. Con el empleo resistiendo y los salarios aumentando, la renta disponible nominal crecerá. El ahorro acumulado durante el período de confinamiento sigue siendo elevado.
- Pero en el caso de Madrid, estos tipos se suman un esfuerzo elevado para la compra.

(\*): TDER, tipo efectivo de definición restringida, es igual a la TAE (tasa actual equivalente) sin comisiones.

Nota: Modelo de relación histórica entre los tipos hipotecarios y los tipos oficiales y de mercado, estimado hasta jun-22. La proyección se realiza con los datos de las variables exógenas conocidos para el periodo jul-22 a jul-23.

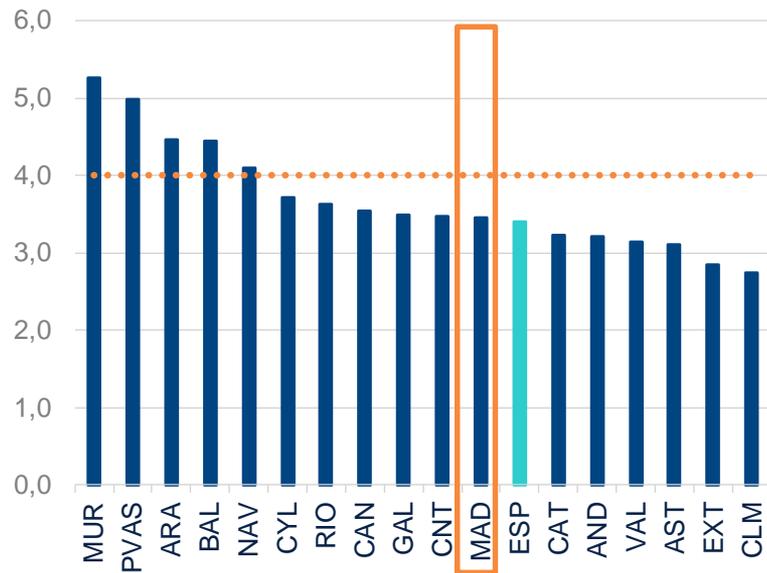
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 3. Mayor renta y riqueza financiera podrían apoyar el consumo

### AUMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

(CONVENIOS CON EFECTOS ECONÓMICOS FIRMADOS HASTA SEPTIEMBRE 2023, %)



..... Recomendación AENC para final de año

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Trabajo y Economía Social.

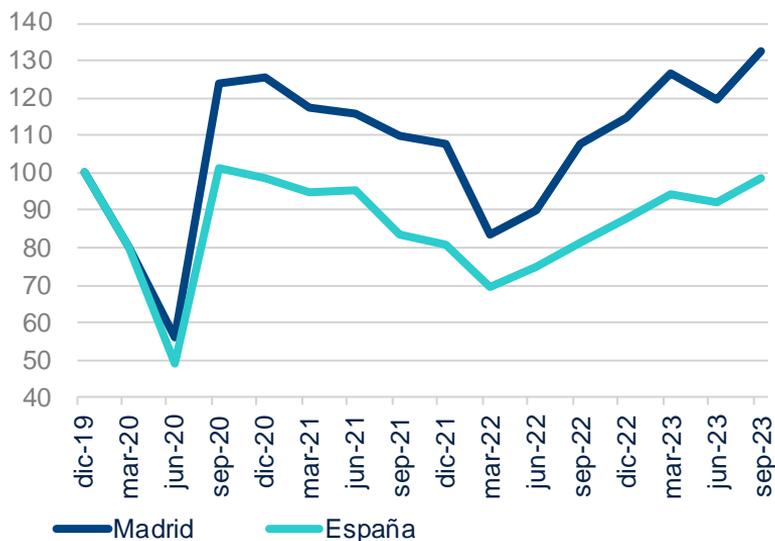
- Los salarios comenzarán a crecer por encima de la inflación. El punto de inflexión en el poder adquisitivo de las remuneraciones debería permitir que los hogares continúen reduciendo ese “exceso” de riqueza acumulada y apoyen un consumo avanzando a ritmos algo más fuertes durante los próximos trimestres.
- Se estima que la renta disponible de los hogares podría aumentar algo más de un 2% en términos reales en 2024 y que esto podría explicar casi la totalidad del crecimiento que se espera del consumo privado (2,0%).
- En Madrid, pese a la desaceleración de la actividad, la escasez de mano de obra podría llevar a mayores presiones salariales.

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 4. La desaparición de los cuellos de botella puede impulsar a la inversión

### MATRICULACIÓN DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES

(4T2019 = 100, CVEC)



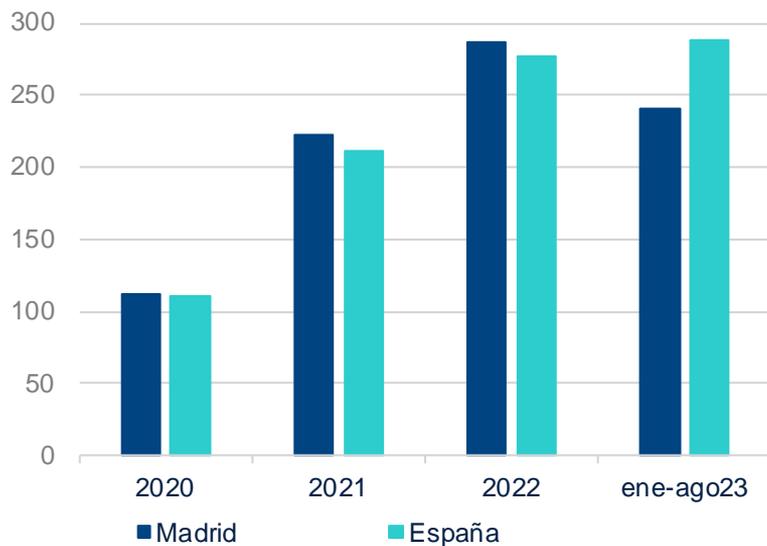
- Los factores que obstaculizan la recuperación en algunas partes de la industria (más allá del coste energético) podrían ir desapareciendo progresivamente.
- Desde el inicio de la pandemia y hasta julio de 2022, la producción del sector del automóvil, en promedio mensual, se mantuvo un 22,5% por debajo de lo observado durante 2019. Desde entonces la oferta ha aumentado y apenas era un 6,8% menor hasta julio.
- La contribución de la inversión en transporte al crecimiento de la demanda interna será positiva. Aunque estas cifras de matriculaciones de vehículos industriales podrían estar sesgadas por el efecto sede (rent-a-car, grandes empresas, renting,...)

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 5. La inversión estará apoyada por los fondos *Next Generation EU*

### LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA

(CVEC, PROMEDIO MENSUAL 2019 = 100)



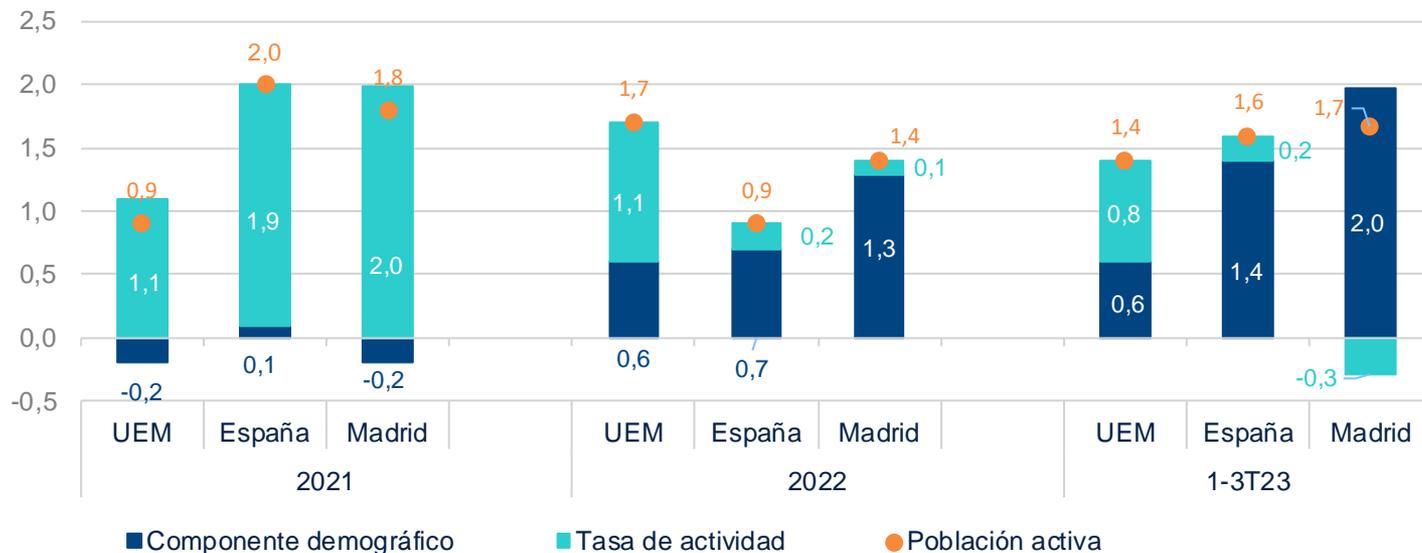
- La acumulación de capital fijo en construcción no residencial continúa mostrando niveles por debajo de lo que se esperaría dado el fuerte crecimiento de las licitaciones de obra pública.
- En Cantabria, Asturias, Andalucía, Navarra y Castilla-La Mancha se observa una aceleración relevante en lo que va de este año.
- En Madrid, los datos de este año suponen un impulso directo algo más moderado que en 2022.
- La aceleración del plan de modernización de la red de Cercanías de Madrid, apoyada en los fondos NGEU y recientemente aprobada, podría suponer en breve un impulso adicional

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

6. Hasta 3T23, el empleo se aceleró gracias a la inmigración, compensando el envejecimiento

## DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA POBLACIÓN ACTIVA\*

(% Y PP)



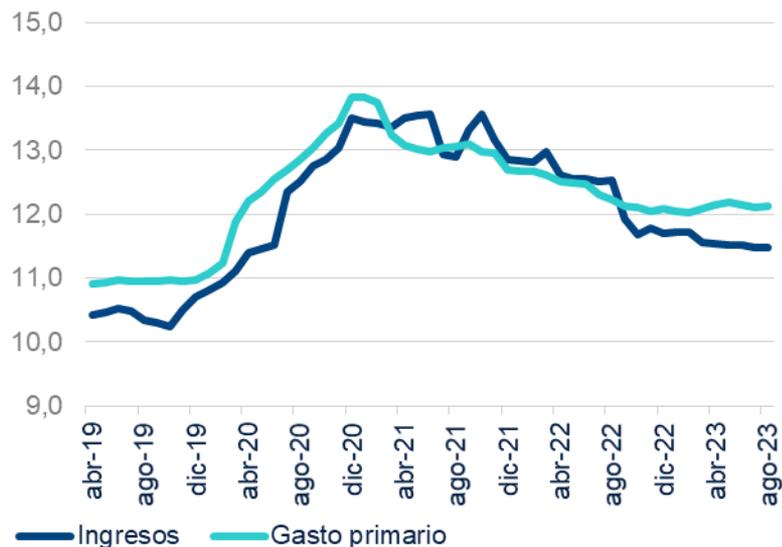
(\*): Población de 15 y más años, Población 16 y más años para Madrid y España

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 7.- Aceleración en la ejecución del gasto en 2023

### COMUNIDAD DE MADRID: INGRESOS Y GASTOS\* (SUMA MÓVIL 12 MESES, % DEL PIB REGIONAL)



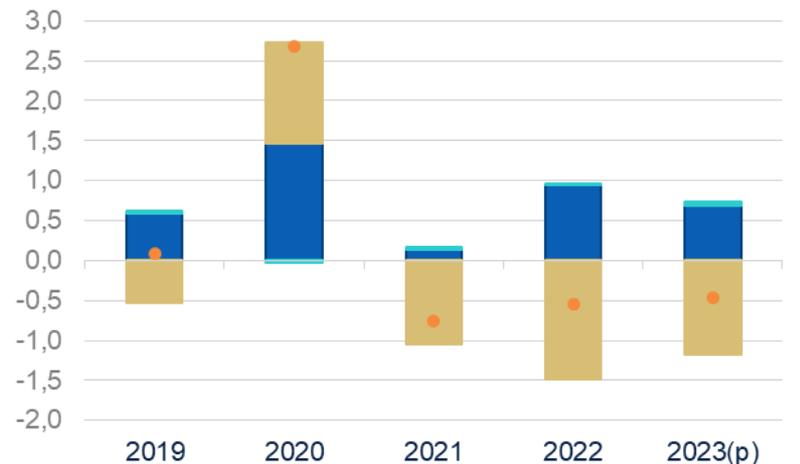
- El cierre de 2022 confirmó que el Gobierno de Madrid mantuvo contenido el crecimiento del gasto, pero la pérdida de dinamismo de los ingresos derivó en un fuerte **deterioro de sus cuentas públicas** (registrando un déficit del 0,7% del PIB, frente al superávit del año anterior).
- Los datos de ejecución presupuestaria de 2023 muestran que **Madrid habría acelerado la dinámica del gasto**, impulsado, en gran medida, por el consumo público.
- Por su parte, **la recuperación de los ingresos autonómicos se estaría frenando**, pese al impulso de las entregas a cuenta del sistema de financiación.

(\*) Ingresos y gastos depurados de las liquidaciones del sistema de financiación autonómica.  
Fuente: BBVA Research en base a Ministerio de Hacienda

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 7.- La política fiscal expansiva se mantendrá en el bienio 2023 - 2024

### GOBIERNO DE MADRID: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO PÚBLICO (PP DEL PIB REGIONAL)



■ Gasto primario ■ Intereses ■ PIB nominal ● Variación del gasto

- En un contexto de prórroga presupuestaria, la subida de los precios y el incremento retributivo siguen presionando al alza el gasto del Gobierno de Madrid. Por su parte, se prevé que el gasto de capital se mantenga, en parte por la ejecución del Plan de recuperación. Como resultado, se espera un ligero ajuste de la ratio gasto sobre PIB.
- Junto a ello, el crecimiento de las entregas a cuenta vendría a compensar parte de la pérdida de dinamismo de los ingresos propios. En este escenario, se prevé que **Madrid cierre 2023 con un déficit algo menor que el registrado el año pasado.**
- Para 2024, Madrid ha elaborado un presupuesto expansivo con un fuerte aumento del gasto y continúa con su proceso de rebaja impositiva.

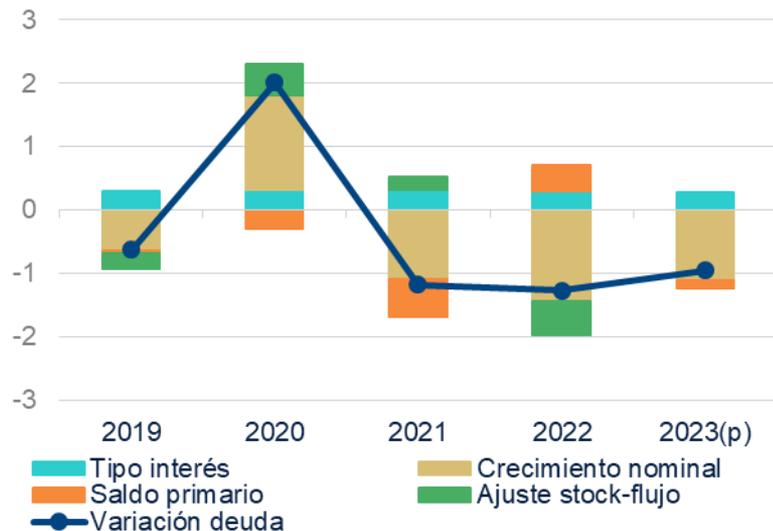
(p): Previsión

Fuente: BBVA Research en base a Ministerio de Hacienda

# La recuperación puede continuar, aunque a un paso menos intenso

## 7.- Un bajo nivel y una estructura equilibrada garantizan la sostenibilidad de la deuda

### COMUNIDAD DE MADRID: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA (PP DEL PIB REGIONAL)



- En los últimos años, la variación nominal de la actividad ha sido el principal determinante de la variación de la deuda de la Comunidad de Madrid.
- En 2023, el **crecimiento económico y, en menor medida, el ajuste del saldo primario**, contribuirán a reducir el volumen de la deuda pública madrileña.
- En un contexto en el que se modera la recuperación y los costes de financiación aumentan, Madrid deberá **centrar su esfuerzo en generar saldos primarios positivos** para mantener su deuda en la actual senda de sostenibilidad.

(p): Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de BdE, INE y Ministerio de Hacienda

03

# Previsiones

## Previsiones de PIB y mercado laboral de Madrid\*

	2022	2023	2024
 <b>PIB</b>	6,8	3,0	1,8
 <b>Crecimiento del empleo (EPA)</b>	1,8	2,5	2,2
 <b>Tasa de paro (% población activa)</b>	11,2	10,4	9,4



\* Porcentaje, medias anuales. El crecimiento del empleo y tasa de paro para 2022 son datos ya publicados por el INE.  
Fuente: BBVA Research.

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

# Situación Madrid

## 2º semestre 2023

14 de noviembre de 2023