

Situación Madrid 2025

1 de abril de 2025

Mensajes principales



Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado



El crecimiento del PIB de Madrid en 2024 podría haber alcanzado el 3,1%. El dinamismo del empleo se está concentrando sobre todo en la capital, aunque el resto de la región han mostrado una aceleración en la creación de puestos de trabajo con respecto a 2023 (cuando el PIB aumentó un 2,5 %). Esto, gracias al aumento de la población activa de origen extranjero, pero de los nacionales. La solidez se explica por el buen comportamiento del sector servicios en general y, en particular, por la fuerte recuperación de los sectores asociados al turismo, gracias al aumento en las visitas por parte de extranjeros. Además al avance se ha beneficiado del aumento en las exportaciones de servicios profesionales. El consumo de los madrileños comienza a ganar protagonismo como motor de la demanda interna. La actividad se vio positivamente afectada por la contribución del consumo público, que crece en línea con lo que se observa en otras regiones. Todo lo anterior, a pesar del estancamiento que muestra la actividad constructora en vivienda y las exportaciones de bienes.



El PIB madrileño podría aumentar un 2,8 % en 2025 y un 2,0 % en 2026



De cumplirse estas previsiones, en 2026 el PIB regional superaría en 14 pp el nivel de 2019, la segunda recuperación más intensa dentro de España. Además, la tasa de paro podría reducirse hasta el 8,1% de media en 2026 y se pueden crear 135 mil nuevos empleos en el bienio 2025-2026. El crecimiento continuará apoyado en los servicios, gracias a la capacidad de crear empleo, en parte como consecuencia de la inmigración. Se espera que la inflación se acerque hacia el 2%, en parte como consecuencia de la caída en el precio del combustible. Esto permitirá que los salarios vayan recuperando poder adquisitivo y que la reducción de tipos de interés continúe, impulsando el consumo y la inversión. La DANA en Valencia ha tenido un menor impacto en el empleo del que se esperaba y las medidas de apoyo podrían suponer un mayor crecimiento de la demanda en comunidades, como la madrileña, con relaciones comerciales más cercanas. Los fondos NGEU continuarán sosteniendo a la inversión.

Mensajes principales



Retos hacia delante



Las perspectivas están condicionadas por un entorno especialmente incierto y dependiente del contexto global. El turismo y las exportaciones de bienes enfrentan las dudas relacionadas con el estancamiento de la demanda europea, los posibles cambios en la política fiscal alemana, el impacto de los potenciales aumentos de aranceles por parte de EE. UU., los cambios en el coste de la energía y la incertidumbre de política económica en general.

La falta de inversión, particularmente en el mercado de la vivienda, supone un cuello de botella al crecimiento, en especial en las áreas urbanas. El incremento de los costes laborales puede ralentizar la creación de empleo. El envejecimiento restringe la aportación del consumo doméstico, frena la participación en el mercado laboral y aumenta la dependencia de la inmigración. Esta se concentra en empleos de baja productividad.

Acelerar el crecimiento de la productividad será clave para sostener el crecimiento, en un contexto de escasez de mano de obra cualificada, incremento de los salarios, aumento de las cotizaciones a la Seguridad Social y de los costes no salariales, particularmente si se confirman los cambios en la jornada laboral. Esto será prioritario para las pequeñas empresas.

La consolidación fiscal en España será significativa y simultánea a la de otros países como Francia e Italia, socios comerciales importantes y aún hay incertidumbre sobre cuál será su contribución a la disminución de los desequilibrios. El acuerdo para que el Estado absorba parte de la deuda de los gobiernos regionales debería ir acompañado de una reforma de la financiación autonómica, de las condiciones de acceso y salida del Fondo de Liquidez Autonómica y ser dependiente del cumplimiento de reformas para asegurar la sostenibilidad de la deuda autonómica.

Madrid continuará mostrando un crecimiento sólido en 2025

En 2026 el avance podría desacelerarse, aunque menos que en España



(e): estimación.

(p): previsión.

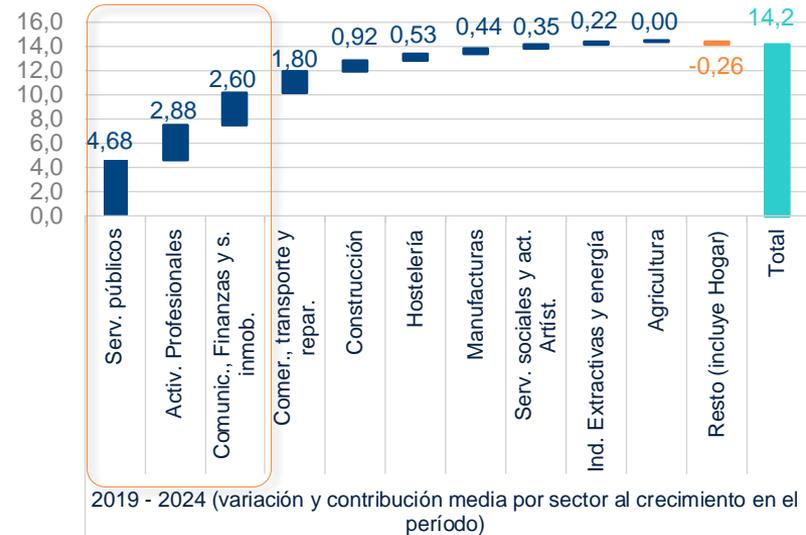
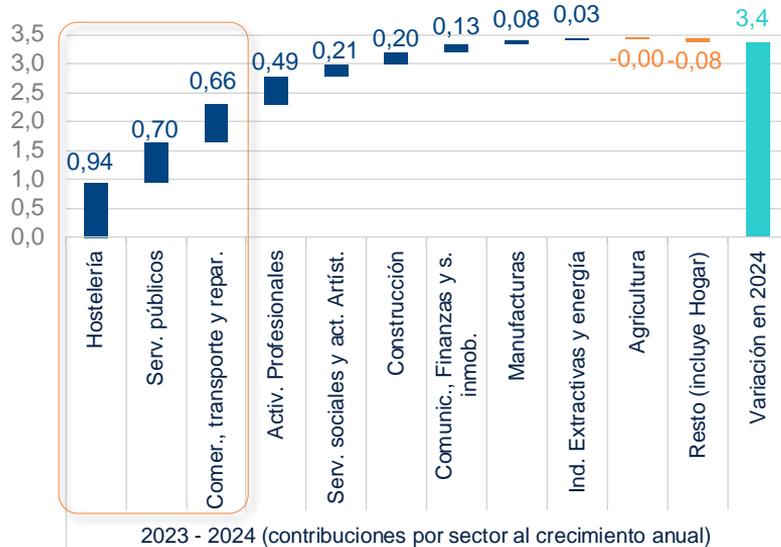
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El PIB de Madrid continúa evolucionando positivamente en 2025. Hacia delante, con menor impulso del consumo, la débil recuperación en Europa, una elevada incertidumbre de política económica y pendientes del impacto de las políticas arancelarias para España y los países europeos, se prevé una desaceleración.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Hostelería, comercio y servicios públicos toman el relevo al resto de servicios privados

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN MADRID: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ENTRE 2019 Y 2024 Y 2023 Y 2024 (CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, %, Y PP)



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

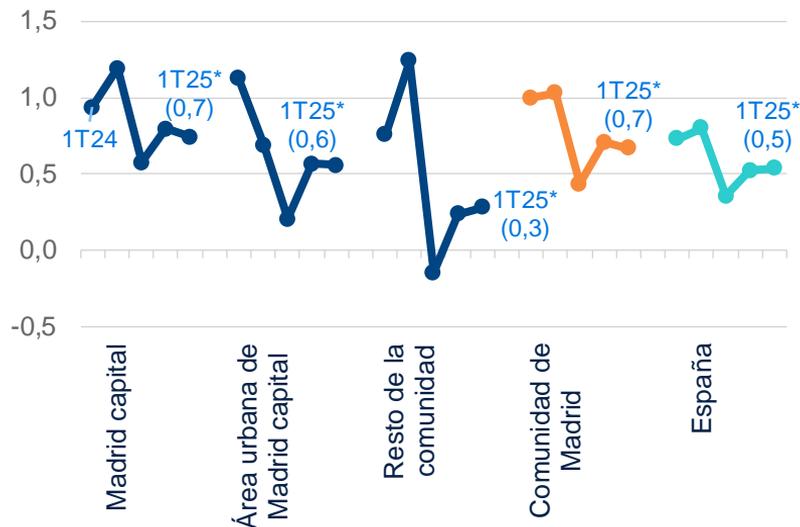
El aumento del empleo en Madrid desde 2019 se apoyó principalmente en los servicios públicos y en servicios de alto valor añadido (actividades profesionales, financieras y de comunicaciones). Sin embargo, el año pasado se notó un cambio de composición con un mayor protagonismo de comercio y hostelería frente al resto de servicios privados.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

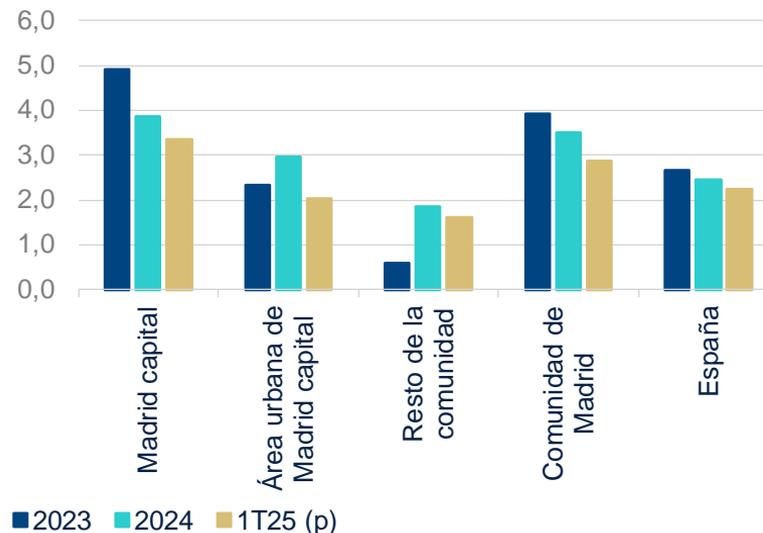
La afiliación mantiene un crecimiento sólido en el arranque de 2025

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



(*) CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

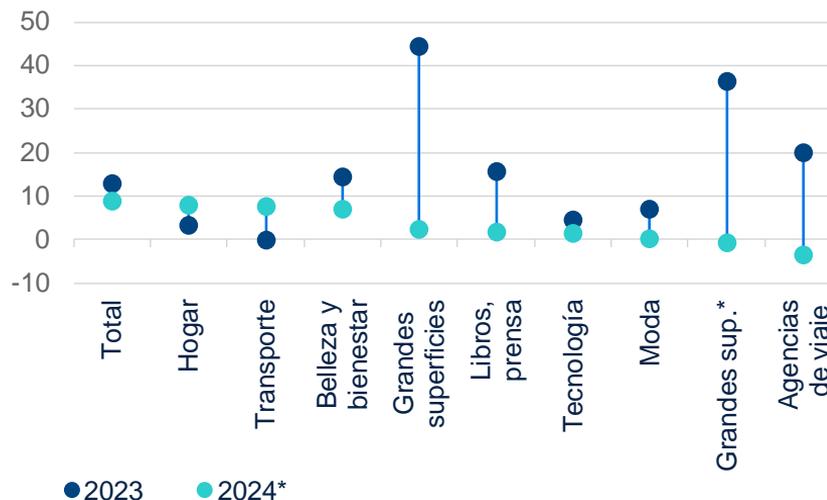
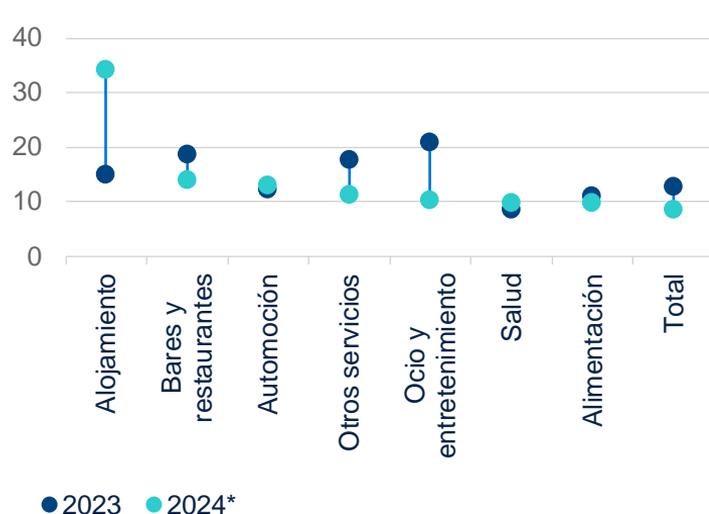
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Los datos del 2024 muestran que la tendencia de fortaleza del empleo ha continuado. A pesar de que el mayor crecimiento se produjo en la capital, el resto de zona registraron una aceleración con respecto a 2023. Los datos de enero y febrero de 2025 apuntan a que la afiliación podría mantener un crecimiento trimestral similar al del año pasado, sobre todo en el entorno capitalino.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

La mejora del poder adquisitivo permitirá que el consumo continúe aumentando

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



*2024 calculado con información hasta el 9 de diciembre. Grandes sup. incluye el gasto realizado en grandes superficies y en comercios especializados de deportes y juguetes.

Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA.

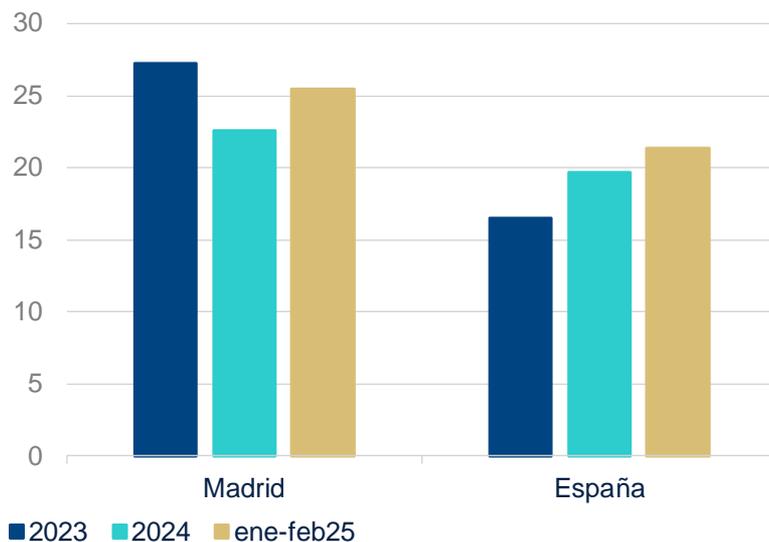
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El gasto presencial total registrado en Madrid en TPV de BBVA, o por clientes de BBVA, creció un 9% en 2024 (13% en 2023). En particular, el aumento del consumo fue intenso en gastos asociados a hoteles, restauración y ocio fuera de casa, pero también en salud y alimentación. El gasto en moda se estancó, mientras que el de grandes superficies y viajes retrocedió levemente

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Las exportaciones de servicios continúan mostrando fortaleza

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS DE EXTRANJEROS* (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



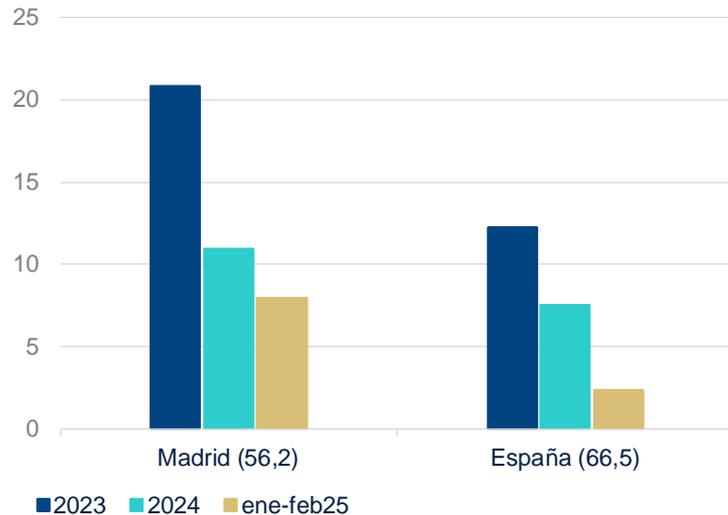
- Después del fuerte avance en 2023, el gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA aumentó un 23% de media en el conjunto del año (20% en España).
- En los dos primeros meses de 2025, el crecimiento se mantuvo vigoroso y estaría creciendo casi un 25% (alrededor del 21% en el promedio nacional).

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Las exportaciones de servicios continúan mostrando fortaleza

PERNOCTACIONES DE EXTRANJEROS EN HOTELES

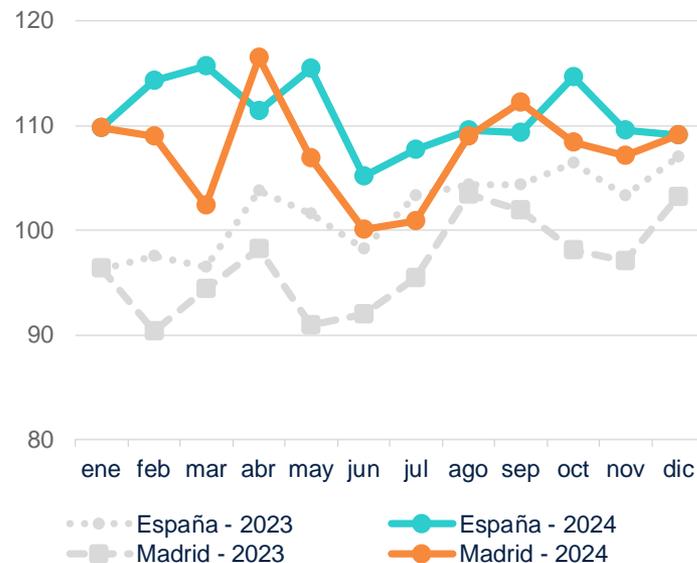
(CRECIMIENTO INTERANUAL EN %)



(*) Entre paréntesis, el porcentaje de las pernoctaciones de extranjeros en el total de las pernoctaciones en hoteles en 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BBVA.

(MISMO MES DE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

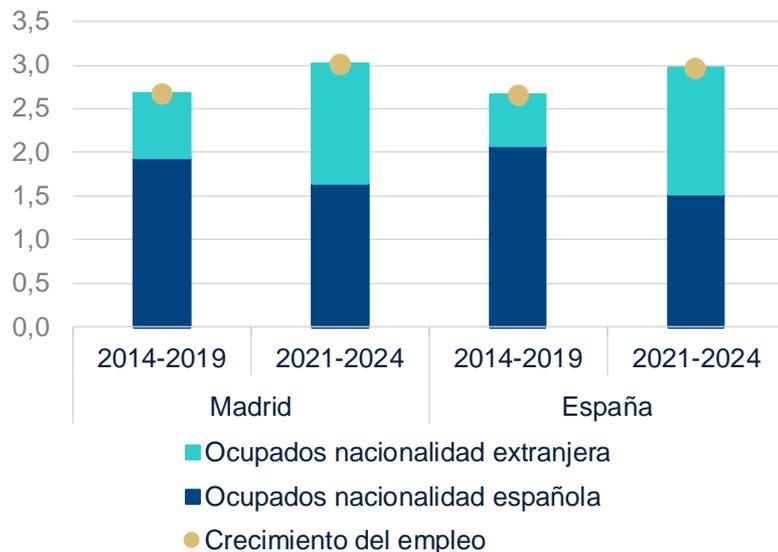
Las pernoctaciones hoteleras de visitantes extranjeros aumentaron un 10,9% en 2024 (7,5% en España). Esto permite superar en un 4,0% las registradas en 2019 (+8,2% en España). La mejora se observó, en particular, fuera de los meses de verano; en enero, febrero y a partir de agosto, la afluencia de extranjeros a hoteles ha aumentado en torno a un 10% desde 2019.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

La inmigración contribuye el aumento del empleo como en el conjunto nacional

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL EMPLEO

(% Y PP)

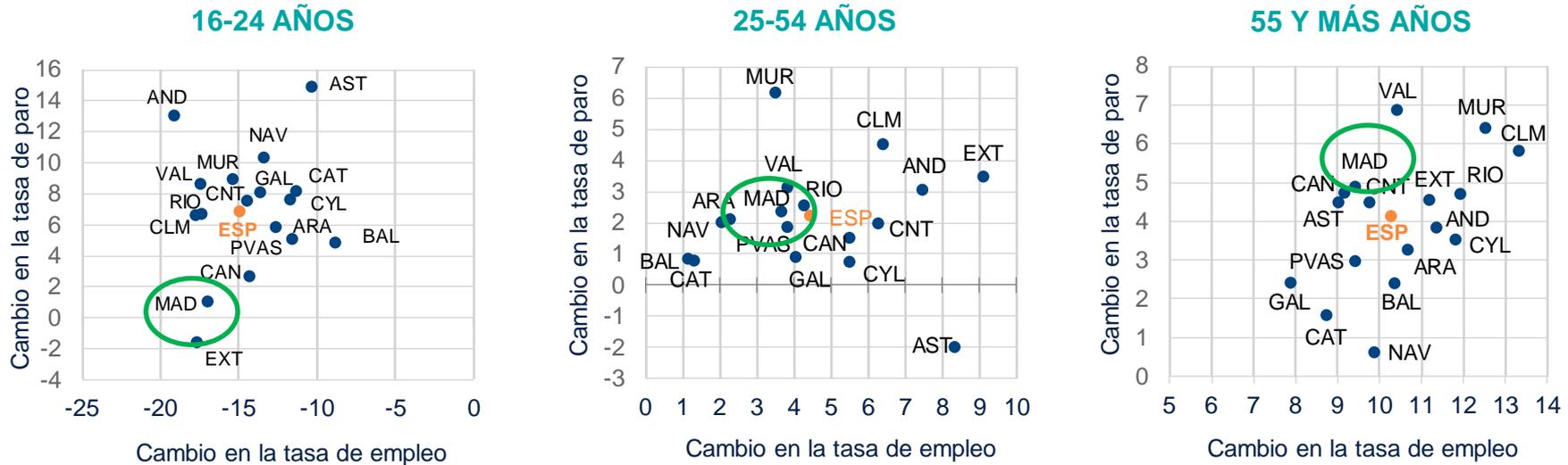


- La inmigración está contribuyendo al aumento de la población activa y el empleo. Entre 2021 y 2024, los inmigrantes han cubierto un 46% de los 293 mil empleos creados en Madrid (45% en España).
- Esto supone continuar con el comportamiento observado ya antes de la pandemia, y refleja diferencias favorables en la atracción de mano de obra respecto a otras regiones españolas.
- Pero para mantener el atractivo puede ser necesario implementar políticas que favorezcan la activación de la población residente en España y la llegada de inmigrantes que cubran las vacantes sin cubrir, en todos los aspectos, como por ejemplo, en lograr una vivienda más asequible.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

La tasa de empleo, en su máximo histórico en la población entre 25 y 54 años y creciendo fuertemente entre los mayores

TASAS DE EMPLEO Y PARO POR EDAD: CAMBIO ENTRE 2007 Y 2024 (PUNTOS PORCENTUALES)



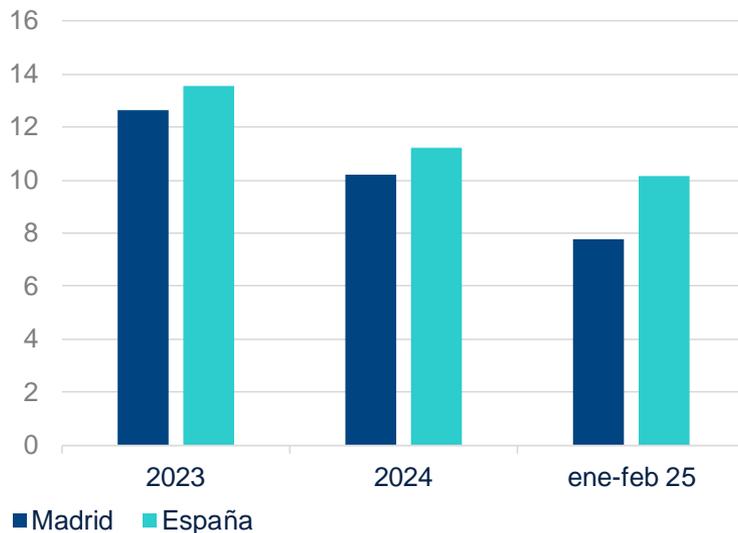
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La tasa de empleo se ha estabilizado y, como la de paro, está lejos de las cifras de 2007. Pero en el grupo de 25 a 54 años supera su máximo histórico. Entre los jóvenes, la tasa de empleo se reduce, en parte por la mayor escolarización. El aumento en la tasa de empleo destaca en los mayores de 55 años. Pero en Madrid, los cambios son menos favorables.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Se consolida la transición hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo privado

GASTO PRESENCIAL CON TARJETAS DE ENTIDADES ESPAÑOLAS (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)

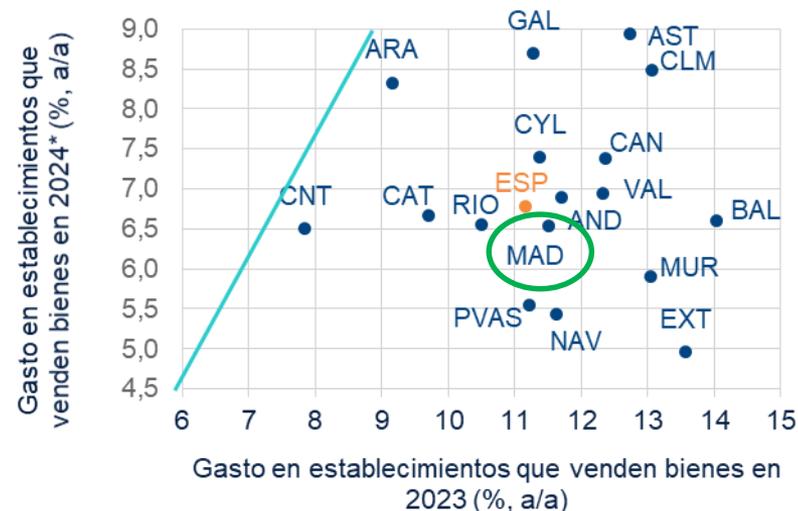
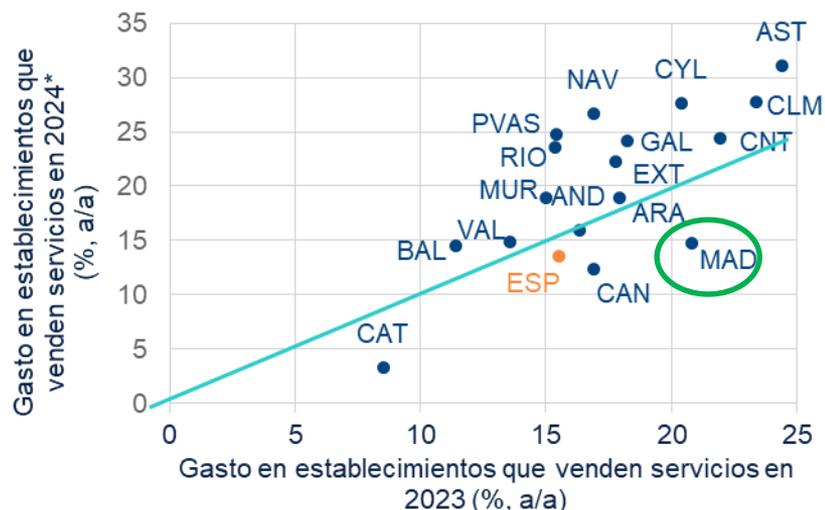


- Tras el fuerte crecimiento en 2023, el gasto con tarjetas de clientes BBVA y de no clientes nacionales en TPV de BBVA aumentó un 10,2% de media en el conjunto del año (11,2% en España).
- En los dos primeros meses de 2025, el crecimiento, aunque perdiendo algo de empuje, se mantiene sólido y estaría creciendo casi un 8% (alrededor del 10% en el promedio nacional).

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

El gasto con tarjeta sigue creciendo en los servicios de forma más intensa que en los bienes

GASTO CON TARJETA DE CLIENTES BBVA Y DE NO CLIENTES EN TPV DE BBVA



*El crecimiento el 2024 está calculado con datos hasta el 9 de diciembre
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

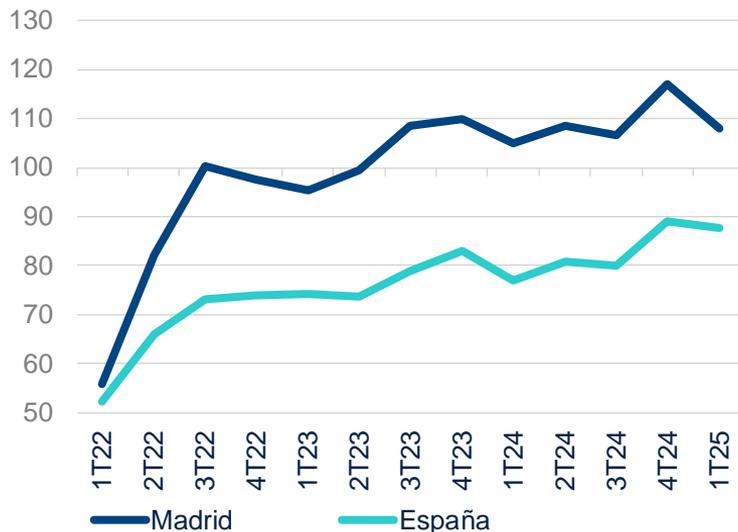
En 2024 el gasto con tarjeta en Madrid creció en líneas generales de forma similar a como lo hizo en España. Sin embargo, como sucedió en otras economías, el gasto en servicios siguió mostrando un avance sólido, mientras que perdió impulso de forma relevante la compra de bienes.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

La desaparición de los problemas de oferta debería impulsar la compra de coches

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES DE TURISMO

(CVEC, 4T19 = 100)

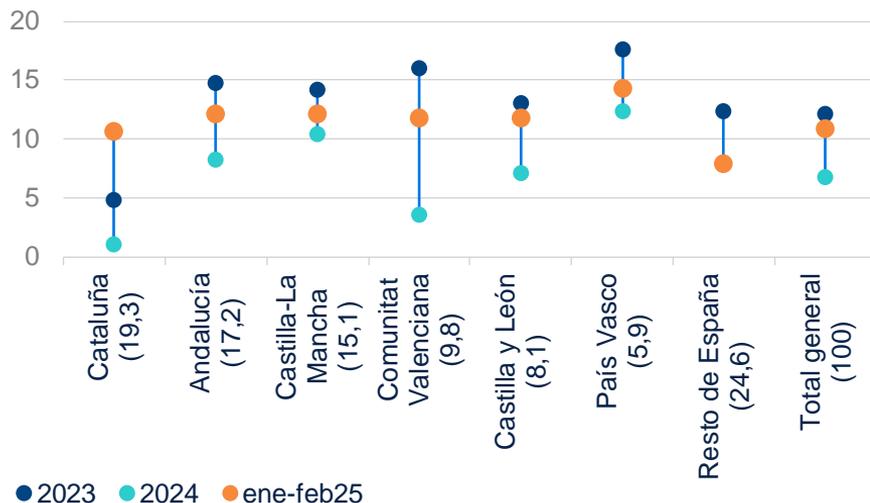


- La recuperación de las matriculaciones se está notando, por ahora, sólo en 4 comunidades: Madrid, en la que ya superan el nivel precrisis, y en Canarias, Melilla y Ceuta.
- En Madrid, en 2023 se alcanzaron los niveles de matriculaciones que se observaban en 2019 y en 2024 se situaron casi 10 pp por encima.
- En Madrid la centralización de los servicios de renting y alquiladora explica el mejor desempeño, aunque esto puede no trasladarse totalmente a consumo en la región.
- Los menores cuellos de botella en la oferta, mejores condiciones de financiación y las ganancias de poder adquisitivo pueden facilitar la modernización del parque automovilístico.

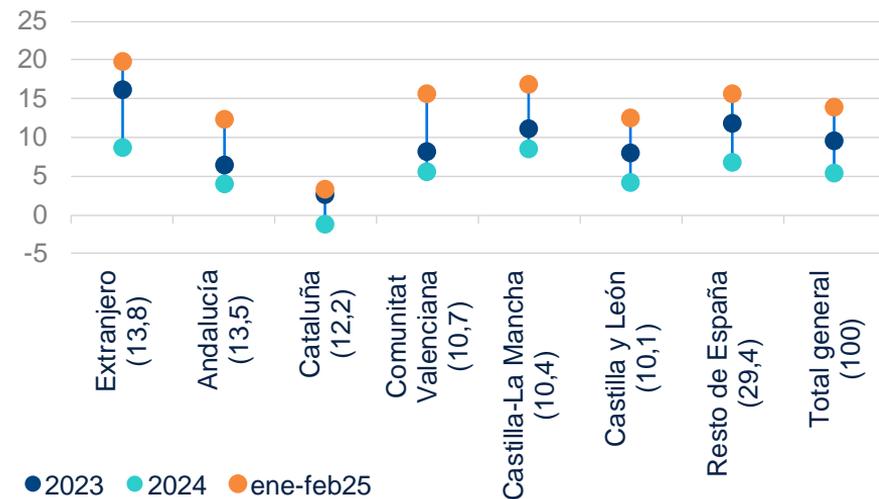
Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

El turismo residente en España se acelera en lo que va de año

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 2023. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

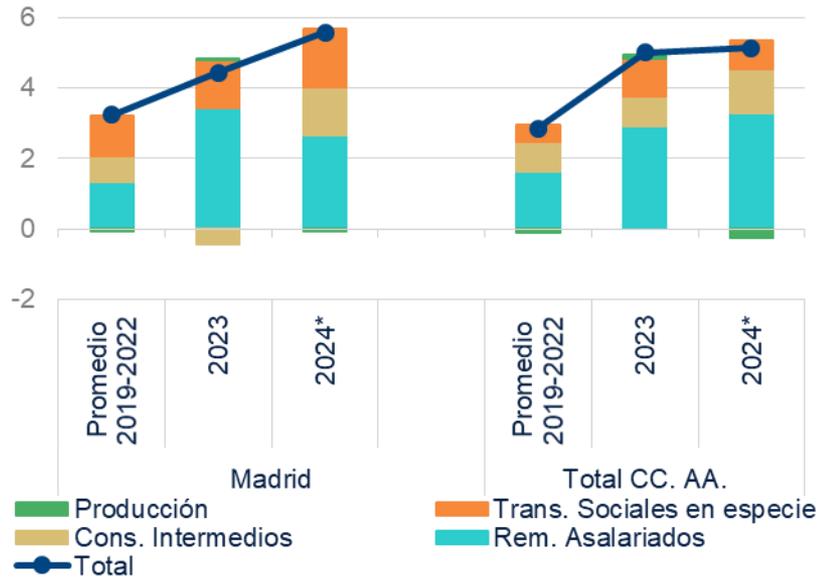
En 2024, el gasto registrado en TPV realizado en Madrid por clientes de BBVA no residentes en la región se incrementó en un 6,8% en 2024 y se aceleró hasta el 10,9% en el arranque de 2025, gracias al empuje de vascos y castellano-manchegos sobre todo. Por otro lado, también repuntó del gasto de madrileños fuera de su comunidad, destacando destinos como el extranjero y Castilla-La Mancha.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Aceleración del gasto en del gasto en consumo, que se mantiene elevado

COMUNIDAD DE MADRID: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO EN CONSUMO FINAL

(CVEC. EN TÉRMINOS REALES. %)



*: Suma dic.-23 – nov.-24

Nota: Términos reales calculado con el deflactor del consumo público nacional.

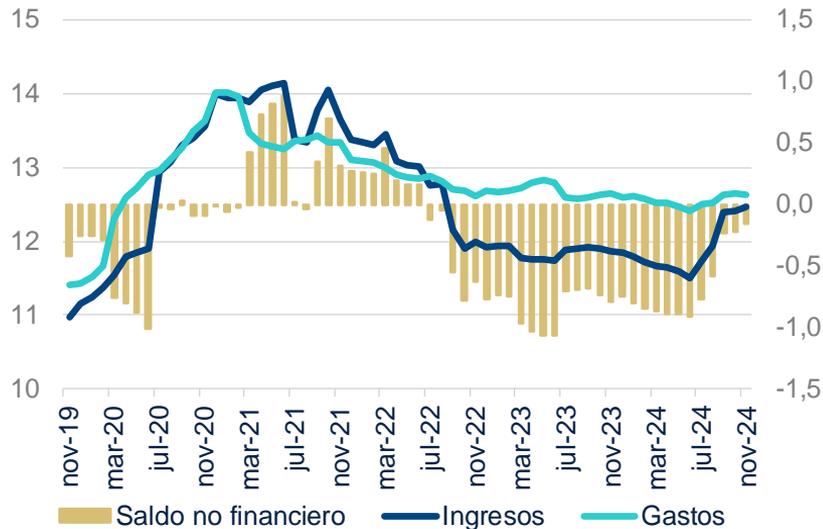
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

- Los datos de ejecución presupuestaria hasta noviembre de 2024 muestran que la **aceleración del gasto en consumo de la Comunidad de Madrid** observada a comienzos de 2024 se mantuvo durante la segunda parte del año. Como resultado, el consumo final del Gobierno madrileño habría alcanzado el 6,2 % del PIB regional a finales de noviembre de 2024.
- La actualización de los salarios públicos y el impulso de los gastos de funcionamiento habrían presionado al alza el gasto en consumo del Gobierno de la región durante 2024.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Sin cambios en la política fiscal, el crecimiento del gasto se moderará en 2025

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



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

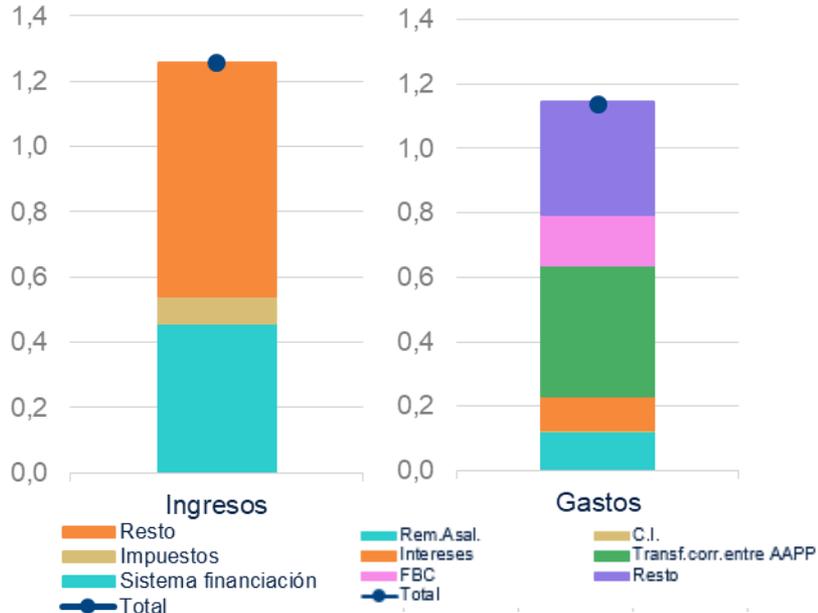
1: En 2022 Madrid recibió una liquidación negativa del sistema de financiación correspondiente al año 2020 de 496 millones de euros, mientras que en 2023 y 2024 la liquidaciones del sistema fueron positivas por importe de 1.196 millones de euros y 2.015 millones, respectivamente. Adicionalmente, las entregas a cuenta de 2024 aumentaron un 8,4 % respecto a las de 2023.

- Durante 2024 se ha observado un **crecimiento del gasto generalizado**, especialmente intenso en el consumo público, que se habría compensado en parte por la fuerte contención en el gasto de capital. Mientras, **los ingresos autonómicos han recuperado dinamismo**, impulsados por el sistema de financiación.¹
- En este contexto, se estima que la **Comunidad de Madrid haya cerrado 2024 reduciendo su desequilibrio** y situándose alrededor del -0,2 % del PIB regional.
- De cara a 2025, los propuestos aprobados apuntan a **una ligera contención del gasto, consistente con las menores entregas a cuenta esperadas** y la política de rebajas tributarias mantenidas por el Gobierno madrileño.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Las mejoras en el saldo presupuestario deberán continuar en el corto y medio plazo

COMUNIDAD DE MADRID: VARIACIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS ENTRE 2019 Y NOV.-24 (SUMA MÓVIL 12 MESES, PP DEL PIB REGIONAL)



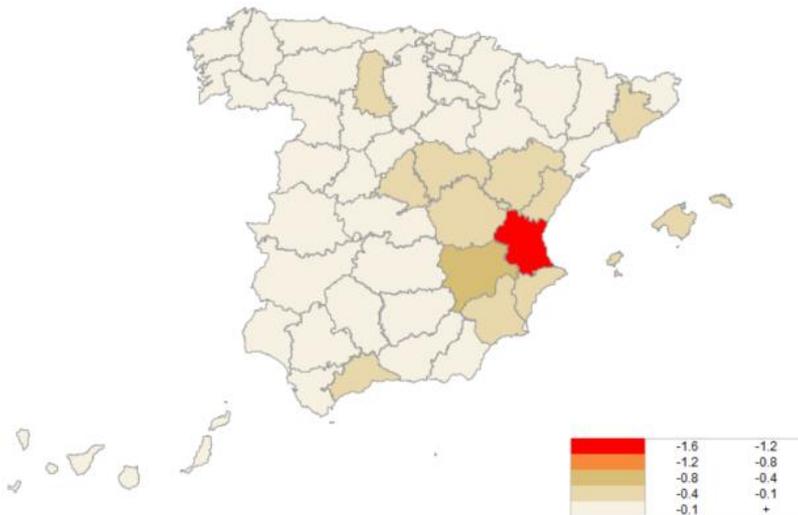
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

- El dinamismo de los ingresos observado desde 2019 tiene origen en el **fuerte impulso de los recursos del sistema de financiación** (que son un 20% superiores), de los **fondos europeos**, en particular del NGEU, y de otras **transferencias finalistas del Estado** asociadas a educación y dependencia.
- La Comunidad de Madrid ha aprovechado el impulso de los ingresos para mantener un **crecimiento sostenido del gasto**, a lo que han contribuido las transferencias vinculadas a la financiación autonómica, la inversión pública y el gasto en conciertos educativos y sanitarios.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

El impacto de la DANA en el empleo fue significativo en Valencia, pero limitado en el resto de España

IMPACTO EN EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN NOV24 PROVOCADO POR LA DANA SUFRIDA EN VALENCIA Y ALBACETE (PP, M/M)



- La aproximación de BBVA Research (con daños que llegan al 0,8% del PIB español) indica que el evento podría haber restado en noviembre 1,6pp al crecimiento del empleo efectivo* en Valencia y 0,18 pp al conjunto de España.
- Los efectos para el resto de España se derivan del grado de interrelación comercial con la provincia de Valencia.

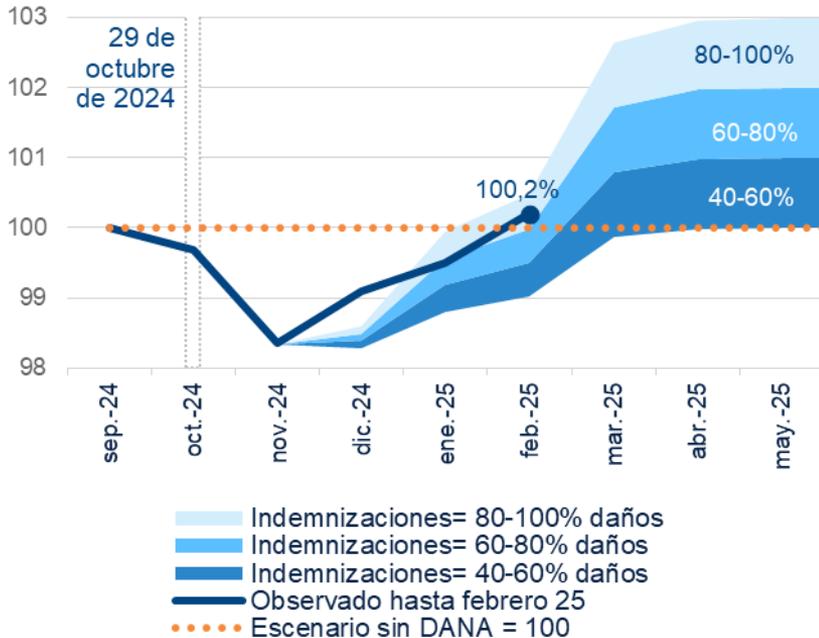
(*) Se entiende por "empleo efectivo" la afiliación a la Seguridad Social, neta de los afiliados en ERTE
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MISSM y EM-DAT.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Y la recuperación tras la dana está siendo más rápido de lo anticipado

AFILIACIÓN* EN LA PROVINCIA DE VALENCIA

(ESCENARIO PREDANA=100)



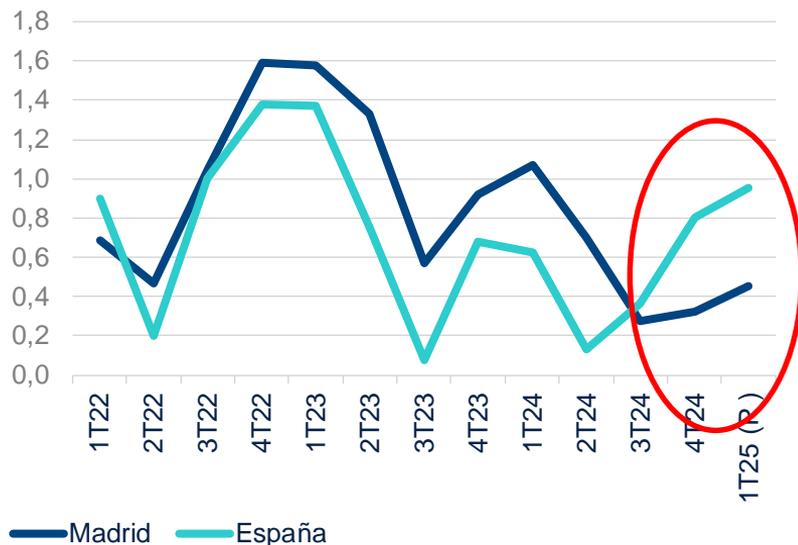
- La recuperación de la actividad en las zonas más afectadas por las inundaciones de la DANA ha sido más intensa de lo que se esperaba en un principio, posiblemente por las ayudas recibidas.
- La caída del empleo tras la DANA fue menos significativa y su recuperación más rápida que lo estimado a partir de desastres previos.
- Esto refleja, en parte, el tamaño diferencial del impulso fiscal y la rapidez con la que las ayudas han llegado a familias y empresas.
- Será clave que los recursos lleguen como se ha prometido y que su uso sea eficiente, para permitir que la recuperación continúe.

(*) Se entiende por "empleo efectivo" la afiliación a la Seguridad Social, neta de los afiliados en ERTE
 Fuente: BBVA Research a partir de INE, MISSM y EM-DAT.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

El empleo en construcción no crece como en otras comunidades autónomas

AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN TRIMESTRAL, CVEC, %)



1T25 previsión con datos hasta febrero.

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

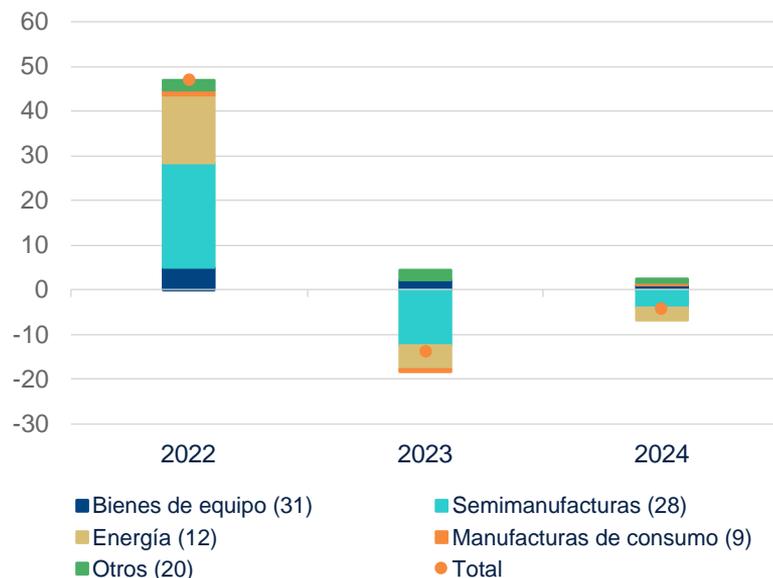
- La inversión en construcción residencial podría pasar de crecer el 1,4 % en 2024 al 5,5 % en 2025 y el 6,6 % en 2026. Los datos disponibles de visados de obra nueva y de afiliación a la Seguridad Social en el sector apoyan esta visión.
- La mayor aceleración del empleo sectorial se estaría produciendo en la costa sur y este del Mediterráneo y en algunas regiones del norte, donde podría ser relevante la demanda de segunda residencia.
- Por el contrario, en Madrid, aún mostrando cierta mejora en los últimos trimestres, registra un menor dinamismo que el promedio.

Un 2024 y un inicio de 2025 mejor que lo esperado

Las exportaciones de bienes continúan cayendo

EXPORTACIONES DE BIENES DE MADRID POR SECTOR

(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL, %, NOMINALES)

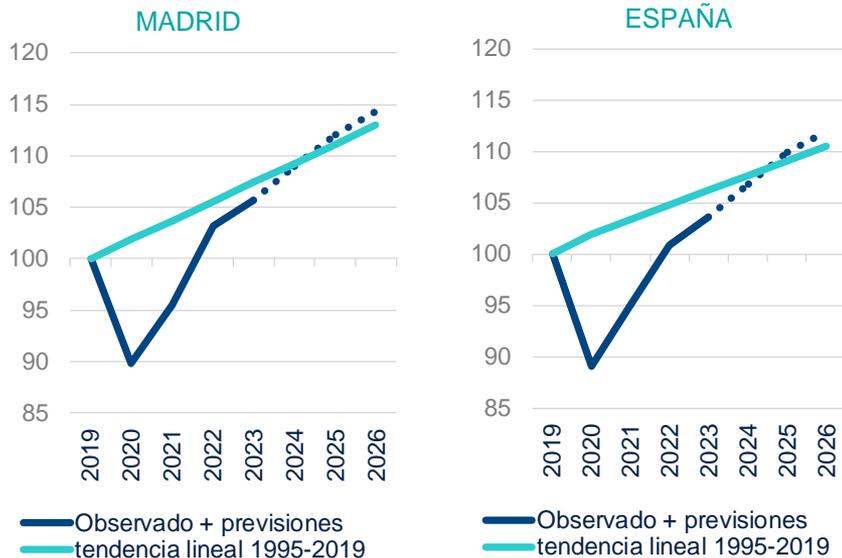


- Tras caer un 13,8% en 2023 (-0,9% en España), en 2024 las exportaciones de bienes madrileñas suavizaron su retroceso hasta el 4,4% empujadas por la menor caída de las semimanufacturas.
- Tras el fuerte aumento de 2022, las semimanufacturas (en particular medicamentos y productos químicos) descuentan aún cierta debilidad.
- Así, en términos nominales, las ventas al exterior se situaron un 57% por encima a las de 2019 (+32% en España). En términos reales, fueron un 19% superiores al nivel prepandemia (-2,1% en España).

La recuperación continuará durante los próximos meses

La estimación de crecimiento potencial de la economía española ha aumentado

DIFERENCIAL ENTRE EL NIVEL DE PIB OBSERVADO O ESPERADO Y EL TENDENCIAL PREPANDEMIA* (PP)



- La economía española estaría cerca de regresar al nivel de PIB consistente con la tendencia observada hasta antes de la pandemia.
- En Madrid, pese a la mayor contracción por la pandemia, este nivel se habría alcanzado ya en 2024.
- En 2026, el PIB de la comunidad podría superar en 1,3pp el que se hubiera logrado manteniendo el crecimiento tendencial de antes de la pandemia (lo mismo que en España).

*El nivel tendencial prepandemia es el que se obtendría como consecuencia de una tendencia lineal calculada con los datos del período 1995-2019

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La recuperación continuará durante los próximos meses

La reciente depreciación del euro afianza una ganancia de competitividad

ESTIMACIÓN DEL IMPACTO DE LA DEPRECIACIÓN PREVISTA DEL EURO

(DESVIACIÓN DEL ESCENARIO BASE EN PP)



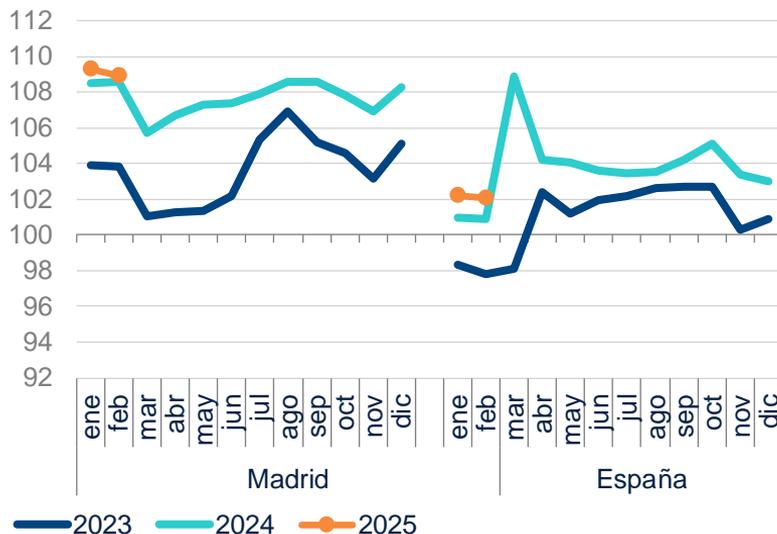
- Las ganancias de competitividad en los últimos trimestres han favorecido el crecimiento de las exportaciones.
- Con la inflación alrededor del objetivo, se espera que la política monetaria del BCE pase a ser expansiva, lo que contrastaría con las decisiones de la Fed, condicionadas por los posibles cambios en la política económica del nuevo Gobierno de EE. UU.
- Esta divergencia consolidará la fortaleza del dólar.
- Se estima que la depreciación media anual del euro, de un 3,2 % esperado en 2025, podría incrementar las exportaciones de bienes y servicios alrededor de 0,7 pp y el PIB, en 0,1 pp en el año.

La recuperación continuará durante los próximos meses

El sector hotelero expresa la capacidad disponible para incrementar la rentabilidad.

PLAZAS HOTELERAS DISPONIBLES

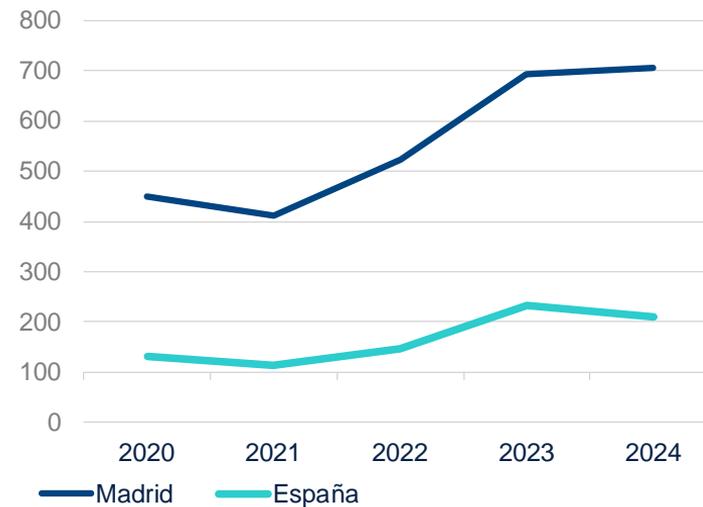
(MISMO MES DE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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

(2019 = 100)



(*) Previsión para el conjunto de 2024 realizada con datos hasta noviembre

Fuente: BBVA Research a partir de MITMA.

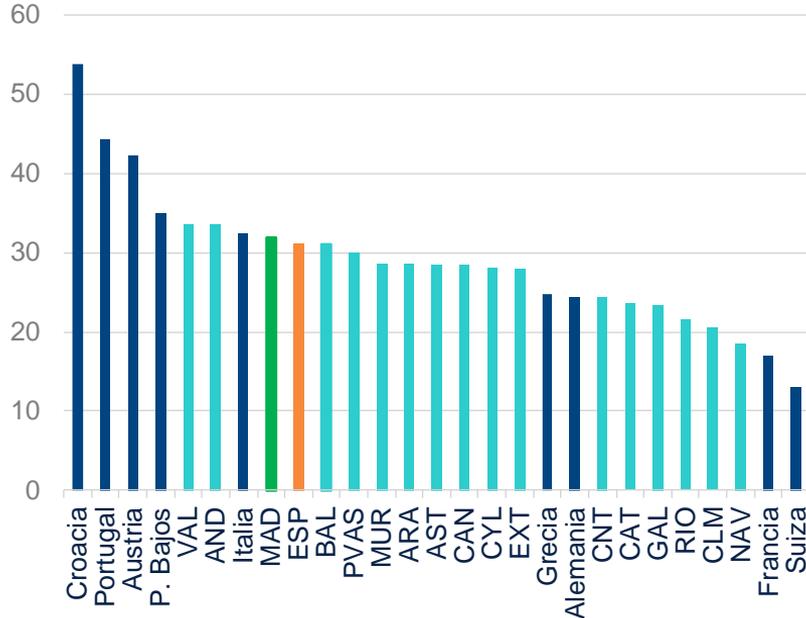
Las plazas hoteleras disponibles continúan aumentando en Madrid. Entre 2019 y 2024, el incremento es del 7,7% (3,9% en España). Este aumento ha sido bastante homogéneo por trimestre, apuntando a la posibilidad de que la Comunidad de Madrid se convierta en un destino turístico a lo largo de todas las temporadas del año.

La recuperación continuará durante los próximos meses

Los precios de alojamiento han crecido pero menos que en algunos destinos competidores

IPC DE ALOJAMIENTO

(VARIACIÓN ENTRE 2024 Y 2019, %)



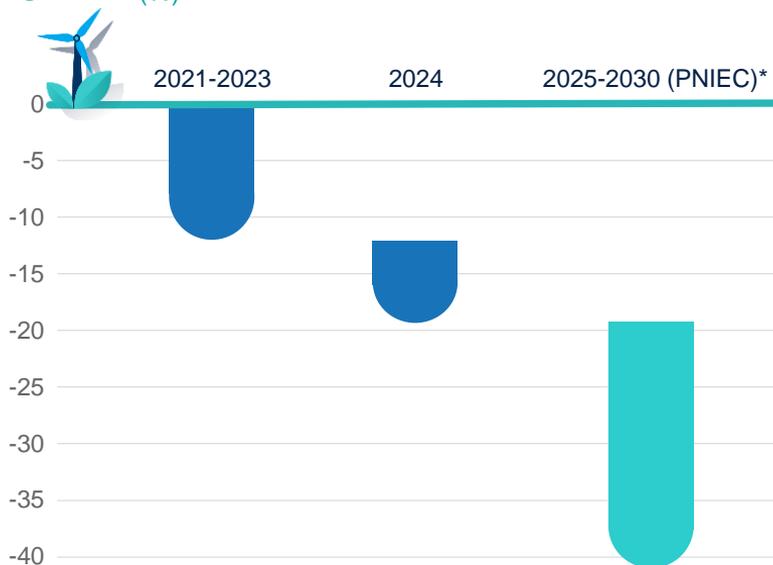
Fuente: BBVA Research a partir de Haver e INE.

- Las comunidades exportadoras de servicios turísticos han aumentado sus precios como sus competidores (o menos).
- Por el contrario, las exportadoras de bienes muestran incrementos de precios superiores a los demás países europeos relevantes.
- El incremento de los precios en Madrid es mayor que en muchas CCAA, lo debería estar correlacionado con una mejora de la calidad.
- Pero han crecido menos que en la mayoría de los destinos extranjeros competidores relevantes.

La recuperación continuará durante los próximos meses

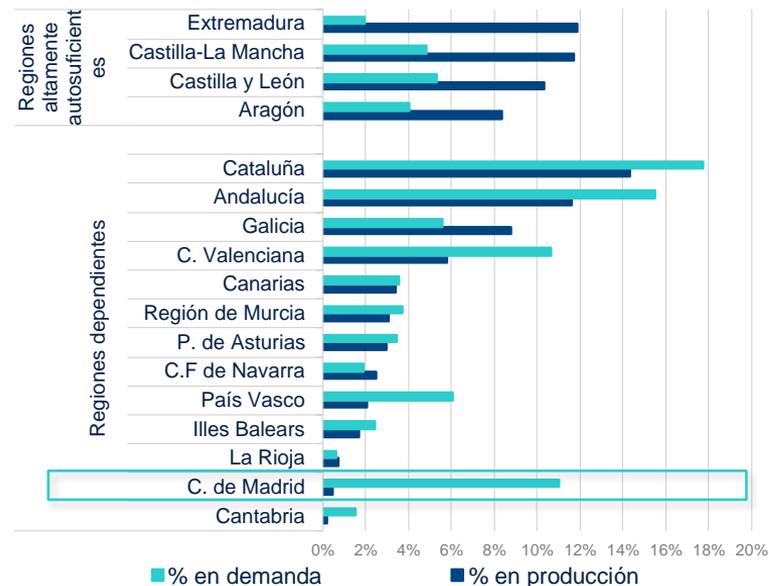
Se observa una mejora relativa en el coste de la energía

IMPACTO DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD EN ESPAÑA (%)



*: La estimación de 2024 incluye datos observados hasta junio de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de OMIE, SENDECO y PNIEC.

PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD (% , 2024)

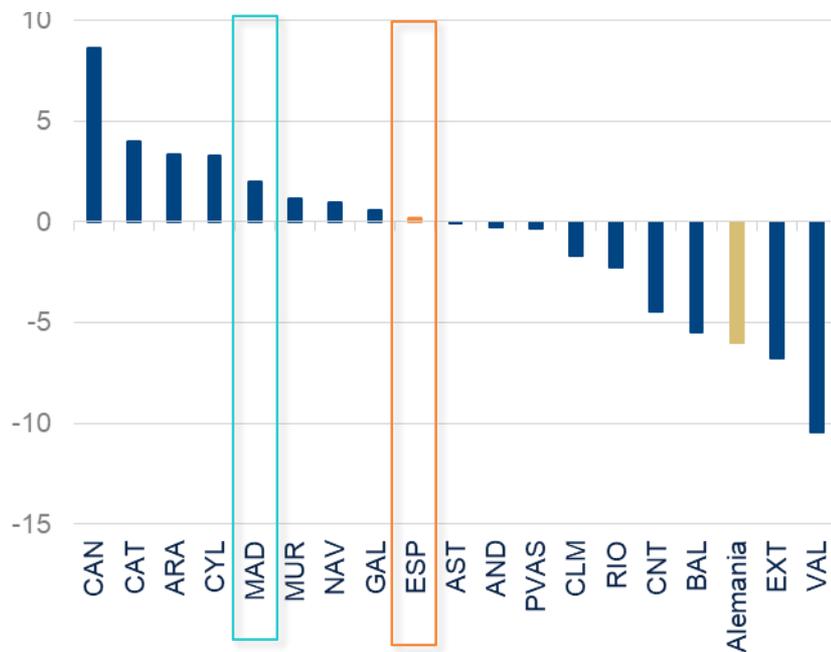


Fuente: BBVA Research a partir de REData.

La recuperación continuará durante los próximos meses

Los servicios y la industria son los principales beneficiarios de las ganancias de competitividad

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EXCLUYENDO LA ENERGÍA (CAMBIO PROMEDIO, 2022 - 2024, %)



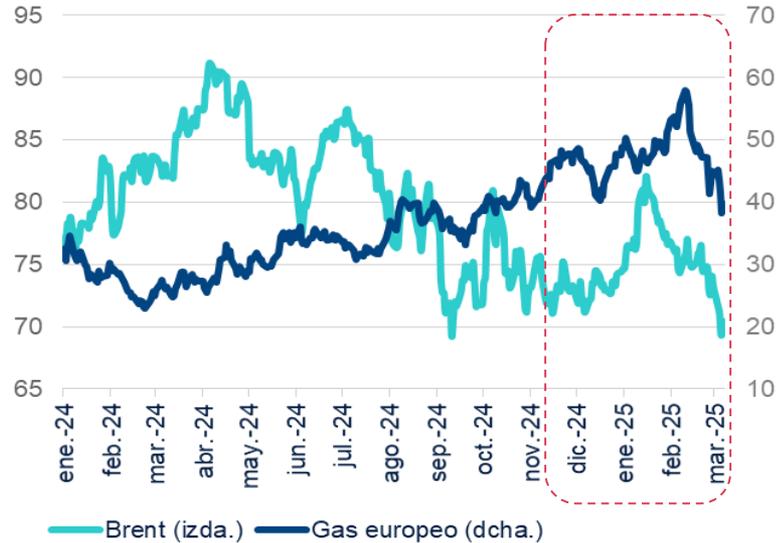
- Aunque las manufacturas y las exportaciones de bienes se han estancado, las perspectivas podrían mejorar. La debilidad del euro y unos precios que han aumentado menos que en otros países podrían apoyar el crecimiento.
- A nivel regional, Cataluña y Madrid, junto con algunas comunidades del norte (Aragón, Castilla y León y Navarra) habrían aprovechado mejor las ganancias de competitividad.
- Pero preocupa la falta de dinamismo en algunas regiones donde la reactivación de la industria podría ser clave (C. Valenciana, Cantabria, La Rioja y el País Vasco).

La recuperación continuará durante los próximos meses

La caída de la inflación permitirá la mejora del poder adquisitivo de los salarios

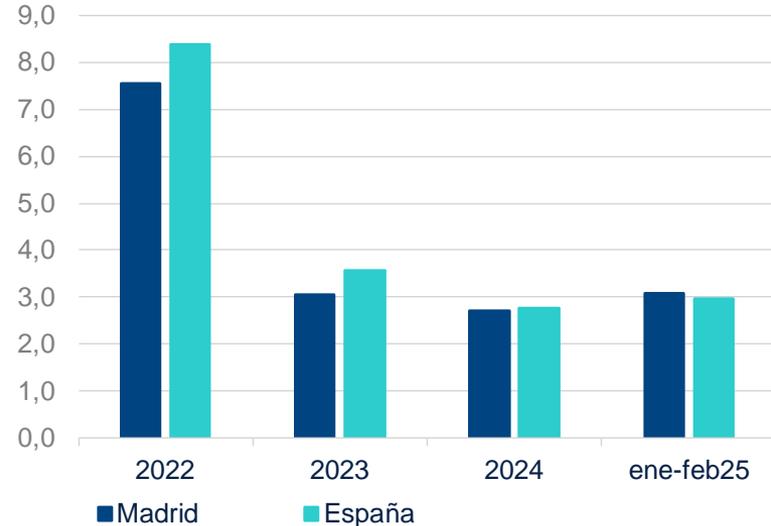
PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)

(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



INFLACIÓN GENERAL EN MADRID Y ESPAÑA

(A/A, %)



(*) Último dato disponible: 7 de marzo de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

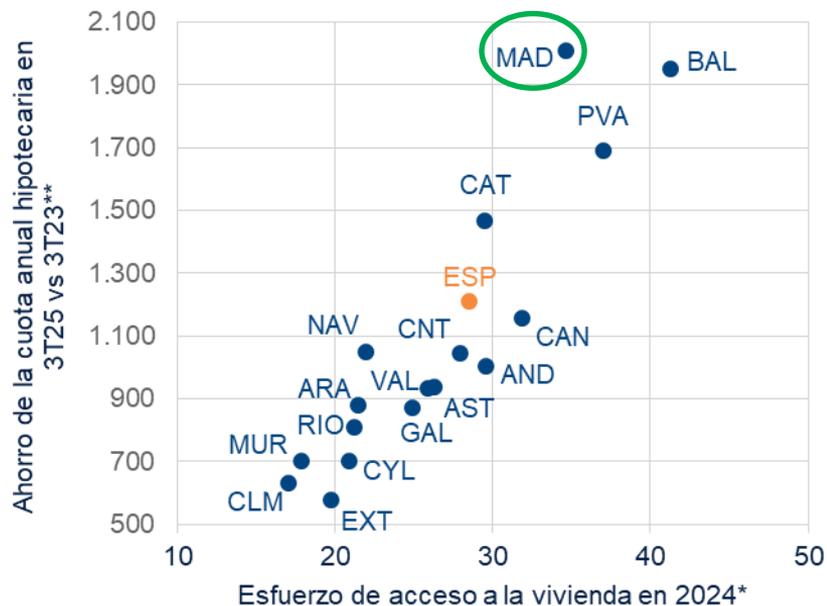
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Coyunturalmente, la normalización de impuestos está manteniendo la inflación en el entorno del 3,0%. Pero en un contexto en el que no habrá problemas de oferta en el mercado de petróleo, y su precio se puede reducir hasta los 71\$/b a finales de 2026, la inflación debería acercarse progresivamente al objetivo del 2%.

La recuperación continuará durante los próximos meses

Una política monetaria más expansiva beneficiará a la inversión

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA Y REBAJA DE LA CUOTA HIPOTECARIA ANUAL



Los sectores intensivos en el uso del crédito (por ejemplo, construcción o transporte) serán los más beneficiados de la caída en los tipos de interés. Parte de la falta de tono que ha mostrado la acumulación de capital durante los últimos dos años estaría ligada al incremento en el coste de financiación.

Se espera que se **acelere la demanda residencial**. Entre el 3T23 (máximo de los tipos de interés) y el 3T25, la reducción del coste de financiación permitirá **mejorar la accesibilidad a la vivienda** en 2,3 pp de la renta salarial media de los hogares en España.

* Esfuerzo promedio 1T14-3T24, último trimestre disponible. Pago de la primera cuota hipotecaria respecto a la renta salarial media del hogar en %.

** Ahorro de la cuota hipotecaria anual debido a la rebaja de tipos de interés.

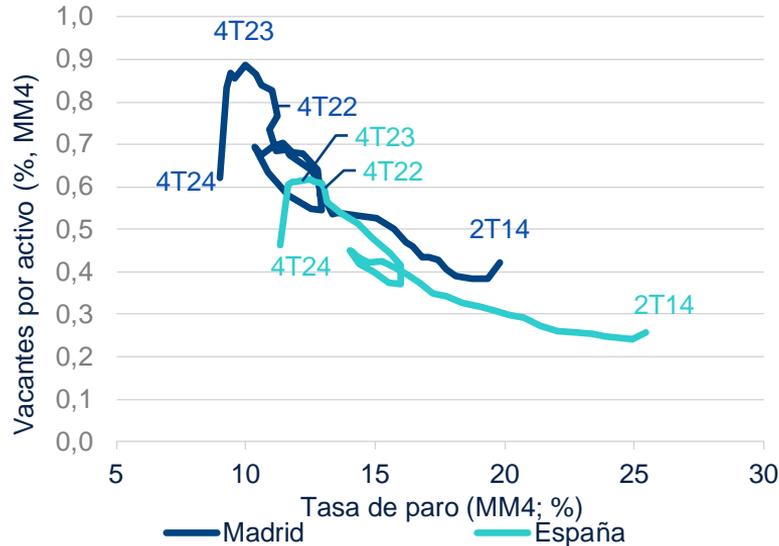
Fuente: BBVA Research a partir de INE, Banco de España y MIVAU.

La recuperación continuará durante los próximos meses

¿Mejora de la eficiencia de los emparejamientos laborales?

CURVA DE BEVERIDGE

(TASA DE PARO Y VACANTES POR 1000 ACTIVOS)



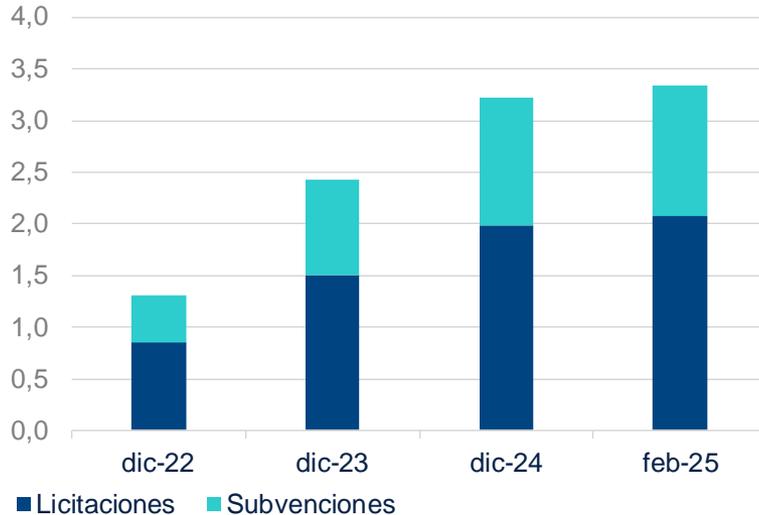
- Los datos conocidos sugieren que el número de vacantes sin cubrir no se incrementa de forma relevante pese a la disminución de la tasa de paro y al bajo crecimiento de la población activa de nacionalidad española.
- En la costa mediterránea, las islas o en Madrid, la tensión en el mercado laboral se mitiga gracias a los importantes flujos migratorios y a la previsión de algunas empresas para preparar la campaña turística.
- En las comunidades del norte de España o en Extremadura los flujos migratorios son menos intensos, pero también el mercado laboral se muestra menos dinámico.

La recuperación continuará durante los próximos meses

La política fiscal está siendo más expansiva de lo que se preveía

FONDOS NGEU: LICITACIÓN OFICIAL Y SUBVENCIONES FINANCIADAS CON EL MRR EN MADRID

(EUROS ACUMULADOS HASTA LA FECHA
% DEL PIB REGIONAL DE 2024)



- Hasta febrero de 2025, se han licitado contratos ligados al NGEU y se han concedido subvenciones con ejecución en Madrid por valor de 10.400 Millones de euros: 6.500 M€ en licitaciones y 3.900 M€ en subvenciones. Este importe equivale a un 3,3 % del PIB regional de 2024 (para el conjunto de España, el importe alcanza el 2,8 % del PIB).
- Esto supone que, para el conjunto de España, ya están licitados o concedidos fondos por el 63% de los 70 mil millones que se habían presupuestado para gastar antes de acabar 2026.

Importes concedidos o licitados por el conjunto de las AA.PP. con ejecución en Madrid.

Nota: Excluido del establecimiento de los acuerdos marco en licitaciones y de las convocatorias instrumentales en las subvenciones.

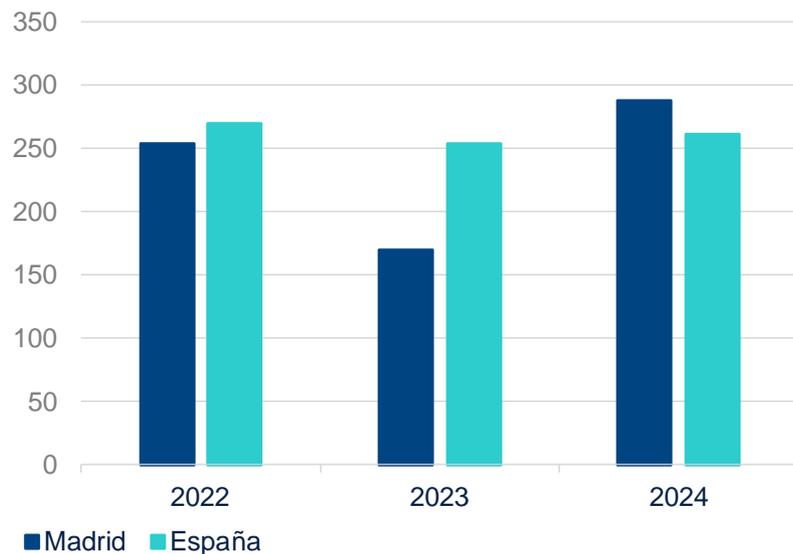
Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP y el SNPSAP (con datos hasta 28 de febrero de 2025).

La recuperación continuará durante los próximos meses

La política fiscal está siendo algo más expansiva de lo previsto

LICITACIÓN OFICIAL DE OBRA PÚBLICA

(PRESUPUESTOS, 2019 = 100)



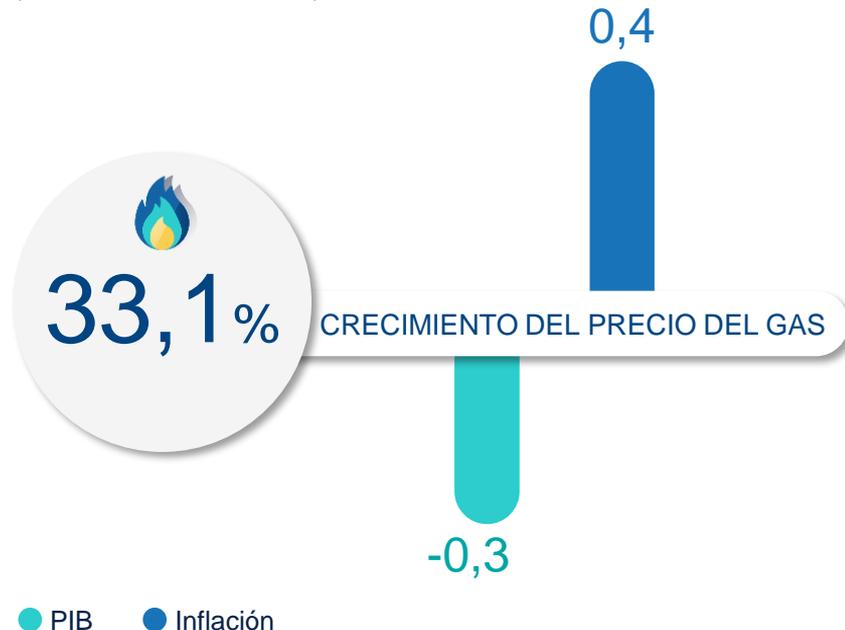
- La inversión en otros edificios y construcciones empieza a responder a la aceleración observada en la licitación de obras y a la velocidad de crucero de los fondos del PRTR.
- Por lo tanto, es probable que en 2025 los datos de inversión mantengan cierto dinamismo y contribuyan positivamente a dinamizar la actividad.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El incremento en el precio del gas y de la electricidad supone un riesgo sobre los costes

IMPACTO DEL CAMBIO EN LOS PRECIOS DEL GAS SOBRE LA ACTIVIDAD Y LA INFLACIÓN EN 2025

(% DE VARIACIÓN Y PP)

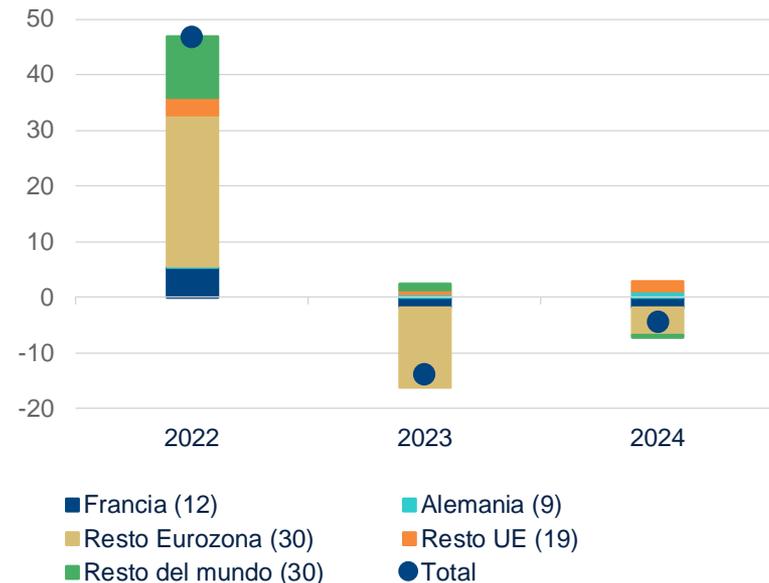


- El incremento en el precio del gas, que ha encarecido la producción de electricidad, y su traslación al resto de la cesta de consumo puede **limitar la caída de la inflación**.
- Esto responde a la **incertidumbre geopolítica y al incremento del consumo** debido a una climatología menos favorable que en años anteriores.
- BBVA Research prevé que el precio del gas en Europa aumente un 33,1 % en 2025. **Este encarecimiento tendría un impacto cercano a -0,3 pp en el PIB de España y a 0,4 pp en la inflación de 2025.**

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El bajo crecimiento de la eurozona supone un lastre para el avance de las exportaciones

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

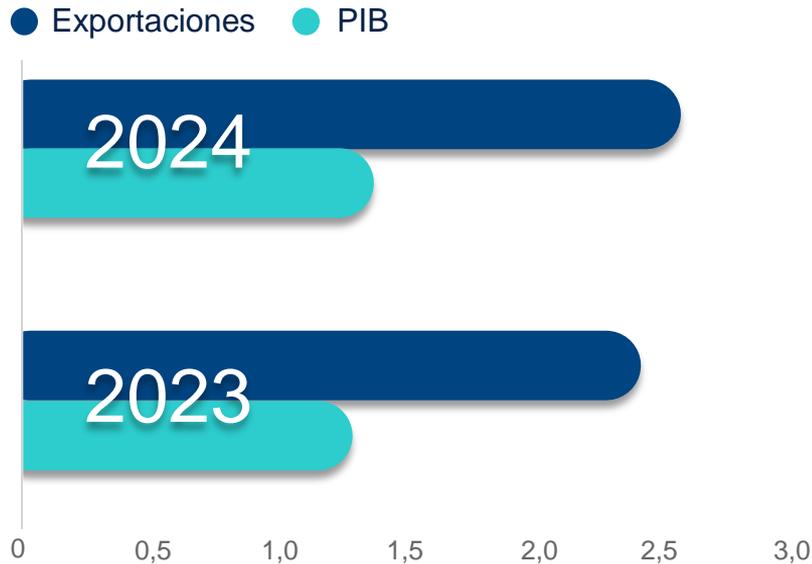


- Con el débil avance económico de la eurozona, las exportaciones (-5,0 pp de contribución en 2024) siguen sin mostrar una franca recuperación, aunque el resto de la Unión Europea sí contribuye positivamente (+1,9 pp).
- Por destinos, las exportaciones nominales a la Eurozona (51% del total) se situaron, en 2024, un 70% por encima de las de 2019. Las ventas a Francia y Alemania (12% y 9% del total de las exportaciones madrileñas en cada caso) se sitúan alrededor de un 45% por encima.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El bajo crecimiento de la eurozona supone un lastre para el avance de las exportaciones

CRECIMIENTO CONTRAFACTUAL DE LAS EXPORTACIONES Y EL PIB* (DESVIACIÓN RESPECTO AL ESCENARIO BASE EN PP)



* Contrafactual: crecimiento de Europa del 0,5% t/t desde inicios de 2023, similar al del anterior ciclo expansivo (2T13-4T19).

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El estancamiento secular de la economía de los principales socios comerciales está limitando el crecimiento de sectores clave, como la industria.

Si el crecimiento del PIB en la eurozona en 2023 y 2024 hubiese sido similar al observado en los años anteriores a la pandemia, las exportaciones de bienes y servicios podrían haber aumentado hasta 2,5 pp más en cada uno de los dos años y el nivel del PIB sería ahora 2,5 pp mayor.

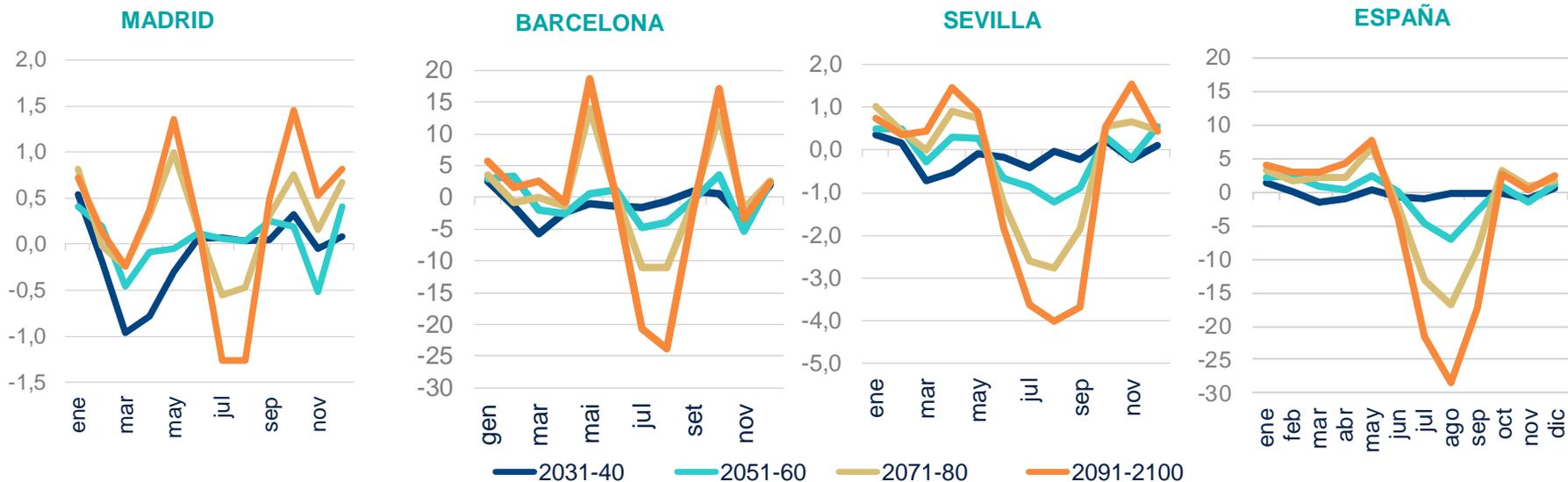
En ausencia de una aceleración del crecimiento en la eurozona, las exportaciones, sobre todo las de bienes, continuarán lastrando la recuperación.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

A medio plazo, el cambio climático es un riesgo relevante para el turismo

PERNOCTACIONES TOTALES DE VIAJEROS EN HOTELES SEGÚN PROVINCIA, MES Y DÉCADA

(VARIACIÓN CON RESPECTO AL PROMEDIO DE 2024-2030, %, ESCENARIO MÁS EXTREMO CON AUMENTO DE TEMPERATURA DE 4,8°C)

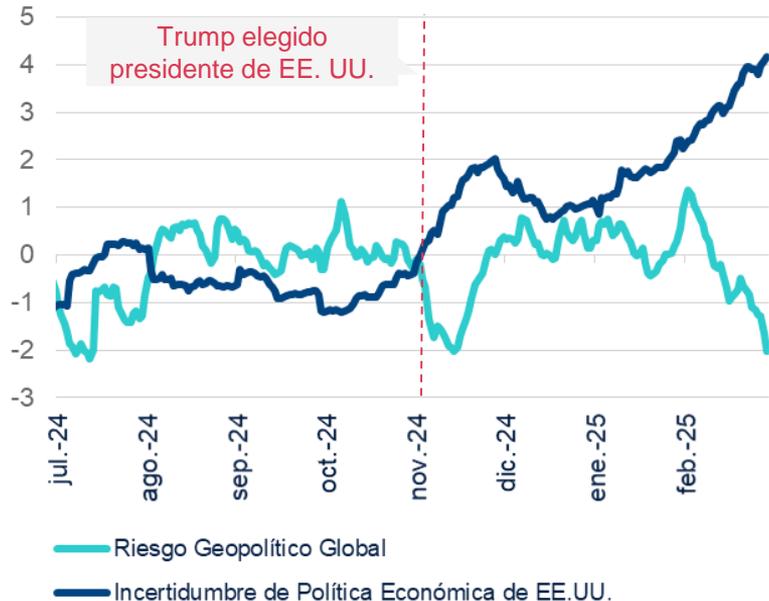


El Mediterráneo se enfrenta a condiciones menos favorables durante el verano, que podrían reducir de forma relevante los flujos turísticos. Sin embargo, el turismo urbano interno y, en particular, el madrileño, podría resultar menos perjudicado con respecto a otros destinos urbanos costeros como Barcelona.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Las políticas de la nueva administración de EE. UU. generan incertidumbre

ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE COMERCIAL DE EE. UU. Y DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL (*) (MEDIA DESDE ENE/23 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



- **Mayor incertidumbre** por las políticas de Trump:
 - **Comercio:** aranceles del 20% a China, 25% a ciertos países aliados (luego pospuestos), 25% a hierro y aluminio, y múltiples amenazas proteccionistas.
 - **Otras:** restricciones migratorias, apoyo a energía fósil, recortes de gasto público e impuestos más bajos, menor apoyo a instituciones multilaterales, etc.
- **Menor riesgo geopolítico a corto plazo**, aliviando presión sobre los precios energéticos, dadas las negociaciones para finalizar la guerra en Ucrania y la tregua entre Israel y Hamás.
- **Aún así, la geopolítica seguirá preocupando** en un contexto de rivalidad entre EE. UU. y China, y tensiones entre EE. UU. y sus aliados occidentales, que están impulsando un aumento del gasto en defensa en Europa.

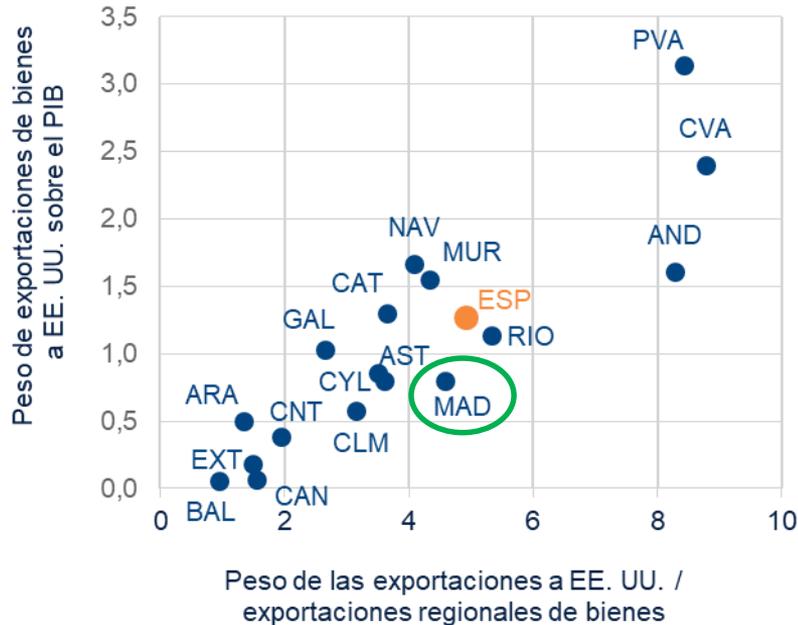
(*) Último dato disponible: 5 de marzo de 2025

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

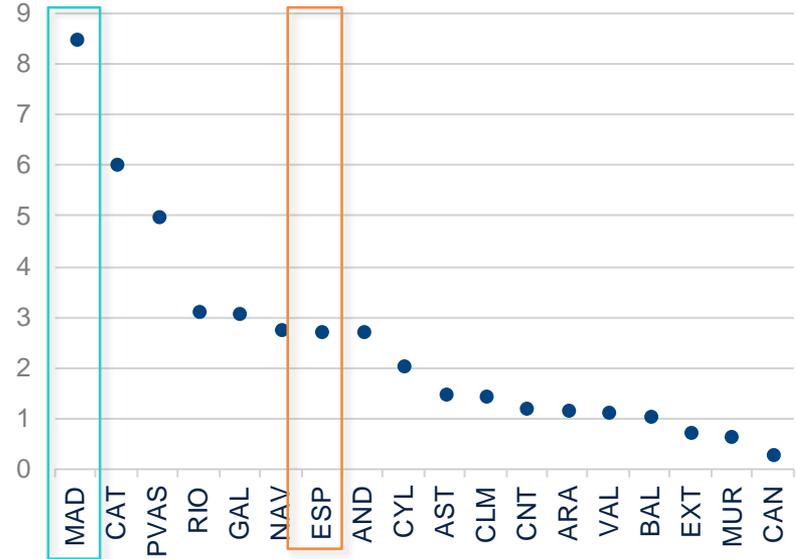
Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El posible incremento de los aranceles de EE. UU. supone una fuente de incertidumbre

EXPORTACIONES DE BIENES A EE. UU. POR CC. AA. (% , 2023)



PERNOCTACIONES HOTELERAS DE RESIDENTES EN EE.UU. POR CC. AA. (% DE LAS PERNOCTACIONES HOTELERAS TOTALES, 2023)

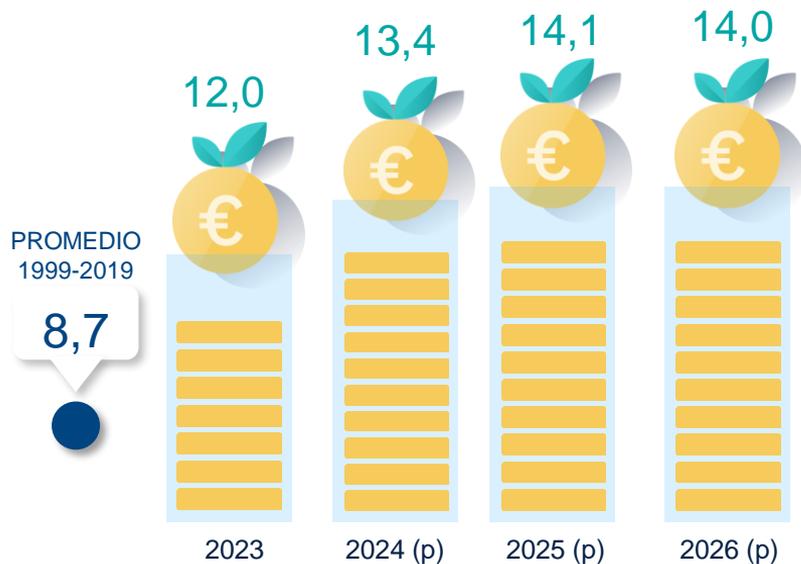


Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Las causas tras el aumento del ahorro podrían limitar el avance de la demanda interna

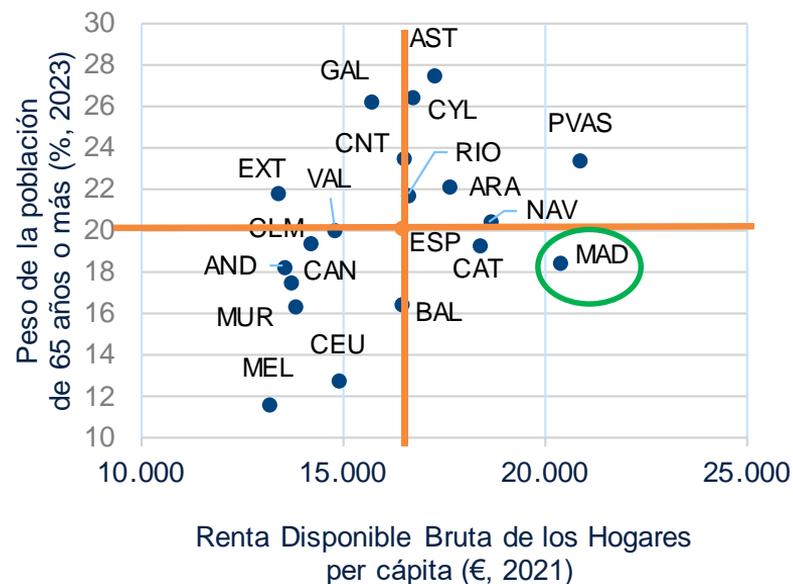
PREVISIONES DE LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN ESPAÑA

(% DE SU RENTA BRUTA DISPONIBLE)



RENDA BRUTA DE LOS HOGARES Y PESO DE LA POBLACIÓN MAYOR

(% Y PP)

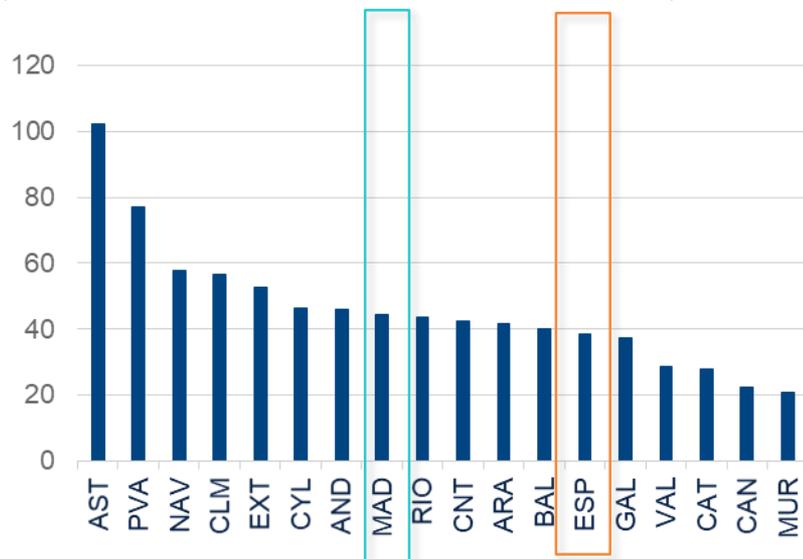


Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

La presión de demanda de vivienda principal en Madrid es elevada

VIVIENDAS TERMINADAS ENTRE 2021 Y 2026

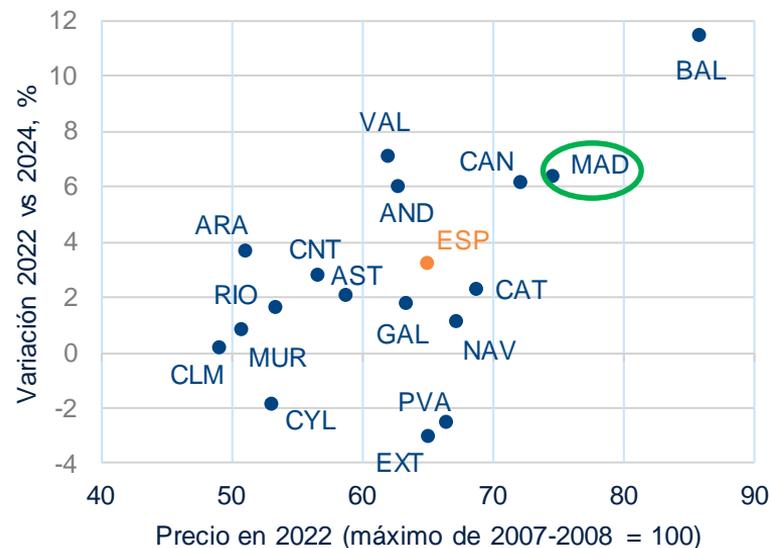
(% DE HOGARES CREADOS EN EL MISMO PERÍODO)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES*

(% Y MÁXIMO 2007-2008 = 100)



* Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.

Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

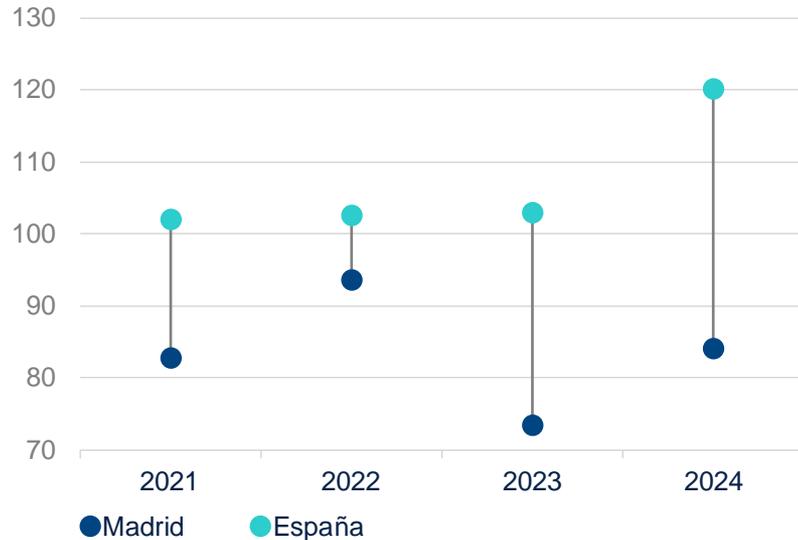
La falta de consenso sobre cómo abordar el problema de la vivienda es un obstáculo para su resolución. La escasa actividad constructora sólo cubrirá algo más del 40% de la demanda de vivienda habitual entre 2021 y 2026. A esto se añade el peso creciente de la demanda de segundas residencias por parte de extranjeros.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

La oferta no reacciona a los elevados precios, y la firma de visados es inferior a la registrada antes de la pandemia

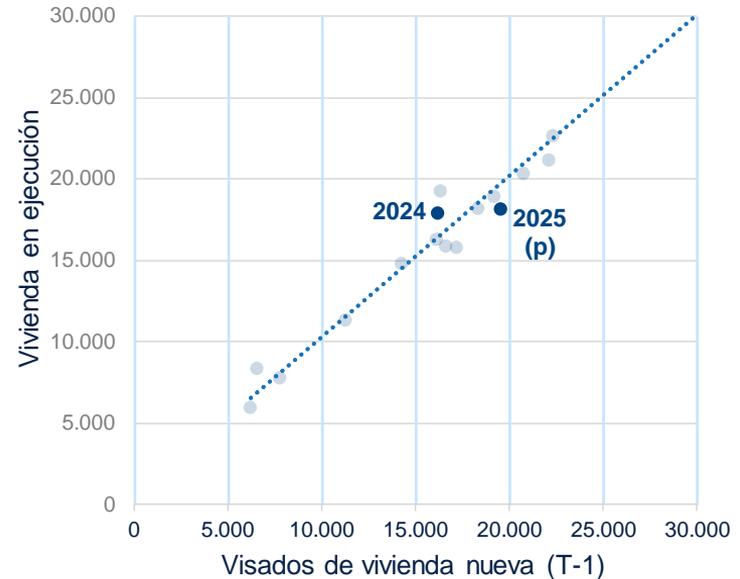
VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA

(2019 =100)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

VISADOS DE VIVIENDAS Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN (NÚMERO DE VIVIENDAS)



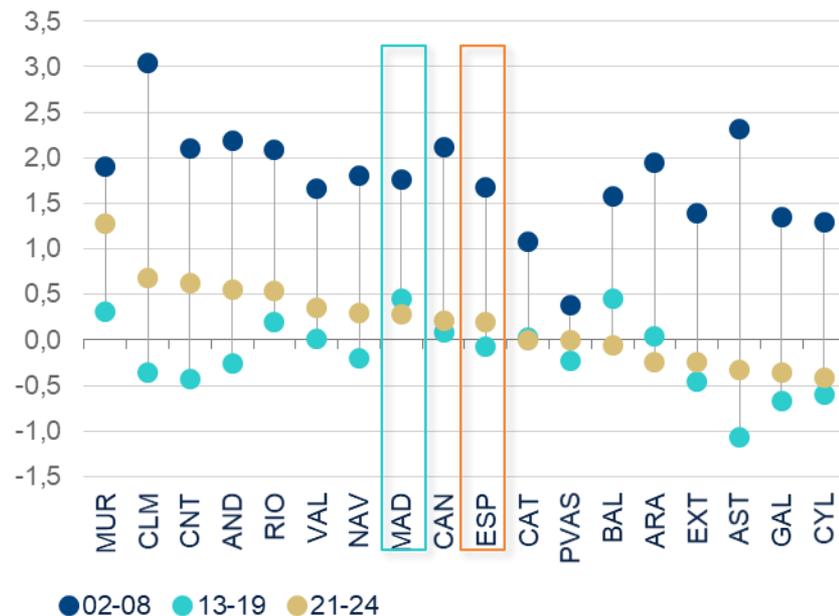
Tras el descenso de 2013 (-21,6%), los visados de vivienda de obra nueva crecieron en 2024 el 14,7%. Se trata de un avance algo inferior a la media en España (16,7%). Así, en 2024 se firmaron permisos para iniciar 18.600 nuevas viviendas. Esta mejora y las registradas en años anteriores están favoreciendo el aumento de las obras en ejecución.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

La población de nacionalidad española contribuye poco al avance de la participación laboral

CONTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS NACIONALES AL AUMENTO DE LA POBLACIÓN ACTIVA

(PP)



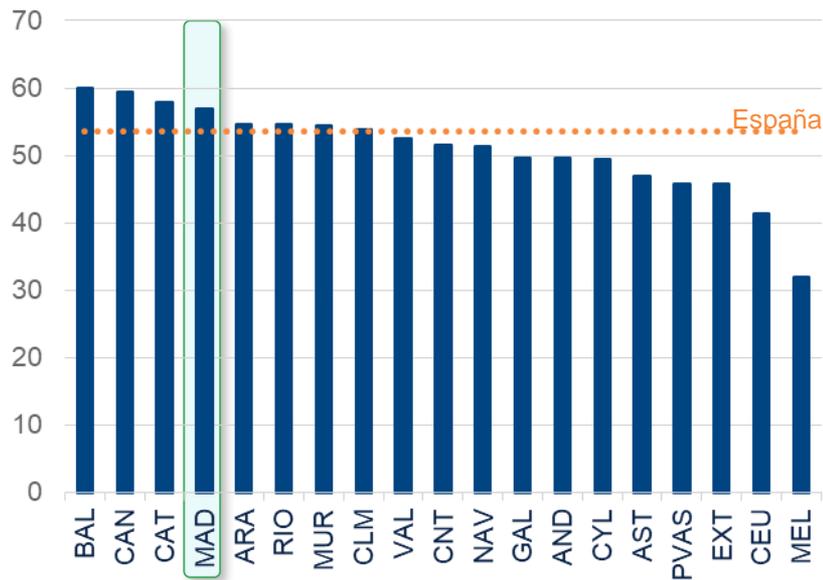
- Consistentemente con algunas de las restricciones en el mercado laboral y el envejecimiento, en Madrid la contribución de los nacionales al aumento de la población activa se ha reducido desde la pandemia.
- La llegada de activos extranjeros es clave para mantener el aumento de la oferta laboral.
- La mejora de los incentivos y la reducción de las incertidumbres y barreras que frenan la inversión productiva son una necesidad apremiante para que la productividad crezca.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

La reducción de jornada puede tener consecuencias en ciertos sectores y empresas

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

(%, 4T2022-3T2023)



- 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.
- 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.

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

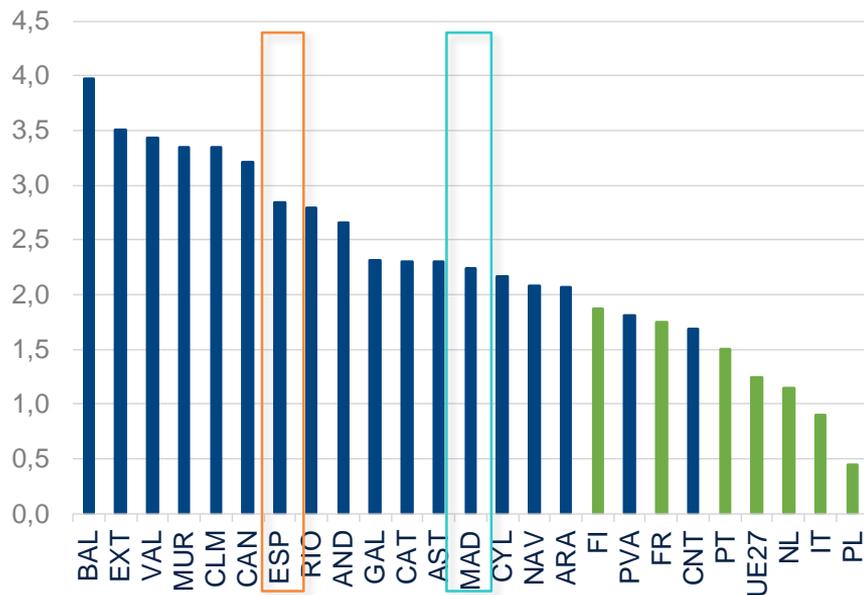
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

La transición del empleo al desempleo sigue siendo elevada

TRANSICIONES TRIMESTRALES DEL EMPLEO AL DESEMPLEO EN LOS PAÍSES DE LA UE

(% DE OCUPADOS, MEDIA 4T23- 3T24)



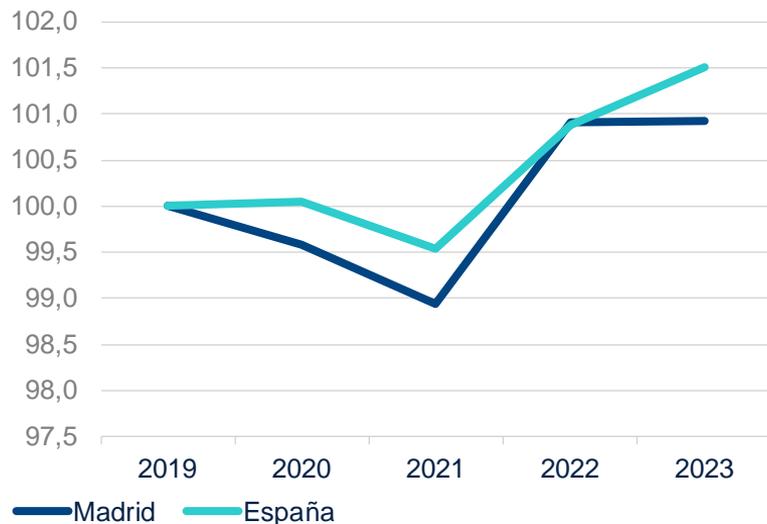
- Incrementos en los costes laborales podrían generar mayor inestabilidad en el empleo.
- La tasa de temporalidad se ha reducido desde 2022, pero la tasa de transición del empleo al desempleo sigue siendo un 50 % mayor que la de países de nuestro entorno.
- Sobre todo, destacan en este sentido, comunidades más dependientes del sector turístico o de la agricultura.
- En el caso de Madrid, la mayor relevancia del resto de servicios privados en la economía suaviza el problema, aunque la comparación con el entorno europeo resulta negativa.

La recuperación continuará durante los próximos meses

...en un contexto, el de Madrid, con estancamiento de la productividad.

PRODUCTIVIDAD POR HORA

(2019=100)



- La productividad por hora en Madrid estaría avanzando menos que en el resto de España desde 2019.
- Aunque el diferencial se cerró en 2022, en 2023 la variación de la productividad en Madrid fue nula, mientras que en el resto de España continuó en tasas positivas.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026 y su menor aportación al crecimiento del empleo

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN POR SECTORES (PP Y % SOBRE EL TOTAL)



Nota: Productividad por hora según la Contabilidad Regional de España. Sectores con productividad mayor que el promedio: Industria, Informaciones y comunicaciones, Actividades Inmobiliarias y Actividades financieras y de seguros

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

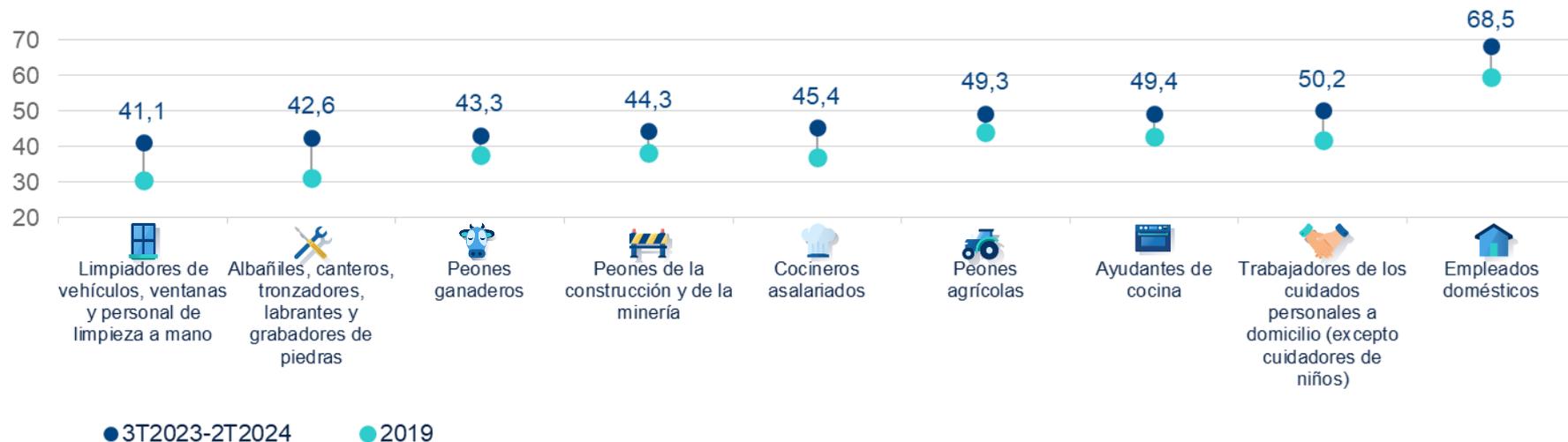
- Los últimos años se han caracterizado por un crecimiento elevado del empleo en Madrid.
- Sin embargo, ha ido variando la composición por sectores.
- Mientras entre 2019 y 2022 los sectores con productividad mayor que el promedio explicaron alrededor del 26% del incremento de la afiliación, dicho porcentaje bajó hasta el 19% en 2024.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Preocupa la concentración de la inmigración en puestos de trabajo de poca cualificación

OCUPACIONES CON MAYOR PESO DE LOS TRABAJADORES CON NACIONALIDAD EXTRANJERA EN ESPAÑA

(%)

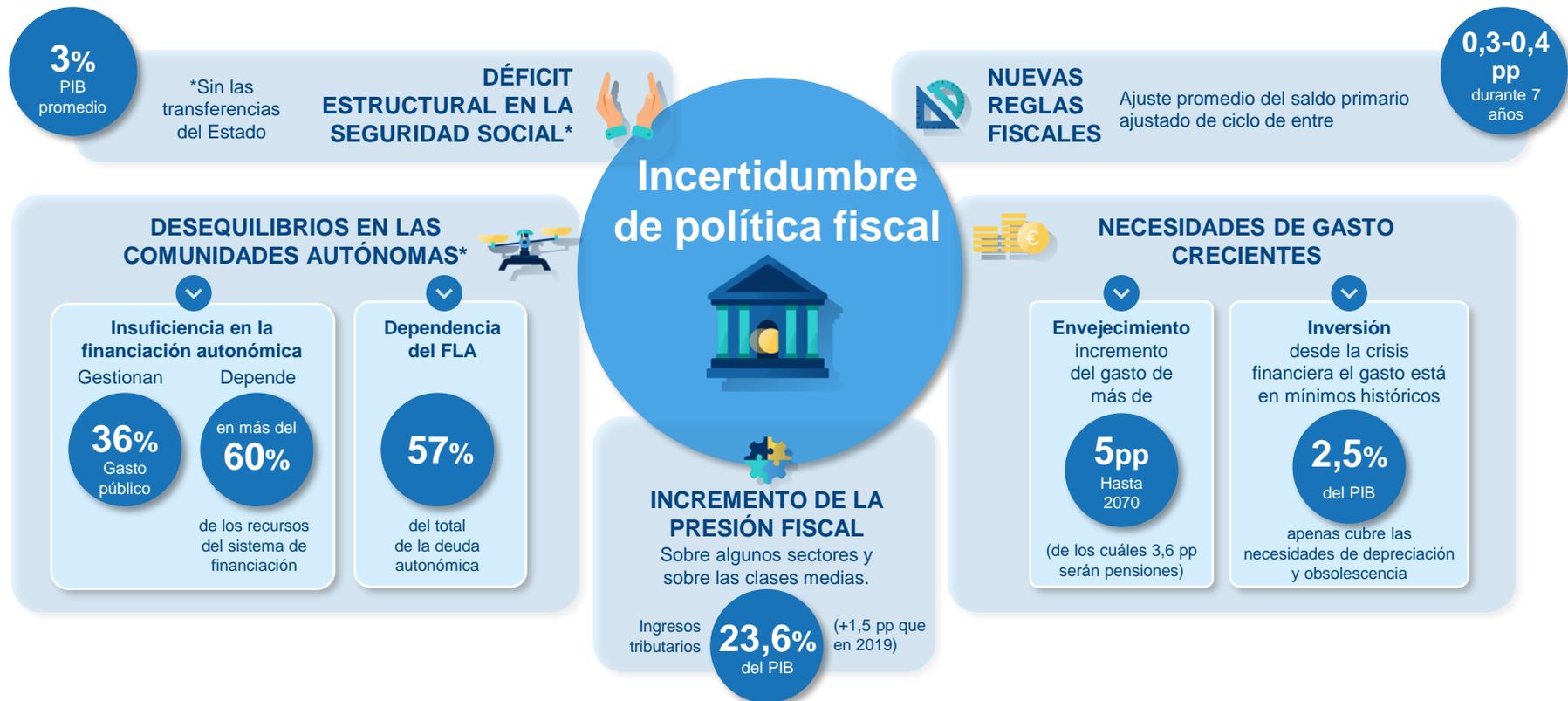


Fuente: Fedea y BBVA Research a partir INE. Véase OTMT 3T24, disponible [aquí](#).

La mitad de los más de cuatro millones de ocupados con nacionalidad extranjera se agrupa en sólo quince ocupaciones, siendo los empleados domésticos, camareros asalariados y personal de limpieza las ocupaciones con mayor peso. La integración de la población inmigrante en puestos de trabajo más productivos constituye un reto para la economía.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

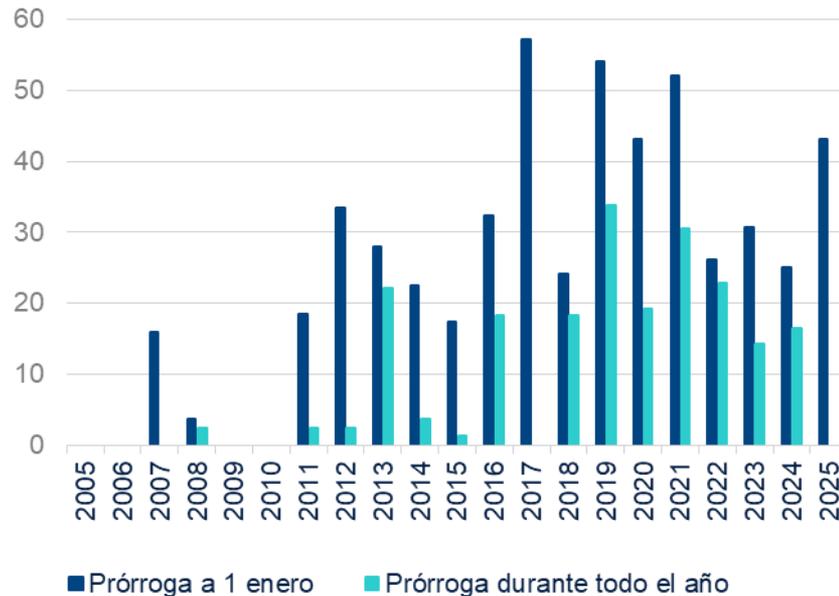
Se requiere una consolidación fiscal en la eurozona, significativa y simultánea



Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Hay un aumento de la incertidumbre de política económica en los últimos meses

COMUNIDADES AUTÓNOMAS CON PRÓRROGA PRESUPUESTARIA (% DE POBLACIÓN SOBRE EL TOTAL NACIONAL. POBLACIÓN A 1 DE ENERO DE CADA AÑO)



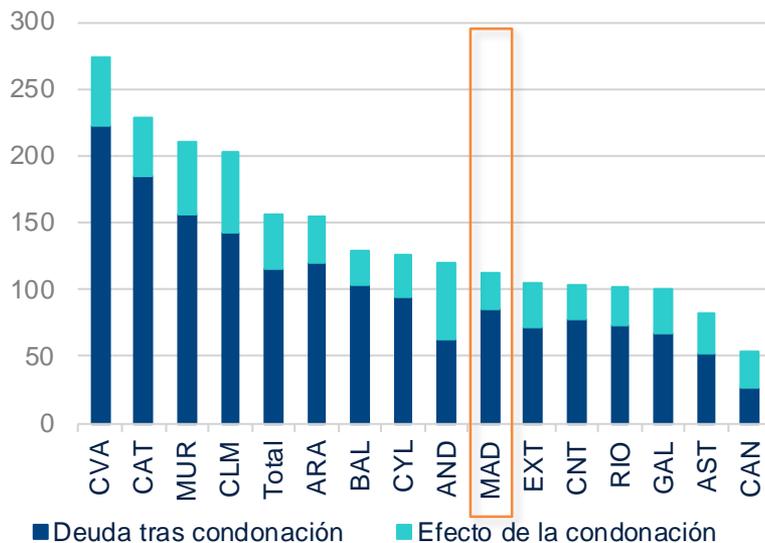
- En estos momentos hay siete gobiernos autonómicos con presupuestos prorrogados, en territorios donde la población representa un 43% del total de España. A esto se suma que la **Administración central está trabajando con los presupuestos de 2023**.
- Por ahora, los efectos de esta incertidumbre no se están trasladando a la actividad económica.
- Aunque la ausencia de presupuestos ha podido favorecer cierta contención fiscal, **la falta de planificación no es eficiente ni transparente**, ante la magnitud de los ajustes futuros y el aumento de las necesidades en servicios clave como vivienda, defensa, pensiones y sanidad.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

El acuerdo de condonación de la deuda introduce efectos perversos

DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

(% de sus ingresos corrientes, 2023)

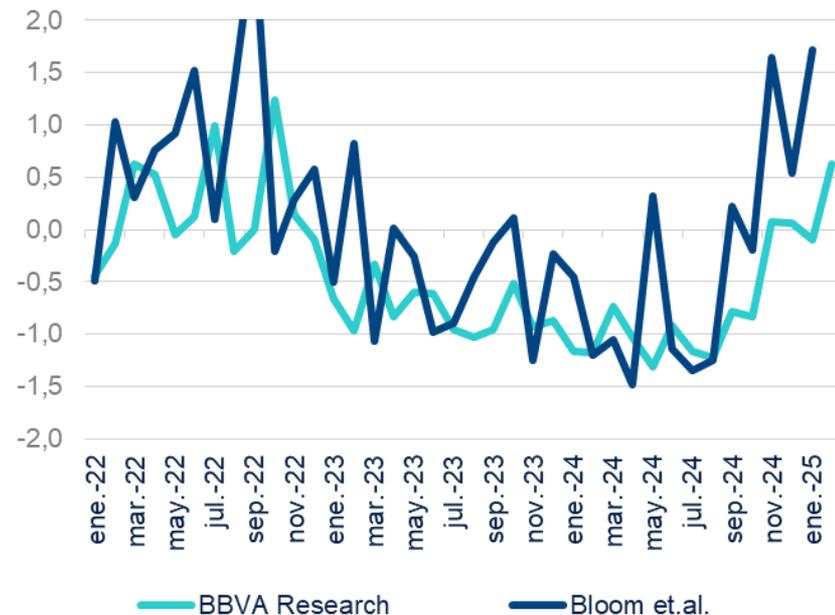


- El acuerdo para debería ir acompañado de una reforma de la financiación autonómica, de las condiciones de acceso y salida del Fondo de Liquidez Autonómica y ser dependiente del cumplimiento de reformas para asegurar la sostenibilidad de la deuda autonómica.
- Sin eliminar el **desequilibrio estructural** que muestran las finanzas de algunas comunidades autónomas, **el problema de fondo perdurará.**
- Sin condiciones claras ni reformar la financiación, puede incentivar comportamientos fiscales irresponsables en el futuro.
- **Tal como se propuesto, tampoco se** resuelve el problema de la elevada deuda de las comunidades autónomas en peor situación.

Se espera una desaceleración de la actividad hacia 2026

Hay un aumento de la incertidumbre de política económica en los últimos meses

ESPAÑA: INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (ÍNDICES NORMALIZADOS, DESVIACIONES ESTÁNDAR DE LA MEDIA)



- La incertidumbre de política económica ha aumentado en el último semestre, tanto en Europa como en España, y se sitúa a niveles como los observados tras la invasión de Ucrania.
- En ausencia de este tensionamiento, la economía española podría crecer, en promedio anual, cerca de 0,5 pp por encima de lo estimado durante el presente bienio
- Sería recomendable avanzar en establecer consensos transversales para abordar las principales dudas que pueden estar condicionando la disposición de hogares y empresas a consumir e invertir.

03

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de Madrid*

	2024	2025	2026
 PIB	3,1	2,8	2,0
 Crecimiento del empleo (EPA)	3,3	2,5	2,0
 Tasa de paro (% población activa)	9,0	8,4	8,1



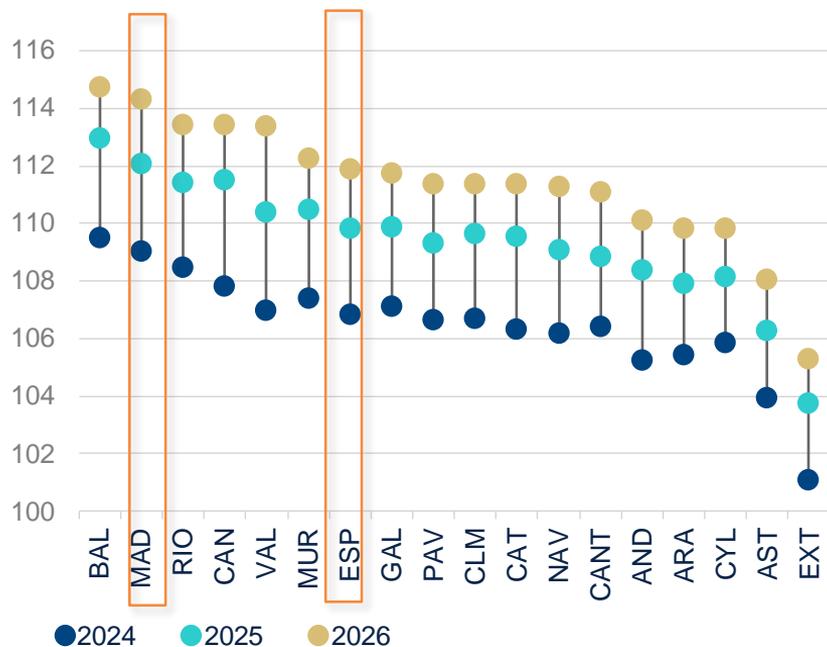
* Porcentaje, medias anuales. El crecimiento del empleo y tasa de paro para 2024 son datos ya publicados por el INE.
Fuente: BBVA Research.

En 2024 todas las CC.AA. superaron ya el nivel de PIB precrisis

Madrid sería la segunda comunidad donde el PIB se sitúa en mayor medida por encima del nivel de 2019

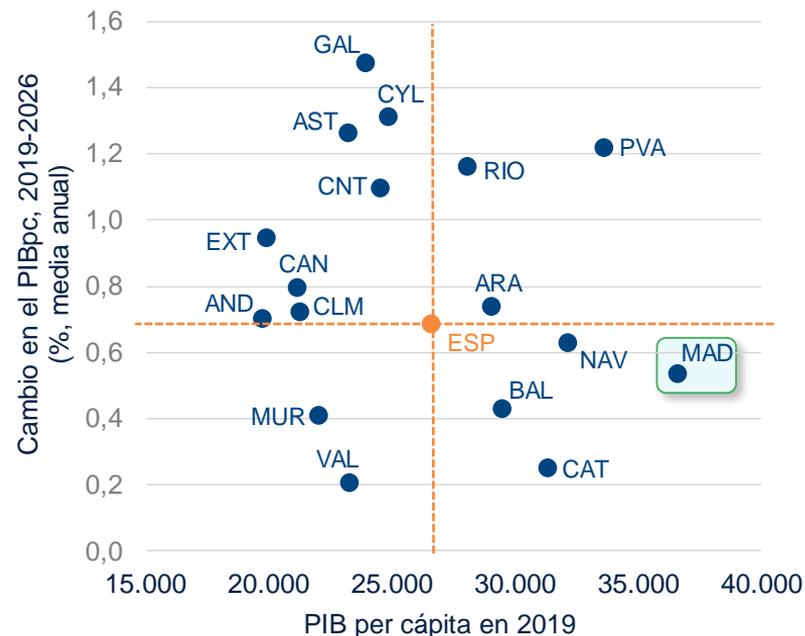
RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC.AA.

(2019=100)



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026

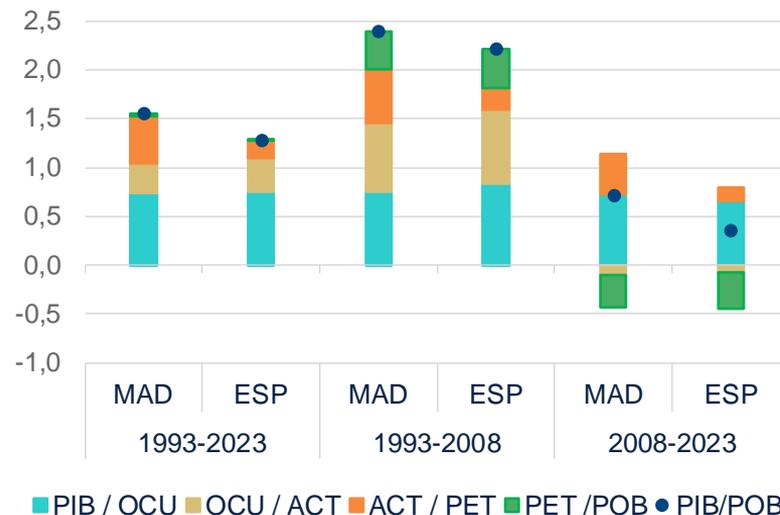
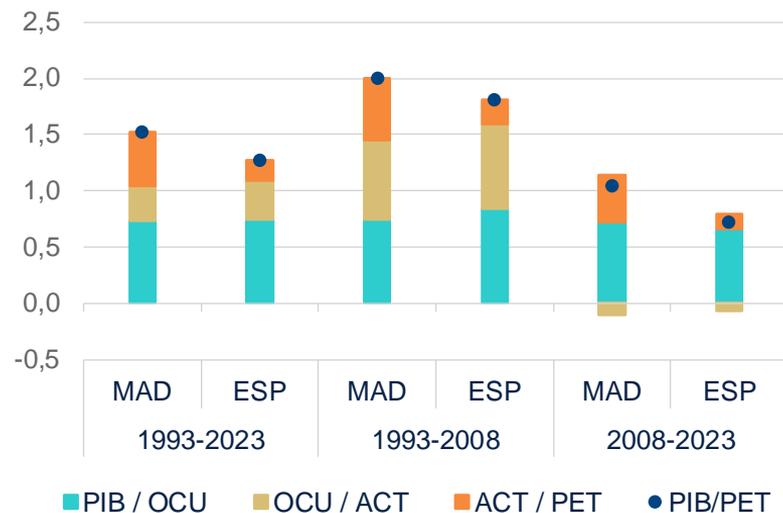
(% Y EUROS)



Necesidad de reformas para el crecimiento de largo plazo

La mayor tasa de actividad empuja el avance del PIB per cápita

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.

En los últimos 30 años, Madrid experimenta un mejor comportamiento del PIB por persona en edad de trabajar y del PIB per cápita. Esto se basa sobre todo en una evolución mejor de la tasa de actividad, mientras que las demás variables muestran un comportamiento similar con respecto a España. En particular, la productividad, aunque tenga un nivel mayor que España, crece de forma parecida que en el promedio.

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.

Situación Madrid 2025

1 de abril de 2025