

# Situación Madrid

**Rafael Doménech**

Economista Jefe para Economías Desarrolladas.

Madrid, 1 de diciembre de 2011

# Mensajes principales: internacional y España

- 1 El crecimiento mundial se desacelera y los riesgos empeoran las expectativas**
- 2 La crisis de deuda soberana en Europa contagia** al sector financiero y **se vuelve cada vez más sistémica**
- 3 Las cumbres europeas han hecho un buen diagnóstico de los problemas pero el alcance de las medidas anunciadas ha sido insuficiente**
- 4 España:** Estancamiento en el tercer trimestre, con una tendencia que de consolidarse llevaría a crecimiento negativo durante el cuarto
- 5** Se mantendrá la heterogeneidad del crecimiento a nivel regional
- 6** La recuperación depende tanto de que Europa profundice y aplique eficazmente los recientes acuerdos alcanzados como de que España cumpla sus compromisos e implemente las reformas necesarias

# Mensajes principales: Madrid

- 1 Los menores desequilibrios generados durante la expansión** permiten un mejor comportamiento de la economía madrileña durante la recuperación
- 2 Una demanda interna algo más resistente** facilita un diferencial de crecimiento a favor de Madrid en el corto plazo
- 3 La mayor capacidad de ahorro de los madrileños permite una corrección más rápida** de los problemas de apalancamiento de los hogares
- 4 Una posición financiera del sector público autonómico ligeramente mejor** que se ve favorecida con el nuevo sistema de financiación
- 5 Los retos a nivel educativo e investigador siguen siendo claves** para competir con las principales regiones europeas



**BBVA**

RESEARCH

Situación Madrid, 1 de diciembre de 2011

# Índice

Sección 1

**Entorno internacional: la política en el centro del debate económico**

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

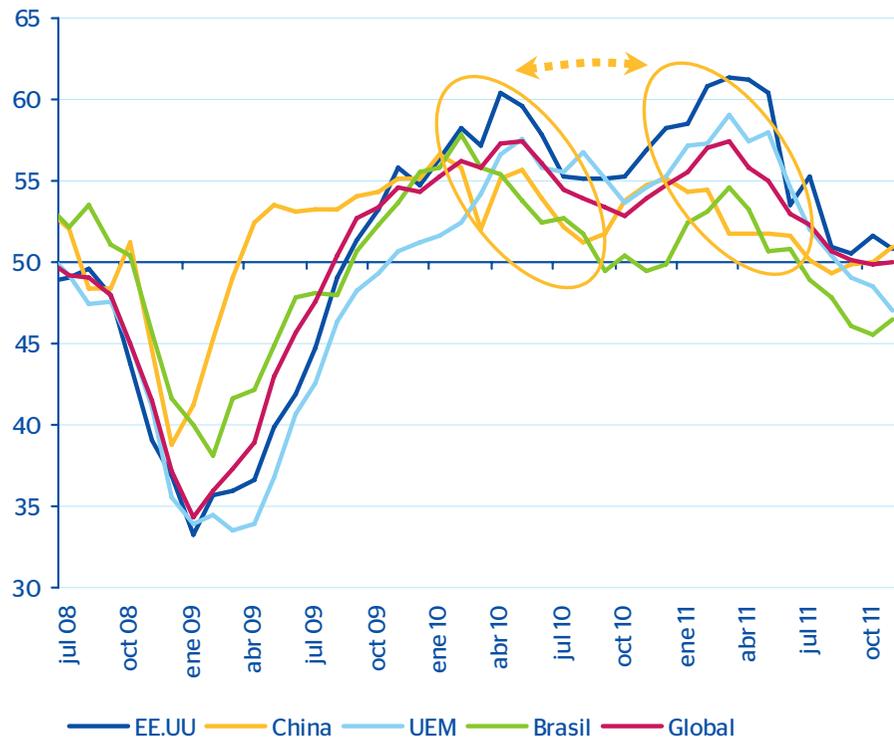
Madrid, pese a las dificultades, liderando el crecimiento en 2011

Sección 1

# Empeora el escenario global: 1. Datos macroeconómicos decepcionantes

## Expectativas empresariales (PMI)\*

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



\* Valores por encima de 50 indican expansión

Débil crecimiento en 3T particularmente en la zona euro

Caída de los indicadores de confianza y de las expectativas en 4T

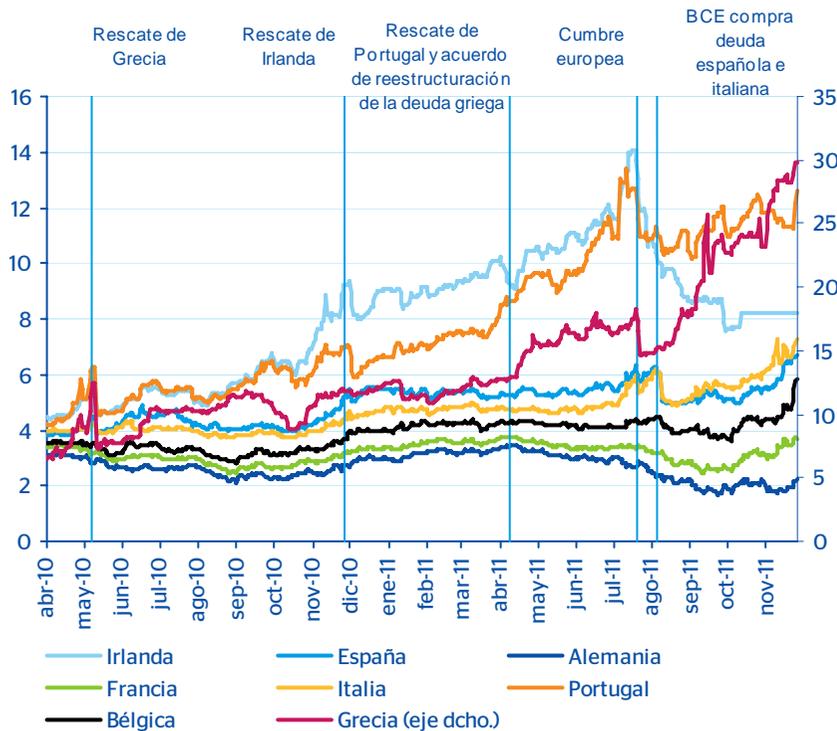
Las economías emergentes se empiezan a ver afectadas

Sección 1

# 2. La crisis de deuda se extiende globalmente

## Tipo de interés del bono a 10 años

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda se extiende a Italia y a otros países ...

... convirtiéndose en un factor de riesgo global ...

... que explica casi las 3/4 partes de la dispersión en las primas de riesgo

Sección 1

# 3. Retroalimentación con el riesgo bancario

## Mercado de crédito: Itraxx CDS (pb)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



La crisis de deuda aumenta las dudas sobre la solvencia bancaria

El aumento del coste de financiación afecta a la actividad

Recapitalización de la banca europea para evitar un círculo vicioso

Sección 1

# Escenario de crecimiento mundial: continúa el dinamismo de los emergentes

## Crecimiento del PIB (%a/a)

Fuente: BBVA Research



**Aumenta la probabilidad de los escenarios de riesgo en Europa**

**Revisión a la baja de las proyecciones en economías desarrolladas**

**Los emergentes siguen mostrando dinamismo, a pesar del riesgo global**

# Cumbre del 26/10: soluciones parciales y aplazadas al 9/12

## ¿Qué se necesitaba?

Respuesta clara a la sostenibilidad de la deuda griega

Fortalecer los cortafuegos para la deuda soberana en la UEM

Empuje para más reformas

Fortalecer al sistema bancario: capital y liquidez

Avance en la gobernanza de la zona del euro

## Resultado

Quita del 50% con dudas sobre la participación voluntaria y la solvencia

EFSF apalancado como un seguro más un SPV, pero incertidumbres sobre su suficiencia

Más reformas, especialmente en Italia

Recapitalización poco eficiente con dudas sobre la reapertura de mercados

Sin una hoja de ruta clara hacia la unión fiscal o los eurobonos.

Sección 1

# Una recuperación lenta y débil, con riesgos que ya se están materializando

## Escenario central

Reestructuración ordenada de la deuda griega y el EFSF evita el contagio.

Se reabren los mercados mayoristas para las entidades bancarias europeas

Continúa el crecimiento mundial y los países europeos cumplen con sus compromisos

Recuperación lenta y débil en la que las tensiones financieras seguirán elevadas por un tiempo

## Escenarios de riesgo

*Default* desordenado de la deuda griega y el EFSF no evita el contagio al centro

Mercados cerrados, crisis de liquidez, corridas bancarias y/o *credit crunch*

Mayor debilidad económica mundial y fatiga reformadora

Recesión en las economías desarrolladas y desaceleración más intensa en emergentes



**BBVA**

RESEARCH

Situación Madrid, 1 de diciembre de 2011

# Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

**España: situación actual y retos económicos**

Sección 3

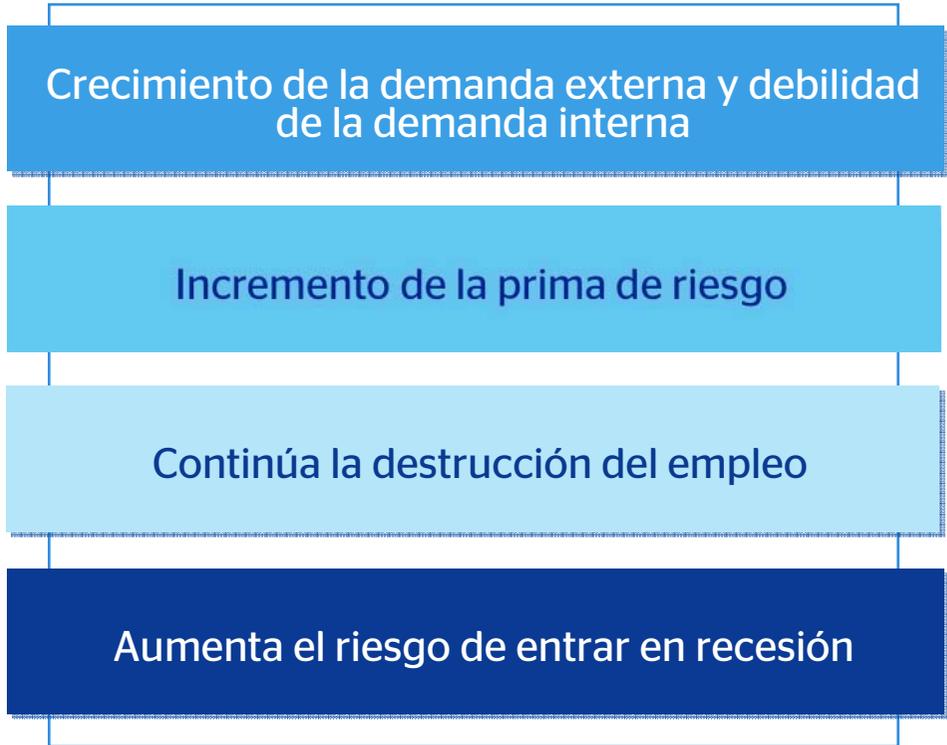
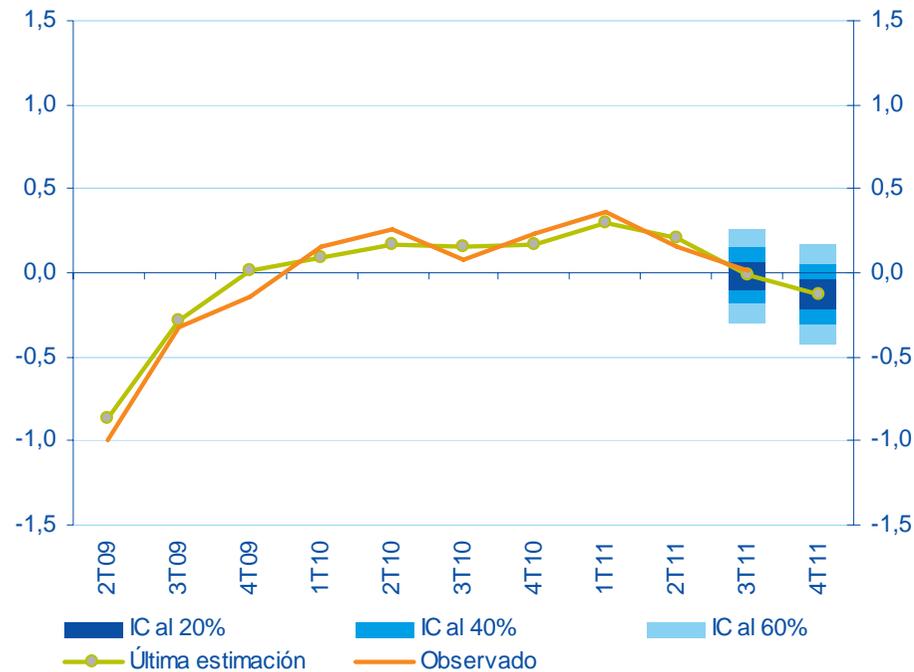
Madrid, pese a las dificultades, liderando el crecimiento en 2011

Sección 2

# El crecimiento se debilita

## España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (% t/t)

Fuente: BBVA Research  
 Previsión actual: 16 de noviembre



## Sección 2

# Escenario de crecimiento débil

## Previsiones macroeconómicas

Fuente: INE, Banco de España, Eurostat y BBVA Research

(Tasa de crecimiento a/a)	2010		2011		2012	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo hogares	1,3	0,8	0,4	0,5	0,5	0,7
Consumo AA.PP.	-0,7	0,5	-0,3	0,3	-2,7	0,1
FBCF	-7,5	-1,0	-5,1	2,4	-0,6	1,7
Equipo y otros productos	-2,1	3,1	-0,5	5,0	2,8	3,0
Equipo	1,9	2,8	0,1	6,2	3,8	3,2
Otros Productos	-7,8	4,5	-1,5	0,2	1,4	2,2
Construcción	-11,1	-4,1	-8,7	-0,4	-3,2	-0,4
Vivienda	-16,5	-3,6	-7,4	1,5	0,9	-0,1
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>
Exportaciones	10,3	10,6	10,1	6,1	5,1	2,5
Importaciones	5,5	8,9	3,0	4,7	-0,3	2,1
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>
<b>PIB pm (% a/a)</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Pro-memoria</b>						
PIB sin inversión en vivienda	0,9	2,0	1,2	1,7	1,0	1,1
PIB sin construcción	1,7	2,4	2,2	1,9	1,6	1,2
Empleo total (EPA)	-2,3	-0,4	-1,7	0,5	-0,8	0,4
Tasa de Paro (% Activos)	20,1	10,2	21,5	9,9	22,1	9,7
Saldo cuenta corriente (%PIB)	-4,5	-0,5	-4,5	0,0	-3,0	0,2
Saldo de las AA.PP. (% PIB)	-9,2	-6,2	-6,5	-4,5	-4,4	-3,4
IPC media anual	1,8	1,6	3,1	2,6	1,2	1,6

(\*) contribuciones al crecimiento

## Sección 2

# Los retos de la economía española

Aumento pasivos financieros + Ahorro = Aumento activos financieros + Inversión

## Desapalancamiento con *credit crunch*

Sin financiación de largo plazo en mercados mayoristas. La liquidez de corto (BCE o *repos*) es solo un alivio temporal

Incentivar el ahorro nacional mediante guerra de pasivo (efecto sustitución)

Venta de activos financieros. Contracción de la inversión (con efectos negativos sobre empleo)

## Desapalancamiento virtuoso

Saneamiento del sistema bancario y reapertura de los mercados mayoristas.

Fomentar el ahorro nacional con el ajuste fiscal y más crecimiento y empleo (efecto renta)

Recuperación de la inversión (con efectos positivos sobre empleo)

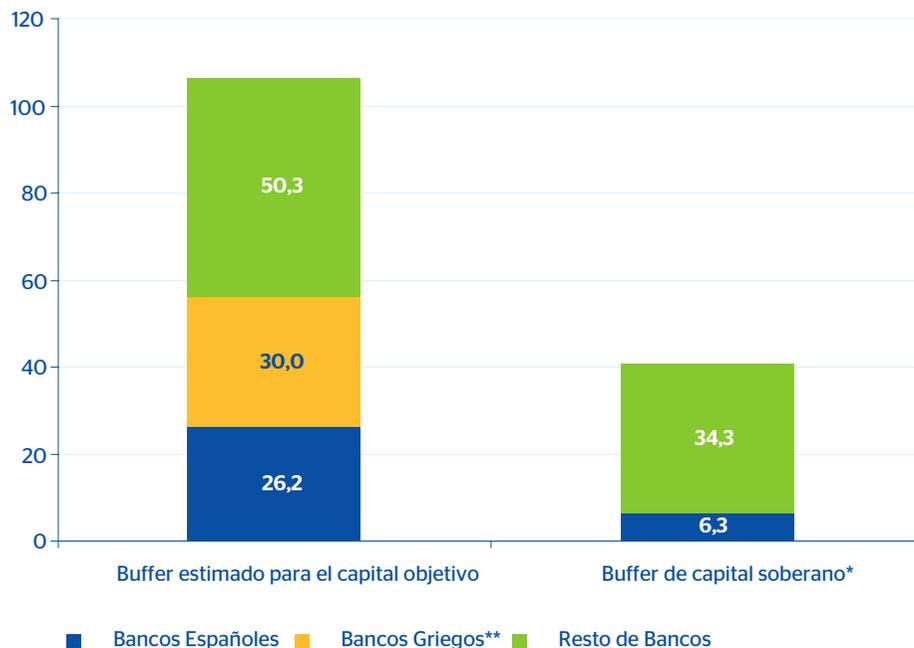
El reto consiste en aumentar el ahorro, mantener la inversión y facilitar la refinanciación a largo plazo de la deuda externa, reduciendo la percepción de riesgo de la economía española

Sección 2

# 1. Reestructuración bancaria

## EBA: Necesidades de capital estimadas

(miles de millones de €)  
Fuente: BBVA Research a partir de EBA



\* Es indicativo y podría estar ya cubierto por el capital core tier 1 si el ratio excede 9%.

\*\* No se proporcionó información para los bancos griegos, para evitar conflictos con los acuerdos del programa de UE/FMI

Más allá de la recapitalización de EBA:  
mejor solvencia y mayor liquidez

Saneamiento con valoraciones rigurosas (*fair value*) de los activos dañados

Recapitalización de entidades que no alcancen el nivel de capital requerido

Reestructuración rápida de las entidades intervenidas

Reducción del exceso de capacidad

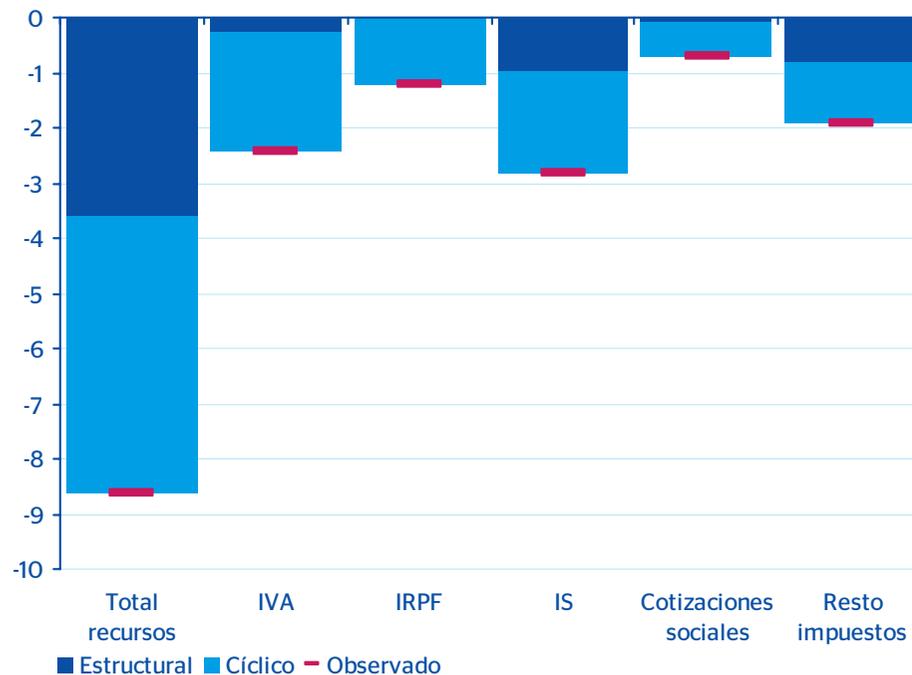
Sección 2

# 2. Consolidación fiscal

## AA.PP.: variación de los ingresos no financieros

2007-2009 (% PIB potencial)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



Mayor confianza en el ajuste fiscal

Reducción de las necesidades de financiación de las AA.PP. para aumentar el ahorro

Ajustar el gasto a unos ingresos públicos (% PIB) permanentemente menores

Dar certidumbre con una Ley Orgánica ambiciosa que implemente la reforma constitucional

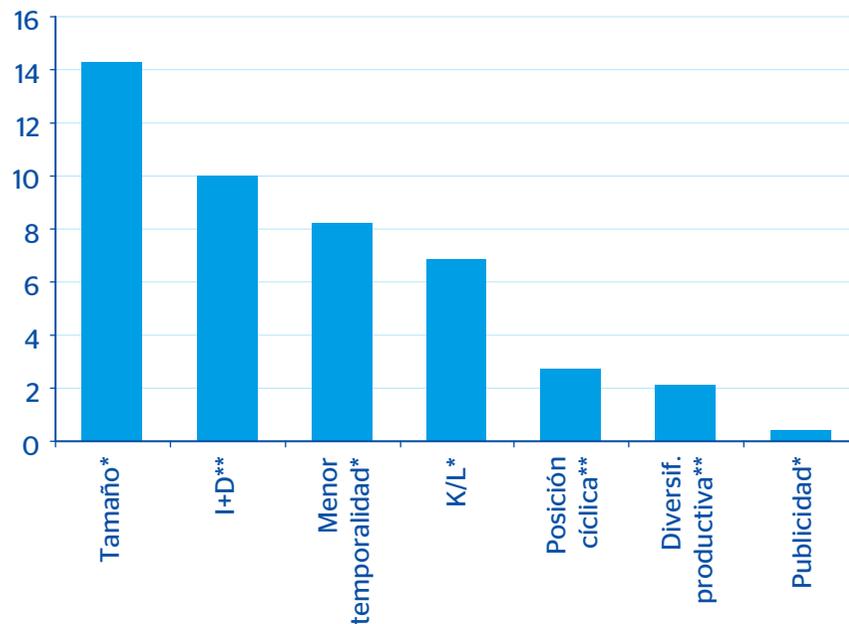
Fomentar la transparencia y la planificación de medio plazo (presupuestos plurianuales)

Sección 2

# 3. Intensificación de las reformas

## Efectos marginales de los distintos determinantes sobre la probabilidad de exportación

Fuente: BBVA Research a partir de ESEE, Fundación SEPI



Nota: \* en %; \*\* en pp; el efecto marginal del tamaño, ratio K/L y gastos en publicidad se calcula sobre el incremento del 1% de la variable correspondiente; el efecto marginal de la temporalidad corresponde a una reducción de un punto porcentual sobre su valor promedio muestral; I+D, posición cíclica expansiva y diversificación productiva son variables categóricas cuyo efecto marginal recoge el paso de valor 0 a valor 1 (p.ej. no realiza I+D y realiza I+D)

## Mejorar la competitividad



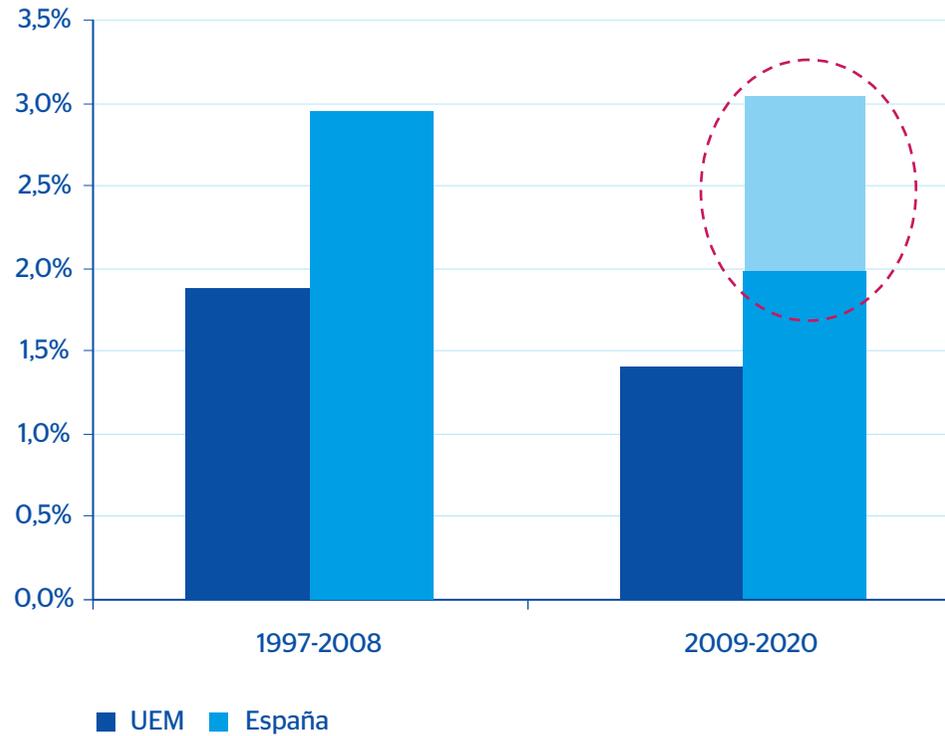


Sección 2

# 3. Intensificación de las reformas

**España vs. UEM: PIB potencial (% a/a)**

Fuente: BBVA Research





**BBVA**

RESEARCH

Situación Madrid, 1 de diciembre de 2011

# Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos económicos

Sección 3

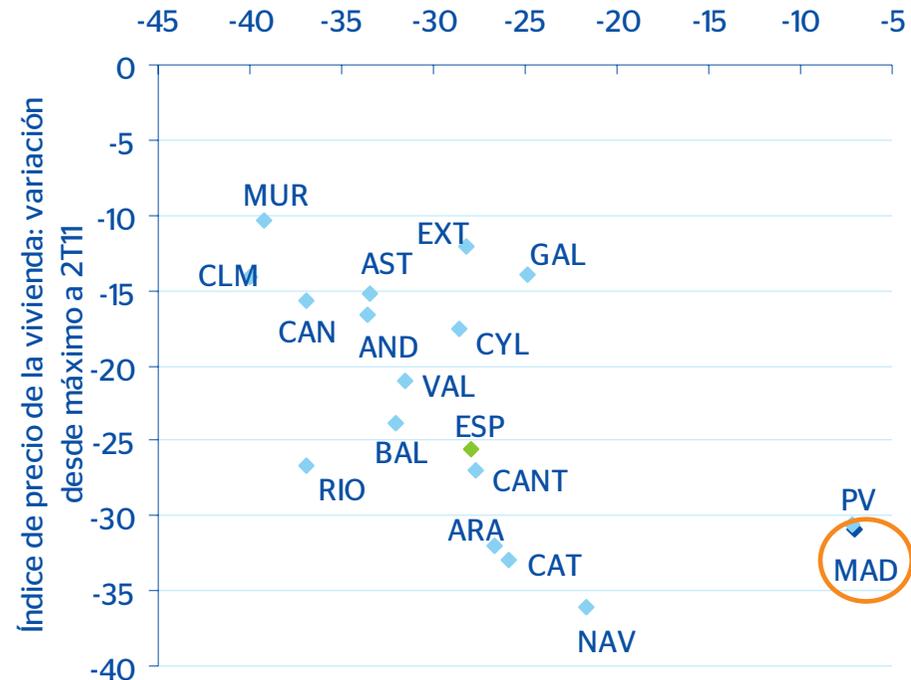
**Madrid, pese a las dificultades, liderando el crecimiento en 2011**

Sección 3

# Menores desequilibrios en la expansión

## Variación del precio real y de las transacciones de vivienda

Fuente: INE, MFOM y BBVA Research



Una menor sobreoferta de vivienda y una caída mayor en los precios

La absorción del stock está más avanzada que en otras regiones

Demanda lastrada por el desempleo y las tensiones financieras

Sección 3

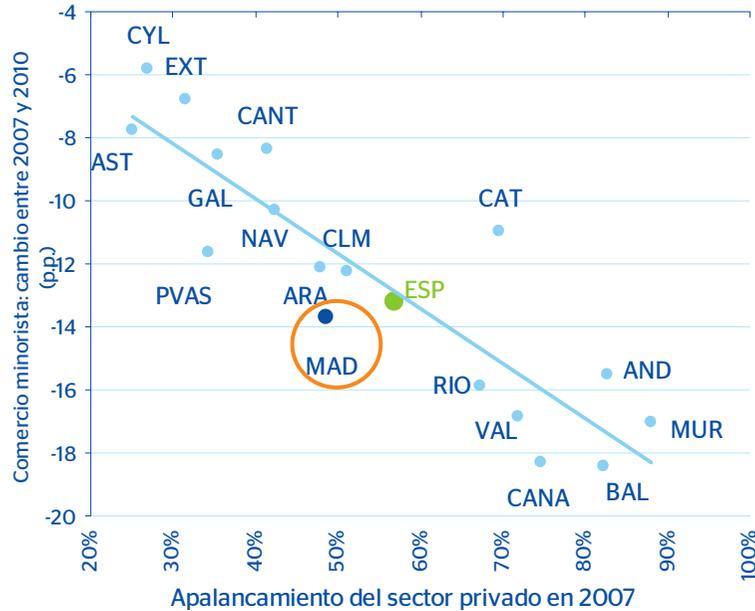
# Menores desequilibrios en la expansión

Un endeudamiento ligeramente inferior

El desapalancamiento está siendo más intenso: un ajuste más avanzado

## Impacto del apalancamiento neto en el sector privado

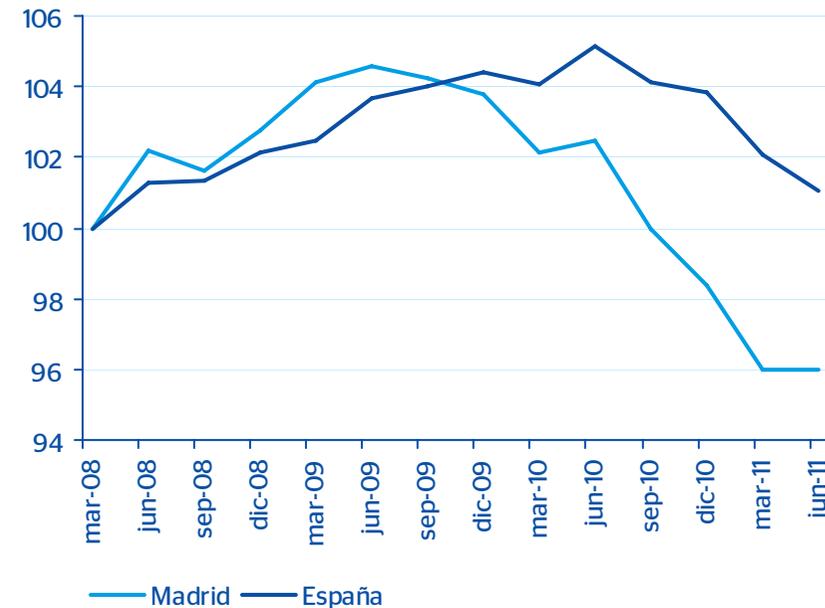
Fuente: BBVA Research



## Crédito Privado s/PIB

(2008=100; t/t)

Fuente: BdE. IE de Madrid y BBVA Research



Sección 3

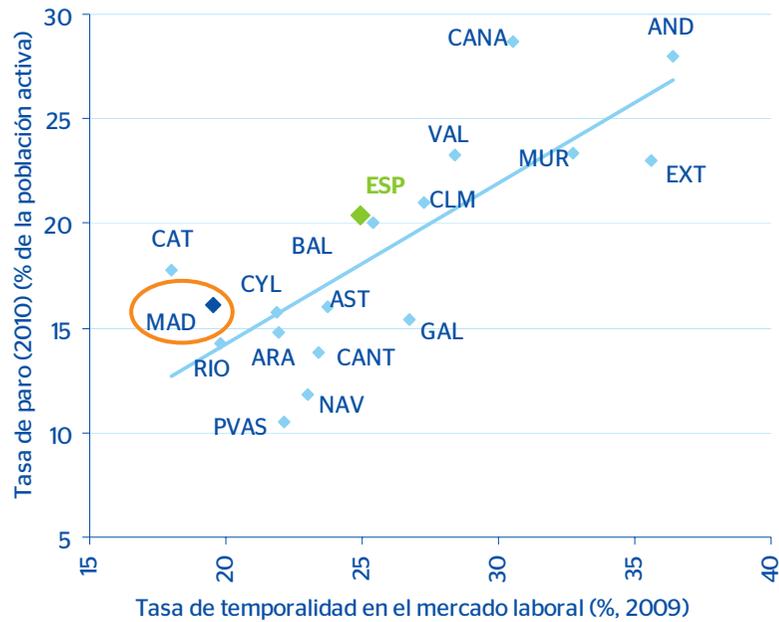
# Menor temporalidad y paro

Menor temporalidad y menor peso de la construcción en la expansión

Menor tasa de paro

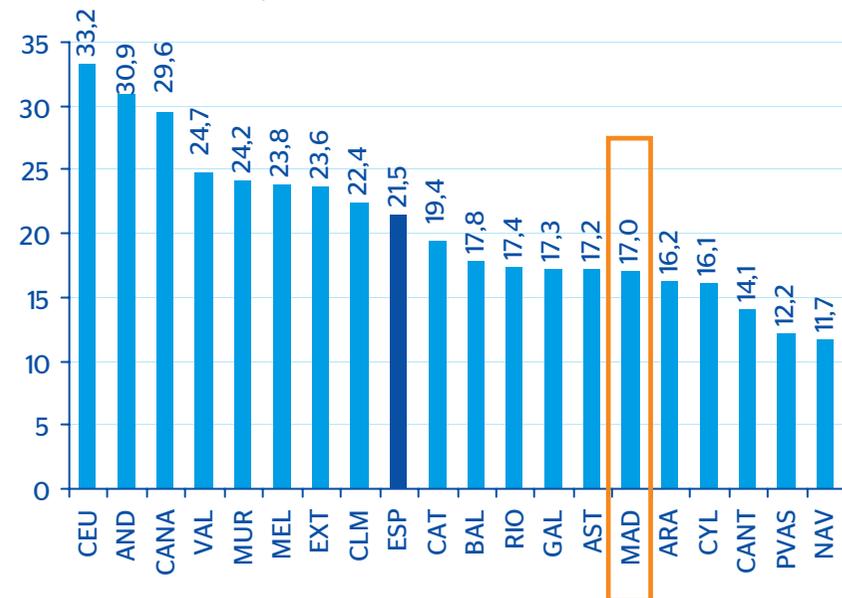
**Temporalidad y paro** (2011, 3er trimestre)

Fuente: INE y BBVA Research



**Tasa de paro** (2011, 3er trimestre)

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

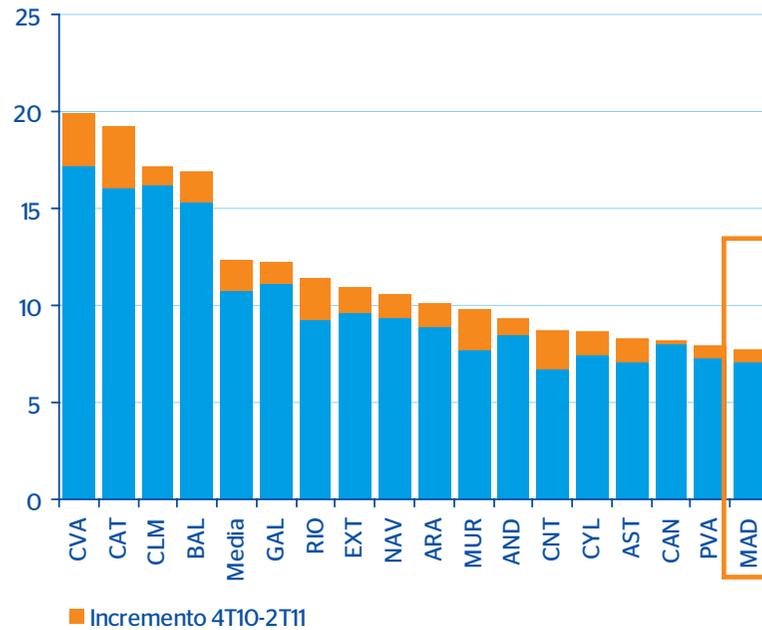
# Buen cumplimiento fiscal

Nivel de deuda inferior a la media

Buen cumplimiento en 2010 y en 2011, que debe continuar a corto y medio plazo

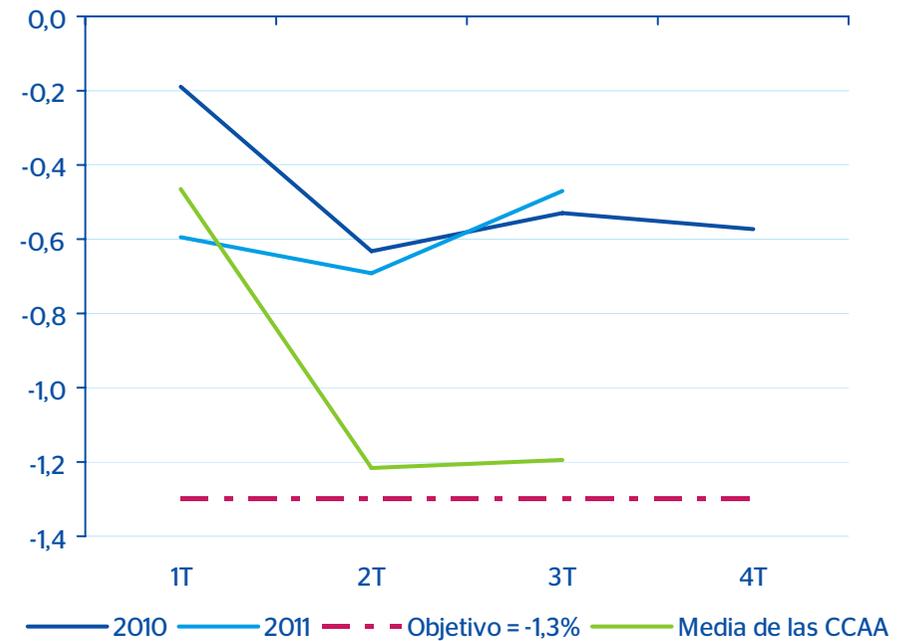
**CC.AA.: deuda viva 2T11** (% PIB regional)

Fuente: MEH, INE y BBVA Research



**CC.AA.: saldo no financiero** (% PIB regional)

Fuente: MEH, INE y BBVA Research



Sección 3

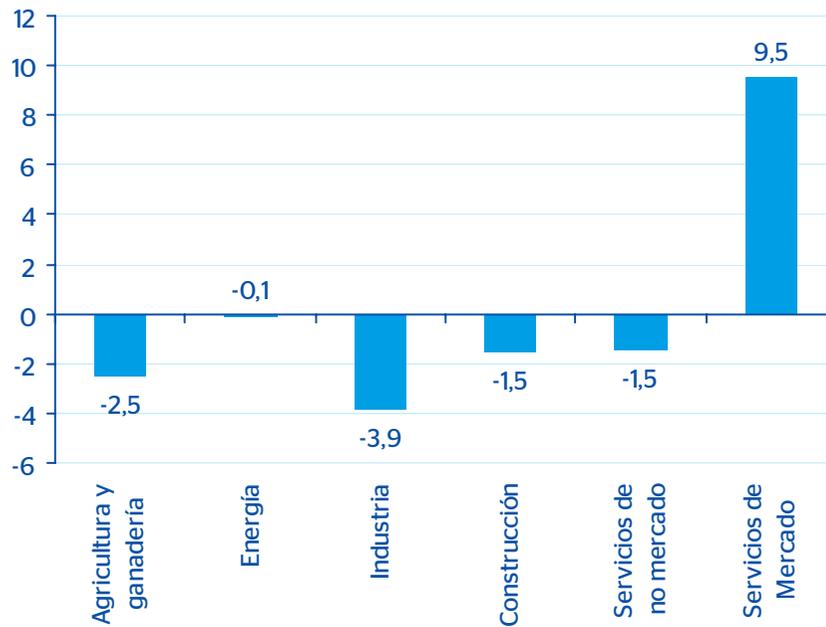
# Una economía de servicios

Peso elevado de los servicios (80%), sobre todo de los de mercado (65%)

Mejor comportamiento reciente de los servicios, favorecidos por el turismo

**Diferencial de Estructura Productiva 2010 (%): Madrid vs España**

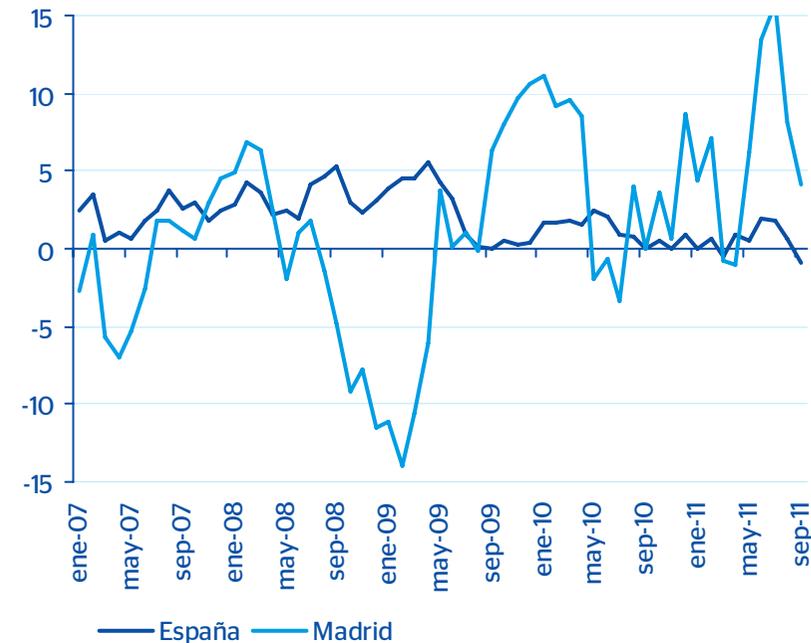
Fuente: INE y BBVA Research



**Gasto Medio por Turista**

(CVE; %)

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

# Una demanda interna algo mejor

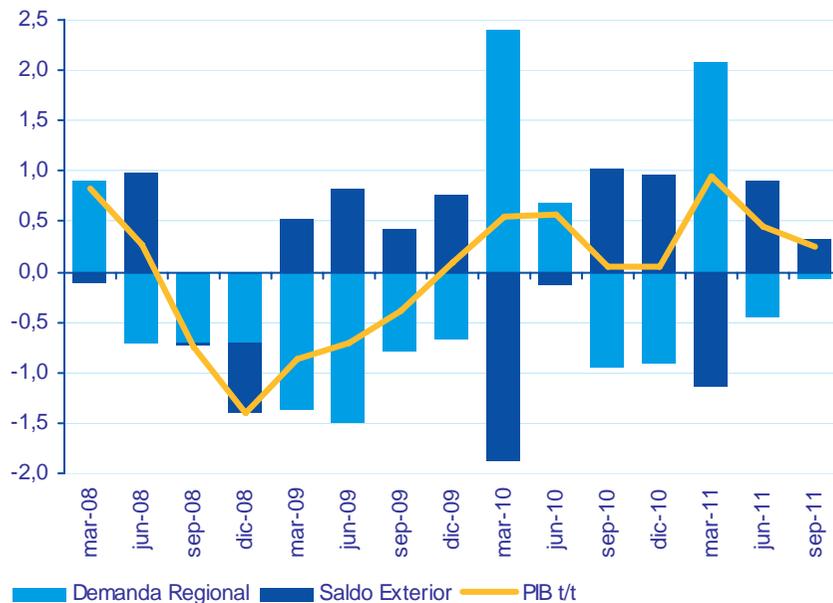
Diferencial de crecimiento explicado por el mejor comportamiento de la demanda interna

El crecimiento dependerá del dinamismo de la demanda exterior

## Madrid: Contribución al crecimiento del PIB

(t/t; %)

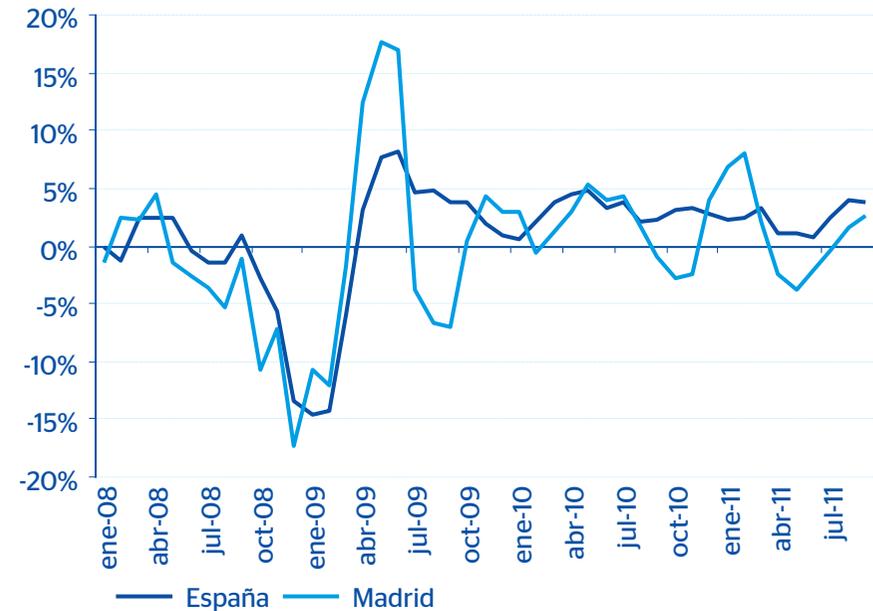
Fuente: IE de Madrid y BBVA Researchx



## Exportaciones reales de bienes

(CVE; t/t; %)

Fuente: BBVA Research y Datacomex



Sección 3

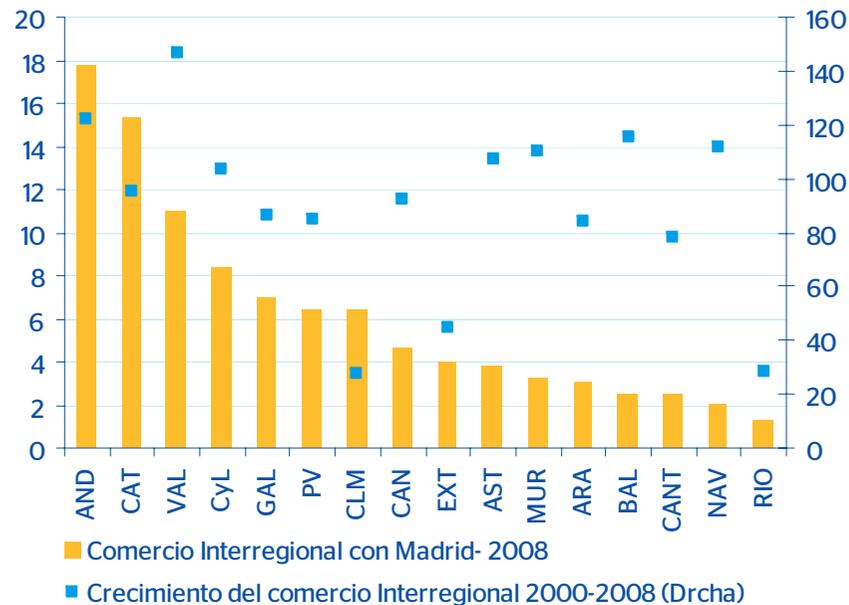
# Exportaciones de servicios interregionales

Mayor relevancia de las exportaciones de servicios frente a la de bienes

En los sectores en los que existen datos, Madrid ha ganado peso frente a la media nacional

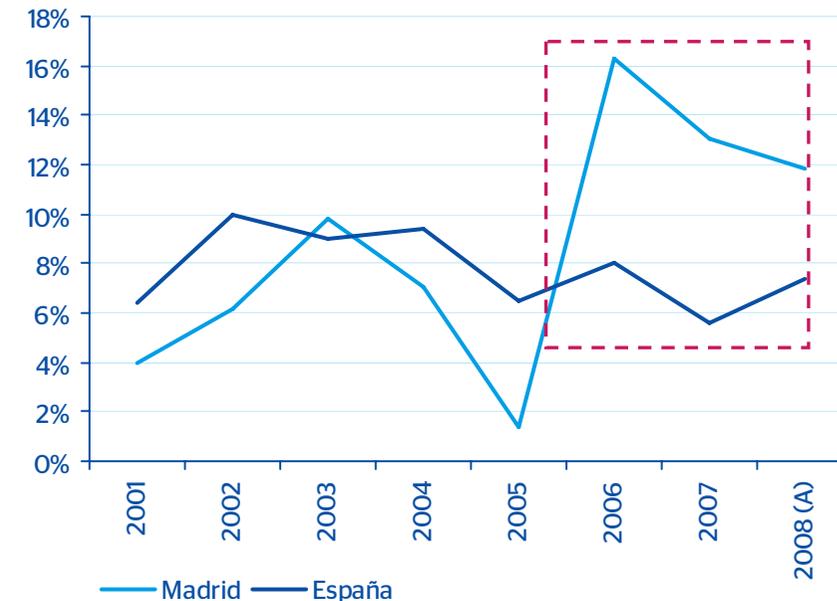
## Comercio Interregional de servicios de Madrid y Crecimiento (%)

Fuente: C- Interreg y BBVA Research



## Exportaciones Interregionales: Restauración, Hostelería y Agencias de Viaje

Fuente: C- Interreg y BBVA Research



Sección 3

# Exportaciones de bienes internacionales

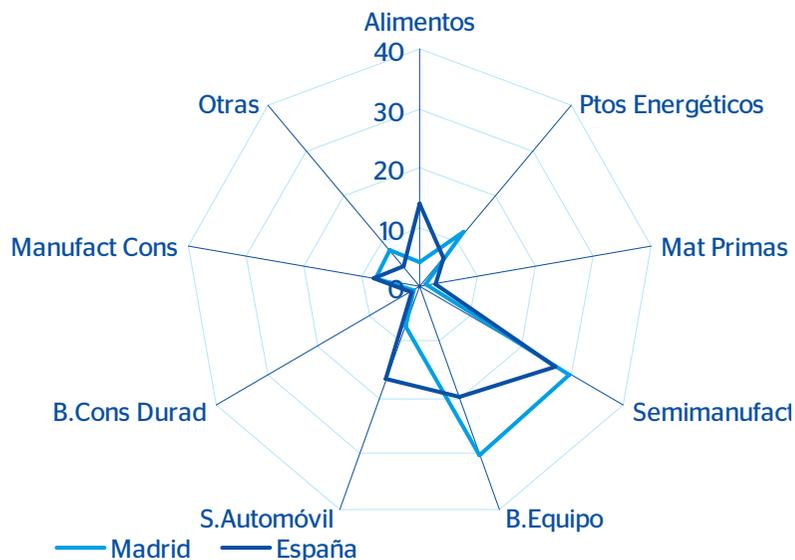
Menor relevancia de bienes (11%) en relación a la media nacional (17,5)

Mayor diversificación (productos y mercados) y mayor cobertura de sus importaciones

## Exportaciones de bienes por sectores

(ene-sept 2011)

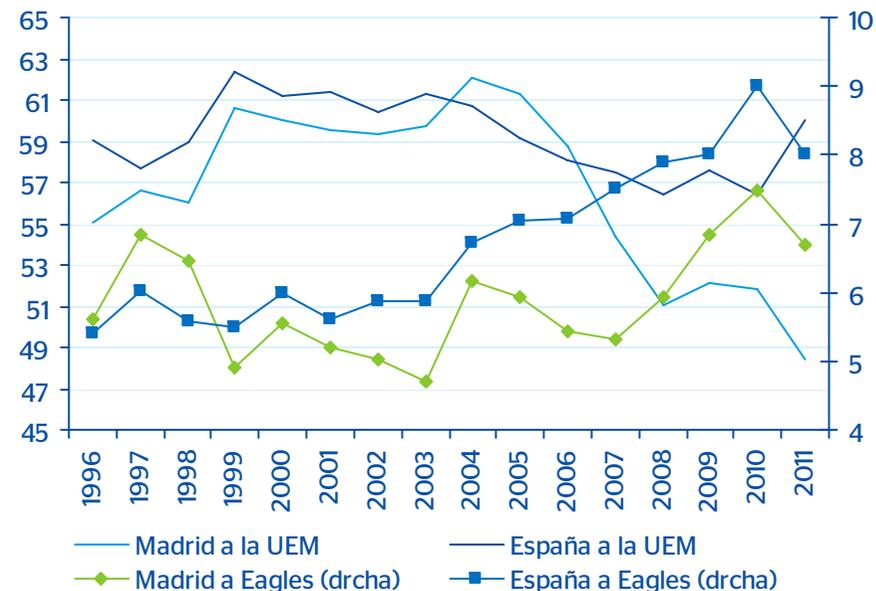
Fuente: Datacomex y BBVA Research



## Exportaciones de bienes a Eagles y UEM

(% del total)

Fuente: datacomex y BBVA Research



Sección 3

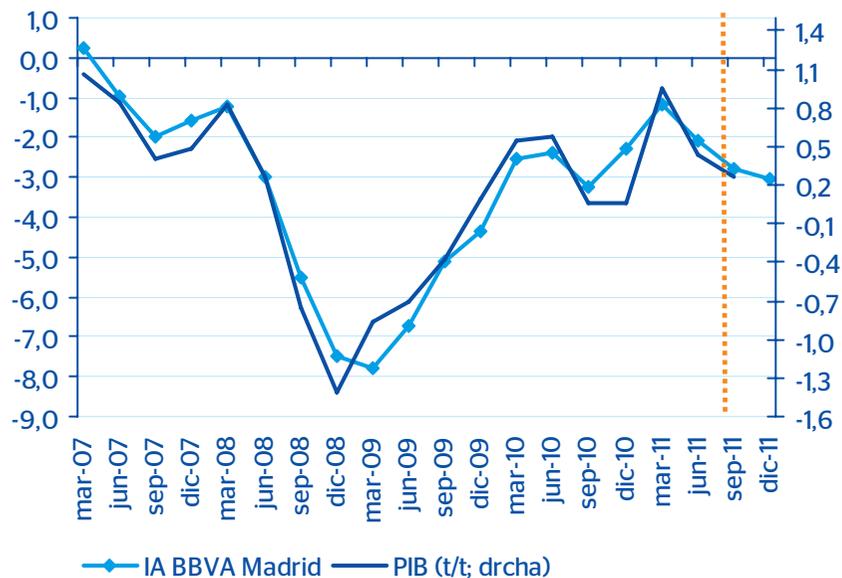
# Previsiones de corto plazo

Mejores perspectivas relativas en el IA BBVA:  
2pp de crecimiento en 4T2011

Mejores perspectivas relativas en las Encuestas  
de Actividad Económica

**IA BBVA- Madrid\* y PIB (t/t; %)**

Fuente: IE de Madrid y BBVA Research



Las previsiones del IA BBVA - Madrid utilizan el PIB trimestral publicado por el IE de Madrid. Nuestras previsiones anuales toman como referencia los datos del INE en base 2000

**Encuesta de Actividad Económica: perspectivas para el siguiente trimestre**

Fuente: BBVA Research



Perspectivas para el próximo trimestre

	-56	-48
	-60	-56
	-62	-60
	-71	-62
	No hay datos disponibles	

\*Saldo de respuestas extremas

## Sección 3

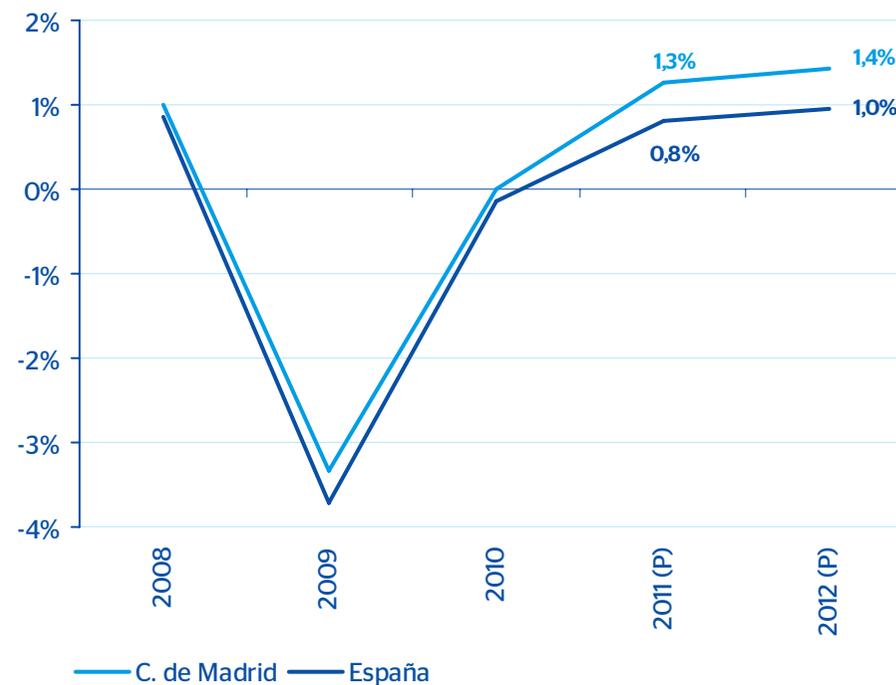
# Perspectivas para 2012

## Factores que condicionan las diferencias de crecimiento regional a corto plazo

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Desempleo	Deuda CC.AA.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	✓	✓	✓		✓	
Cantabria	✓					
Navarra			✓		✓	✓
Madrid				✓	✓	
Asturias		✓			✓	
Galicia						
Aragón						
C. y León		✓		✓		
Cataluña				X		✓
Extremadura	✓				X	X
Baleares		X		X		✓
La Rioja	X					X
Canarias	X		X			✓
Murcia		X				
Andalucía		X	X		X	X
C. La Mancha	X			X	X	X
C. Valenciana	X	X		X		

## Crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: INE y BBVA Research



Sección 3

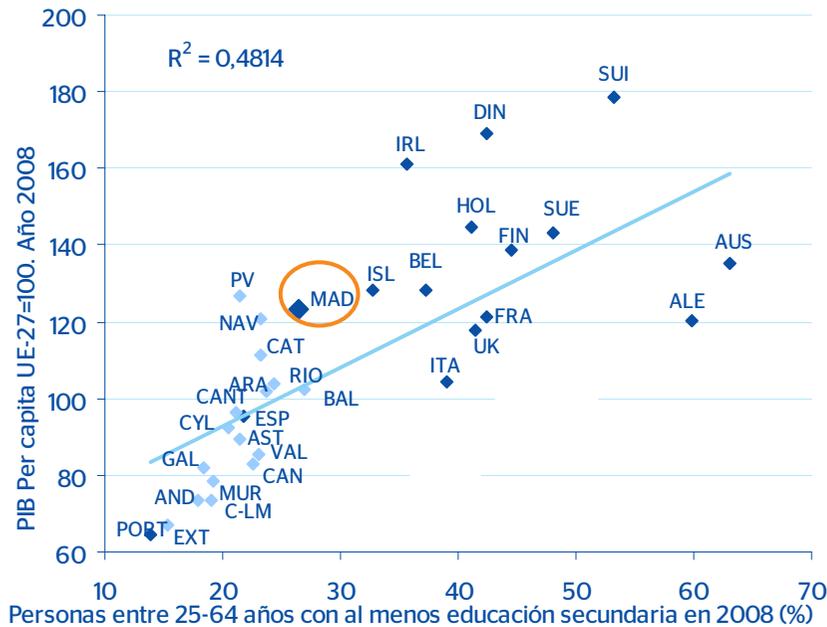
# Retos de largo plazo

El capital humano y tecnológico: determinantes principales del PIB per cápita y del crecimiento

Mejor posición relativa a otras CC.AA. El reto es competir con los líderes en Europa

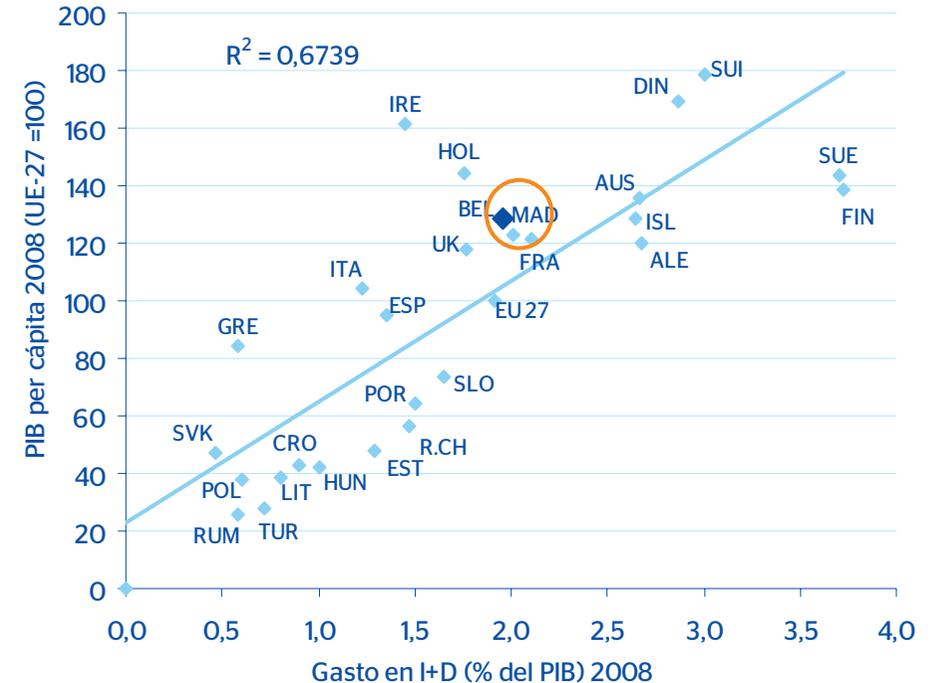
## Educación y PIB per capita

Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research



## Investigación y Desarrollo y PIB per capita

Fuente: INE y BBVA Research



# Situación Madrid

**Rafael Doménech**

Economista Jefe para Economías Desarrolladas.

Madrid, 1 de diciembre de 2011