

# Situación Madrid

# Primer semestre de 2024

9 de julio de 2024

# Mensajes principales



**En 2023, Madrid mantuvo un dinamismo elevado**



Se estima que el PIB de Madrid aumentó un 3,3% en 2023, después de que en 2022 el avance fuera del 7,2%. El buen comportamiento del sector servicios, tanto turísticos como del resto, y la fortaleza del empleo habría más que compensado la debilidad de la industria y de las exportaciones de bienes.



**Los datos más recientes apuntan a una aceleración de la actividad**



El crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social muestra avances importantes durante los últimos meses, con incrementos muy elevados en la ciudad de Madrid y en las áreas no urbanas. El gasto con tarjeta avanza más en los servicios de transporte, alojamiento y bares y restaurantes, apoyado por el buen comportamiento del turismo. Además, las exportaciones de servicios no turísticos muestran un elevado dinamismo. Aunque las importaciones de bienes de equipo evolucionan positivamente, tanto la producción industrial como las exportaciones de bienes continúan reflejando la debilidad de la Eurozona y no muestran aún síntomas claros de recuperación.



**El crecimiento se mantendrá fuerte en 2024 y 2025.**



Se prevé que el PIB podría aumentar un 2,9% en 2024 y avanzar un 2,1% en 2025. La economía europea empieza a mostrar una progresiva mejora. El precio de las materias primas ha revertido parte del aumento observado y se ha iniciado el proceso de reducción de tipos de interés. El sector servicios muestra ganancias de competitividad y Madrid está aumentando la oferta hotelera, lo que podría suavizar los efectos de la saturación del turismo. La inmigración y el aumento en la tasa de participación permiten una elevada creación de empleo. Los fondos asociados al PRTR sostendrán la inversión pública.

## Mensajes principales



### Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante



Varios factores apuntan a que se comenzarán a ver restricciones de oferta. Además, el crecimiento de la demanda se verá limitado por el ajuste fiscal. El estancamiento de las manufacturas puede estar reflejando problemas estructurales en la industria europea. La atracción de talento y la formación de los parados es clave para compensar la escasez de mano de obra en un mercado laboral tenso y que sufre el envejecimiento de la población. Los costes no salariales (cotizaciones a la Seguridad Social, cambios en jornada laboral) pueden continuar elevándose. El ahorro aumenta, sin que el consumo refleje aumentos proporcionales a los de la renta. La incertidumbre regulatoria está afectando negativamente a la inversión en sectores clave, como el de transporte o el de la vivienda. Existe incertidumbre sobre el papel que jugarán las CC.AA. en la aplicación de las nuevas reglas fiscales en la eurozona. En cualquier caso, la reducción del déficit público limitará el crecimiento de la demanda interna.



### Escenario de recuperación y creación de empleo



De cumplirse estas previsiones, Madrid podría ser la comunidad con mayor crecimiento del PIB en el período 2019-2025. Además, la diferencia respecto al PIB per cápita del conjunto de España aumentaría desde representar un 138% del total en 2019 a un 139% en 2025. La tasa de paro se reducirá hasta el 8,8% de media en 2025 y se pueden crear 183.000 nuevos empleos hasta 2025.

## El crecimiento se situará por encima del promedio nacional



7,2%

2022

3,3%

2023 (e)

2,9%

2024 (p)

2,1%

2025 (p)

(e): estimación.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

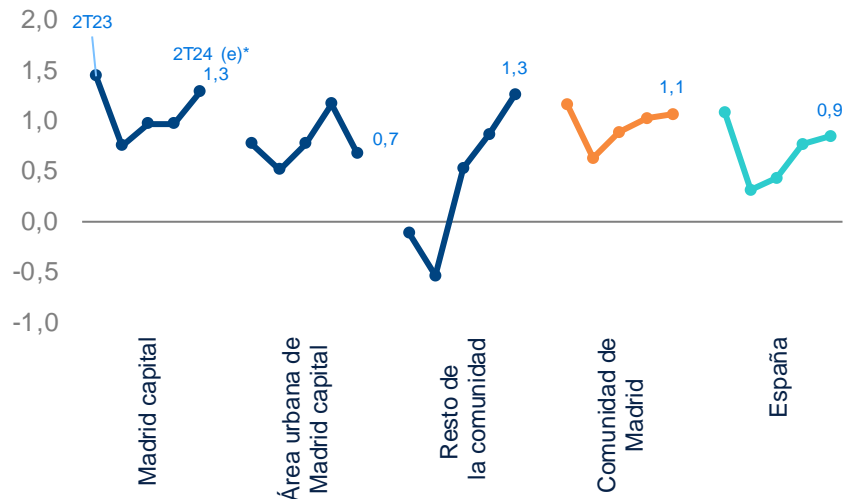
Al igual que en 2022, en 2023 la economía regional evolucionó de forma más vigorosa que la media nacional. La mayor fortaleza del empleo y de las exportaciones de servicios compensaron una mayor debilidad del sector industrial y de las ventas de bienes al exterior. Los primeros datos de 2024 apuntan a que el crecimiento se mantiene por encima de la media apoyado en el mayor peso de los servicios de alto valor añadido.

## El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

La mejora se concentra en la ciudad de Madrid y en las áreas no urbanas

### VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(%, CVEC)



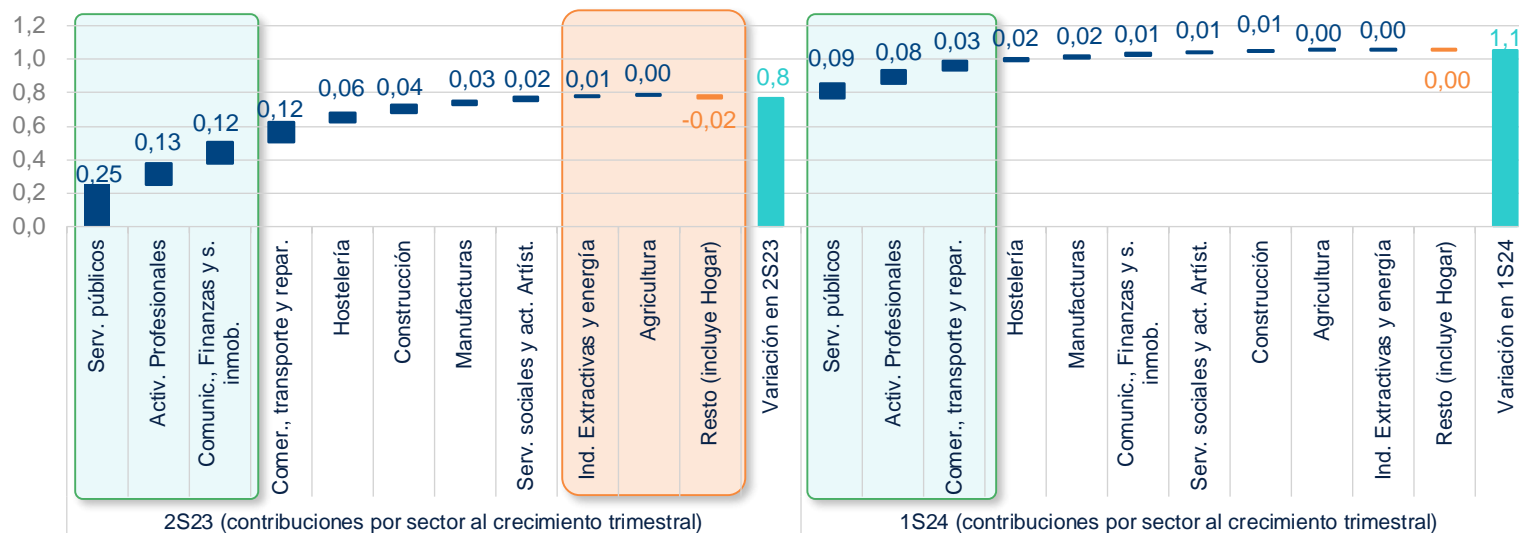
(\*) 2S24 completo para España y la Comunidad de Madrid, Estimado con datos hasta mayo para las zonas  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

- Pese al estancamiento de los principales países europeos, la economía de Madrid se ha mantenido sólida y la creación de empleo se vuelve a acelerar.
- En España, las regiones más turísticas estarían liderando el aumento de la afiliación en lo que va de 2024. La Comunidad de Madrid forma parte del grupo más dinámico.
- La ciudad de Madrid muestra un dinamismo superior a la media regional por el mayor peso de los servicios. Por otro lado, los municipios que forman parte del área urbana de la capital registran una desaceleración del empleo en 2T24.
- Sin embargo, la mejora de la afiliación ha sido muy marcada en las áreas no urbanas.

# El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

La creación de empleo es mayor gracias al impulso de los servicios

## CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN PROMEDIO TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN MADRID ENTRE EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2023 Y EL PRIMER SEMESTRE DE 2024 (DATOS CVEC., PP)



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

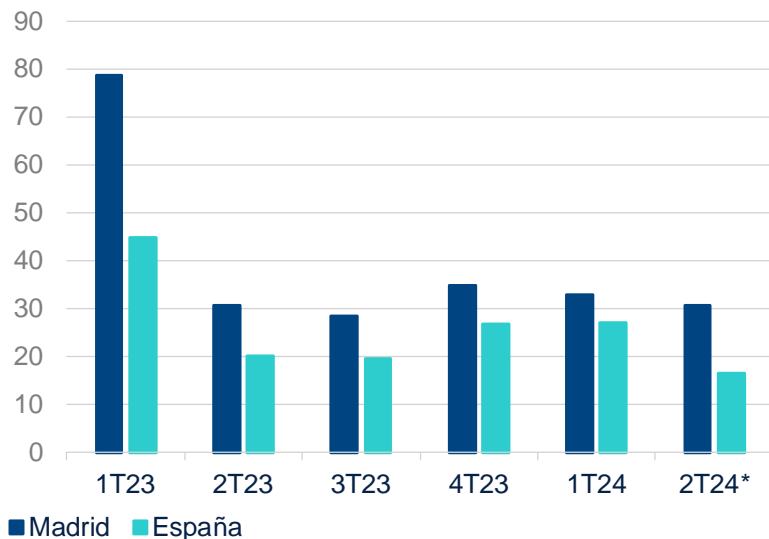
Los servicios públicos, el comercio y las actividades profesionales siguen siendo los principales tractores de la afiliación en el primer semestre de 2024, en línea con el 2S23. Por el contrario, se reduce la relevancia del sector de comunicaciones y finanzas. La agricultura y la industria extractiva continúan mostrando cierta debilidad, aunque su peso es marginal.

# El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

Las exportaciones de servicios apoyan el crecimiento de la economía

## GASTO DE TURISTAS EXTRANJEROS

(% A/A)



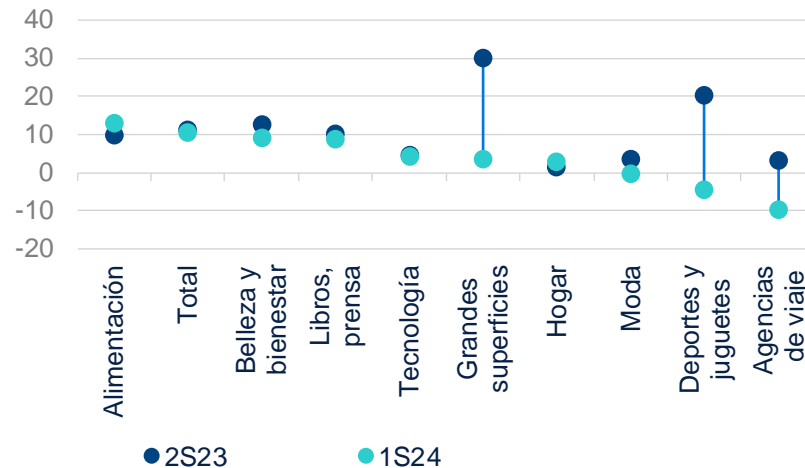
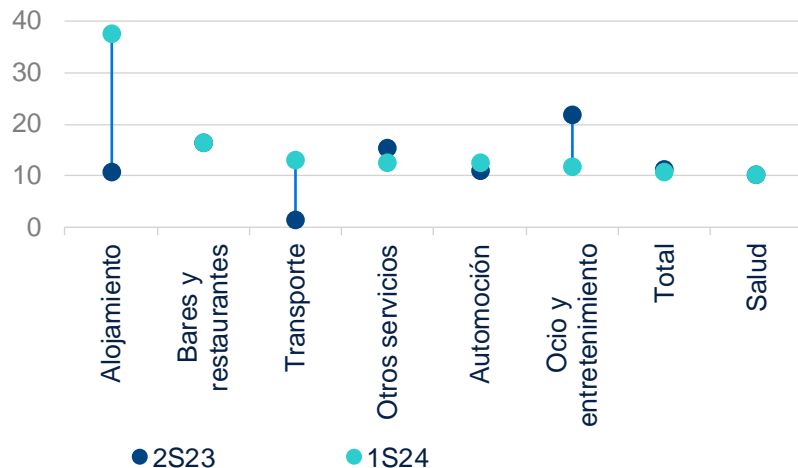
- En 2023, el gasto realizado por visitantes extranjeros en Madrid creció un 38% (25% en España).
- A principios de este año, el gasto continuó mostrando crecimientos elevados (32% a/a). Además el nivel se sitúa 60 pp por encima del que se registró en el mismo periodo de 2019. En el conjunto de España este avance es del 41%.
- En los cinco primeros meses de 2024, las entradas de turistas se han incrementado en un 22% anual según los datos del INE.

(\*) 2T24 con datos hasta mayo  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

# El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

El gasto en transporte, alojamiento y restauración vuelve a acelerarse

## GASTO PRESENCIAL TOTAL CON TARJETA EN MADRID POR SECTORES (A/A, %)



Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA. BBVA Research a partir de BBVA.

El gasto en Madrid mantuvo un crecimiento en torno al 11% interanual en el primer semestre de 2024. En particular, el consumo asociado a transporte, alojamiento, alimentación y restauración registró el mayor dinamismo. Por el contrario, el gasto en grandes superficies, deportes, viajes y ocio mostró desaceleraciones relevantes.



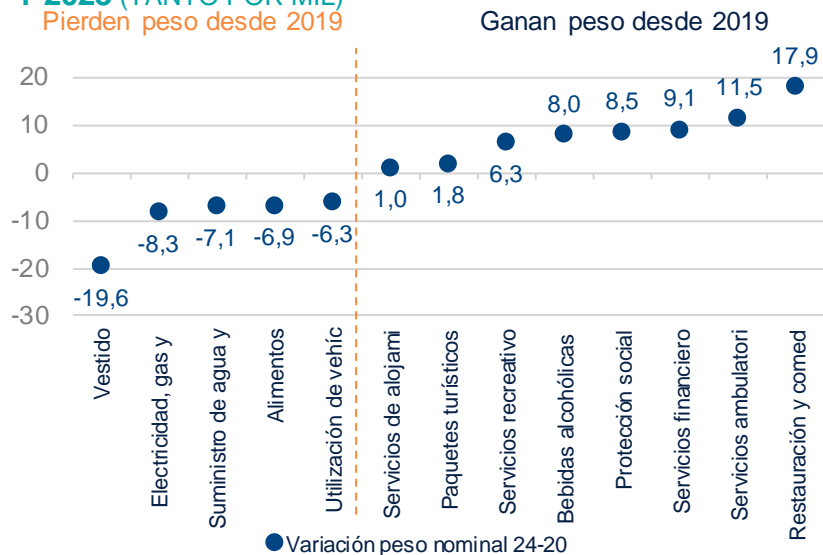
## El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

Las familias consumen menos bienes y más servicios, como en EE. UU.

### CAMBIO EN LA COMPOSICIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES EN ESPAÑA ENTRE 2019 Y 2023 (TANTO POR MIL)

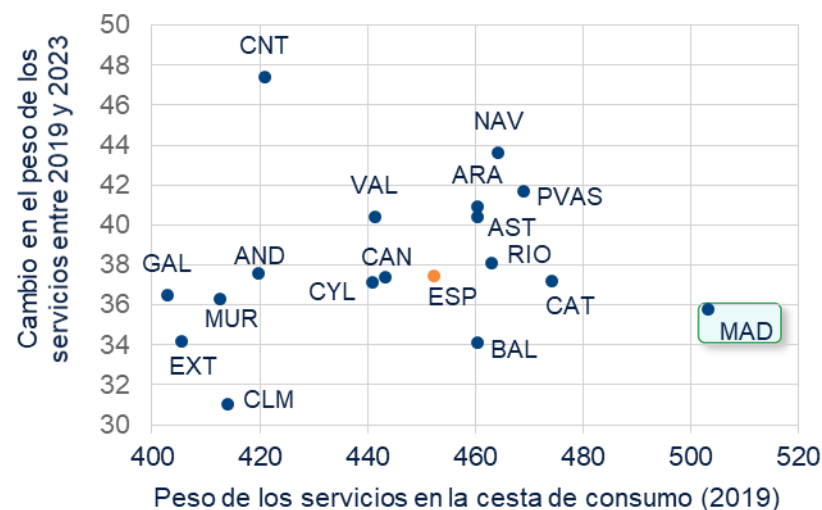
Y 2023 (TANTO POR MIL)

Pierden peso desde 2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### PESO DE LOS SERVICIOS EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES (TANTO POR MIL)



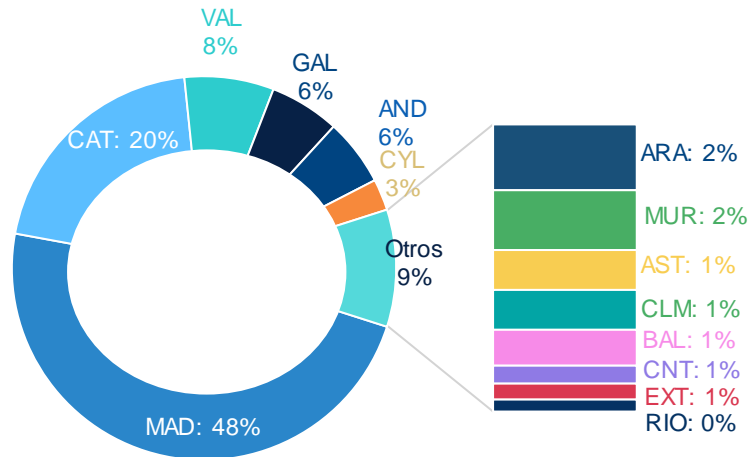
El dinamismo del consumo en España se apoya, en buena parte, en un cambio respecto a antes de la pandemia, hacia un mayor consumo de servicios. Esto se observa en todas las regiones, aunque en mayor medida en las del norte, con más renta y emisoras de turistas. Esto ayuda a explicar el impulso del turismo (y de las regiones más turísticas) tras la pandemia.

## El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

Las exportaciones de servicios no turísticos tienen una elevada concentración territorial

### DISTRIBUCIÓN DE LAS VENTAS EXTERIORES

(EXPORTACIONES A TERCEROS + ENTREGAS INTRACOMUNITARIAS, 2022, %)



- De acuerdo con las estadísticas del IVA, el 44% de las exportaciones realizadas desde las comunidades de régimen común de financiación las hacen empresas dedicadas al comercio y transporte, y un 9% las dedicadas a otros servicios.
- Casi la mitad de las ventas se expiden desde Madrid, y una quinta parte, desde Cataluña. Y cuando se miran los servicios excluyendo el comercio y hostelería, esta concentración es aún más elevada: Madrid (55%), Cataluña (19%) y Andalucía (8%).
- El aumento de las exportaciones de servicios no turísticos impacta en mayor medida a Madrid, y en Cataluña.

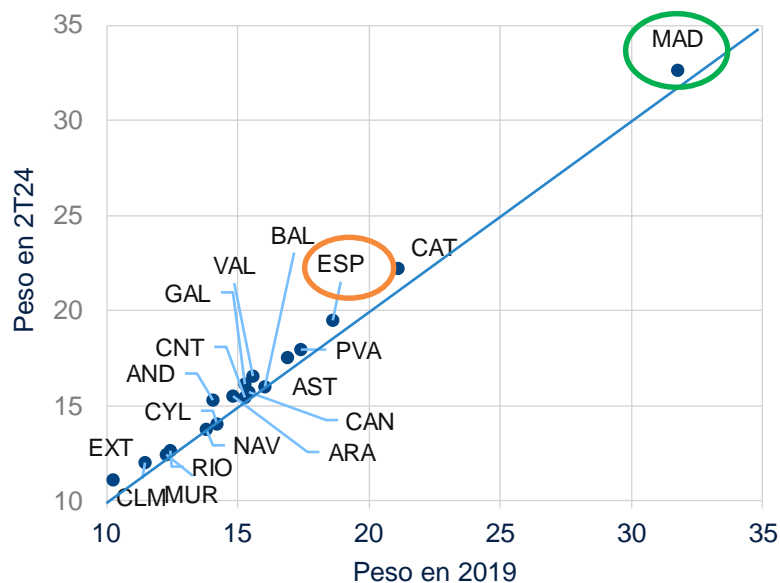
(\*) Se muestran sólo las Comunidades acogidas al sistema de financiación de Régimen común, en las que la Agencia Tributaria es la responsable de recaudar el IVA:

Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria, Estadísticas del IVA.

## El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

El turismo es el motor principal, pero el empleo aumenta también en el resto de servicios

### PESO DE LA AFILIACIÓN EN LOS SERVICIOS PRIVADOS EXCLUYENDO COMERCIO Y HOSTELERÍA SOBRE EL TOTAL\*



- La afiliación en los servicios privados en Madrid (excluyendo comercio y hostelería) se sitúa ya casi 16pp por encima de los niveles de 2019 (3pp más que la afiliación total).
- Su peso en el total del empleo ha aumentado en 0,9pp hasta el 33%, aumento similar al de España.
- Andalucía y Cataluña son las regiones donde el peso ha aumentado más (+1,2pp y +1,1pp respectivamente). Por otro lado, en Navarra y Castilla y León ha disminuido ligeramente y en Illes Balears apenas ha variado.

(\*) Incluye actividades profesionales, técnicas, científicas, financieras, inmobiliarias, informaciones y comunicaciones

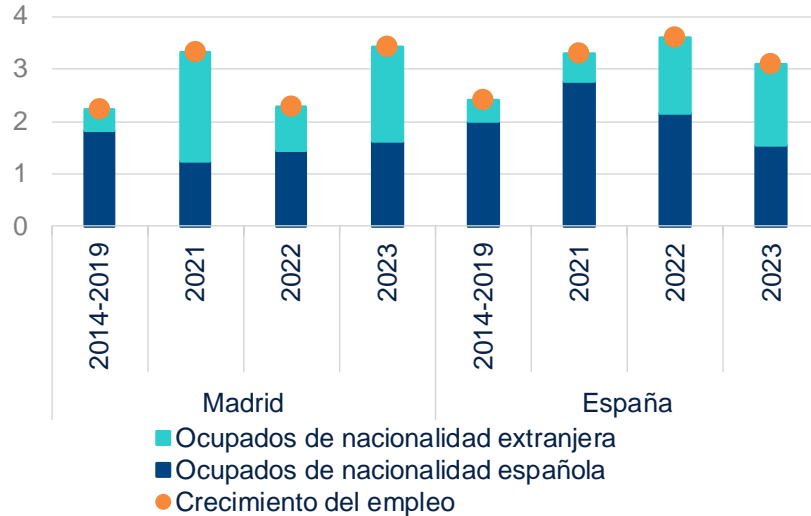
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

## El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

La inmigración, la renta y el menor impacto de los tipos de interés sostienen al consumo

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL EMPLEO

(% Y PP)



(\*) Incluye doble nacionalidad.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

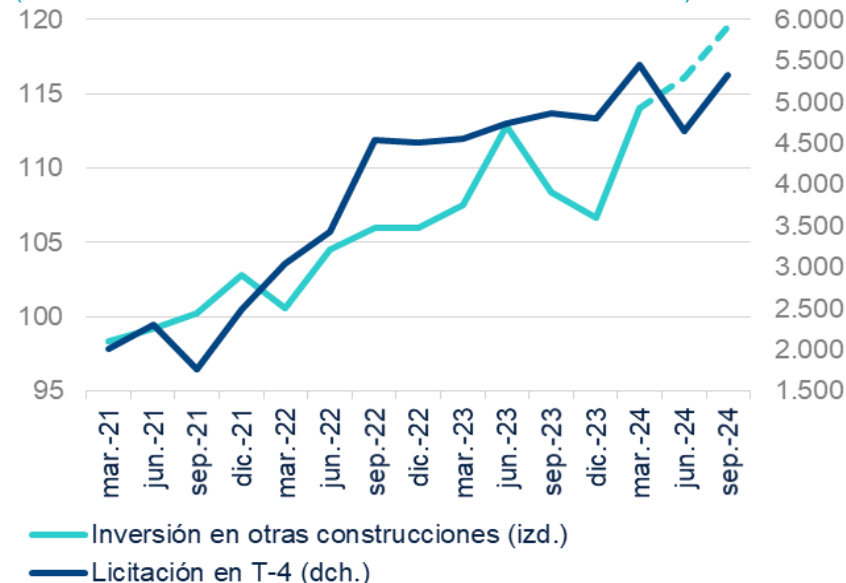
- El gasto de los hogares se apoya en la creación de empleo y en la incipiente mejora de los salarios reales de los trabajadores.
- Una parte del mayor gasto se debe al incremento de la inmigración y de la tasa de participación de los españoles, que están estimulando la creación de empleo, **sobre todo en las islas (2022) y en Cataluña y Madrid (en 2023)**.
- En 2023, la inmigración explicó el diferencial positivo de Madrid en la creación de empleo, mientras que la contribución de los ocupados de nacionalidad española se situó en línea con el resto de España.

# El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

La política fiscal está siendo algo más expansiva de lo previsto

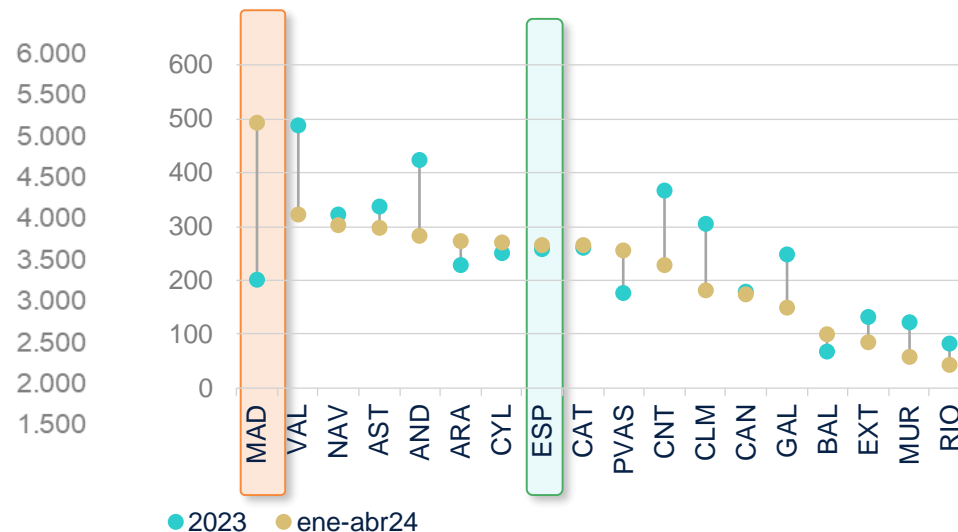
## ESPAÑA: INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES Y LICITACIÓN OFICIAL

(INDICE 2019 = 100 Y MILLONES DE EUROS REALES)



## LICITACIÓN OFICIAL EN OBRAS DE EDIFICACIÓN

(PRESUPUESTOS, 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMS e INE.

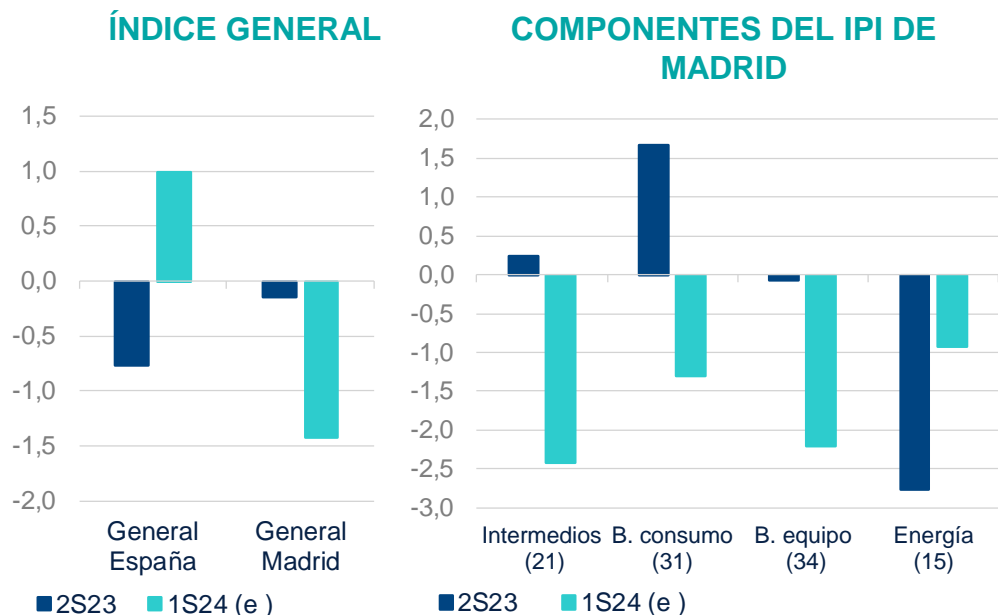
La inversión en otros edificios y construcciones empieza a responder a la aceleración observada en la ejecución de los fondos del Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR). Por lo tanto, es probable que en 2024 los datos empiecen a mostrar el impacto de los fondos sobre la actividad, lo que parece estarse trasladando ya en Madrid.

# El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

Aunque la producción industrial muestra caídas

## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(CVEC, VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR)



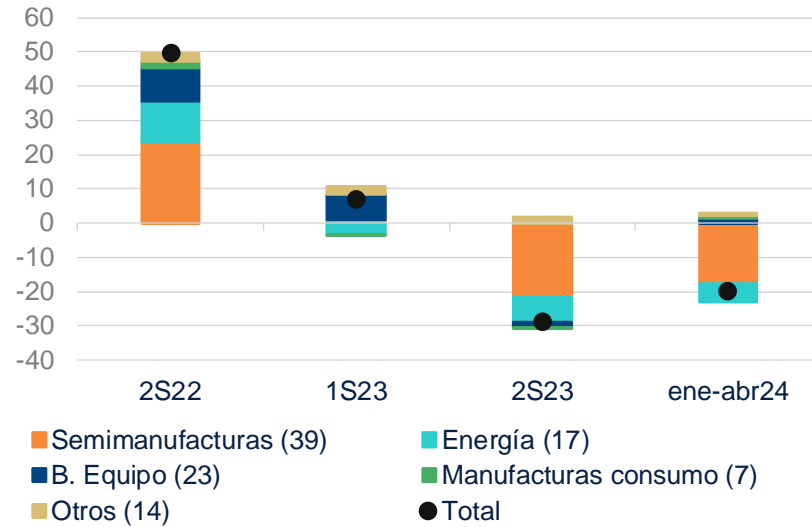
- La industria de Madrid se estancó en el segundo semestre de 2023, y retrocede en lo que va de año.
- Sobre todo, bienes de equipo e intermedios explican la contracción del IPI en la región.
- La desaparición progresiva de los cuellos de botella, la mejora de la demanda europea y de la inversión en España podrían apoyar el aumento de la producción de bienes intermedios y de los de equipo.

# El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

Las exportaciones de bienes retroceden de manera generalizada

## EXPORTACIONES DE BIENES DE MADRID POR SECTOR

(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL, %, NOMINALES)



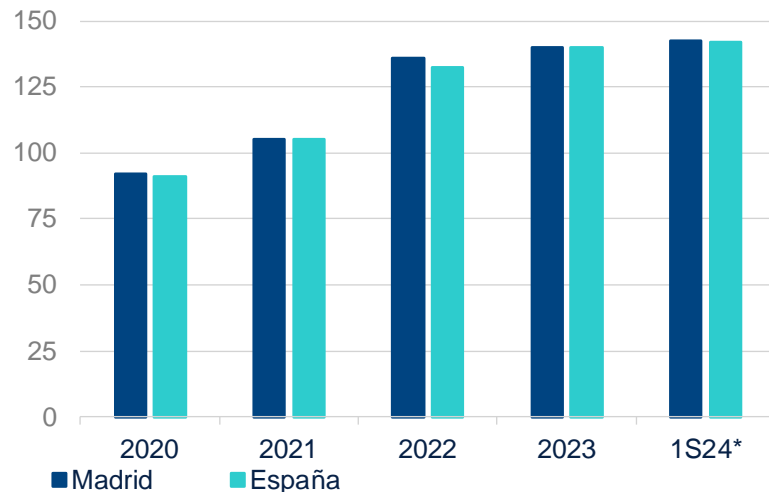
- Lastradas por las semimanufacturas, las exportaciones regionales cayeron en 2023 (-13,0% vs -1,0% en España). Los datos del primer cuatrimestre de 2024 apuntan a que esta caída de las ventas continuaría.
- En términos nominales, las ventas al exterior superaron en un 65% las de 2019 (32% en España). Pero en términos reales, estas se sitúan aún un 29% por encima del nivel alcanzado pre-pandemia (-0,5% en España).
- En el corto plazo, la bajada de los tipos de interés, el mantenimiento de los precios de la energía en cotas bajas y una posible mejora de la competitividad apoyarán la evolución de la industria, lo que podría apoyar la recuperación de las exportaciones.

## El crecimiento se aceleró en la primera mitad del año

Y las importaciones de bienes de equipo no muestran un elevado crecimiento

### IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(CVEC, MEDIA TRIMESTRAL 2019 = 100)



- La inversión en bienes de equipo en Madrid se estanca en línea con España en 2024, y se sitúa un 43% por encima de los niveles precrisis (42% en España).
- Un contexto de menores tipos de interés, recuperación de la demanda europea, mayor inversión pública por los fondos NGEU, modernización de la maquinaria y equipo de transporte (demanda embalsada) y menores cuellos de botella continuará impulsando la actividad industrial, y con ella, la inversión.
- Tanto la construcción como la industria pesan menos que en España y por tanto, el impacto de esta aceleración de la inversión en bienes de equipo podría ser algo inferior en la región.

(\*) 1S24 estimado con datos hasta abril  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Según la Contabilidad Regional del INE, en 2022 el VAB industrial representó el 10,5% del PIB de la región, y la construcción, el 3,9%. Para el conjunto de España, estos pesos fueron del 15,9% y de 4,9%



# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

La actividad se apoyará en una mayor recuperación de la economía europea

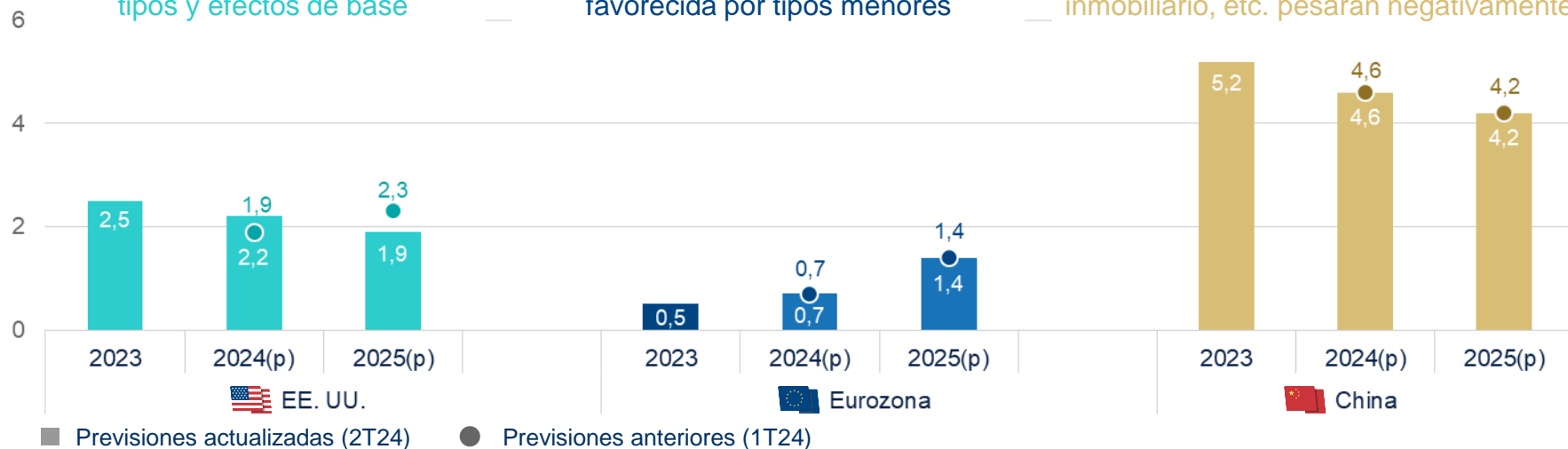
## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(%)

Revisión al alza en 2024, por la robustez de la demanda interna, y a la baja en 2025, por mayores tipos y efectos de base

La recuperación observada en el 1S24 continuará, liderada por el consumo (mayores ingresos reales y ahorros), y favorecida por tipos menores

Rebote en el 1T24 impulsado por la oferta y el estímulo fiscal; rivalidad con EE. UU., tensiones en el sector inmobiliario, etc. pesarán negativamente



(p): previsión.

(\*) Crecimiento del PIB mundial: 3,2% en 2023, 3,1% (+0,0 puntos porcentuales comparado con la previsión anterior) en 2024 y el 3,3% (+0,0 puntos porcentuales) en 2025.

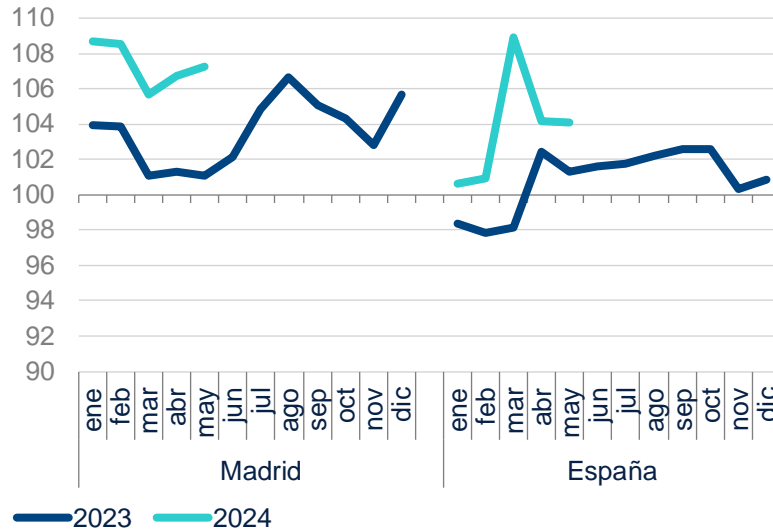
Fuente: BBVA Research.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

## Los aumentos de plazas hoteleras pueden suavizar la saturación del sector turístico

### PLAZAS HOTELERAS DISPONIBLES

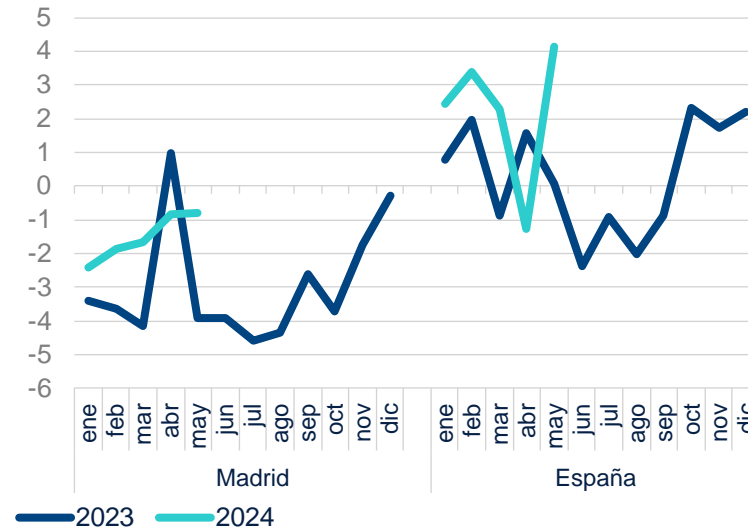
(MISMO MES 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### CAMBIO EN EL GRADO DE OCUPACIÓN DE LAS PLAZAS HOTELERAS DISPONIBLES

(RESPECTO AL MISMO MES DE 2019)



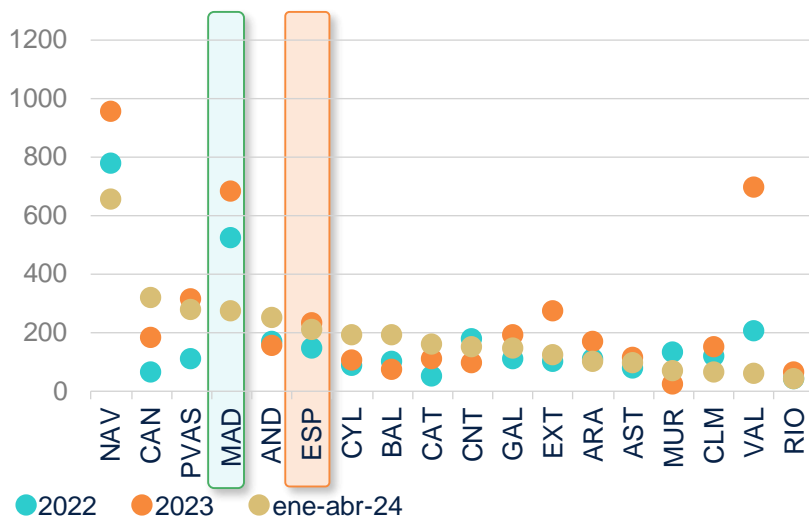
En 2023, el turismo mostró niveles de ocupación menores que en 2019. En los meses de invierno de 2024 se incrementa el número de plazas hoteleras, superando los niveles prepandemia, y con niveles de ocupación que muestran una tendencia creciente.

## Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

Los aumentos de plazas hoteleras pueden suavizar la saturación del sector turístico

### PRESUPUESTO DE LOS VISADOS DE OBRA PARA EDIFICACIONES LIGADAS A TURISMO Y OCIO

(PROMEDIO 2014-2019 = 100)



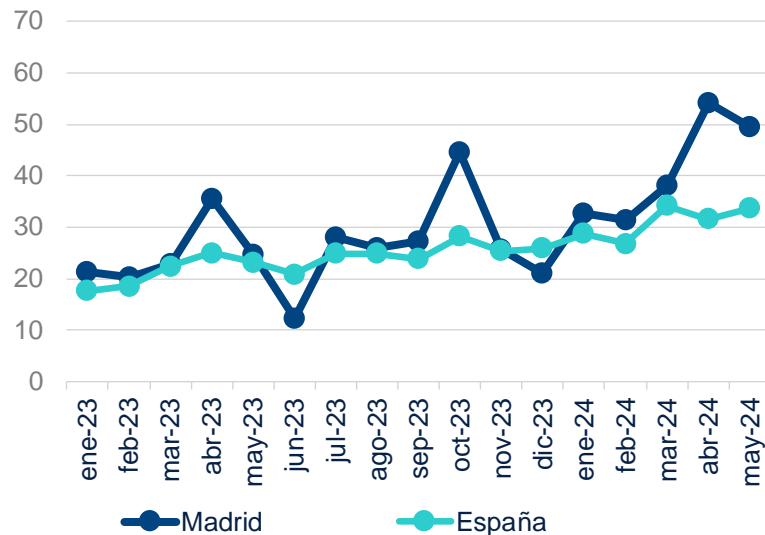
- La acumulación de capital fijo en Madrid en construcción no residencial muestra un elevado dinamismo dado el empuje de la demanda y las oportunidades que abren los fondos NGEU, por ejemplo a través del PERTE del turismo.
- El importe para los visados de reforma de edificios destinados a usos distintos de vivienda muestra señales de recuperación y ampliación de la capacidad hotelera, y se mantiene por encima del presupuestado en la expansión anterior.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

## Los precios y los márgenes muestran una tendencia creciente

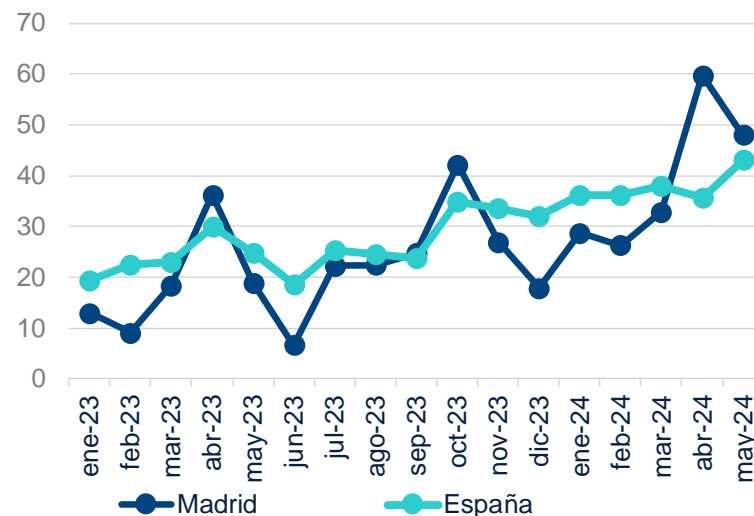
### TARIFA MEDIA DIARIA HOTELERA E INGRESO MEDIO DIARIO POR HABITACIÓN DISPONIBLE (VARIACIÓN DESDE EL MISMO MES DE 2019)

#### TARIFA MEDIA DIARIA HOTELERA



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

#### INGRESO MEDIO DIARIO POR HABITACIÓN DISPONIBLE



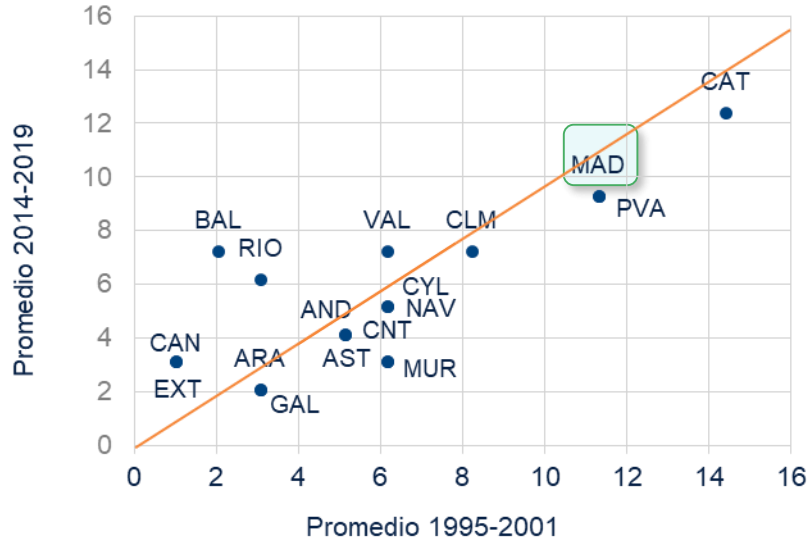
Esto ha permitido a la región incrementar precios e ingresos unitarios hoteleros, sobre todo, en la primera parte de 2024. Con un incremento de las tarifas mayor que en otras regiones, los márgenes podrían aumentar de forma diferencial.

## Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

La estructura exportadora madrileña tiene alta complejidad, aunque hay aún margen de mejora

### NÚMERO DE PRODUCTOS ALTAMENTE COMPLEJOS CON VENTAJA COMPETITIVA EXPORTADORA

(% SOBRE EL NUMERO TOTAL DE PRODUCTOS EXPORTADOS)



- Una estructura exportadora enfocada en bienes altamente complejos puede representar una ventaja relevante de cara al crecimiento de largo plazo.
- En este sentido, Cataluña y en menor medida Madrid y el País Vasco son las regiones que presentan el mayor número de productos complejos exportados.

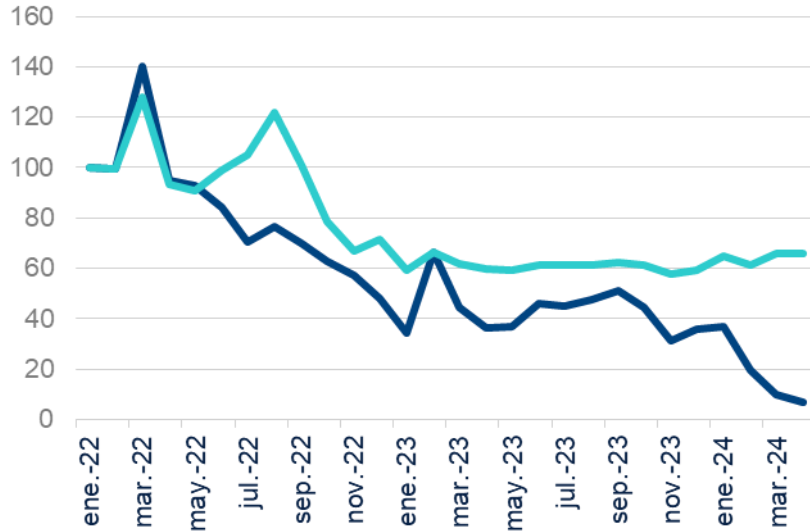
Nota: Los productos altamente complejos incluyen los 25 bienes con un valor del PCI más alto. El PCI (Product Complexity Index) aproxima el nivel de conocimiento promedio incorporado en un producto y se calcula en función de cuantos países saben producir ese producto y de sus complejidades económicas (cuánto más alto el valor menos común es producir ese producto). La ventaja competitiva se define a través del RCA (Revealed Comparative Advantage). Este se calcula como la ratio entre el peso de las ventas de un producto realizadas por un país al exterior sobre el total de sus exportaciones y el peso de las exportaciones globales de ese producto sobre el total de las exportaciones de todos los países (un valor mayor que 1 indica que el país es competitivo en exportar ese producto).

Fuente: BBVA Research a partir de OCDE, TIVA y Banco Mundial.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

La reducción del precio mayorista de la electricidad, ventaja para las CC. AA. industriales

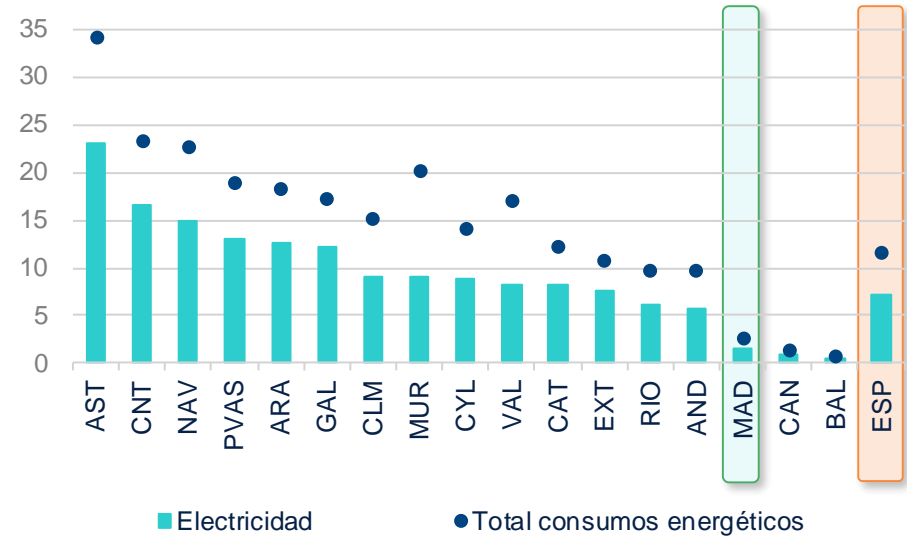
## PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD, MAYORISTA Y MINORISTA (ENE-22 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de Ember y Eurostat.

— Mayorista — Minorista

## INTENSIDAD EN EL USO DE ENERGÍA (CONSUMO DE ENERGÍA EN EUROS POR UNIDAD DE VAB, 2022)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

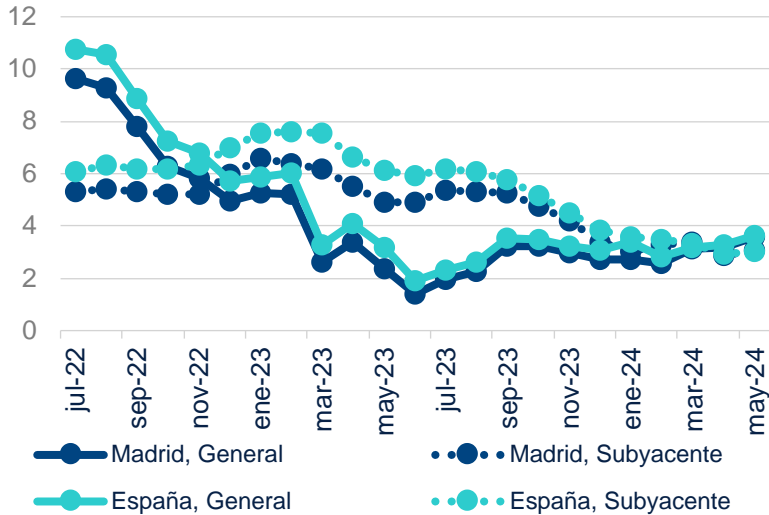
El traslado del precio mayorista, que afecta también a la industria electrointensiva, puede tener un mayor impacto en la reducción de costes de producción en mayor medida (y antes) en las Comunidades del norte de España, entre las que destaca Asturias. Para los hogares o sectores con baja intensidad, y en Comunidades como Madrid, esta corrección se podría notar más tarde.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

Pese al entorno geopolítico los precios de las materias primas siguen bajos

## INFLACIÓN EN MADRID Y ESPAÑA

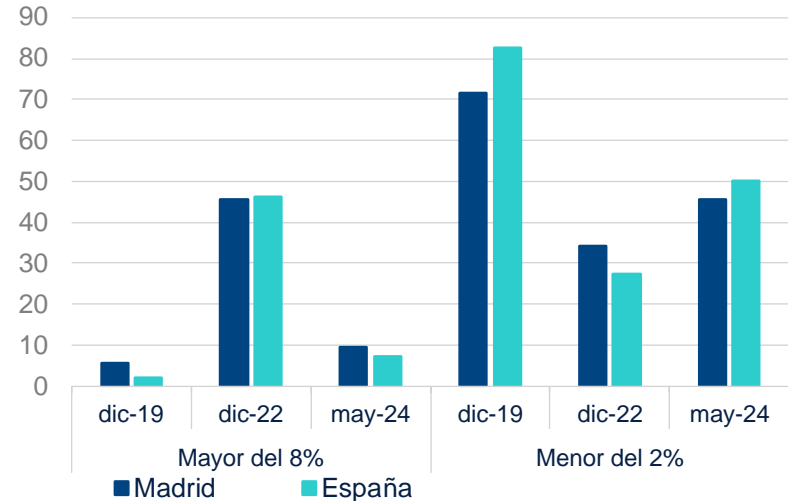
(A/A, %)



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.

Incluso con un repunte en el tramo central del año, la contención de los costes energéticos está permitiendo mantener la inflación en el entorno del 3%, y con un ajuste rápido de la subyacente. En la región, los productos con inflación menor del 2% alcanzan al 46% de la cesta de consumo (menos que antes de la pandemia) y 4 pp menos que en España.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

El BCE ha iniciado la reducción de tipos de interés que continuará los próximos meses

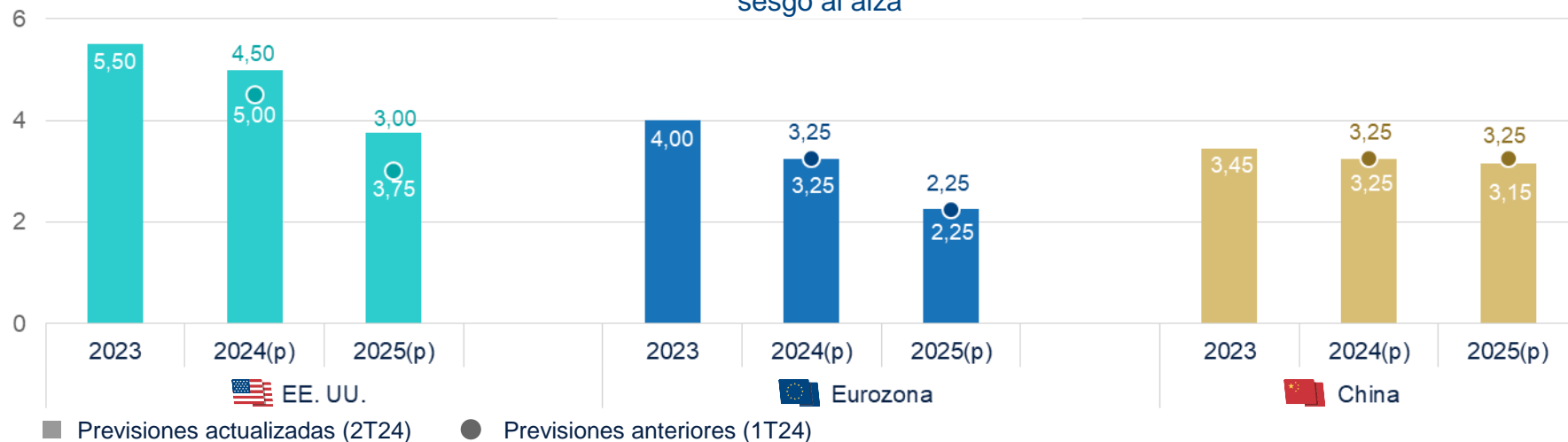
## TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (\*)

(% A/A, FIN DE PERIODO)

Previsible convergencia gradual de los tipos al 3 % en 2026; sesgo al alza

El ciclo de recortes dependerá de los próximos datos; la consolidación fiscal podría aliviar la presión sobre el BCE; sesgo al alza

Una dosis extra de alivio monetario que se añadiría al estímulo fiscal después de que la Fed recorte tipos



(p): previsión.

(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos del BCE..

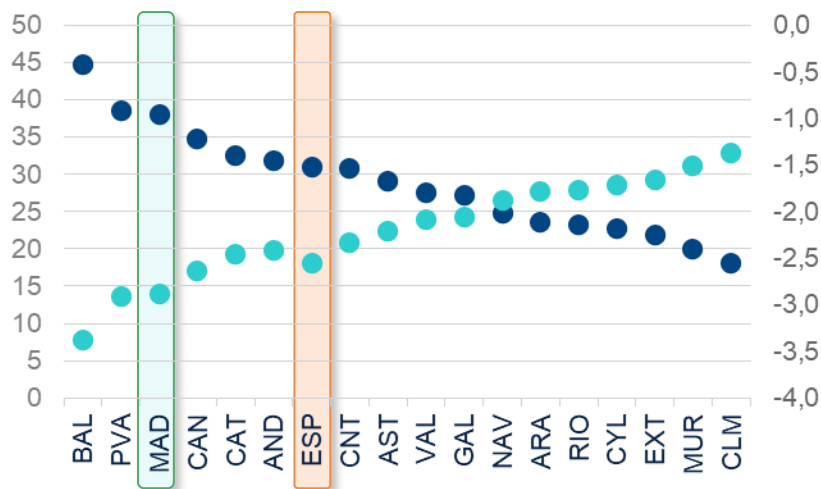
Fuente: BBVA Research.



# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

La reducción de los costes financieros puede impulsar la actividad

## ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA LA CUOTA HIPOTECARIA\* (PAGO PRIMERA CUOTA / RENTA SALARIAL MEDIA DEL HOGAR, %)



● Esfuerzo de acceso a la vivienda (4T23)

● Impacto del cambio en tipos sobre el esfuerzo, Dcha., pp)

(\*) Primera cuota hipotecaria para las nuevas operaciones asociadas a la compra de una vivienda media, de 94m2, con condiciones de mercado medias.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE y MIVAU.

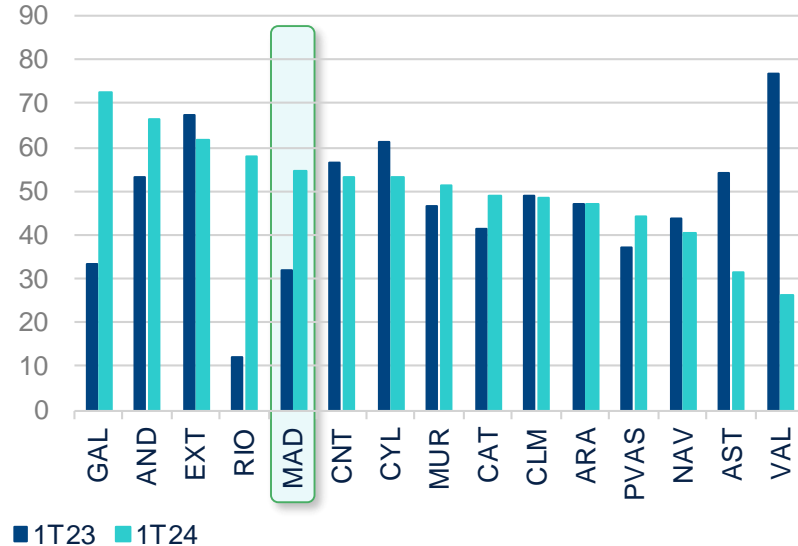
- La cuota hipotecaria se reduciría un 6 % en 2024 y un 9% en 2025 por la revisión a la baja de los tipos de interés hipotecarios de las nuevas operaciones (TAE). En 2024, esto supondría una disminución de la cuota mensual de 50€ para una hipoteca mensual media.
- Las comunidades en las que mayor es el esfuerzo son las que se podrían ver más afectadas, entre las que se encuentra Madrid.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Las exportaciones de bienes descuentan la debilidad de la demanda europea

## FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN

**INDUSTRIAL: DEBILIDAD DE LA DEMANDA\*** (% DE RESPUESTAS QUE DECLARAN QUE ES UN FACTOR LIMITATIVO)

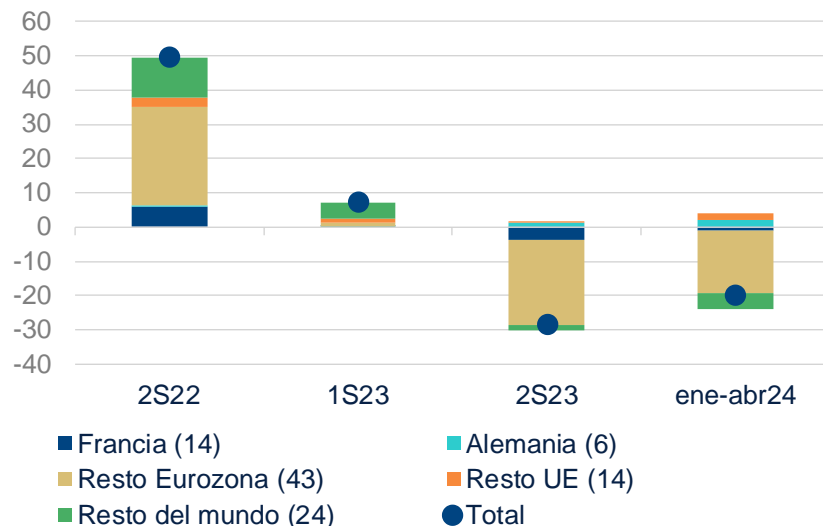


- Los cuellos de botella pierden relevancia como factor limitativo de la producción industrial.
- Sin embargo, comienzan a aparecer otros como la debilidad de la demanda y la falta de mano de obra.
- En Madrid, alrededor del 14% de las empresas encuestadas acusan falta de mano de obra a principios de 2024 y un 55% consideran la debilidad de la demanda como un factor limitativo de la producción (4% y 32% respectivamente a principios de 2023).

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Las exportaciones de bienes descuentan la debilidad de la demanda europea

### EXPORTACIONES DE BIENES DE MADRID POR DESTINO (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL, %, NOMINALES)



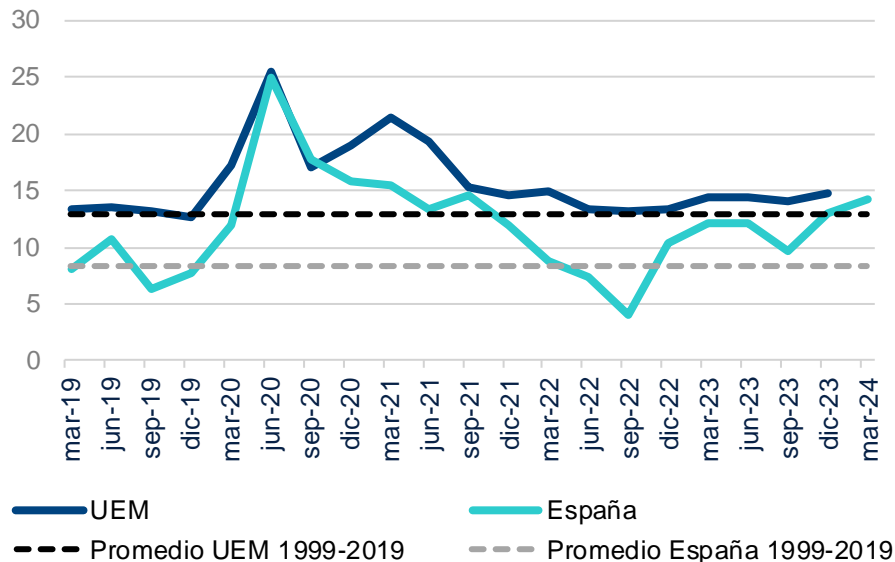
- Con la entrada en recesión de Alemania y Francia, y la pérdida de dinamismo de la eurozona, las exportaciones de Madrid se redujeron.
- Un contexto de menores costes energéticos e inflación y en el que no se observen dificultades en el comercio mundial debería actuar de soporte de la demanda de los principales mercados de las ventas al exterior.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El aumento del ahorro limita el crecimiento del consumo interno

## TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

(% DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE, DATOS CVEC)



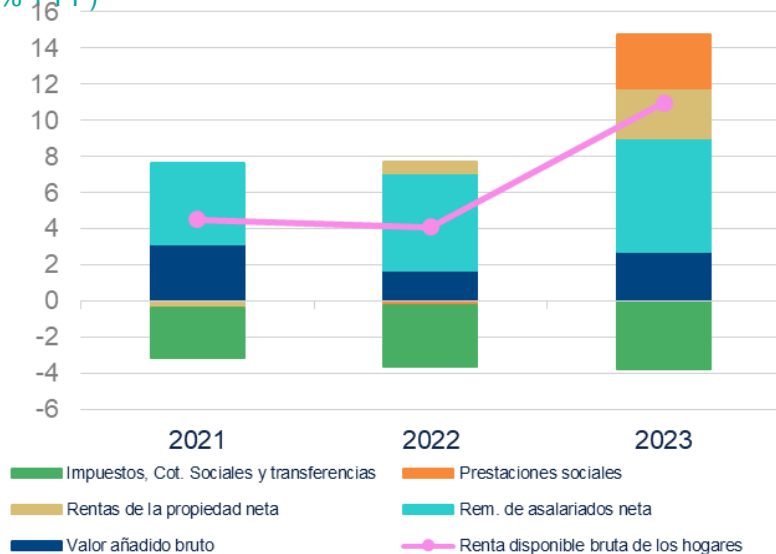
- En los últimos meses se ha producido un avance de los ingresos de las familias que no se ha trasladado de manera proporcional a su gasto.
- Como resultado, la tasa de ahorro se ha incrementado 10,2 pp de la renta disponible desde el tercer trimestre de 2022 hasta situarse en el 14,2 % en el primer trimestre de este año.
- En la medida que este fenómeno sea temporal, el espacio que tendrían los hogares hacia delante para incrementar su consumo sería importante.
- Sin embargo, factores menos coyunturales podrían limitar el crecimiento del consumo durante los próximos trimestres.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El incremento del ahorro puede deberse al aumento de la renta en colectivos de mayor edad

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE REAL DE LOS HOGARES

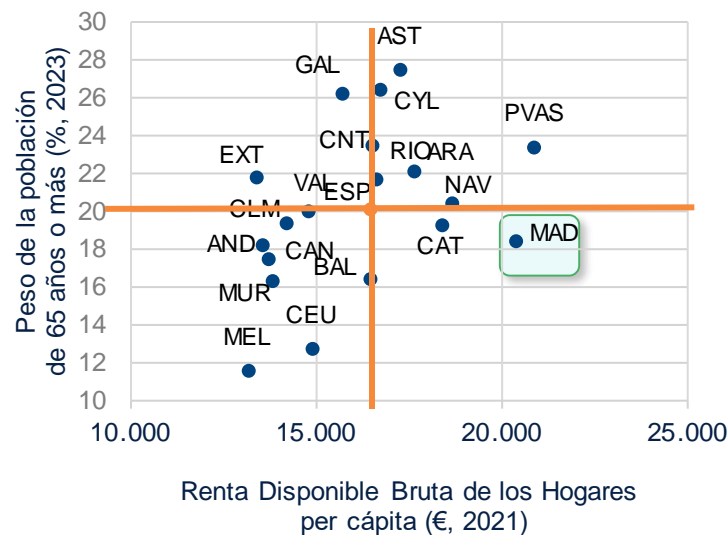
(% Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### RENDA BRUTA DE LOS HOGARES Y PESO DE LA POBLACIÓN MAYOR

(% Y PP)



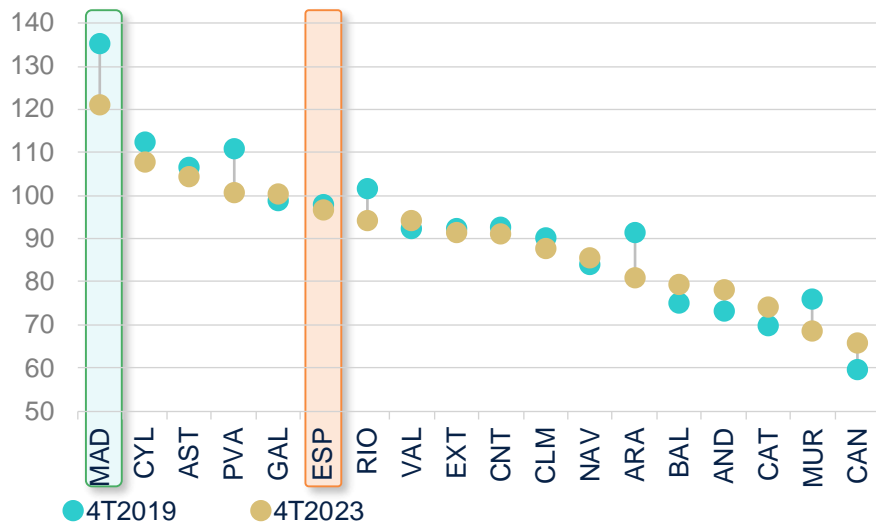
El incremento de la renta disponible estaría beneficiando a colectivos con una propensión marginal a consumir reducida. Las personas de mayor edad o con un nivel de ingreso más alto concentran una proporción mayor de las rentas derivadas de las prestaciones sociales y del capital. Estas personas consumen menos y ahorran más. Y tienen más peso en las regiones del Norte.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El aumento del ahorro limita el crecimiento del consumo interno

### DEPÓSITOS DE OTROS SECTORES RESIDENTES

(% DEL PIB REGIONAL)

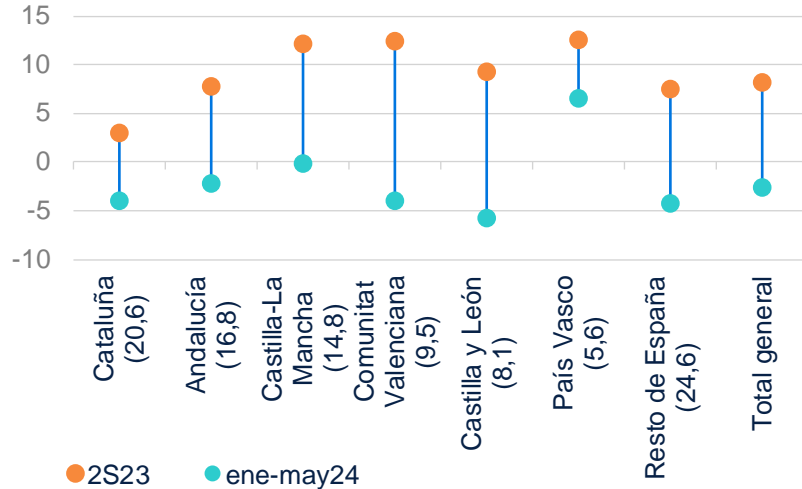


- En un contexto de abundancia de liquidez y exceso de ahorro, **el efecto de la política monetaria también ha sido menor por el lado de los depósitos**, principalmente en el rendimiento de los productos a la vista.
- **La acumulación del ahorro en las comunidades más ricas o envejecidas** podría ayudar a explicar porque el consumo no se acelera al mismo ritmo que la renta.
- Sin embargo, el mayor aumento del ahorro podría haberse producido en las regiones del Mediterráneo, donde la incertidumbre podría estar incrementando el nivel.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

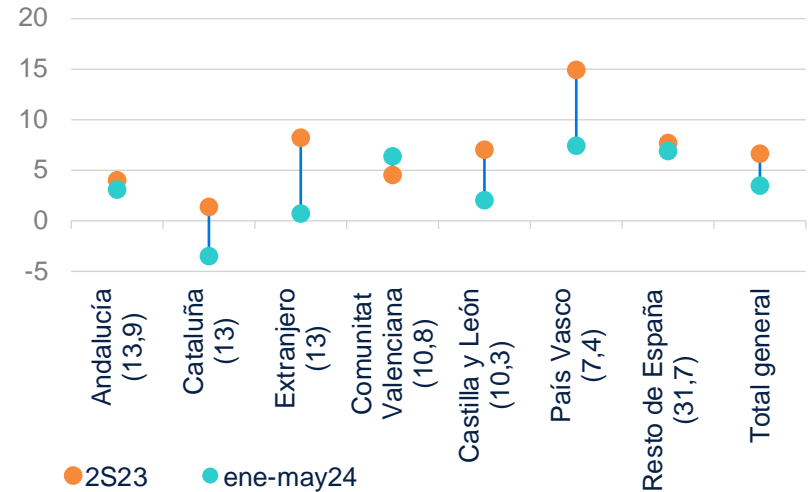
Otra explicación complementaria sería el agotamiento de la recuperación de los servicios

## GASTO PRESENCIAL EN MADRID DE CLIENTES DE BBVA\* RESIDENTES FUERA DE LA COMUNIDAD POR ORIGEN (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 2022. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

## GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA RESIDENTES EN MADRID REALIZADO EN EL RESTO DE ESPAÑA POR COMUNIDAD DE DESTINO (A/A, %)



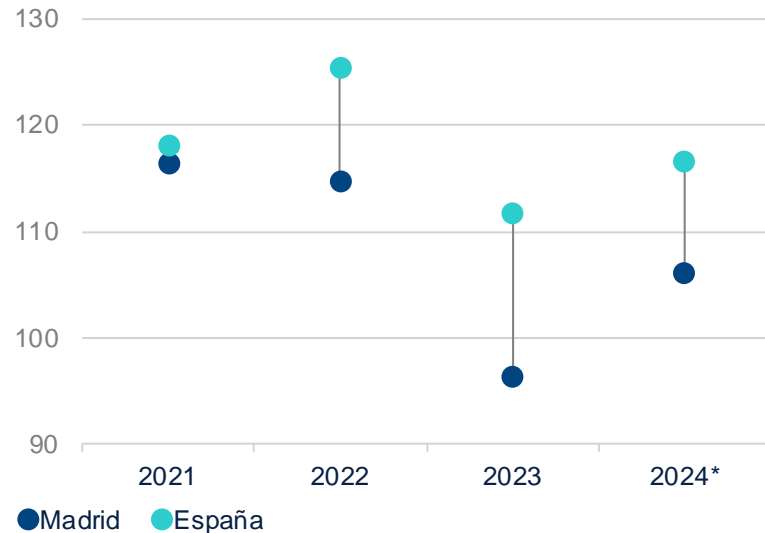
En lo que va de año, el gasto en Madrid de los visitantes del resto de España ha caído un 2,7% a/a, lastrado por el gasto de los turistas desde la Comunitat Valenciana y Castilla y León, sobre todo. Por otro lado, el gasto de los madrileños en el resto de España creció un 3,5% a/a: todos los principales destinos contribuyen positivamente, menos Cataluña.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Con precios de vivienda y un esfuerzo de acceso elevado, las ventas se resienten

## VENTA DE VIVIENDAS

(MISMO PERIODO DE 2019 = 100)

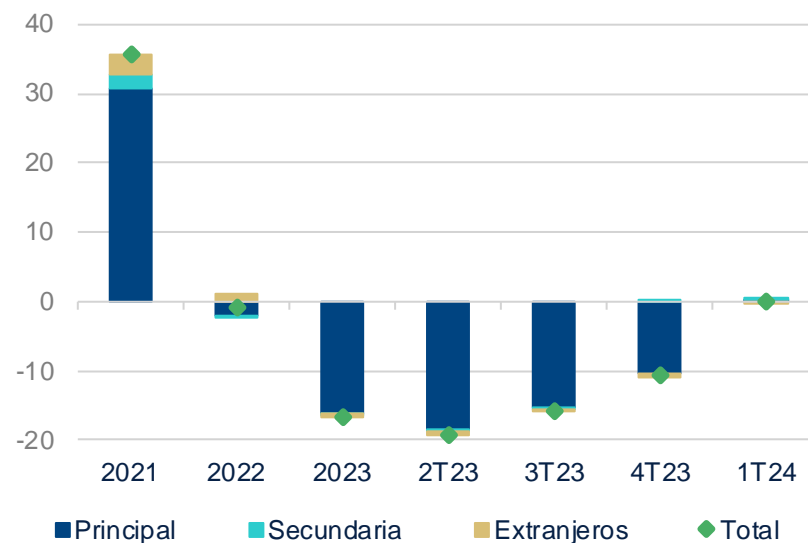


\* Acumulado de los cuatro primeros meses de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

## VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTOS

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL, PP)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

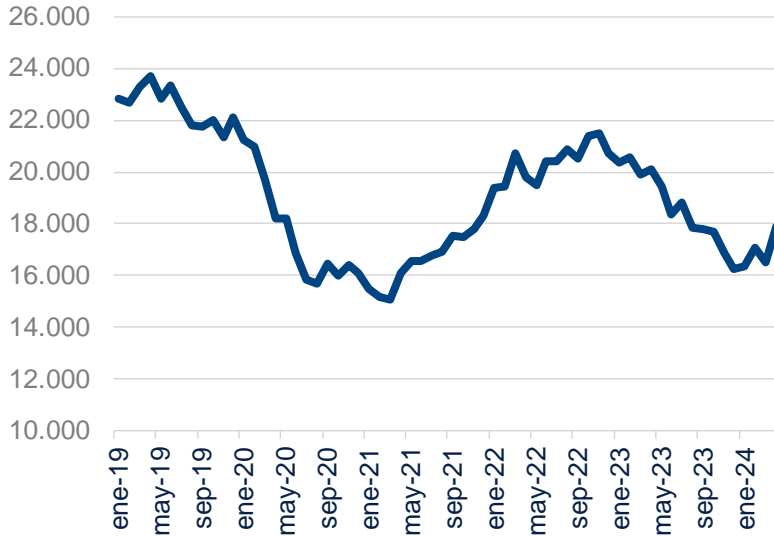
Madrid muestra una evolución de las ventas peor que el conjunto del país y, respecto a antes de la pandemia, se mantienen más bajas que la media. Madrid sigue siendo un mercado dominado por las operaciones de vivienda principal (84,7% del total en 2023). Las operaciones de residentes en otras provincias supusieron el 5,2% del total y las de extranjeros el 10,0%.



# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

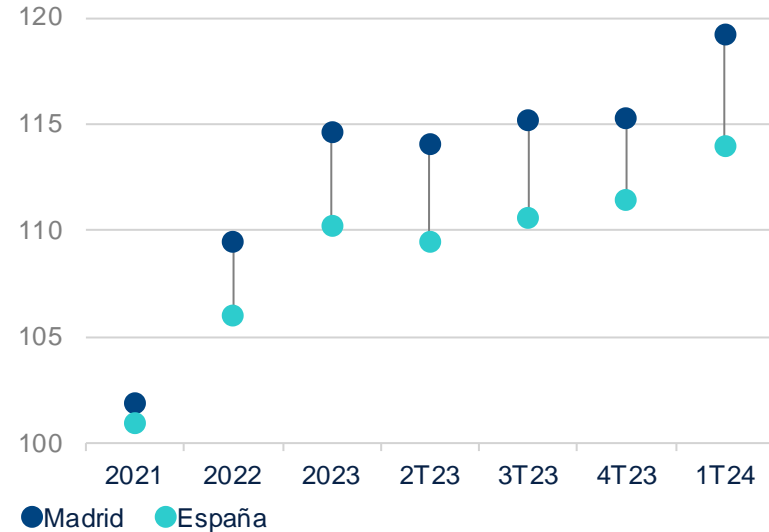
## Escasez de vivienda que aumenta por la caída de los visados y presiona los precios al alza

### VISADOS DE VIVIENDAS (ACUMULADO 12 MESES)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

### PRECIO DE LA VIVIENDA (MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

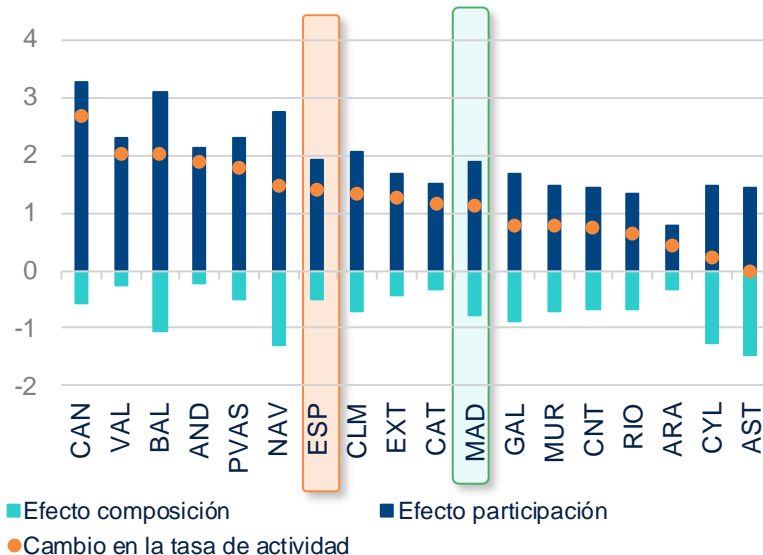
Los visados cayeron un 23% a/a en 1S23 y un 20% en 2S23. En el primer cuatrimestre de 2024, avanzaron el 29,2% a/a. Según la EPA, al cierre de 2023 en Madrid había casi 3 millones de hogares, 36.951 más que en 2022. Así, la ratio visados sobre nuevos hogares fue de 0,44 (0,38 de media en España). El precio de la vivienda en Madrid moderó su crecimiento en 2023 hasta el 4,7% interanual (3,9% en España).

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El envejecimiento, de momento, no frena la capacidad de creación de empleo

### CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DE LA TASA DE ACTIVIDAD

(VARIACIÓN ANUAL PROMEDIO EN % Y PP, 2019-2023)



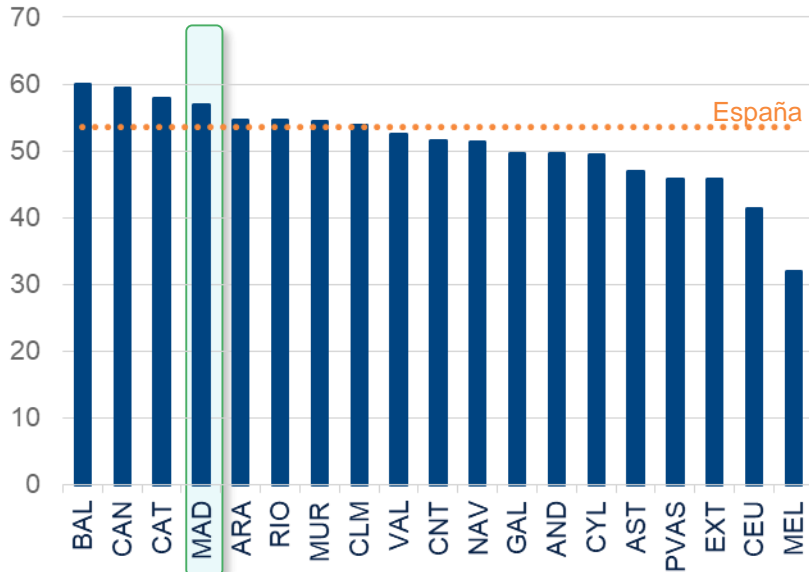
- Se observa un aumento en el crecimiento de la población activa desde el 1 % anual en 2019 hasta el 2,1 % en 2023, gracias a la inmigración y a la mayor tasa de participación.
- El avance reciente de la tasa de actividad se debe a la mayor disposición de los residentes a participar en el mercado laboral tras la pandemia. Este efecto participación se nota en todas las CCAA, pero en mayor medida en las turísticas, el País Vasco y Navarra.
- La contribución de la demografía, por el contrario, fue negativa en todas las CC.AA., destacando Asturias y Castilla y León, en las que es capaz de anular el efecto participación, y Navarra y Baleares.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Las medidas anunciadas pueden aumentar el coste para las empresas

### PROPORCIÓN DE ASALARIADOS QUE TRABAJAN MÁS DE 37 HORAS Y MEDIA\*

(%, 4T2022-3T2023)



\* Asalariados que declaran una jornada semanal de trabajo mayor que 37 horas y media, tanto efectiva como pactada.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

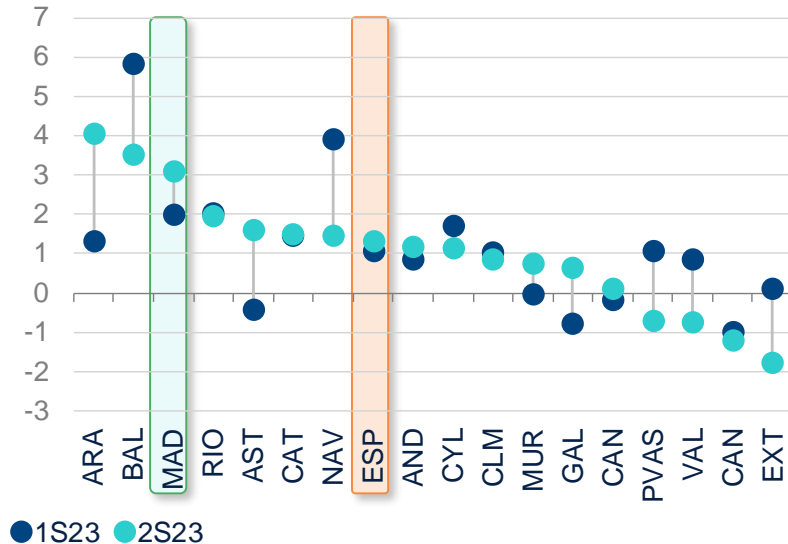
- La reducción de la jornada laboral máxima legal podría afectar a **8 millones de asalariados que durante el último año tenían una jornada semanal efectiva y pactada mayor que 37 horas y media** (el 53,6 % del total\*).
- El grueso de los asalariados que trabajan más de 37 horas y media se sitúa en el tramo entre 38 horas y media y 40 horas ⇒ buena parte de las repercusiones de la reducción de jornada se concentrarán en 2024.
- Los sectores en los que se trabaja más horas tienden a ser los de industria y construcción especializada, y aquellos con problemas de oferta de trabajo. Pero las regiones en las que más trabajadores se pueden ver afectados por el cambio de normativa son las especializadas en servicios.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Las medidas anunciadas pueden aumentar el coste para las empresas

## COSTE SALARIAL TOTAL REAL

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %, DEFLACTADOS CON IPC)

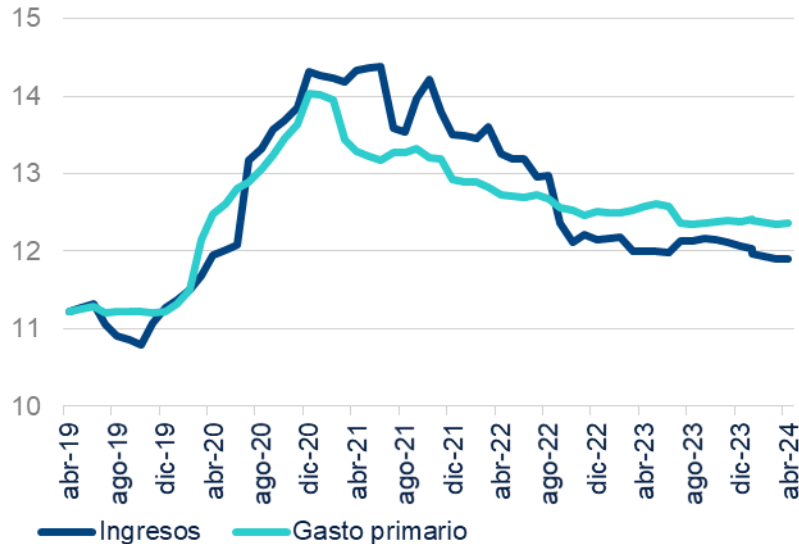


- El estancamiento de la productividad en un entorno de aumento de costes laborales puede poner en peligro el avance del sector servicios.
- Las cotizaciones a la Seguridad Social han añadido presión a la nómina de las empresas. Los incrementos del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) ya implican que en algunos sectores, empresas y comunidades autónomas, la proporción de trabajadores cuyo ingreso está ligado al SMI comienza a ser relativamente elevada.
- La situación puede ser más problemática en regiones que se han mostrado dinámicas o con problemas de vacantes.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Hay incertidumbre sobre endeudamiento, modelo de financiación y reglas fiscales en la UEM.

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

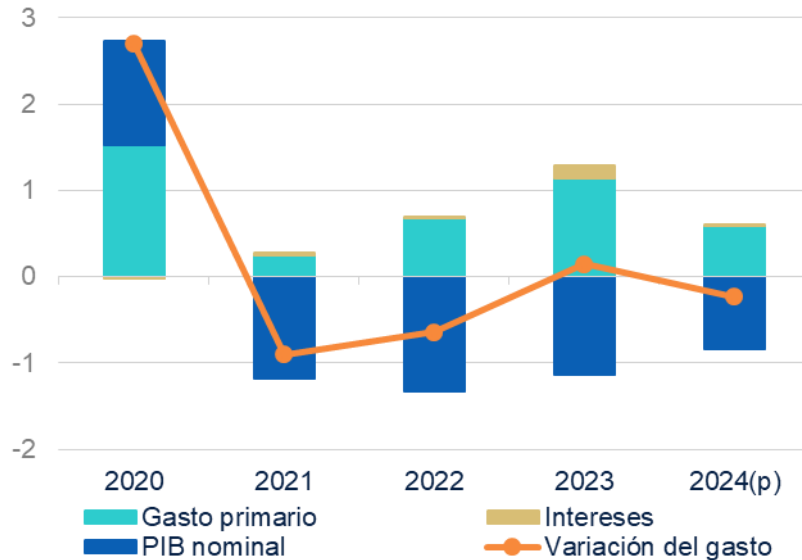


- Los datos de cierre de 2023 confirmaron una **aceleración en el crecimiento del gasto autonómico**, pese al impacto de la **liquidación de la financiación autonómica** de 2021. Se observó un fuerte impulso en la inversión y, en menor medida, en el gasto en consumo final.
- Asimismo, durante el último trimestre de 2023, **los ingresos autonómicos recuperaron dinamismo**, impulsados por las entregas a cuenta del sistema de financiación.
- En el primer cuatrimestre de 2024, el gasto en consumo y la inversión han mantenido su impulso, mientras que los ingresos frenaron su recuperación.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

La mejora de la actividad favorecerá el ajuste del saldo fiscal en 2024

### COMUNIDAD DE MADRID: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE GASTO PÚBLICO\* SOBRE PIB REGIONAL (PP)



- La recuperación de la actividad y un dinamismo de los ingresos en línea con lo esperado no habrían compensado la aceleración en el crecimiento del gasto. Como resultado, **Madrid cerró 2023 con un déficit del 0,7% del PIB**, nivel semejante al observado el año anterior.
- Los **presupuestos** aprobados para 2024 por el Gobierno de Madrid hacen prever una **contención del gasto público** y, en particular, de la inversión. Junto a ello, se espera que **los ingresos sigan robustos** apoyados en la mejora de la actividad y en las entregas a cuenta del sistema de financiación. En este contexto, una mejora en el saldo presupuestario de 2024.

(\*): Depurado del impacto de las liquidaciones del sistema de financiación

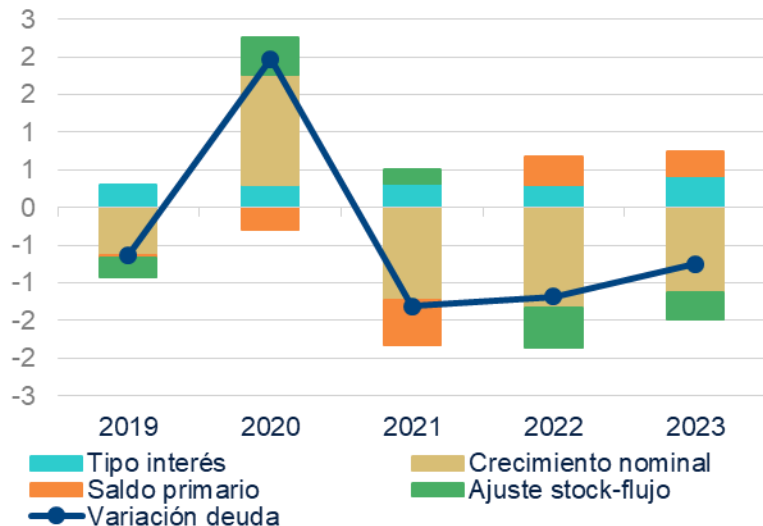
(p): Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Madrid mantiene reducido su nivel de deuda

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



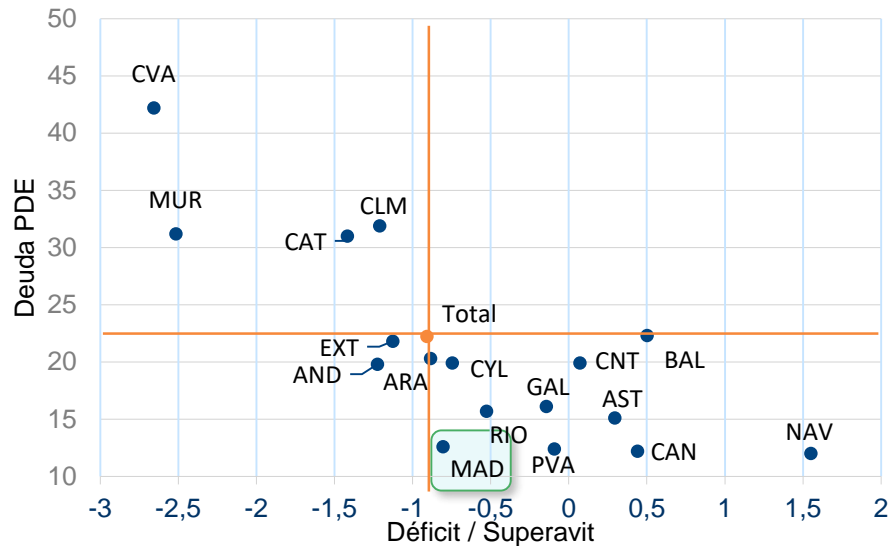
- La deuda de la Comunidad de Madrid se situó a cierre de 2023 en el 12,6% del PIB regional (35.875 millones de euros). Con una deuda materializada en instrumentos a largo plazo y, en su mayoría, a tipo fijo (un 94,2%), Madrid mantiene una estructura equilibrada de su endeudamiento.
- Asimismo, aprovechó el entorno de tipos bajos para alargar la vida media de su deuda y reducir su coste, **manteniendo una mayor autonomía financiera** sin recurrir a los mecanismos extraordinarios del Gobierno central.
- En un contexto de moderación de la recuperación y de aumento de los costes de financiación, **el bajo nivel de la deuda madrileña**, la cuarta más baja del conjunto autonómico, **garantiza su sostenibilidad**.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

En 2025, la política fiscal de la Comunidad podría tener más margen de maniobra

## DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE

(2023, % DEL PIB REGIONAL)



- Las nuevas reglas fiscales en Europa requerirán de ajustes importantes y sostenidos en el tiempo en varias economías, incluyendo la española, a partir de 2025.
- Países con déficits superiores al 3 % del PIB y niveles de deuda pública por encima del 90 % tendrán que comprometerse a implementar medidas estructurales de consolidación entre 0,4 y 0,6 pp del PIB por año. La distancia entre los niveles actuales y los objetivos es tan grande que los esfuerzos tendrán que prolongarse cuando menos un quinquenio.
- En ausencia de acuerdos que afecten a la financiación autonómica, C. Valenciana, Murcia, Castilla-La Mancha y Cataluña podrían tener que realizar ajustes mayores. Pero Madrid tiene más margen de actuación.

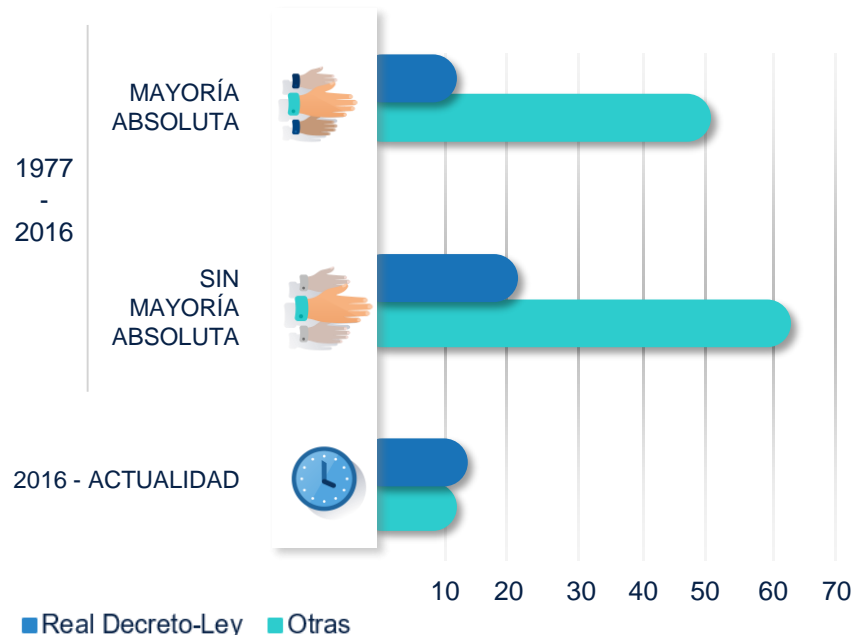


# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

## Incertidumbre de política económica

### INICIATIVAS LEGISLATIVAS APROBADAS

(AGRUPADAS POR EL NIVEL DE REPRESENTACIÓN DE LOS GOBIERNOS EN LAS CORTES GENERALES. PROMEDIO ANUAL)





- La falta de consenso en política económica genera incertidumbre.
- En los últimos diez años ha aumentado la necesidad de prórrogas presupuestarias y el uso de decretos ley en lugar de proyectos de ley. Esta disminución de los proyectos de ley podría indicar una menor disposición a realizar reformas.
- Es deseable que se alcancen acuerdos transversales para dar certidumbre sobre ajustes fiscales, servicios públicos, protección social, empleo, inmigración, la doble transición energética y digital, o productividad.

03

# Previsiones

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

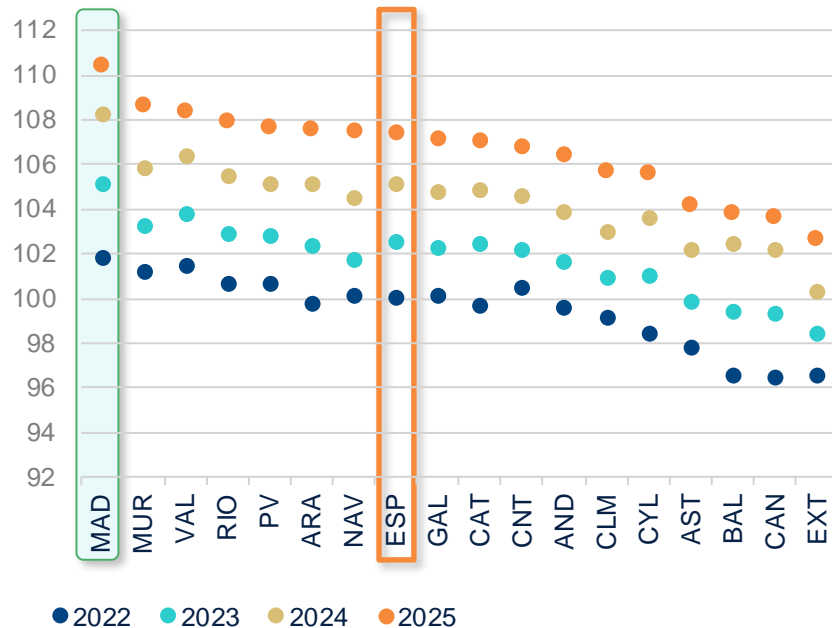
	2023	2024	2025
 <b>PIB</b>	3,3	2,9	2,1
 <b>Crecimiento del empleo (EPA)</b>	3,4	3,1	2,3
 <b>Tasa de paro (% población activa)</b>	10,0	9,1	8,8



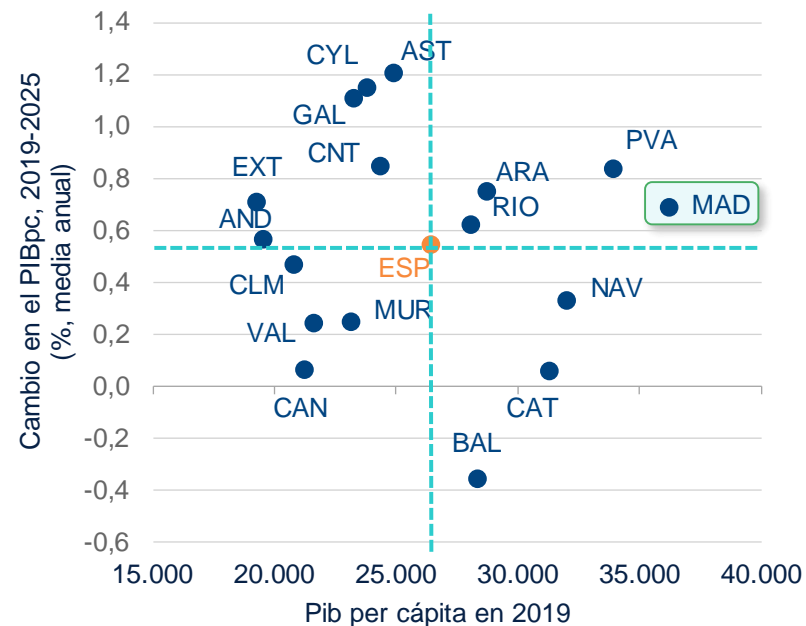
\* Porcentaje, medias anuales. El crecimiento del empleo y tasa de paro para 2023 son datos ya publicados por el INE.  
Fuente: BBVA Research.

# Las previsiones apuntan a que Madrid sería la comunidad con el nivel de PIB más elevado con respecto a los niveles precrisis

## RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC.AA. (2019=100)



## PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2025 (% Y EUROS)

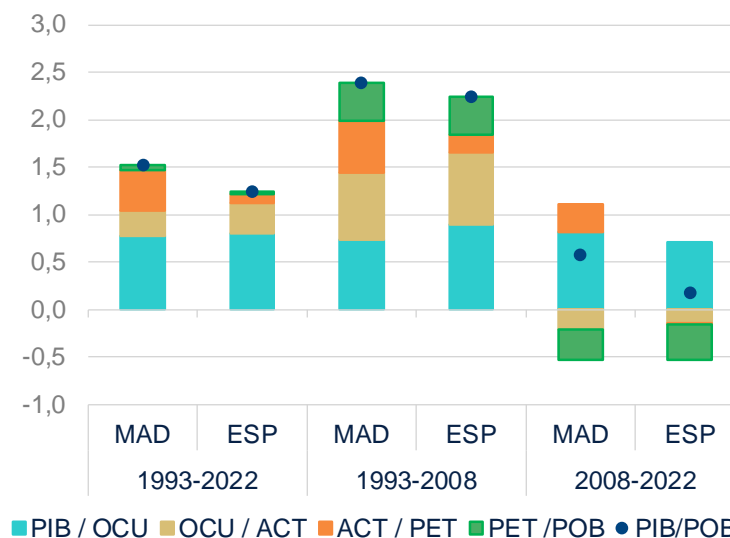
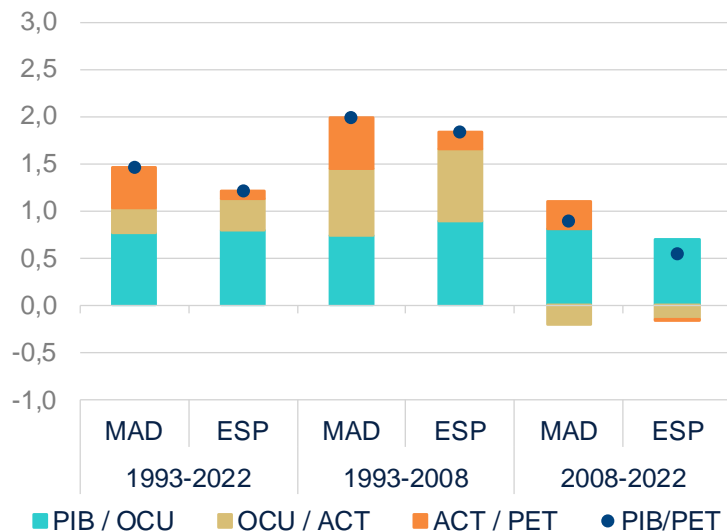


# Necesidad de reformas para el crecimiento de largo plazo

La mayor productividad compensa el envejecimiento

## DESCOMPOSICIÓN DE LOS CAMBIOS EN EL PIB POR POBL. EN EDAD DE TRABAJAR Y EN EL PIB PER CÁPITA

CAMBIOS MEDIOS ANUALES, %, Y CONTRIBUCIONES MEDIAS ANUALES EN PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Entre 1993 y 2008, el dinamismo del empleo y la mayor participación más que compensaron la menor contribución de la productividad con respecto al resto del país. El empuje del empleo se frenó entre 2008 y 2022 al que se añadió el envejecimiento de la población. Sin embargo, la productividad y la mayor participación permitieron un mayor avance del PIB per cápita.

# 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.bbvarsearch.com](http://www.bbvarsearch.com).

# Situación Madrid

# Primer semestre de 2024

9 de julio de 2024