

Situación Madrid

2º SEMESTRE DE 2015 | UNIDAD DE ESPAÑA



01 El PIB de Madrid crecerá por encima del 3% tanto en 2015 como en 2016 apoyado por la demanda interna y las exportaciones

02 Se confirma la desaceleración prevista, aunque la economía continúa creciendo a tasas elevadas

03 La dinamización de la demanda interna no revertirá el proceso de internacionalización de las empresas madrileñas

04 El sistema educativo madrileño enfrenta el reto de mostrar resultados similares a los de los países más avanzados

Índice

1 Editorial	3
2 La economía global se desacelera en 2015, mientras que España crece por encima de la media	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía madrileña	9
Recuadro 1. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?	24
Recuadro 2. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid: resultados del 3º Trimestre de 2015	30
4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de Madrid	32
5 Cuadros	40

Fecha de cierre: 13 de noviembre de 2015

1 Editorial

Diversos factores permiten prever que el crecimiento del PIB en Madrid se mantenga elevado durante los próximos meses alcanzando un **3,6% en 2015 y un 3,1% en 2016**. De confirmarse este escenario, se crearían alrededor de **130 mil puestos de trabajo** en el conjunto de los dos años.

La recuperación de la actividad económica y la creación de empleo alcanzaron su velocidad punta en el primer semestre del año. Lo hicieron apoyadas tanto en la demanda doméstica como también en las exportaciones. En particular, varios elementos apoyaron el elevado aumento del gasto de las familias madrileñas cuando se le compara con lo observado en otras comunidades autónomas. Así, la mejora de la confianza, el menor ajuste fiscal o la disminución del coste de financiación han tenido un impacto superior en las decisiones de los hogares de la región. A lo anterior se añade el dinamismo que muestra el sector externo. Por un lado, **el turismo tuvo un mejor comportamiento del esperado**, con crecimientos superiores al 1% t/t en el número de viajeros en el caso de Madrid. Por otro, aunque todavía de manera tímida, las exportaciones de bienes comienzan nuevamente de nuevo a contribuir positivamente al crecimiento. El mayor peso de las ventas al exterior en la demanda agregada, es una tendencia que se espera mantener en el tiempo a pesar de la recuperación que muestra el gasto interno. Es decir, aunque la crisis ha obligado a muchas empresas madrileñas a internacionalizarse, no se espera que el mayor crecimiento que presenta la región lleve a una reversión de dicho proceso. Por ejemplo, de acuerdo al Recuadro 1 de esta revista, un 35% del aumento de las exportaciones durante la crisis se explica por la caída de la demanda doméstica. Sin embargo, el impacto parece ser asimétrico, ya que en la recuperación el efecto del mayor gasto interno sobre las ventas a otros países no ha sido significativo.

El balance de los datos más recientes y la aparición de algunos vientos de cara apoyan un escenario de suave desaceleración, a tasas todavía elevadas, en línea con lo ya previsto por BBVA Research. Así, tanto el modelo MICA BBVA como la Encuesta de Actividad Económica (véase el Recuadro 2) confirman la **ralentización del crecimiento en el segundo semestre, pero en niveles elevados que podrían rondar tasas de crecimiento del 0,9% t/t. (entre el 3,5 y el 4% en términos anualizados)**. Las razones detrás de la ralentización van desde una demanda global más débil, pasando por el agotamiento de ciertos impulsos, hasta el aplazamiento de algunas decisiones de consumo e inversión relacionadas con el intenso calendario electoral.

En el panorama económico internacional la revisión a la baja de las tasas de crecimiento de las economías emergentes (en particular, de China) y de algunas de las desarrolladas podría afectar negativamente a la demanda de bienes y servicios de la región. A primera vista, dado que el peso de las exportaciones a China en la región es reducido (1,2% en 2014), el impacto directo de la desaceleración podría ser limitado. Sin embargo, la mayor exposición que muestran otros socios comerciales madrileños (algunos mercados europeos importantes como Alemania, o nuevos destinos de exportación como países emergentes) podría derivar en un impacto superior¹.

Es posible que una parte del importante aumento del gasto en consumo que están presentando las familias madrileñas durante la recuperación se haya producido gracias a una demanda potencial acumulada durante un largo período de incertidumbre. El aumento de dos dígitos observado en algunas partidas del gasto privado como la compra de automóviles, es muy superior a la mejora que muestran la renta bruta disponible o la riqueza de las familias. Más aún, la recuperación del consumo ha sido desigual. Ha aumentado en aquellos hogares con ingresos medios o elevados y se ha mantenido o, incluso, reducido en los de menores recursos. El agotamiento de esta demanda embalsada, concentrada en cierto tipo de

1: Para más información véase https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/09/Observatorio-impacto-China-Grecia.vf_1.pdf

hogares, hará que durante los próximos trimestres dichas partidas del consumo exhiban aumentos más en línea con sus fundamentales. Finalmente, aunque ha revertido parcialmente en las últimas semanas, el deterioro relativo en la percepción de riesgo sobre la economía española, producto de la incertidumbre política, ha supuesto un aumento del coste de emisión de deuda para el Tesoro español en relación con el italiano. De mantenerse o empeorar esta situación durante los próximos meses, la economía española podría empezar a sacrificar crecimiento y creación de puestos de trabajo.

Se espera que la recuperación continúe, y que la economía siga mostrando tasas de crecimiento alrededor del 3% en términos anualizados durante los siguientes trimestres. Las razones detrás de lo anterior son, en primer lugar, el mantenimiento de un entorno global lo suficientemente favorable para apoyar la continuación del proceso expansivo. Así, aunque el crecimiento mundial se mantendrá en 2015 y 2016 por debajo de su promedio histórico, se espera una moderada aceleración del mismo durante los próximos trimestres. De especial importancia será el mejor desempeño relativo que se espera de las economías desarrolladas, en particular de la europea. En segundo lugar, el precio del petróleo continúa en niveles relativamente bajos, lo que debería contribuir a mantener la competitividad de las empresas madrileñas y la renta disponible de los hogares. Por último, el cambio de tono en las políticas de demanda se consolida, en particular en la monetaria, donde el Banco Central Europeo podría anunciar en diciembre medidas adicionales que garanticen una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna, además de la convergencia al objetivo de inflación.

Con todo, este escenario **no está libre de riesgos. La probabilidad de ocurrencia de algunos de ellos se ha incrementado** durante el verano. En particular, la **ejecución presupuestaria de la AA. PP.** es inconsistente con alcanzar el objetivo de déficit del 4,2% del PIB. También la Comunidad de Madrid tiene una alta probabilidad de incumplir su objetivo del 0,7%, dado el comportamiento observado en el gasto primario y los ingresos. Aunque las desviaciones no parece que vayan a ser importantes, ponen en riesgo lo que ha sido uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas y la confianza de las instituciones europeas, es clave para contener el coste de financiación en una economía excesivamente endeudada con el exterior. El menor crecimiento global y una depreciación del euro menor a la esperada pueden suponer un riesgo para la evolución de las exportaciones de la región.

Por último, Madrid enfrenta varios **retos de medio plazo cuya solución facilitaría la convergencia en renta con las regiones europeas más avanzadas. En esta publicación se aborda el reto de la educación y formación**, que se analiza en el capítulo 4. A este respecto, si bien la comunidad conserva el primer puesto a nivel de España en términos de años medios de formación, el margen de mejora respecto a lo que se observa en economías desarrolladas es considerable para poder aproximarse a aquellas regiones con los niveles más elevados dentro de la OCDE²¹.

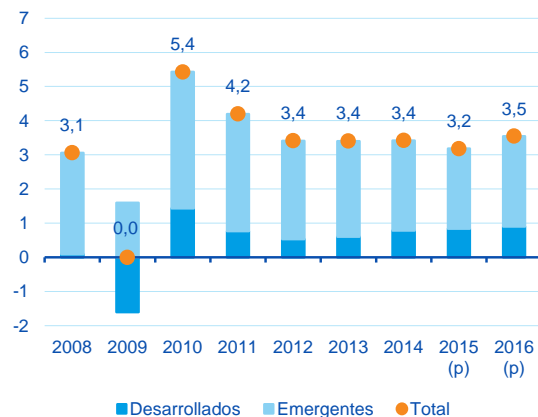
2 La economía global se desacelera en 2015², mientras que España crece por encima de la media

Según las estimaciones de BBVA Research³, en el 3T15 el PIB mundial habría crecido a un ritmo menor al previsto, aunque similar al observado a principios de año (0,6% trimestral, 2,4% anual), por lo que encadenaría cuatro trimestres de crecimiento inferior al promedio registrado entre 2010 y 2014. Esto se explica por la progresiva desaceleración de los principales países emergentes, en un contexto en el que las dudas sobre la fortaleza del ciclo económico y la estabilidad financiera de China provocaron un repunte de las tensiones financieras y nuevas correcciones en los precios de las materias primas. **De esta manera, el PIB mundial podría cerrar 2015 con un avance anual del 3,2%, el más reducido desde 2009** (Gráfico 2.1). Así, la recuperación gradual del bloque desarrollado no lograría compensar la moderación del emergente que, de confirmarse nuestras previsiones, avanzaría apenas el 4% anual tras un crecimiento medio en los cinco años precedentes superior al 5,5%.

Las perspectivas para 2016 son ligeramente más favorables, y como resultado, el crecimiento mundial podría repuntar hasta el 3,5%. Sin embargo, la intensificación reciente de algunos de los focos de riesgo con mayor impacto global, como la desaceleración del sector manufacturero chino y sus repercusiones sobre el ciclo de materias primas y el comercio mundial, elevan la incertidumbre y acentúan los riesgos a la baja para la recuperación de los países con mayor dependencia de la demanda y el ahorro externos.

Gráfico 2.1

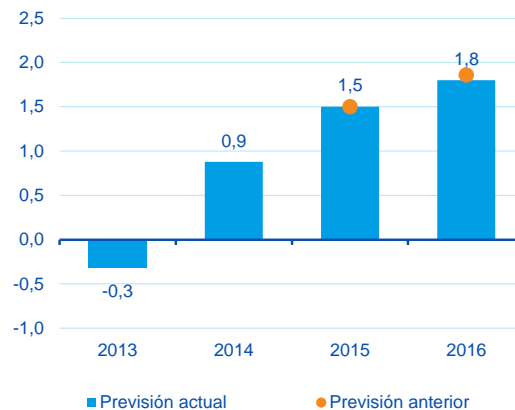
Crecimiento del PIB mundial (%)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2

Eurozona: crecimiento económico (%)



Fuente: BBVA Research

Eurozona: resistencia de la demanda doméstica y BCE listo para evitar la recaída de la inflación

En la eurozona, la recuperación prosigue aunque no se intensifica, tal y como se preveía hace unos meses. El crecimiento trimestral del PIB se estabiliza en el rango del 0,3-0,4%, lo que mantiene la expectativa de que el avance anual puede alcanzar el 1,5% en 2015. **La reducción del precio del petróleo, los bajos tipos de interés y la recuperación incipiente de los nuevos flujos de crédito**

2: Para un mayor detalle, véanse las publicaciones Situación Global y Situación Europa de BBVA Research, correspondientes al cuarto trimestre de 2015, disponibles en: <https://www.bbva.com/research>

3: Estimación basada en el indicador de actividad global (GAIN) de BBVA Research. Detalle metodológico en <http://bit.ly/1n15RIn>

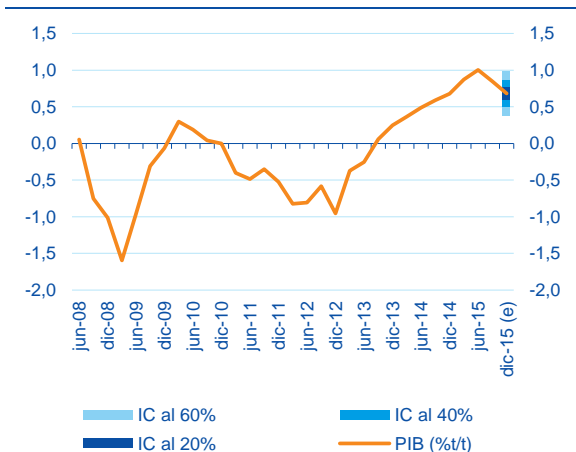
privado explican el avance de la demanda doméstica y, en particular, del consumo. Al respecto, el BCE adelantó que a partir de diciembre podrían anunciarse medidas adicionales que garanticen una recuperación más intensa del crédito y de la demanda interna, además de la convergencia de los precios al objetivo de inflación.

Aunque el balance de riesgos para el crecimiento del área sigue sesgado a la baja, tanto por la incertidumbre que existe acerca del crecimiento global como por la persistencia de elementos de vulnerabilidad idiosincrásica (principalmente, la inestabilidad política asociada a los procesos electorales el retraso en la implementación de reformas estructurales en algunas economías), el PIB de la eurozona podría acelerar su avance en 2016 hasta el 1,8%.

En España la recuperación continúa, a pesar de la desaceleración en el corto plazo

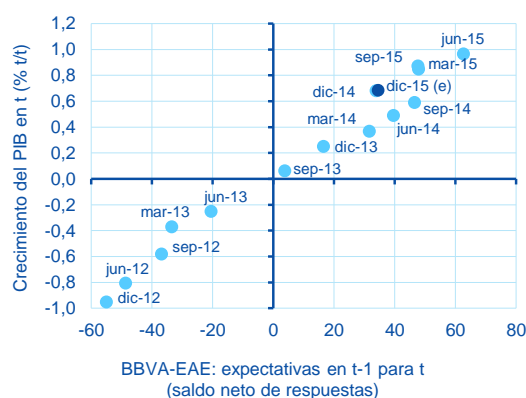
La economía española cerró el tercer trimestre de 2015 con una ligera moderación del crecimiento trimestral (hasta el 0,8% t/t) que, probablemente, se está extendiendo durante el cuarto (previsión MICA-BBVA⁴: 0,7% t/t) (véase el Gráfico 2.3). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA)⁵, que siguen evidenciando una desaceleración de las expectativas de crecimiento (véase el Gráficos 2.4). Las razones de la ralentización que se está observando son varias, e incluyen el deterioro de las expectativas de crecimiento global (principalmente en los países emergentes), el agotamiento de algunos impulsos cíclicos y el aplazamiento de algunas decisiones de gasto dado el intenso calendario electoral.

Gráfico 2.3
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)



(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.4
España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior



(e): estimación
Fuente: BBVA Research a partir de INE

No obstante, las cifras de crecimiento que se esperan para lo que resta del año continúan siendo sólidas (cercanas al 3,0% anualizado), y se apoyan en elementos tanto externos como internos. Entre los primeros, los reducidos precios del petróleo, la mejora paulatina de la demanda europea y, sobre todo, la política monetaria del BCE, que propicia un contexto favorable de tipo de cambio del euro y de tipos de interés.

4: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: <http://goo.gl/zeJm7g>
5: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/epUjnr>

Respecto a los condicionantes internos, cabe notar que **la recuperación que experimenta la demanda desde mediados de 2013 se apoya no sólo en elementos transitorios** (como los impulsos fiscales), sino en elementos estructurales que seguirán fomentando el crecimiento de la actividad en el medio plazo. Entre estos, se encuentran las reformas y, también, los cambios en la estructura productiva: por ejemplo, la reorientación de la inversión hacia los componentes de equipo y maquinaria (apoyada, en parte, en el aumento del ahorro empresarial) o el incremento de la presencia de productos españoles en el exterior (motivado, en parte, por el deterioro de los mercados internos durante la crisis)⁶.

En resumen, los datos de coyuntura más recientes, junto con los cambios en el entorno exterior y la política económica (principalmente la monetaria), consolidan las expectativas de crecimiento para el presente bienio. **En 2015 la actividad avanzará el 3,2% y en 2016 se desacelerará hasta el 2,7%**, suficiente para crear un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo, y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20% (véase el Cuadro 2.1)⁷.

En lo que respecta a la composición del crecimiento, el soporte de la política económica, junto con la mejora estructural de los fundamentos, permiten adelantar una **expansión sólida de la demanda interna**. Sin embargo, el aumento de la demanda final provocará un repunte notable de las importaciones lo que, probablemente, se saldará con una **aportación prácticamente nula de la demanda externa neta al crecimiento**.

Cuadro 2.1.

España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15 (e)	2014	2015 (p)	2016 (p)
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,2	2,2	2,6	2,9	0,9	2,6	2,0
G.C.F Privado	1,4	1,8	2,5	2,9	3,2	1,2	2,9	2,5
G.C.F AA. PP.	0,2	-0,5	1,3	1,7	2,1	0,0	1,8	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo	3,4	4,9	6,0	6,1	6,4	3,5	6,1	5,5
Equipo y Maquinaria	7,4	8,1	8,1	9,6	9,6	10,6	8,9	6,3
Construcción	1,3	4,1	6,2	5,4	5,7	-0,2	5,6	5,0
Vivienda	0,6	2,5	2,9	3,3	3,5	-1,4	3,4	7,5
Otros edificios y Otras Construcciones	1,8	5,2	8,8	7,1	7,3	0,8	7,3	3,2
Demanda nacional (*)	1,8	2,0	2,9	3,2	3,6	1,6	3,3	2,6
Exportaciones	6,4	6,5	5,9	6,2	3,9	5,1	5,2	5,2
Importaciones	7,3	6,8	7,1	7,0	4,8	6,4	6,0	5,1
Saldo exterior (*)	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
PIB real pm	1,7	2,1	2,7	3,1	3,4	1,4	3,2	2,7
PIB nominal pm	1,5	1,8	3,1	3,6	3,9	1,0	3,7	4,7
Pro-memoria								
PIB sin inversión en vivienda	1,8	2,1	2,6	3,1	3,4	1,5	3,1	2,5
PIB sin construcción	1,8	1,9	2,3	2,9	3,2	1,5	2,9	2,5
Empleo total (EPA)	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	1,2	3,0	2,9
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	24,4	22,2	20,5
Empleo total (e.t.c.)	1,7	2,4	2,9	3,0	2,9	1,1	3,0	2,5

(*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

6: Véanse los Recuadros 1 y 2 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015, disponible en <https://goo.gl/tXQ1VC>

7: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,5% en 2016.

El escenario no está exento de riesgos

A pesar de que la economía española continúa creciendo a un ritmo saludable, persisten algunos riesgos externos e internos. Entre los primeros, se advierten mayores **riesgos asociados a la desaceleración de las economías emergentes (principalmente en China)**. Asimismo, en algunas de estas economías continúa habiendo incertidumbre respecto a la respuesta a los cambios de la política monetaria por parte de la Reserva Federal y, por otro lado, los riesgos geopolíticos persisten.

A nivel doméstico, la probabilidad de que el déficit público se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, sobrepasando así el objetivo de estabilidad, sigue siendo elevada⁸. Desviaciones mayores a las esperadas desplazarían una mayor parte del ajuste hacia 2016 y podrían afectar la recuperación de la demanda interna. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas redundaría directamente en la confianza de las instituciones europeas y, por tanto, en la capacidad para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Por último, la incertidumbre que se vive respecto al entorno político podría comenzar a tener un mayor impacto sobre las decisiones de empresas y familias. Hasta el momento, el deterioro que se observa en las variables financieras ha sido moderado y sólo relativo. Un compromiso con la legalidad y con el impulso de medidas que mejoren el funcionamiento de los mercados de bienes y servicios reduciría dicha incertidumbre.

8: Véanse la Sección 3 y el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al cuarto trimestre de 2015

3 Perspectivas de crecimiento de la economía madrileña

Desde que en julio de 2015 se publicó el anterior número de Situación Madrid⁹, diversos factores han afectado a la economía regional. En particular, se han revisado a la baja las previsiones de crecimiento para el conjunto de la economía mundial, aunque ello se debe, principalmente, al **peor comportamiento previsto de las economías emergentes, mientras que el escenario es de moderada aceleración para las desarrolladas**. En particular, **es previsible que el PIB de la UEM crezca un 1,5% en 2015 y un 1,8% en 2016**. Con todo, las dudas sobre la solidez de la recuperación persisten (en Europa, y fuera de ella), y como consecuencia, la reserva federal americana retrasa las subidas de tipos y el BCE ha anunciado la posibilidad de nuevas medidas. En conjunto, ello supone que en la UEM los tipos de interés se mantendrán en mínimos históricos, y que el euro se depreciará adicionalmente sobre lo que se esperaba hace tres meses.

En la economía española, el crecimiento habría alcanzado su velocidad punta en el primer semestre y el **crecimiento se está moderando en el tercer y cuarto trimestres del año**. Así, pierden tracción algunos de los factores que impulsaron la demanda interna en el primer semestre: la confianza, una política fiscal más expansiva de lo esperado y la mejora en las condiciones de financiación.

En la economía madrileña, **el consumo interno continúa en 2015 con la tendencia de crecimiento iniciada desde la primera mitad de 2014. De hecho, la desaceleración detectada en el conjunto de España, es menos evidente en Madrid. Y lo mismo sucede en las exportaciones de bienes o el turismo**. En definitiva, tras un primer semestre más favorable, la economía madrileña parece estar mostrando una mayor resistencia a la desaceleración en la segunda parte de 2015.

Hacia delante, se prevé que los principales socios comerciales aceleren su actividad, aunque en menor medida de lo que se esperaba antes del verano. Frente a **esta menor mejora de la economía europea, la política monetaria más expansiva en la UEM y el menor precio del petróleo estarían teniendo un impacto positivo en la actividad de 2015 y 2016**, lo que previsiblemente continuará siendo un soporte para el sector exterior madrileño. **A nivel doméstico, la demanda interna pierde brillo pero sigue liderando el crecimiento**, por la creación de empleo, la menor presión fiscal y la ausencia de presiones inflacionistas. Esto, junto a un incremento previsto de la riqueza inmobiliaria y tipos de interés en niveles históricamente bajos, impulsarán el consumo de las familias.

Todo ello conlleva una revisión al alza este año y un mantenimiento el siguiente de las previsiones de crecimiento para la economía madrileña: se espera que el PIB se acelere hasta el 3,6% en 2015 y el 3,1% en 2016, por encima de las previsiones de 3,2% y 2,7% de España.

La economía madrileña modera su tasa de crecimiento tras alcanzar su velocidad punta en el primer semestre

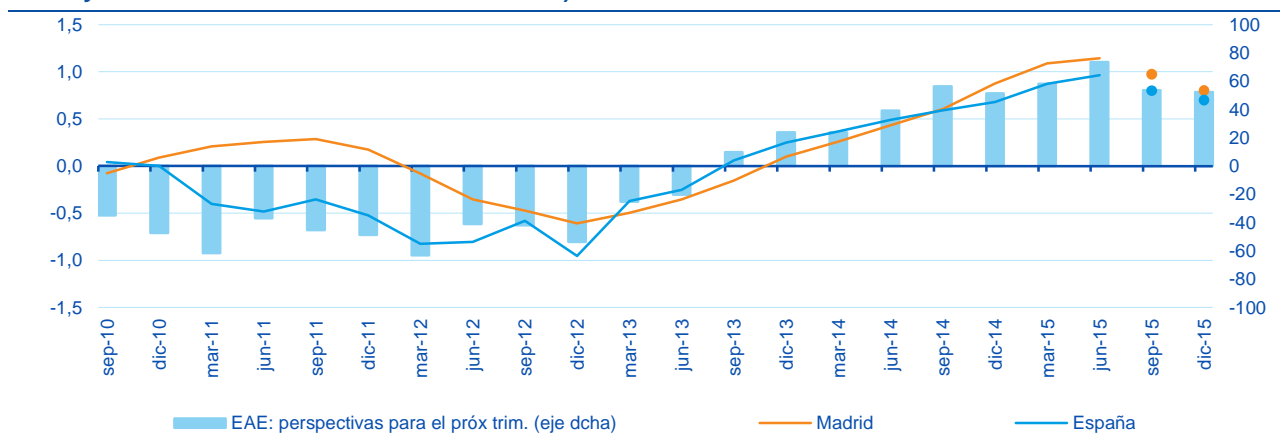
La información coyuntural más reciente muestra que, en el segundo semestre de 2015, el crecimiento de Madrid y España se estaría moderando, tras haber alcanzado su velocidad punta en el primer semestre. En la fecha de cierre de esta publicación, los indicadores disponibles, sintetizados en el modelo MICA BBVA-Madrid¹⁰ apuntan a que durante el segundo semestre del año la economía madrileña habría reducido su crecimiento promedio trimestral al 0,8%, tras haber alcanzado tasas del 1% trimestral en el primer semestre. Este comportamiento coincide con la tendencia mostrada por la Encuesta BBVA de Actividad Económica en la región (véase el Gráfico 3.1).

9: Véase, https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2015/07/Situacion%CC%81n_Madrid_julio-15.pdf

10: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/migrados/WP_1021_tcm348-231736.pdf

Gráfico 3.1

Madrid y España: crecimiento del PIB y perspectivas para el próximo trimestre (% t/t, CVEC según modelo MICA BBVA y Encuesta BBVA de Actividad en Madrid*)



(*) Saldo de respuestas extremas, porcentaje.
Fuente: BBVA Research a partir de INE y BBVA

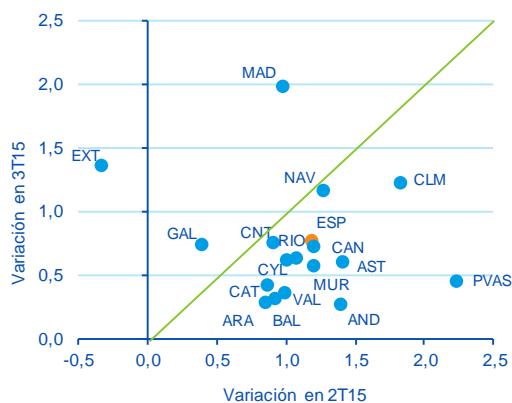
El consumo privado en Madrid sigue creciendo hasta el tercer trimestre de 2015

Los principales indicadores parciales de consumo en la región sugieren que los hogares han continuado acelerando el ritmo de recuperación del gasto en los primeros tres trimestres de 2015. El aumento de la renta disponible de las familias, la mejora de la percepción sobre la situación económica y el incremento de las nuevas operaciones de crédito siguen estimulando el consumo privado a lo largo del año. El crecimiento trimestral promedio de los primeros tres trimestres de este año supera al del año pasado en todos los indicadores, tanto en matriculaciones, como en el índice de actividad del sector servicios y en las ventas minoristas. Y ello, a pesar de que en 2T15 se observa una caída trimestral en matriculaciones y un incremento más moderado en las ventas al por menor. Del mismo modo, las importaciones de bienes de consumo (manufacturas de consumo y bienes de consumo duradero) también se aceleran y muestran un comportamiento más dinámico que el conjunto nacional. Como consecuencia, la señal agregada recogida a través del Indicador Sintético de Consumo Regionalizado (ISCR-BBVA)¹¹ refleja un comportamiento diferencialmente positivo de esta variable en la Comunidad de Madrid (véase el Gráfico 3.2) que habría continuado también en el tercer trimestre.

Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica de BBVA del 3T15 en la región, que registra mejoras en las ventas al por menor, consecuencia de un entorno de mayor certidumbre y de la mejora de los principales determinantes del consumo de los hogares (véase el Gráfico 3.3 y el Recuadro 2).

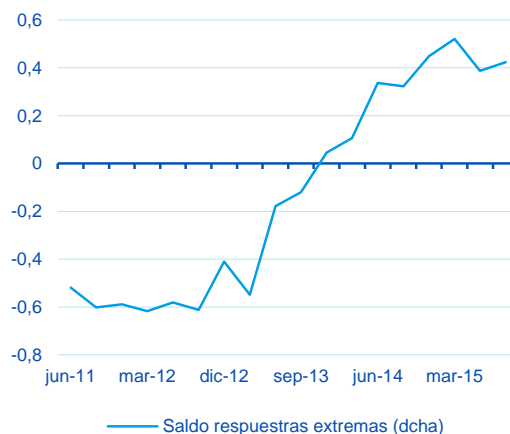
11: Para más información véase “¿Afecta la demanda doméstica a la evolución de las exportaciones?” de Situación España 4º Trimestre de 2015, disponible aquí: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-de-2015/>

Gráfico 3.2
Indicador sintético de consumo regionalizado (t/t, CVEC, %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.3
Encuesta BBVA en la Comunidad de Madrid: Evolución de las ventas al por menor (Saldo de Respuestas)



Fuente: BBVA

Cuadro 3.1
Madrid y España: evolución de los principales indicadores de consumo

	Matriculación vehículos		Ventas minoristas		IAS		Importaciones de consumo*	
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España
% t/t (CVEC)								
1T14	13,4	5,5	-0,4	0,4	0,3	0,7	0,7	1,5
2T14	13,3	13,5	1,2	1,1	0,8	1,1	8,0	6,8
3T14	-10,0	-6,8	-0,3	0,4	1,0	0,9	-0,8	1,3
4T14	6,3	9,3	1,8	1,1	1,6	0,7	0,9	1,5
2014	15,6	25,1	-0,2	0,9	1,8	2,7	16,1	12,2
1T15	16,0	13,2	1,3	0,6	0,2	1,4	6,6	7,3
2T15	-0,8	-1,8	0,0	1,0	2,3	1,5	2,1	1,6
3T15 (p)	6,0	1,5	1,0	1,0	0,2	0,9	5,1	1,9
4T15 (p)								
Acumulado 2015 (a/a)	21,3	14,0	3,8	3,3	4,2	4,8	13,3	14,3

*Importaciones de bienes de consumo duradero+manufacturas de consumo
Fuente: BBVA Research a partir de INE,DGT y Datacomex

La inversión, por su parte, comienza a mostrar señales de una recuperación que llega a la región aunque todavía de manera tímida, como muestra el menor vigor en el tercer trimestre del año. Así, en la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 2), las variables de inversión mantienen saldos netos de respuesta positivos que en el tercer trimestre mejoran ligeramente en inversión industrial y construcción, pero empeoran en el sector servicios; o las importaciones de bienes de capital, que tras crecer 6,0% t/t cvec promedio en términos nominales en la región, se redujeron en un 3,8% t/t en el tercer trimestre.

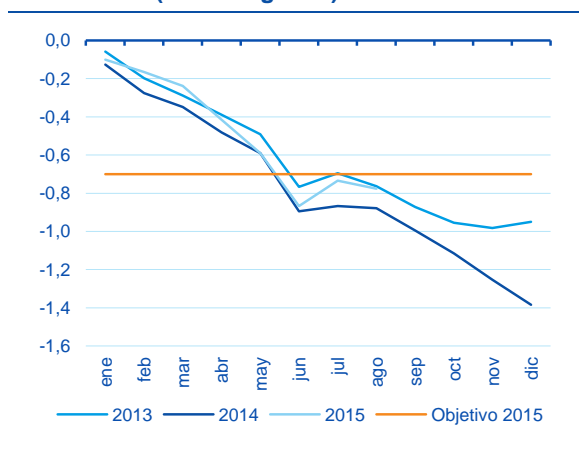
Madrid continuará con una política fiscal expansiva también en 2016

Los datos de ejecución presupuestaria conocidos (hasta agosto de 2015) muestran que, tal y como se esperaba, **los ingresos de la Comunidad de Madrid han mantenido el dinamismo observado a comienzos de año**, en línea con las entregas a cuenta. Junto a ello, se ha vuelto a observar **cierta expansión del gasto en consumo de la Comunidad**, impulsado en gran medida por la devolución de una parte de la paga extra eliminada en 2012. Como resultado el total del gasto creció en torno a un 3,4% durante los ocho primeros meses del año. Así, Madrid cerró agosto con un déficit del 0,8% del PIB regional, una décima por debajo del observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 3.4).

Respecto a la política de endeudamiento de 2015, la Comunidad de Madrid sigue sin adherirse a los nuevos mecanismos de liquidez puestos en marcha por el Gobierno central, y volvió a apostar por las emisiones a largo plazo. Durante el primer semestre de 2015 el nivel de deuda de Madrid se incrementó 0,3 p.p. de su PIB, de los cuales más del 80% se materializaron en valores de largo plazo. De esta forma, la deuda de la Comunidad de Madrid se situó, al cierre del 2T15, en el 13,1% del PIB regional y **se mantiene como la comunidad menos endeudada en términos del PIB**.

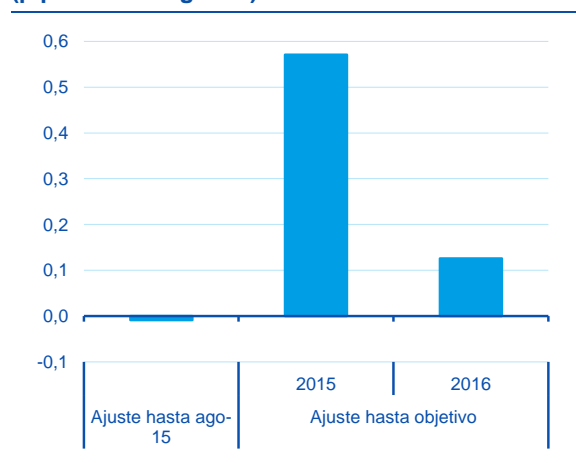
De cara al cierre del año, **si los ingresos mantuvieran el ritmo de recuperación observado hasta agosto, la Comunidad de Madrid debería ajustar su gasto primario en torno a medio punto del PIB regional, para situar el déficit en torno al -0,7%**. Dado que no se han anunciado medidas adicionales de consolidación fiscal y que hasta agosto el gasto primario ha permanecido estable respecto al año pasado, resulta improbable que la Comunidad cumpla con el objetivo de estabilidad de 2015 (véase el Gráfico 3.5). Asimismo, el proyecto de Presupuestos para 2016 presentado recientemente por el Gobierno de Madrid continúa con la política fiscal expansiva observada en 2015, y confía la reducción del déficit de dicho año a la recuperación de los ingresos. En este contexto, la magnitud de la desviación sobre el objetivo de 2015, podría incrementar el riesgo de incumplimiento del objetivo también en 2016 (-0,3%).

Gráfico 3.4
Comunidad de Madrid: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.5
Comunidad de Madrid: ajuste del gasto primario (p.p. del PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Se consolida la recuperación de la actividad constructora

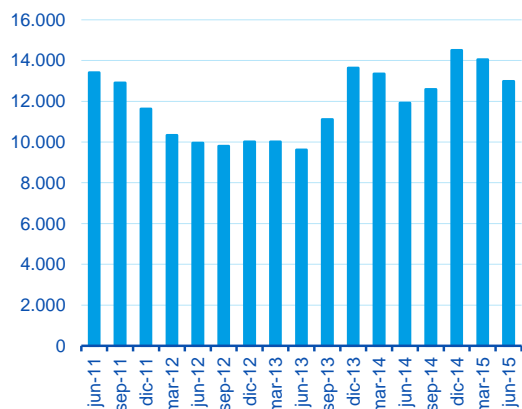
La recuperación del sector inmobiliario en Madrid continúa avanzando. Aunque a lo largo del primer semestre de 2015 las ventas de vivienda se estancaron frente a lo observado en el segundo semestre de 2014, el volumen de transacciones sigue siendo muy superior al de trimestres anteriores. Pero el precio de la vivienda continúa creciendo, sobre todo el de la vivienda nueva. De hecho, Madrid fue la segunda región donde más subió, tan sólo superada por Baleares. **Y la actividad constructora sigue consolidando la recuperación iniciada en el pasado año,** con un avance superior a la media en los visados de obra nueva

El perfil de comportamiento de la demanda de vivienda en la primera mitad del año en curso parece reflejar una pérdida del dinamismo con el que despidió el pasado año. Así, en los dos primeros trimestres, las ventas habrían caído a un promedio trimestral del 5,3%, una vez eliminadas las variaciones estacionales (véase el Gráfico 3.6). Aun así, la primera mitad del año fue mejor que la del año anterior y las ventas crecieron a una tasa interanual del 6,1%. Se trata un crecimiento inferior a la media, que en el mismo periodo fue del 9,7%. Por tipología de comprador, los residentes en la región se han moderado notablemente: si en 2014 incrementaron las compras el 32,0%, en el primer semestre de 2015 lo hicieron sólo el 6,9% (un crecimiento inferior al 12,7% de la media nacional). Por su parte, las compras de residentes en otra región cayeron el 19,4% interanual, frente al descenso del 8,1% de media en España, y la compra de extranjeros, aunque se moderó, creció por encima de la media nacional en el mismo periodo (22,9% interanual vs 11,3%).

Esta moderación de la demanda podría, en todo caso, ser temporal, dado que el precio de la vivienda ha continuado evolucionando al alza, y con una recuperación superior a la media. Así, según el Índice de Precios del INE, en el primer semestre del año, el precio de la vivienda en Madrid creció a una tasa interanual del 4,3%, por encima del ascenso del 2,8% de media en España. Con ello, Madrid se convierte en la comunidad autónoma con el segundo mayor aumento del precio de la vivienda en los seis primeros meses del año, siendo tan sólo superada por Baleares, donde el dinamismo de la demanda extranjera actúa como tractor del precio de la vivienda. Por tipología de vivienda, se aprecia un **mayor tirón en el precio de la nueva que en el de la usada:** la primera creció en torno al 6,4% interanual en el 1S15, mientras que la segunda lo hizo a una tasa interanual del 3,9%, incrementos muy superiores a la media nacional en ambos casos. Con ello, se pone de manifiesto la escasa relevancia que tendría ya la sobreoferta de vivienda de obra nueva en la región.

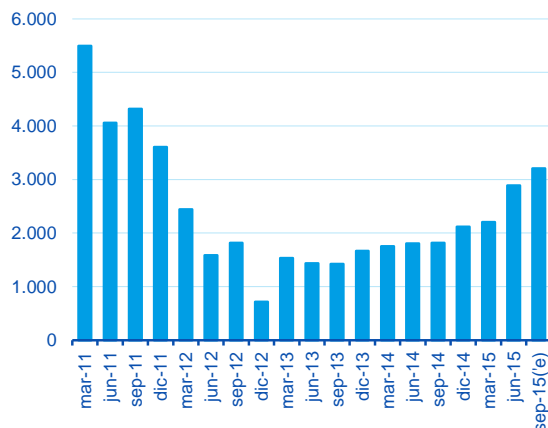
Por su parte, **el ritmo de iniciación de vivienda nueva siguió en aumento en los tres primeros trimestres de 2015,** tal y como reflejan los datos de visados de vivienda de obra nueva del Ministerio de Fomento. En particular, tomando una estimación para el mes de septiembre, en los tres primeros trimestres del año, los visados evolucionaron a una tasa trimestral promedio del 15% (véase el Gráfico 3.7). La comparación con el mismo periodo del año anterior revela que, entre enero y agosto de 2015, se visaron 2.300 viviendas más que en los mismos meses de 2014, lo que supone un crecimiento interanual del 43,9%, muy superior al crecimiento medio nacional (27,6%).

Gráfico 3.6
Madrid: ventas de vivienda (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.7
Madrid: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

La licitación de obra pública se resiente en los nueve primeros meses del año

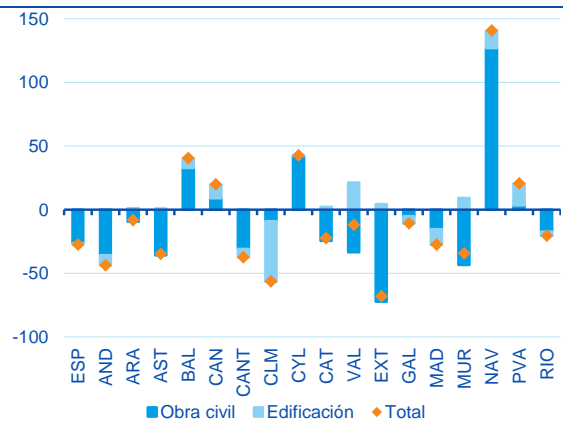
La licitación de los nueve primeros meses del año muestra una reducción del importe similar a la media nacional. En particular, el importe licitado entre enero y septiembre cayó el 27,7% respecto al mismo periodo del año anterior, frente a la caída media del 27,5% del conjunto del país (véase el Gráfico 3.8). Tanto la licitación de edificación como la de obra civil se resintieron. En el primer caso, el importe licitado fue el 28,1% inferior al de los tres primeros trimestres de 2014, mientras que en la obra civil, el deterioro fue del 27,3% interanual, algo inferior a la caída media nacional del 34,4%.

Durante la primera mitad del año, los importes licitados más relevantes fueron los destinados a llevar a cabo obras de urbanización, aglutinando el 26% del importe licitado. Tras esta partida destacan las destinadas a obras en edificios, tanto de uso administrativo como sanitarios, y los trabajos en la red ferroviaria de la comunidad

Por organismos financiadores, los datos de enero a septiembre ponen de manifiesto **que la mayor parte de la licitación se llevó a cabo por los Entes Territoriales,** tal y como viene siendo habitual en los últimos años, aunque éstos redujeron la licitación (-34,0% a/a) más que por el Estado (-12,8%) (véase el Gráfico 3.9).

Gráfico 3.8

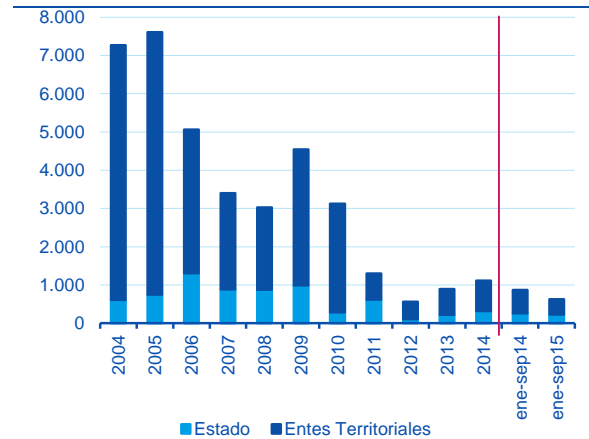
Importe de la licitación de obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual entre ene-sep15 (en p.p.)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.9

Madrid: importes licitado de obra públicas, por agentes (millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

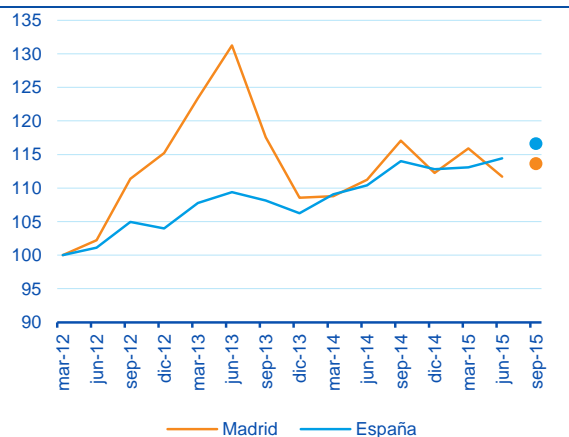
Las exportaciones de bienes madrileñas crecen aunque de modo irregular, mientras las importaciones se mantienen dinámicas

Las exportaciones madrileñas de bienes vuelven a mostrar una tendencia irregular en 2015, influenciadas por la volatilidad y el alto peso relativo de Bienes de Equipo (en torno a 30%) que, junto con Otras Mercancías, suponen desde 2012 más del 40% del total de bienes exportados. Ya ocurrió así en 2013, con un primer semestre excepcional seguido de un fuerte debilitamiento y, en 2014, con crecimientos en los primeros tres trimestres que no evitaron una caída anual.

En los tres primeros trimestres de 2015, el crecimiento medio trimestral de las exportaciones reales de bienes sería de 0,5% t/t CVEC, de confirmarse el crecimiento trimestral de 1,7% t/t en 3T15 al que apuntan los datos conocidos hasta agosto (véase el Gráfico 3.10). Ello implica un crecimiento del 1,2% real a/a (1,6% en términos nominales), frente a un incremento del 3,4% real en el promedio de España. No obstante, el crecimiento es irregular, en buena parte por la elevada volatilidad de las exportaciones de bienes de equipo, y de las semimanufacturas.

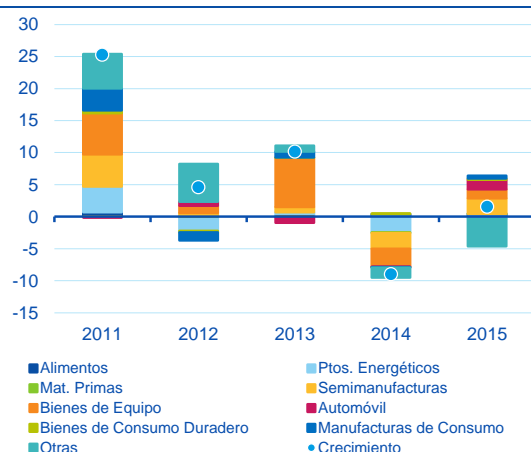
Al descomponer el crecimiento nominal por sectores se observa que todos los subsectores, salvo el de Otras Mercancías, aportan al crecimiento en términos interanuales en 2015: Semimanufacturas y bienes de equipo, que suponen casi un tercio de las exportaciones cada uno, crecen 8,2% y 5,3% a/a nominal y aportan, 2,4 y 1,4 p.p. respectivamente al crecimiento. Los productos químicos impulsan las semimanufacturas, mientras que el material de transporte, en concreto las aeronaves, explican el crecimiento en bienes de equipo. Por su parte, el sector automóvil, que apenas supone un 6% de las exportaciones madrileñas, crece +25,5% a/a y aporta 1,5 p.p. con datos hasta agosto, gracias al nuevo modelo que comenzó a producirse a finales del año pasado en Villaverde. Y por otro lado, Otras Mercancías drenan 4,3 p.p. y mantienen su tendencia bajista, tras su fuerte crecimiento en 2012 (véase el Gráfico 3.11). En resumen, este dinamismo no está exento de incertidumbres hacia delante, y por tanto, debería tomarse con cautela.

Gráfico 3.10
Madrid y España: exportaciones reales de bienes (1T12=100, t/t, CVEC)



Datos hasta agosto.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.11
Madrid: exportaciones de bienes por sector (aportación p.p., %, nominal)



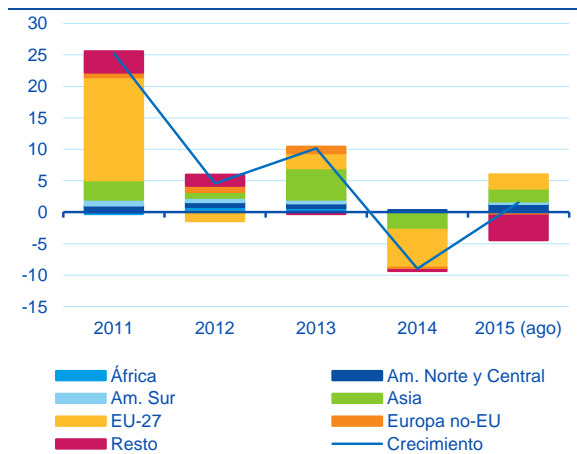
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por áreas geográficas, tras la contracción de las exportaciones en 2014 explicada por la caída en las ventas a la UE-28 -principal mercado de destino exterior- y a Asia (véase el Gráfico 3.12), en los ocho primeros meses de 2015 las exportaciones a estos dos mercados se incrementaron, respectivamente, en un 4,1% y un 17,3% p.p. cada uno. Además, América aporta 1,7 p.p. al incremento de las ventas (1,3 p.p. Centro y Norteamérica, y el resto el Sur), compensando las caídas en el resto de destinos. Con ello, el peso relativo de la UE-28 como destino se recupera ligeramente, superando el 54% en 2015, mientras que Asia consolida su segunda posición como receptora de bienes de Madrid, con un 13,5% del total, por encima de América Central y del Norte (10,3%).

Por su parte, **la mejora en la demanda interna ha mantenido un efecto de arrastre sobre las importaciones madrileñas, que se muestran dinámicas en términos reales en lo que va de 2015 (+9,9% a/a). El crecimiento medio trimestral fue de 2,2% t/t CVEC, doblando la media nacional** (véase el Gráfico 3.13). El ajuste de los precios de importación en cambio, dio lugar a que el aumento nominal de las importaciones fuera aún mayor, del 15,4%. Por sectores, el dinamismo importador se explica, básicamente, por el crecimiento en dos sectores que suponen el 30% de las importaciones madrileñas: las de bienes de equipo (+18,2% a/a nominal, gracias a los equipos de oficina y telecomunicaciones, y el material de transporte, que contribuyen 5,7 p.p.) y las de semimanufacturas (+20,8% a/a, destacando nuevamente los productos químicos, que aportan 5,5 p.p.). Los bienes de equipo podrían estar indicando un repunte de la inversión, mientras que las semimanufacturas, como inputs de otras industrias y particularmente de la química, indicarían mayor actividad en dicho sector. Además, también muestran crecimientos en torno al 15% el sector automóvil y las manufacturas de consumo.

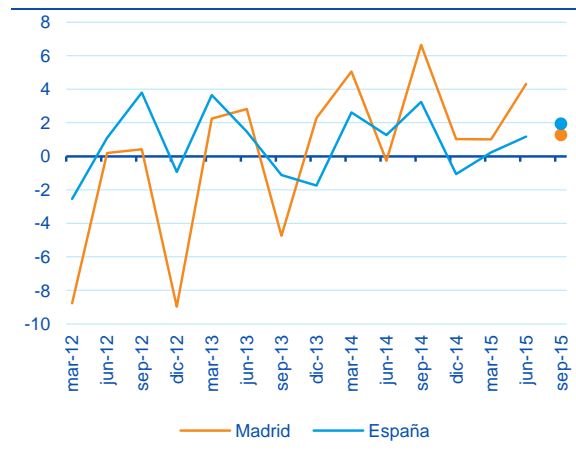
En conjunto, con datos acumulados hasta agosto, **el crecimiento de las importaciones, junto con un crecimiento más moderado de las exportaciones de bienes, ha generado un deterioro del saldo de la balanza comercial de bienes madrileña** hasta los -17.800 mill. de €, el 9,1% del PIB regional, frente al déficit de 13.100 mill.€ del año pasado en el mismo periodo.

Gráfico 3.12
Madrid: exportaciones de bienes por destinos (aportación p.p., %, nominal)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 3.13
Madrid y España: importaciones reales de bienes (% t/t, CVEC)



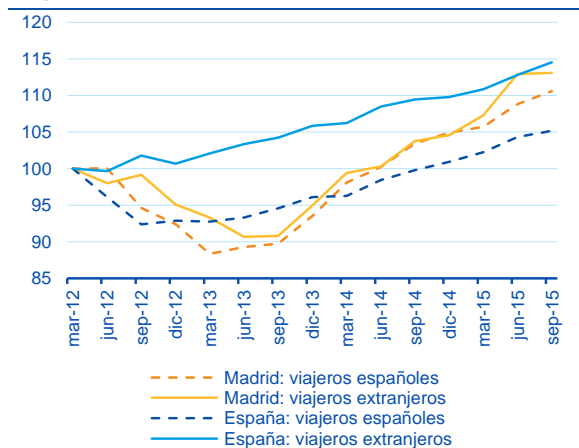
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

El turismo madrileño replica su buen comportamiento del año anterior en 2015, aunque crece menos en el tercer trimestre

La recuperación de la demanda interna española y el dinamismo de la exterior **han impulsado un nuevo aumento de actividad en el sector turístico madrileño en lo que va de 2015, continuando la recuperación iniciada a finales de 2013**. Con los datos disponibles hasta el tercer trimestre, Madrid muestra promedios de crecimiento trimestral superiores a los de España tanto en los viajeros entrados en hoteles como en el número de pernoctaciones. Todo ello a pesar de que el crecimiento del tercer trimestre, +1,0% t/t en viajeros y +0,5% t/t en pernoctaciones, se ha desacelerado frente a lo observado en los dos trimestres anteriores. En todo caso, previsiblemente la región volverá a superar los récords históricos de viajeros y pernoctaciones fijados en 2014, confirmando al sector turístico como un dinamizador clave de la economía regional.

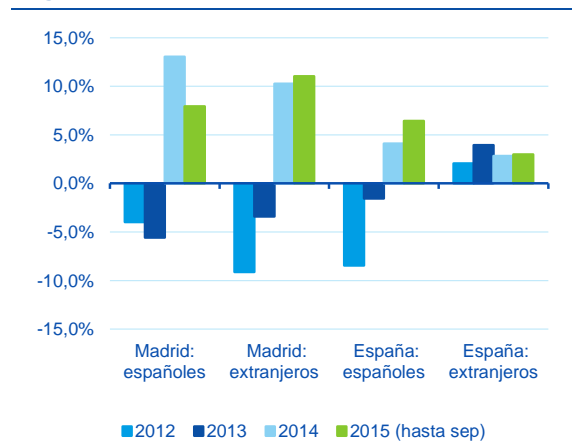
Por procedencia, **el crecimiento es mayor en el caso de los extranjeros** (+2,7% en viajeros y +3,1% en pernoctaciones), **que en el de los nacionales** (+1,8% en viajeros y +2,1% en pernoctaciones, a pesar del freno de los primeros en el tercer trimestre (véase el Gráfico 3.14). A la caída del coste de transporte se une el efecto de la depreciación del tipo de cambio, que estaría impulsando la llegada de más visitantes. El turismo nacional, favorecido por la recuperación económica en España, continúa siendo mayoritario entre los viajeros llegados a Madrid (hasta 3T15 suponen el 56% del total). Sin embargo, en pernoctaciones el reparto es equilibrado (49% de éstas son de residentes nacionales), tras la mejora del turismo exterior en los últimos dos años (véase el Gráfico 3.15).

Gráfico 3.14
Madrid y España: crecimiento de viajeros según origen (1T12=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15
Madrid y España: pernoctaciones (% a/a) según origen



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Continúa la recuperación del empleo en Madrid

Tras mostrar una mejora similar a la del promedio nacional durante el primer semestre de 2015, **el mercado laboral madrileño continúa con su recuperación en el segundo semestre del año** y, con datos del tercer trimestre, habría acelerado su ritmo de crecimiento por encima de como lo ha hecho el conjunto de España. Así lo reflejan los datos de la afiliación a la Seguridad Social en la región¹², que crecieron en el tercer trimestre de 2015 volvieron a acelerarse (1,4% t/t CVEC), frente a la desaceleración del conjunto de España. De este modo, la creación de empleo en Madrid se mantiene más vigorosa, lo que estaría en línea con el mayor dinamismo de los indicadores de actividad en la región. Este mayor crecimiento en el acumulado de 2015 proviene, básicamente, de tres sectores: el de comercio, transporte y reparación de vehículos, el de actividades profesionales, científicas y técnicas, y por parte del sector público. Además, ningún sector contribuye negativamente al crecimiento en 2015 y tan sólo industria y agricultura no han mostrado contribuciones positivas (véase el Cuadro 3.2). Los últimos datos disponibles, correspondientes a octubre de 2015, mantienen el diferencial de crecimiento favorable a la región, si bien con un menor dinamismo. Sectorialmente, la creación de empleo se disgrega en mayor medida que en el trimestre anterior, ya que la contribución positiva de los anteriores es menor, pero se añaden también hostelería, y comunicaciones, finanzas y servicios inmobiliarios.

12: Incluyendo los regímenes especiales

Cuadro 3.2

Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social en el trimestre (CVEC, p.p.)

	Madrid			España		
	1T15	2T15	3T15	1T15	2T15	3T15
Agricultura	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1
Construcción	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Comer., transporte y repar.	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1
Hostelería	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y serv. inmob.	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Activ. Profes.	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
Serv. públicos	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1
Serv. sociales y act. Artíst.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Total	1,0	0,9	1,4	1,2	0,9	0,5

Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

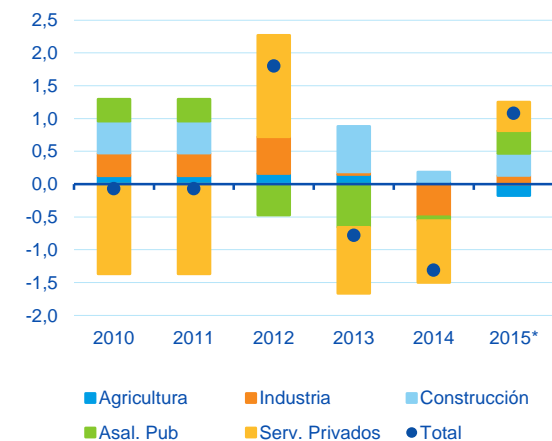
Los datos de la **Encuesta de Población Activa (EPA)** muestran una señal similar a los de la Afiliación a la Seguridad Social en lo que llevamos de 2015, aunque con una composición temporal relativamente distinta: el primer semestre fue relativamente mejor en Madrid, pero el número de ocupados prácticamente se estancó en el tercer trimestre de 2015 (Madrid: -0,1% t/t CVEC vs España: +0,6%). Con todo, en el conjunto de los primeros nueve meses, Madrid sigue mostrando un mejor comportamiento que el promedio nacional (Madrid: +4,1% CVEC entre enero y septiembre en relación al mismo periodo del año anterior vs España: 3,0%). **Por sectores, el crecimiento de la ocupación en Madrid estuvo repartido entre prácticamente todos los sectores** puesto que tan sólo la agricultura ha contribuido negativamente al incremento de los ocupados en el acumulado. Con todo, **destacan las contribuciones positivas de los servicios privados**, gracias al dinamismo mostrado en algunos sectores como el turístico, la construcción, apoyada por la progresiva recuperación del sector, y los asalariados públicos. De hecho, con la excepción de la agricultura, todos los sectores, se comportan diferencialmente mejor que en el conjunto nacional, siendo especialmente relevante el cambio frente al año anterior de los servicios privados, y en menor medida, de la industria, (véase el Gráfico 3.16). En cualquier caso, el número de ocupados en la región se situó en 3T15 en 2.806,4 mil personas (CVEC), todavía un 11,0% por debajo del máximo alcanzado en 3T07, frente al 13,2% del promedio nacional.

La mayor creación de empleo en la región ha sido parcialmente compensada por un incremento de la población activa en Madrid del 1,0% CVEC en el acumulado de los tres primeros trimestres de este año (España: 0,0%), **lo que ha supuesto que la tasa de paro se haya reducido de manera similar en la región y en el conjunto nacional** (Madrid:-2,1 p.p. vs España: -2,2 p.p.) en ese mismo periodo. Con todo la tasa de paro todavía se mantiene en un 16,3% en 3T15 cuando se corrigen todas las variables de factores estacionales, lo que supone que, aunque ésta continúa siendo inferior a la del conjunto de España (véase Gráfico 3.17), todavía se mantiene en niveles inaceptablemente elevados.

En definitiva, **los indicadores del mercado laboral confirman la continuidad en la recuperación de la economía madrileña y de manera más dinámica que en el promedio nacional**, lo que está en línea con una economía que muestra unos niveles de actividad más elevados que en el conjunto de España.

Gráfico 3.16

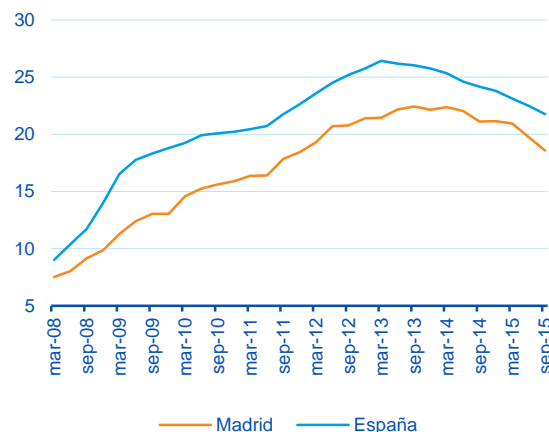
Madrid y España: diferencial de crecimiento por sectores de la ocupación (p.p.)



*Crecimiento promedio entre 1T15 y 3T15
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.17

Madrid y España: tasa de paro (% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Escenario 2015-2016: Madrid crecerá en ambos años por encima del 3%

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, si bien las innovaciones incorporadas al escenario macroeconómico no son muy importantes, **la economía madrileña está mostrando una mayor resistencia que la española a la desaceleración prevista del segundo semestre de 2015**. Ello augura **un escenario de crecimiento sostenido** en el horizonte de previsión, con un **aumento del PIB en torno al 3,7% en 2015, que en 2016 podría rondar el 3,1%**. Este ritmo permitiría la creación neta de algo más de 130 mil empleos en este bienio, permitiendo que la tasa de paro se reduzca hasta el 15,1% a finales de 2016, casi 3 p.p. por debajo de la de 2014.

La expansión de la actividad sigue apoyada en los mismos elementos externos e internos que hasta ahora, si bien algunos factores, particularmente internos, podrían ir perdiendo impulso progresivamente.

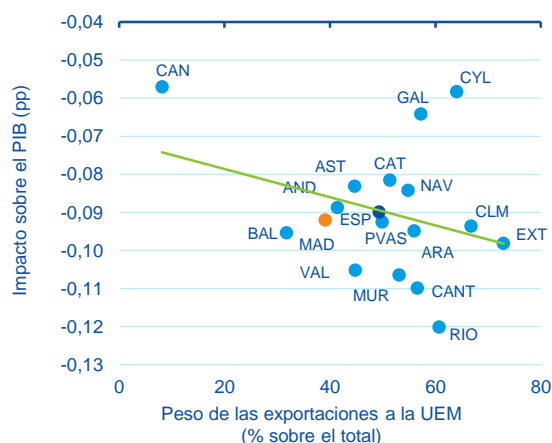
A nivel global, las perspectivas son de una economía mundial menos dinámica, **pero la Eurozona mantiene un perfil alcista hacia 2016**, que apenas se ha modificado una décima a la baja con respecto a lo esperado hace tres meses. De hecho, las dudas sobre el escenario provocan que las autoridades monetarias continúen aplicando medidas expansivas, lo cual asegura el mantenimiento de los tipos de interés en mínimos, y un euro ligeramente más depreciado. **La depreciación podría contrarrestar el efecto del menor crecimiento de la UEM** (véanse los Gráficos 3.18 y 3.19). Además, las economías madrileña y española se benefician de una **nueva revisión a la baja del precio del petróleo**, frente a lo esperado en junio. La mejora de la renta disponible y la disminución de los costes de producción y transporte que ello conlleva **pueden aportar casi dos décimas adicionales al crecimiento** (véase el Gráfico 3.20). Junto a lo anterior, varios factores apoyan una previsión positiva para el sector externo madrileño: la buena evolución del turismo, la ausencia de sesgo bajista en la exportación de servicios no turísticos, relativamente importantes en la región y la positiva evolución de las ventas de bienes, particularmente por bienes de equipo. En todo caso, la región debe seguir expandiendo sus mercados exteriores hacia los de mayor crecimiento potencial, aprovechando un tipo de cambio depreciado y la recuperación de los principales socios comerciales.

A nivel doméstico, en 2016 las medidas de impulso de la demanda serán menores: la mejora en los costes de financiación, coincidiendo con la mejora cíclica, posibilitó un tono de la política fiscal ligeramente expansivo, vía gasto público en la primera mitad de 2015 y vía reducción del IRPF posteriormente. Si bien

se espera que el gasto total de las AA. PP. como porcentaje del PIB siga ajustándose a lo largo de los dos próximos años y, en el caso de las CC.AA. se retome la senda de consolidación fiscal, el caso concreto de Madrid apunta a un **impulso fiscal** positivo también en 2016, que sigue confiando el ajuste a la recuperación de ingresos. En todo caso, cabe tomar en cuenta que, con una carga financiera ya relativamente reducida, el margen para reducir el gasto con nuevas políticas de deuda, si bien mayor que en otras CC.AA., es relativamente limitado por lo que los próximos avances en la consolidación fiscal deberán incluir nuevas medidas de contención del gasto primario (véase el Gráfico 3.21).

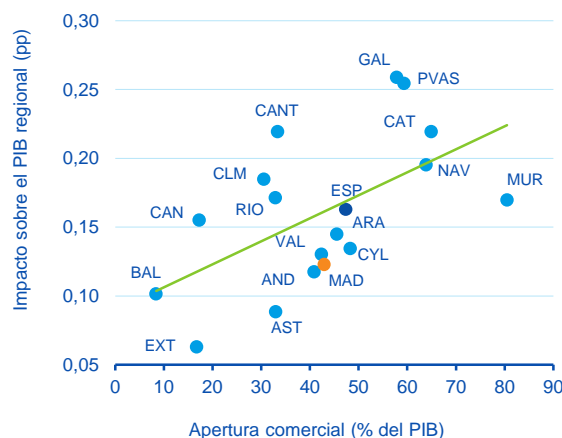
En todo caso, la tendencia más favorable que muestran tanto los indicadores de consumo como los de inversión en la parte final del año, como un mercado laboral más dinámico que impulsa diferencialmente la renta disponible, permiten anticipar que por lo menos en el arranque de 2016 la economía madrileña mantendrá un dinamismo mayor que el del conjunto de España.

Gráfico 3.18
Efecto en el PIB tras cuatro trimestres de menor crecimiento de la UEM



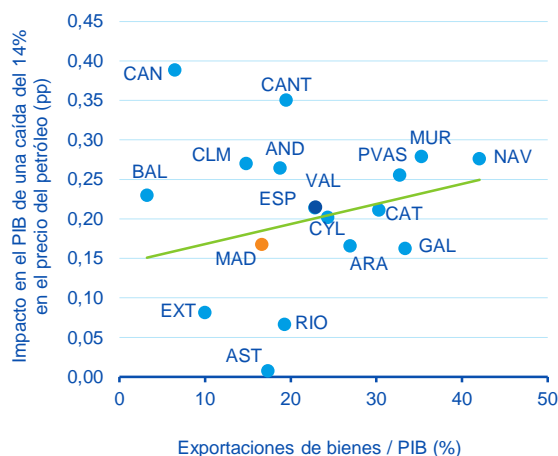
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.19
Efecto en el PIB regional de depreciar el euro un 4% frente al dólar durante cuatro trimestres



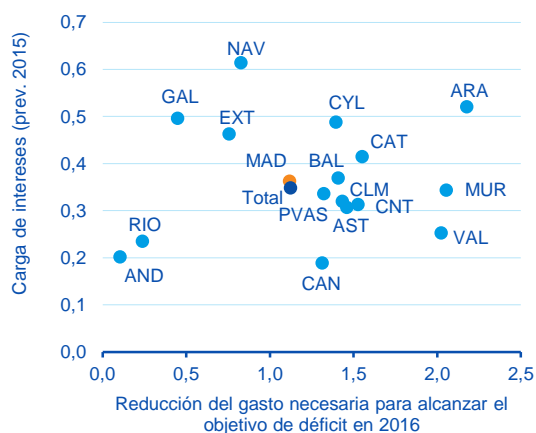
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.20
Efecto en el PIB tras cuatro trimestres de caída del precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.21
Ajuste del gasto para alcanzar el objetivo en 2016 y carga de intereses (p.p. del PIB)

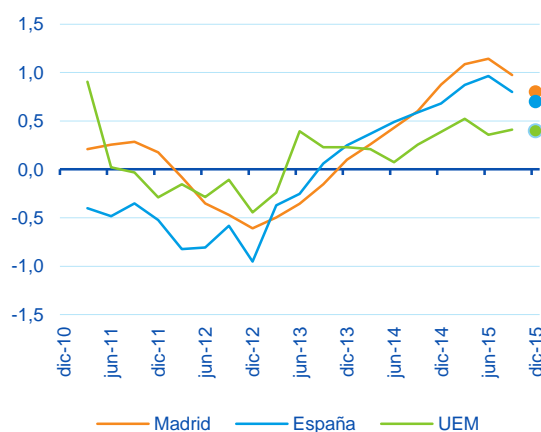


Fuente: BBVA Research

En definitiva, el dinamismo esperado de la economía seguirá apoyando la recuperación del mercado laboral y contribuirá a incrementar la ocupación del sector privado y a reducir la tasa de desempleo¹³; en particular, por el papel más relevante del turismo y del sector exterior.

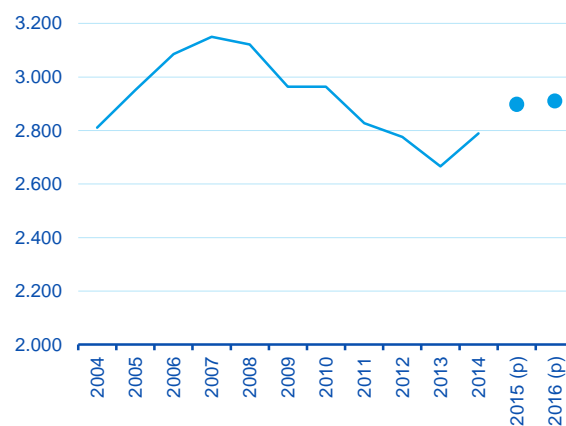
En conjunto se espera un crecimiento del número de ocupados en torno al 2,3% anual en el bienio 2015-2016 respectivamente (véase el Gráfico 3.22), que se traducirá en la creación de unos 130 mil puestos de trabajo en la región, acercándose a niveles de empleo de 2011, aunque 290 mil empleos por debajo aún del nivel alcanzado en 2008 (véase el Gráfico 3.23). Con ello la tasa de paro se ubicaría en el 15,1% a finales de 2016. En definitiva, **la economía madrileña continúa creciendo a un ritmo saludable** que, en el escenario más probable se saldará con una recuperación cercana a los siete puntos del PIB durante el presente bienio.

Gráfico 3.22
Madrid, España y UEM: crecimiento del PIB (% t/t)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.23
Madrid: ocupados EPA (miles)



(p): previsión
Fuente: BBVA Research a partir de EPA

Riesgos sobre el escenario: a la baja, y dependientes de la incertidumbre política

A nivel externo, se advierten mayores riesgos asociados a una desaceleración del crecimiento global, tanto en los países emergentes (particularmente en China) como en los desarrollados, que podrían incidir negativamente en la demanda de bienes y servicios españoles. En este sentido, el peso de las exportaciones de bienes desde Madrid hacia China es reducido, por lo que el peligro de un contagio directo como consecuencia de la desaceleración prevista es pequeño. Por tanto, el riesgo podría provenir más bien de una forma indirecta a través del mercado de capitales o si se produjera una desaceleración mayor de la prevista en otros socios comerciales que se pudieran ver afectados en mayor medida que la región. Igualmente, persisten los riesgos geopolíticos y la incertidumbre sobre la respuesta de algunos mercados emergentes a los cambios en la política monetaria de la Reserva Federal.

A nivel doméstico, se incrementa la probabilidad de ocurrencia de algunos riesgos. En concreto, en ausencia de medidas adicionales, se prevé que el déficit público -tanto del conjunto de las AA. PP.

13: Una propuesta de reforma del mercado de trabajo español que contribuiría a acelerar la creación de empleo y a reducir la dualidad se puede consultar en el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/02/Situacion-Espana_1T15-web_vf.pdf

españolas como de la Comunidad de Madrid-, se sitúe por encima de los objetivos fijados para el cierre de año. Aunque la magnitud de la desviación potencial no sea muy elevada, daña la credibilidad de las instituciones y la confianza en su capacidad de control de las finanzas públicas que, para una economía excesivamente endeudada con el exterior, es clave. La incertidumbre política y las dudas sobre la capacidad de continuar con las reformas necesarias para que el proceso de consolidación fiscal sea más virtuoso y menos doloroso, pueden contribuir a incrementar el diferencial del riesgo país y las tensiones financieras. España se enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenible. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación llegue al conjunto de la sociedad y que ésta sea **compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente**.

Un reto de primera magnitud que se mantiene, pese a los recientes avances observados, es solucionar los problemas del mercado laboral. En particular, Madrid precisa **reducir la tasa de paro e incrementar la tasa de actividad**¹⁴. Además, para para afianzar el proceso de convergencia con las regiones más ricas de Europa **la región debe continuar incrementando su propensión exportadora**. Para ello se debe hacer compatible el incremento del comercio exterior con el aumento de su ventaja en productividad media del empleo¹⁵.

Por otra parte, si bien en relación a otras comunidades autónomas la posición relativa de Madrid en PIB per cápita o en la facilidad para abrir nuevos negocios es buena¹⁶ (véase el Gráfico 3.24), sus referentes deben de ser las mejores regiones europeas. Madrid podría obtener importantes beneficios del proceso de implantación de medidas que favorezcan la unidad de mercado y simplifiquen los trámites necesarios para que las empresas actúen en su territorio. Si España hubiera adoptado las mejores prácticas en la regulación de servicios en el pasado, apoyando mejoras en la competencia, las exportaciones nacionales serían cerca de un 20% más elevadas¹⁷.

Gráfico 3.24
Madrid: radar de fortalezas estructurales¹⁸



Fuente: BBVA Research

14: En el Recuadro 2 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015 muestra que el envejecimiento esperado de la población española dificultará la recuperación de la tasa de actividad aunque la propensión individual a participar en el mercado laboral o el ciclo económico mejorasen.

15: En el Recuadro 3 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2015, se analiza la evolución y los determinantes de la productividad de las empresas españolas del sector manufacturero durante las últimas tres décadas.

16: El Banco Mundial ha publicado el informe Doing Business por comunidad autónoma, por encargo del Ministerio de Economía, que trata de medir la facilidad relativa de abrir un negocio en la principal ciudad de cada comunidad autónoma. El informe está disponible en <http://www.doingbusiness.org/Reports/Subnational-Reports/spain>

17: Véase Situación España correspondiente al Segundo Trimestre de 2014 disponible en: https://www.bbvarresearch.com/wpcontent/uploads/2014/05/1405_Situacion_Espana1.pdf

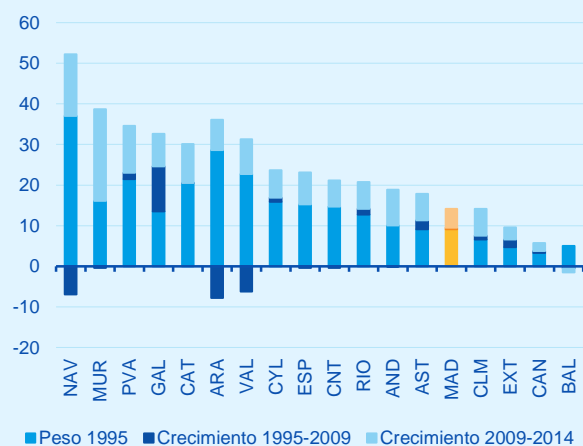
18: Mide la distancia relativa al máximo y mínimo regional, normalizados a 1 y 0 respectivamente.

Recuadro 1. ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones?

El crecimiento de las exportaciones puede ser clave durante los próximos años para mantener la recuperación y promover el desapalancamiento ordenado frente al resto del mundo. En particular, **la importancia de las ventas al exterior se ha visto reforzada tras el estallido de la crisis y el desplome de los mercados domésticos**. Por ejemplo, durante la última recesión, la caída del PIB en la economía española habría sido 9 puntos porcentuales (pp) más profunda que la observada en ausencia de la contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento. En este contexto, las exportaciones de bienes han aumentado su relevancia en la economía española, hasta alcanzar el 23% del PIB nominal, 8 pp por encima de su peso en 2009. **En el caso de la Comunidad de Madrid, esta ratio de exportaciones sobre PIB asciende hasta el 14% tras haberse incrementado 4,6 pp en los últimos cinco años** (véase el Gráfico R.1.1).

Gráfico R.1.1

CC. AA.: peso de las exportaciones sobre el PIB (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

¿Qué explica la evolución de las exportaciones de bienes durante el último ciclo recesivo?

Numerosos estudios¹⁹ encuentran que el comportamiento de los determinantes tradicionales, como la demanda mundial y el tipo

de cambio efectivo real, no ha sido suficiente para explicar la expansión reciente de las exportaciones en las economías de la UEM, en un entorno de desaceleración del crecimiento global y de rigidez del tipo de cambio nominal frente a los principales socios comerciales.

El presente recuadro trata de explicar el excepcional crecimiento de las exportaciones de la Comunidad de Madrid a partir de la influencia de las presiones de la demanda doméstica sobre la actividad exportadora.

Los **resultados** muestran que:

- **Los determinantes tradicionales de las exportaciones de bienes muestran unas elasticidades en línea con la literatura reciente.** En el largo plazo, el crecimiento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al incremento de las exportaciones, mientras que una depreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real impulsa las exportaciones regionales en torno a 0,4 pp.
- **El consumo privado interno parece ejercer un efecto sustitución sobre la actividad exportadora.**
- **La influencia de la evolución de la demanda doméstica sobre las exportaciones es asimétrica, siendo más fuerte (y significativa) cuando el consumo doméstico cae.** En concreto, se estima que la **contracción del consumo doméstico explicó cerca del 35% del crecimiento de las exportaciones madrileñas de bienes entre 2010 y 2013**. Por el contrario, la recuperación de la demanda interna habría tenido un efecto poco significativo sobre la actividad exportadora. En consecuencia, no se esperan presiones a la baja sobre las exportaciones causadas por el crecimiento de la demanda doméstica a medio plazo.

19: Ver por ejemplo BCE (2013), IMF (2013) o BdE (2015).

Las siguientes secciones desarrollan la metodología empleada, seguida de las conclusiones principales.

Modelo, variables y resultados

Con el objetivo de conocer qué factores explican el comportamiento de las exportaciones regionales²⁰, **se ha estimado un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas entre 1997 y el primer trimestre de 2015**²¹. En la especificación elegida, las exportaciones no energéticas dependen en el largo plazo de la demanda internacional y de la competitividad-precio regional. Estas variables se construyen, respectivamente, como una media ponderada de los PIB reales de los principales socios comerciales de cada región y como un tipo de cambio efectivo real basado en los Índices de Precios al Consumidor (IPC) regionales. Las desviaciones respecto al nivel de equilibrio de largo plazo son causadas por las variaciones trimestrales de la demanda extranjera y de la competitividad-precio.

Los resultados sugieren que las exportaciones regionales de bienes responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real. En concreto, las elasticidades se muestran en línea con la literatura más reciente (BdE (2012), BdE (2015)). A largo plazo, el crecimiento de la demanda mundial se traslada con una elasticidad cercana a la unidad al incremento de las exportaciones regionales, mientras que una apreciación del 1% del tipo de cambio efectivo real reduce las ventas al exterior en torno a 0,4 pp (véase columna "Estimación tradicional" del Cuadro R.1.1).

Estos coeficientes son ligeramente inferiores a los obtenidos a lo largo de la década los 90 (véase Buisán y Gordo (1994), Doménech y Taguas (1996) o García y Gordo (1998)). Varios factores subyacen a esta reducción de las elasticidades.

En primer lugar, como se destaca en BCE (2014) y Gopinath (2015), el mayor grado de participación de España en las cadenas globales de valor, podría haber modificado la sensibilidad de las exportaciones a variaciones de la demanda global y de la competitividad. Asimismo, en línea con lo expuesto en BdE (2015), el comienzo de la muestra en los últimos años de los 90, impide recoger las devaluaciones de la peseta durante la primera parte de la década. La estimación se concentra en un periodo en el que el tipo de cambio nominal no representa un instrumento de política económica. Finalmente, Ortega *et al.* (2007) sugieren que la sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos podría haber disminuido debido a factores relacionados con la calidad y diferenciación de los productos.

En el corto plazo, se encuentra que las variaciones trimestrales de la competitividad-precio parecen no ejercer un efecto significativo de manera contemporánea sobre la actividad exportadora. Por su parte, la elasticidad de las exportaciones de bienes respecto a incrementos trimestrales de la demanda mundial se estima en el 2,2. Finalmente, se obtiene que las desviaciones del corto plazo respecto al nivel de equilibrio se corrigen en torno a un 40% cada trimestre.

En una segunda etapa, se estima la relación entre el consumo interno y la actividad exportadora, a fin de comprobar si este factor ayuda a explicar parte del excepcional crecimiento de las exportaciones durante el último ciclo recesivo. Para ello, se construye un indicador sintético de consumo privado regional a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles: matriculaciones de vehículos, ventas minoristas, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional²² (véase el Gráfico R.1.2). La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales²³.

20: Debido a su alta volatilidad, se ha extraído el componente energético de las exportaciones de bienes.

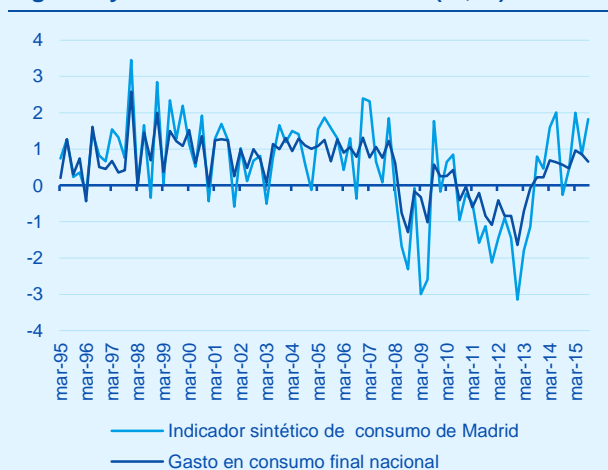
21: Véase el Anexo para una información más detallada de la metodología empleada.

22: Se han seleccionado únicamente indicadores de consumo, ya que el efecto de la inversión de la demanda doméstica sobre las exportaciones podría ser bidireccional en la medida que éstas aumenten la capacidad productiva instalada.

23: Para una información detallada de esta metodología, véanse Pearson, K. (1901). "On Lines and Planes of Closest Fit to Systems of Points in Space". *Philosophical Magazine* 2 (11): 559-572. y Stock, J y Watson, M. "Forecasting Using Principal Components From a Large Number of Predictors" *Journal of the American Statistical Association* Dec. 2002, Vol.97, No 460, Theory and Methods.

Gráfico R.1.2

Madrid y España: indicador sintético de consumo regional y consumo interno nacional (t/t, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT e INE

Los resultados de la segunda regresión, que incluye el indicador sintético de consumo presentan unas elasticidades de los determinantes tradicionales de las exportaciones consistentes con las obtenidas en la primera especificación (véase columna “Estimación tradicional + Consumo” del Cuadro R.1.1). Además, se aprecia **una relación negativa entre el consumo interno regional²⁴ y el crecimiento de las exportaciones**, si bien este coeficiente se muestra débilmente significativo. Desde un punto de vista teórico, la relación entre demanda doméstica y exportaciones no es directa, ya que existen argumentos a favor tanto de la presencia de efectos sustitución como de posible complementariedad. No obstante, como demuestran Melitz (2003) y Vanoorenberghe (2012), ante restricciones de capacidad productiva, puede existir un *trade-off* entre las ventas en el mercado doméstico y el exterior, dado que las empresas reaccionan a un choque en un mercado mediante el ajuste de sus ventas en el otro mercado. De ello se desprende que las exportaciones puedan ser una función negativa de las ventas domésticas, particularmente pronunciada en situaciones de baja capacidad de utilización.

Más aún, **la relación entre la demanda interna y las exportaciones puede ser asimétrica**. Como sugieren Belke *et al.* (2012), en periodos de estrés doméstico, ante la insuficiencia de la demanda interna en relación con la capacidad productiva instalada, las empresas tratan de sustituir las ventas domésticas por ventas al extranjero y aumentan su predisposición a hacer frente a los costes de expansión internacional. No obstante, una vez asumidos los costes hundidos de internacionalización y habiendo ajustado la inversión y producción para el consumidor extranjero, parece poco probable que las empresas reviertan el proceso, por lo que el crecimiento de las ventas dentro de las fronteras puede tener un efecto complementario con las exportaciones. De este modo, las ganancias de cuota exportadora podrían tener un carácter estructural.

Esta asimetría en la elasticidad de las exportaciones frente al consumo interno se aprecia en la tercera especificación del Cuadro R.1.1 (véase columna “Estimación tradicional + Consumo asimétrico”). En ella, la variable de consumo está truncada en dos variables. La primera, “Consumo interno +”, recoge las variaciones positivas del consumo; la segunda, “Consumo interno⁻”, refleja las caídas del consumo.

Los resultados de esta estimación sugieren que sólo las caídas de consumo interno ejercen un impacto significativo en la actividad exportadora. En concreto, se encuentra que la actividad exportadora muestra una elasticidad cercana a la unidad ante caídas del consumo interno. Así, **la contracción de la demanda doméstica madrileña habría impulsado las exportaciones alrededor de 4 puntos porcentuales (3 pp en el caso del agregado nacional²⁵), lo que explicaría cerca del 35% del crecimiento de las exportaciones madrileñas de bienes entre 2010 y 2013 (40% para España)**. Por el contrario, la baja significatividad asociada a las variaciones

24: La estimación señala un coeficiente negativo asociado a la evolución del consumo interno retardado dos periodos, en línea con lo expuesto en BCE (2015) y tres periodos en BdE (2015), reflejando el tiempo que necesitarían las empresas para iniciar o aumentar su actividad exportadora.

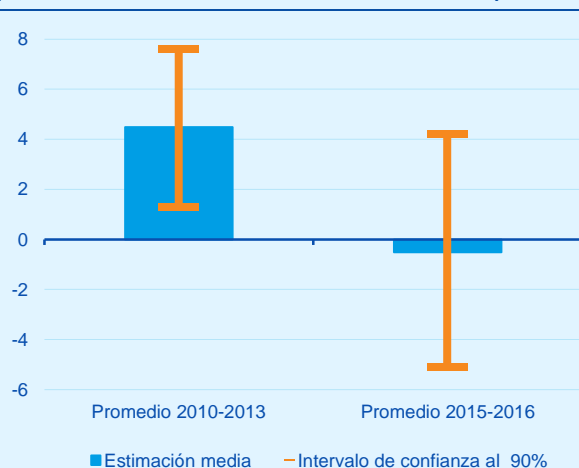
25: Véase Recuadro 1 Situación España 4T15 para un análisis detallado de los resultados para el conjunto de la economía española. Disponible en https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2015/11/Situacion_Espana_4T15_R1.pdf

positivas del consumo interno no permite identificar con claridad si éste ejerce un efecto sustitución sobre las ventas al exterior o si, por el contrario, se comportan de manera complementaria. En este sentido, **no se esperan presiones a la baja sobre la actividad exportadora causadas por la actual recuperación de la demanda doméstica** (véase el Gráfico R.1.3).

Finalmente, cabe destacar que la inclusión de las variables de consumo no alteran la significatividad ni los coeficientes de las variables tradicionales.

Gráfico R.1.3

Madrid: contribuciones del consumo interno al crecimiento de las exportaciones de bienes (Promedio anual e intervalo de confianza, %)



Fuente: BBVA Research e INE

Cuadro R.1.1

CC.AA.: estimaciones de los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes (1T1997-1T2015)

	Estimación tradicional		Estimación tradicional + Consumo		Estimación tradicional + Cons. asimétrico	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Relación de largo plazo						
Demanda extranjera	0,954	0,000	0,972	0,000	0,976	0,000
Competitividad	-0,351	0,003	-0,408	0,000	-0,463	0,000
Relación de corto plazo						
Coefficiente de convergencia al eq.	-0,368	0,000	-0,403	0,000	-0,390	0,000
Δ Demanda extranjera	2,234	0,000	2,577	0,000	2,705	0,000
Δ Competitividad	-0,005	0,180	-0,006	0,148	-0,005	0,194
Δ Consumo interno			-0,579	0,082		
Δ Consumo interno ⁺					-0,133	0,826
Δ Consumo interno ⁻					1,076	0,021
Log Likelihood	1195,3		1209,3		1222,8	
# de obs. (NxT)	1241					

(*) Cambio de signo en "Consumo interno⁻" para facilitar la interpretación
Fuente: BBVA Research e INE

Conclusiones

En este estudio se ha elaborado un análisis de los determinantes de las exportaciones de bienes mediante un modelo dinámico de datos de panel para las comunidades autónomas españolas. Los resultados confirman que **las exportaciones responden positivamente a cambios en la demanda de los principales socios comerciales y negativamente a apreciaciones del tipo de cambio efectivo real.**

Asimismo, se encuentra que **el consumo interno parece ejercer un efecto sustitución sobre las ventas exteriores**, lo que promueve la reasignación de recursos entre mercados domésticos y extranjeros.

Finalmente, se evidencia que **la relación entre el crecimiento de la demanda interna y el de las ventas al exterior es asimétrica. Se encuentra que solo las caídas del mercado doméstico tienen un efecto significativo sobre la actividad exportadora**, al impulsar la reorientación de las ventas y al hacer a las empresas más proclives a asumir los costes de internacionalización.

Así, en un entorno de debilidad de los principales socios comerciales y de rigidez del tipo de cambio nominal, **la contracción de la demanda doméstica podría haber impulsado la actividad exportadora madrileña cerca de 4 puntos porcentuales al año entre 2010 y 2013, lo que explicaría el 35% del crecimiento registrado en el periodo.** Por el contrario, el impacto de las variaciones positivas de la demanda interna y su posible efecto sobre las exportaciones – sustitución o complementariedad- no parece ser significativo. En este sentido, una vez asumidos los costes hundidos de internalización y las economías de escala que podrían generarse, parece poco probable que las empresas de la Comunidad de Madrid reviertan esta expansión de su actividad exportadora pese a la actual recuperación del mercado doméstico.

Referencias

- BBVA Research, Situación España Cuarto Trimestre 2013. "Hechos estilizados del ciclo económico español"
- Belke, A., A. Oeking and R. Setzer (2014) "Exports and capacity constraints — a smooth transition regression model for six euro area countries", ECB Working Paper no. 1740, European Central Bank.
- Bobeica, E., Esteves, P. S., A. Rúa y Staher, K. (2014). Exports and domestic demand pressure: a dynamic panel data model for the euro area countries, Working Papers 2014, 15, Banco de Portugal.
- Esteves, P. S. and Rúa, A. (2013) "Is there a role for domestic demand pressure on export performance?", ECB Working Paper no 1594, European Central Bank.
- García, C., Gordo, Martínez-Martín y Tello (2009). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- García, C. y Prades, E. (2015). "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", Boletín Económico, Abril 2015, Banco de España.
- Gopinath, G. 2015. "The International Price System." NBER Reporter.
- Hall, P. A. (2012) "The economics and politics of the euro crisis", German Politics, 21(4), 355-371.
- International Monetary Fund (2013) "External rebalancing in the euro area", IMF World Economic Outlook, October, 45-48.
- Melitz, M. (2003) "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", Econometrica, 71(6), 1695-1725.
- Ortega, Burriel, Fernández, Ferraz y Hurtado (2007). Actualización del Modelo Trimestral del Banco de España, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.

Pedroni, P. (1999). Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 61, 653–670.

Pedroni, P. (2004). Panel Cointegration. Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled

Pesaran, M. H., and R. P. Smith. 1995. Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of Econometrics* 68: 79–113.

Pesaran, M. H., Y. Shin, and R. P. Smith. 1997. Estimating long-run relationships in dynamic heterogeneous panels. *DAE Working Papers Amalgamated Series* 9721.

1999. Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association* 94: 621–634.

Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory* 20, 597–625.

Understanding global trade elasticities: what has changed? *ECB Monthly Bulletin* July 2014,

Vannoorenberghe, G. (2012) "Firm-level volatility and exports", *Journal of International Economics*, 86, 57-67.

Westerlund, J. (2005). New Simple Tests for Panel Cointegration. *Econometric Reviews* 24, 297–316.

Anexo

Este recuadro investiga los determinantes del crecimiento de las exportaciones de bienes mediante un modelo de corrección de error con datos de panel regionales. Siguiendo Pesaran y Smith (1995) y Pesaran, Shin y Smith (1997, 1999), se asume que las exportaciones de bienes

regionales siguen un proceso autorregresivo de retardos distribuidos (ADRL) $(1, q_1, \dots, q_{1k})$:

$$X_{it} = \lambda X_{it-1} + \sum_{j=0}^q \delta'_{ij} Z_{i,t-j} + \mu_i + \varepsilon_{it} \\ (t = 1997q1, \dots, 2015q1) [1]$$

Donde $Z_{i,t-j}$ es un vector $k \times 1$ de variables explicativas (en este caso, el PIB real de los principales socios comerciales como *proxy* de la demanda extranjera, el tipo de cambio efectivo real (REER) como *proxy* de la competitividad-precio, y un indicador sintético del consumo interno regional (ICI). μ_i es un efecto fijo de cada región y ε_{it} , un término de error independientemente distribuido a lo largo de i y t .

Si las variables están cointegradas²⁶ y los regresores son estrictamente exógenos²⁷ se puede expresar [1] como un mecanismo de corrección del error:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta_i Z_{it}) + \lambda^* X_{it-1} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_{ij}^* \Delta Z_{i,t-j} + \varepsilon_{it} [2]$$

donde $\phi_i = (\lambda_i - 1) < 0$ denota la velocidad de convergencia a la tasa de crecimiento de equilibrio de largo plazo, $\theta_i = \sum_{j=0}^q \delta_{ij} / (1 - \sum_k \lambda_{ik})$ representa la relación de equilibrio entre las variables y $\delta_{ij}^* = -\sum_{m=j-1}^q \delta_{im}$ $j = 1, 2, \dots, q - 1$ el desequilibrio de corto plazo.

En el caso que nos ocupa, la ecuación finalmente estimada por máxima verosimilitud²⁸ es la siguiente:

$$\Delta X_{it} = \phi_i (X_{it-1} - \theta_{0i} - \theta_{1i} \ln PIB_{it} - \theta_{2i} \ln REER_{it}) + \delta_{3i} \Delta PIB_{it} + \delta_{4i} \Delta REER_{it} + \delta_{5i} \Delta ICI_{it} + \varepsilon_{it} [2]^{29}$$

26: Se han realizado test de raíces unitaria tanto de manera individual como en el marco de datos de panel, Pedroni (1999 y 2004) y Westerlund, J. (2005). Los test sugieren que las variables reales son $I(1)$. Los resultados de los contrastes de raíces unitarias y de cointegración en panel están a disposición del lector interesado.

27: Se han realizado test para comprobar la posible endogeneidad de las variables. Los resultados sugieren que podría existir una relación de endogeneidad contemporánea entre las exportaciones y el consumo interno, si bien esta relación desaparece con la variable ICI retardada dos trimestres.

28: El test de Hausman rechaza la existencia de diferencias sistemáticas entre la estimación mean-group (MG) y la estimación pooled mean-group (PMG). El estimador PMG es elegido por ser eficiente. La estimación PMG restringe la relación de largo plazo para ser idéntica entre regiones a la vez que permite unos coeficientes de corto plazo diferentes por comunidades.

29: Como se explicaba anteriormente, la variable ΔICI no se incluye en la primera estimación "tradicional" y se divide en dos para comprobar posibles asimetrías de la elasticidad en la "Estimación tradicional + Consumo asimétrico".

Recuadro 2. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Madrid: resultados del 3º Trimestre de 2015³⁰

La actividad económica en Madrid siguió con su fase expansiva en el tercer trimestre de 2015. Tras alcanzar el máximo de la serie histórica en el primer trimestre del año, los **resultados de la encuesta del tercer trimestre son similares, tanto a los del trimestre anterior, como a los de hace un año.** Así, cuatro de cada diez encuestados observan mayor actividad en el trimestre corriente, mientras que son cinco de cada diez quienes esperan que la actividad siga aumentando en el siguiente. Por contra, la mitad de los encuestados percibe estabilidad, tanto en el tercer trimestre del año como en el cuarto. Apenas un 6% de los encuestados observan una menor actividad en el trimestre corriente y, se reducen al 1% quienes esperan que la actividad sea menor en el último trimestre del 2015. Con ello, la encuesta encadena ya **diez trimestres consecutivos percibidos con mejora de la actividad corriente y futura** (véase el Gráfico R.2.1), en línea con los principales indicadores de actividad coyunturales de la región y las previsiones: el 54% de los encuestados de la red de BBVA pronostican una continuidad en el crecimiento de la región.

Por tercer trimestre consecutivo ninguno de los indicadores muestra un saldo neto de respuestas negativo (véase el Cuadro R.2.1). En algunos de ellos, más de un 70% de los encuestados observa estabilidad, es el caso de la inversión del sector primario e industrial, el nivel de stocks, el empleo industrial, los precios y las exportaciones.

Por otro lado, los indicadores con **mayores saldos netos positivos reflejan que la recuperación continúa liderada por los sectores relacionados con los servicios y, especialmente, el turismo**, con 58 p.p. de saldo neto. Inversión y empleo en servicios (a pesar de

reducir este último su saldo respecto al trimestre anterior), junto con las ventas, también superan los 40 p.p. de saldo neto positivo.

Sin embargo, los indicadores que mejoran en mayor medida en relación a la situación de hace un año³¹ son los relacionados con **la construcción**. La progresiva **recuperación del sector** se comenta la sección de coyuntura de esta publicación. En la encuesta, la nueva construcción mejora 16 p.p. y el empleo en el sector 27 p.p. respecto al tercer trimestre de 2014 (véase el Gráfico R.2.2).

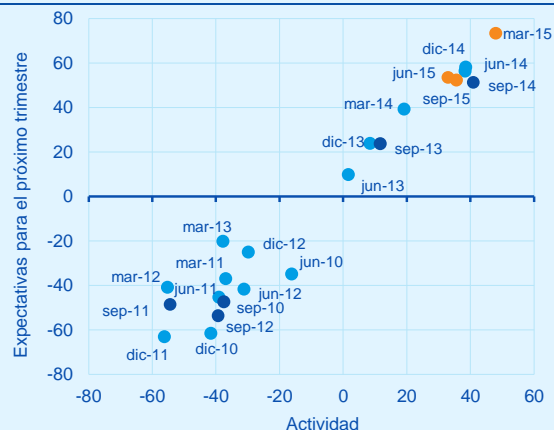
En el **ámbito laboral, los encuestados observan crecimientos en todos los sectores**, especialmente en términos interanuales. Sin embargo, y en comparación con el trimestre anterior, mientras que en industria y construcción los datos son iguales o ligeramente mejores, **el sector servicios refleja un crecimiento algo menor**, debido a la aparición de un 9% de encuestados que observan bajadas en la ocupación. A pesar de ello, el sector servicios **sigue siendo el que presenta un mayor saldo neto positivo (43 p.p.)**.

En resumen, los resultados de la Encuesta BBVA sugieren que la actividad económica madrileña habría continuado creciendo durante el tercer trimestre de 2015, si bien sin mostrar una aceleración respecto al observado en el primer semestre. A ello habría contribuido especialmente el sector terciario. En cualquier caso, las perspectivas de los encuestados para el tercer trimestre de 2015 continúan siendo muy positivas, lo que está en línea con la señal del indicador MICA BBVA-Madrid y refuerza la previsión de BBVA Research para la economía regional, que estima un crecimiento del PIB del 3,4% en 2015.

30: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente desde el segundo trimestre de 2010 entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la Comunidad Autónoma. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía del 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

31: Para evitar posibles efectos estacionales

Gráfico R.2.1
Madrid. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre



Fuente: BBVA Research

Gráfico R.2.2
Variación de indicadores respecto al año pasado y el trimestre anterior (saldo; p.p.)



Fuente: BBVA Research

Cuadro R.2.1
Resumen de la Actividad Económica en Madrid

(% de respuestas)	3 ^{er} Trimestre 2015				2 ^o Trimestre 2015				3 ^{er} Trimestre 2014			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo	Aumenta	Estable	Baja	Saldo
Actividad Económica	54	45	1	52	54	46	0	54	55	41	4	51
Perspectiva para el próximo trimestre	29	66	5	25	33	66	1	32	27	68	5	23
Producción industrial	35	55	10	25	37	57	5	32	42	52	5	37
Cartera de pedidos	18	75	7	12	21	77	1	20	21	73	5	16
Nivel de estocs	7	89	3	4	4	94	2	1	2	95	3	-1
Inversión en el sector primario	20	78	2	18	18	78	5	13	11	84	6	5
Inversión industrial	49	44	7	42	48	48	4	44	44	50	7	37
Inversión en servicios	51	47	2	49	49	48	4	45	41	51	8	33
Nueva construcción	23	73	4	20	20	80	0	20	15	81	4	11
Empleo industrial	52	39	9	43	57	43	0	56	43	51	6	36
Empleo en servicios	36	61	4	32	36	63	1	35	15	74	11	5
Empleo en construcción	13	79	8	5	9	82	9	0	6	79	15	-9
Precios	46	51	3	42	40	58	2	39	42	48	10	32
Ventas	60	38	2	58	56	44	1	55	49	48	3	46
Turismo	27	72	1	26	36	62	2	35	27	67	5	22
Exportaciones	54	45	1	52	54	46	0	54	55	41	4	51

(*) Saldo de respuestas extremas
Fuente: BBVA Research

4 El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. El caso de Madrid

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.)³² Octubre de 2015

1. Introducción

En dos trabajos recientes, de la Fuente y Doménech (D&D, 2014 y 2015) construyen series del nivel educativo de la población adulta para un grupo de 21 países de la OCDE y para España y sus regiones durante el período 1960-2011 utilizando la información que proporcionan los censos de población y otras fuentes. Los autores estiman la fracción Ln de la población de 25 años de edad o más (población 25+ de aquí en adelante) con estudios de nivel n. Los niveles educativos que se consideran son los siguientes: analfabetos (L0), educación primaria (L1), los dos ciclos de educación secundaria (L2.1 y L2.2) y los dos primeros ciclos de formación superior (L3.1 y L3.2). En general, Ln se define como la fracción de la población que ha completado el nivel educativo n pero no el nivel inmediatamente superior. La excepción es L1, donde se incluyen todos aquellos que saben leer y escribir pero no han completado el primer ciclo de educación secundaria. El grueso de este grupo tiene sólo estudios primarios, posiblemente incompletos, pero algunos de ellos podrían haber aprendido a leer y escribir sin una escolarización formal y otros podrían haber comenzado el primer ciclo de secundaria sin completarlo.

Utilizando el desglose de la población por niveles educativos y las duraciones teóricas de estos, se construyen también series de años medios de escolarización de la población adulta. Las variables de interés se estiman en primer lugar para España en su conjunto y para otros países de la OCDE y después para las regiones españolas, tratando a Ceuta y Melilla como una región adicional que se añade a las diecisiete comunidades autónomas.

En la presente nota se resumen los principales resultados del trabajo citado y se analiza en cierto detalle el caso de la Comunidad de Madrid. La discusión se centra en el desempeño relativo de España dentro de una muestra de países de la OCDE y de la Comunidad de Madrid dentro de las regiones españolas, en la evolución de las disparidades educativas interregionales y en la estrecha correlación que existe entre educación, productividad y ocupación.

2. La evolución del nivel educativo nacional

El Gráfico 4.1 muestra la evolución de la fracción de la población española que ha alcanzado los distintos niveles educativos que estamos considerando, agrupados en cuatro grandes categorías, L0, L1, L2 = L2.1 + L2.2 y L3 = L3.1 + L3.2. Los cambios registrados en la estructura educativa de la población durante el medio siglo analizado han sido dramáticos. En 1960, el 15% de la población adulta española no sabía leer ni escribir, el 94% no había ido más allá de la escuela primaria y menos de un 3% tenía algún tipo de formación superior. Medio siglo más tarde, el analfabetismo prácticamente ha desaparecido, más de un 70% de la población tiene al menos algún tipo de educación secundaria y en torno a un 20% ha accedido a la educación superior. Esta considerable mejora del nivel medio de formación se ha traducido en un incremento de casi el 110% en el promedio de años de escolarización de la población adulta, que ha aumentado de 4,70 a 9,79 durante el periodo de interés.

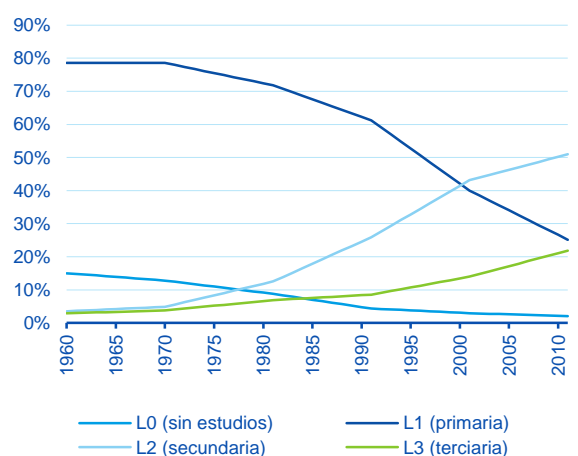
La mejora de la situación educativa española es mucho menos llamativa cuando se analiza en términos relativos al promedio de nuestro entorno porque los niveles de formación han mejorado también rápidamente en todos los países de la OCDE. Esto se aprecia con claridad en los Gráficos 4.2 a 4.4, donde la posición española se compara con la media del grupo de 21 países de la OCDE analizado en de la

32: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz Aguirre

Fuente y Doménech (2014)³³ y con el máximo y el mínimo de la misma muestra en cada momento del período analizado.

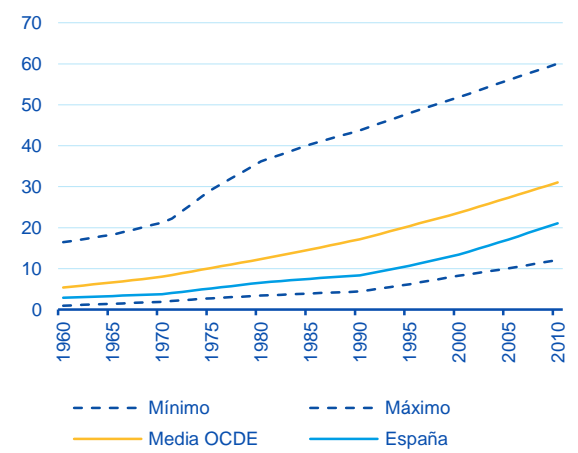
En el caso de la población con estudios secundarios, de 1980 en adelante se observa un rápido acercamiento a la media (véase el Gráfico 4.2) que se concentra en el primer ciclo de este nivel y debe mucho a la extensión de la obligatoriedad de la educación hasta los 16 años. El avance es también significativo pero mucho más lento en el caso de los estudios superiores (véase el Gráfico 4.3). El Gráfico 4.4 muestra el efecto neto de las variaciones en las tasas de acceso a los distintos ciclos educativos sobre los años medios de escolarización: pese a mejorar en más de 20 puntos su posición en relación con la media muestral (pasando de un índice de 58 en 1960 a 82 en 2010 sobre una media no ponderada de 100 para el conjunto de la OCDE21), España se mantiene durante todo el período en la penúltima posición, por delante sólo de Portugal. El margen para la mejora relativa es, por lo tanto, muy considerable.

Gráfico 4.1
Fracción de la población española 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo



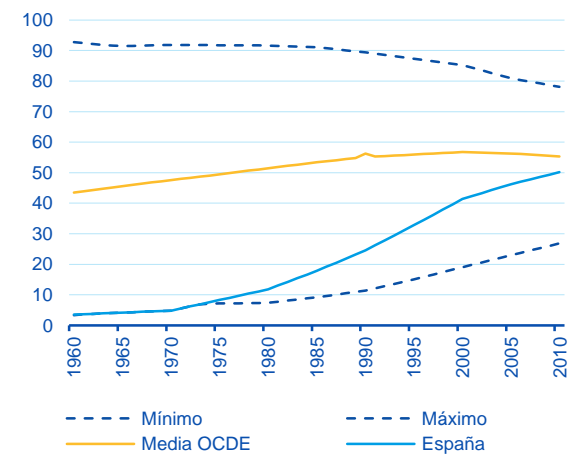
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.3
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



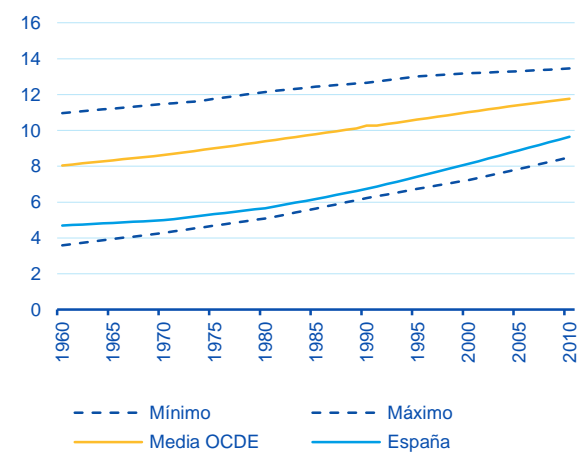
Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.2
España en la OCDE21, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.4
España en la OCDE21, años medios de formación



Fuente: Á. de la Fuente

33: Los países incluidos en la muestra de referencia son Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania (Federal hasta 1990 y de ahí en adelante el país unificado), Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Se excluye a Méjico, para el que los autores también ofrecen datos, por tratarse de un país en un estadio muy distinto de desarrollo.

3. Resultados por regiones

El Cuadro 4.1 muestra los años medios de formación de cada región española en los sucesivos años censales, normalizados por el promedio nacional de la misma variable, que se iguala a 100 en cada período y aparece expresado en años en la última fila del cuadro.

Cuadro 4.1

Años medios normalizados de escolarización (España = 100)

	1960	1970	1981	1991	2001	2011
Andalucía	83,6	88,6	89	91,9	93,2	93,4
Aragón	103,7	103,7	100,4	100,7	102	99,9
Asturias	112,6	108,2	103,5	102	101,2	99,6
Baleares	97,6	99,7	98,1	100,5	100	99,8
Canarias	88,5	96,2	96,7	99,7	97,7	97,8
Cantabria	115,8	110,8	105,3	103,9	104	101,1
Cast. y León	108,7	106,1	101,4	99,6	99,3	96,6
C. la Mancha	84,6	87	85,1	86,8	87,9	90,3
Cataluña	107,7	104,3	104,3	102,7	101,6	101,7
C. Valenciana	99	97,6	96,1	97	97,3	97,9
Extremadura	82,9	87,6	85,1	86,9	87,4	87,8
Galicia	98,4	96,6	93,9	92,7	93,7	93,9
Madrid	122,6	119,1	119,3	115,5	113,5	111,2
Murcia	91,1	91,1	89,9	94,9	95,6	93,1
Navarra	110,7	110,6	108,3	106,6	107,9	104
País Vasco	115,5	111,8	109,9	108,9	109,5	105,2
La Rioja	108,9	106,6	101,9	100,2	103,2	97,8
Ceuta y Mel.	110,1	98,1	97,3	99,3	95,1	90,6
España	100	100	100	100	100	100
España, años	4,7	4,95	5,73	6,84	8,27	9,79

Fuente: Á. de la Fuente

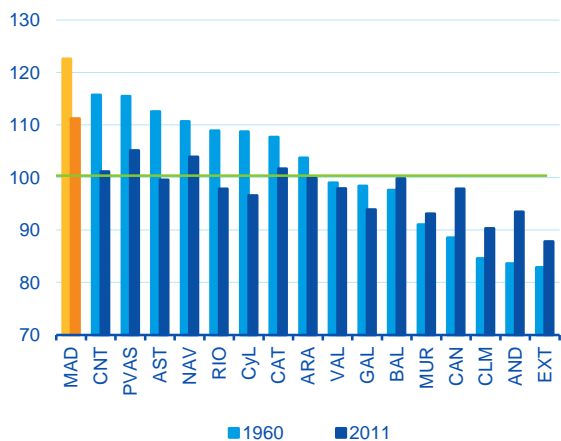
Disparidades internas

Como se observa en el cuadro, las diferencias educativas entre las distintas regiones son importantes y persistentes pero muestran una clara tendencia a ir reduciéndose. El Gráfico 4.5 muestra la situación existente en 1960 y 2011 en términos de los años medios normalizados de formación de cada comunidad autónoma (excluyendo a Ceuta y Melilla). Con pocas excepciones, las comunidades de la mitad norte del país, incluyendo a Madrid, se sitúan por encima del nivel educativo medio o en su entorno, tanto al comienzo como al final del período muestral, mientras que el sur y el levante lo hacen por debajo de la media nacional. Sin embargo, las diferencias entre las regiones con mayores y menores niveles educativos se han reducido muy significativamente. En términos del coeficiente de variación de los años medios de formación normalizados, las disparidades educativas se han reducido en un 52% entre 1960 y 2011.

El Gráfico 4.6 muestra la relación existente entre la variación observada en los años medios normalizados de educación entre 1960 y 2011 y la posición inicial de cada región en términos de la misma variable. Como cabría esperar a la vista de los gráficos anteriores, la recta estimada de regresión tiene pendiente negativa, indicando que las regiones inicialmente peor situadas han tendido a ganar terreno, mientras que las inicialmente más avanzadas han hecho lo contrario. El coeficiente de pendiente de la regresión (- 0,60) nos

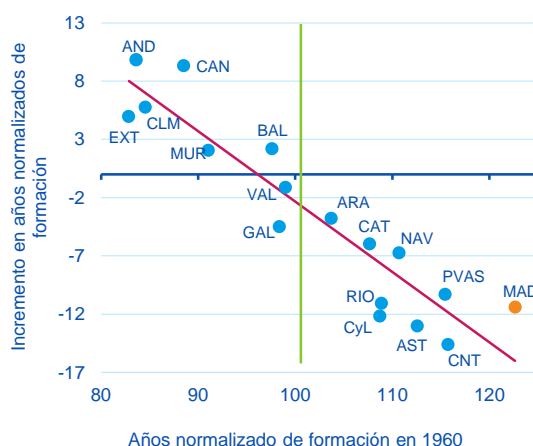
dice que, en el medio siglo que estamos analizando, la brecha educativa con el promedio nacional se ha reducido aproximadamente en un 60% en la región típica. Algunas regiones, como Madrid, Navarra, Canarias y Baleares, lo han hecho bastante mejor de lo esperado en base a su situación inicial, mientras que otras, como Castilla y León, Asturias o Galicia, lo han hecho peor.

Gráfico 4.5
Años medios normalizados de formación, 1960 y 2011, España = 100



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.6
Convergencia beta en años medios normalizados de formación

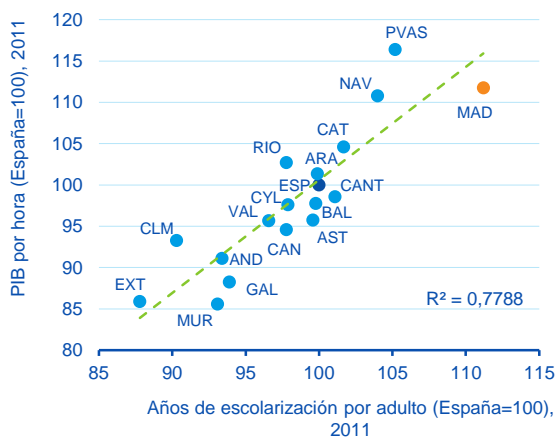


Fuente: Á. de la Fuente

Correlación con la renta y el empleo

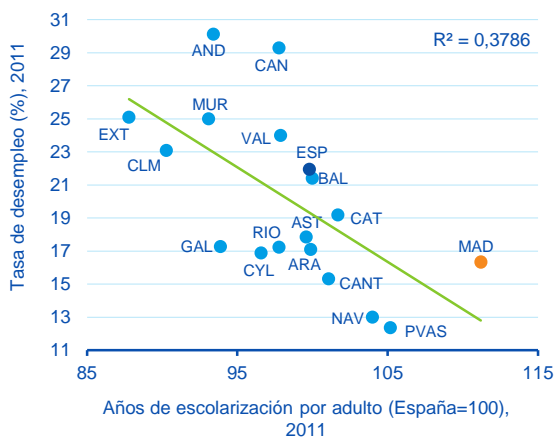
Los niveles educativos de las comunidades autónomas españolas muestran una elevada correlación con sus niveles de renta y tasas de desempleo. En los Gráficos 4.7 y 4.8 se muestra la relación existente en 2011 entre los años medios de escolarización y dos de los determinantes inmediatos de la renta por persona en edad de trabajar, la tasa de desempleo y la productividad, medida por el PIB por hora trabajada³⁴.

Gráfico 4.7
Años de escolarización y PIB por hora trabajada, 2011



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.8
Años de escolarización y tasa de desempleo, 2011



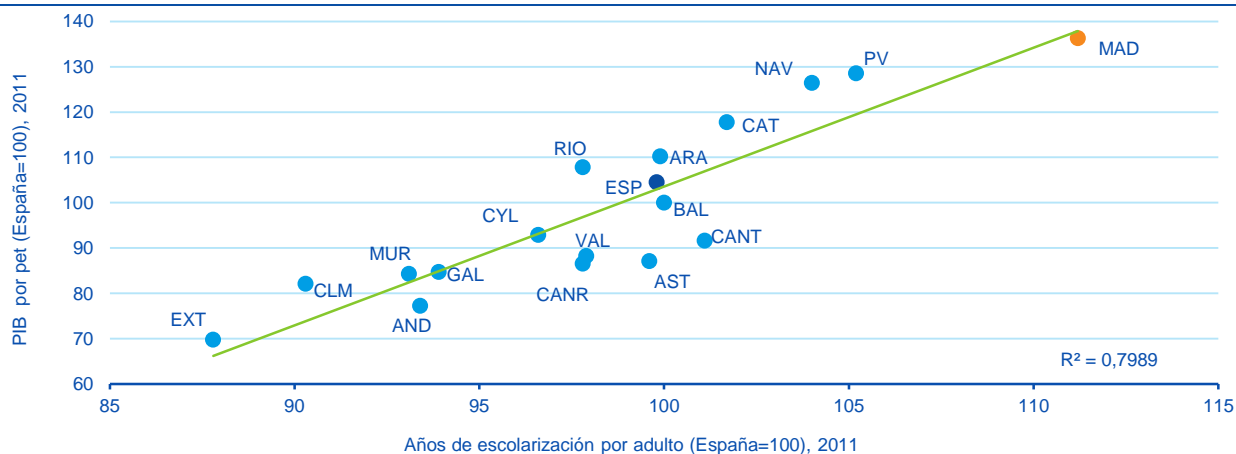
Fuente: Á. de la Fuente

34: El PIB por persona en edad de trabajar se puede descomponer como el producto de la productividad por hora trabajada, el número de horas por empleado, la tasa de empleo (o lo que es equivalente, la unidad menos tasa de desempleo) y la tasa de participación en el mercado de trabajo.

En ambos casos la correlación es elevada, lo que sugiere, junto con una gran cantidad de evidencia acumulada en la literatura³⁵, que el nivel educativo es un determinante crucial de la productividad y de la probabilidad de empleo.

Grafico 4.9

Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011



Fuente: Á. de la Fuente

Las diferencias educativas observadas entre las comunidades autónomas españolas son muy relevantes, tanto en términos económicos como sociales. Las regiones con un menor nivel de capital humano se caracterizan por presentar niveles de productividad que están en torno a 30 puntos porcentuales por debajo de los de las regiones con más capital humano y por duplicar sus tasas de desempleo. Todo ello termina dando lugar a enormes diferencias en el PIB por persona en edad de trabajar, que también muestra una elevada correlación (0,89) con los años de escolarización, tal y como muestra el Gráfico 4.9.

Mirando hacia delante

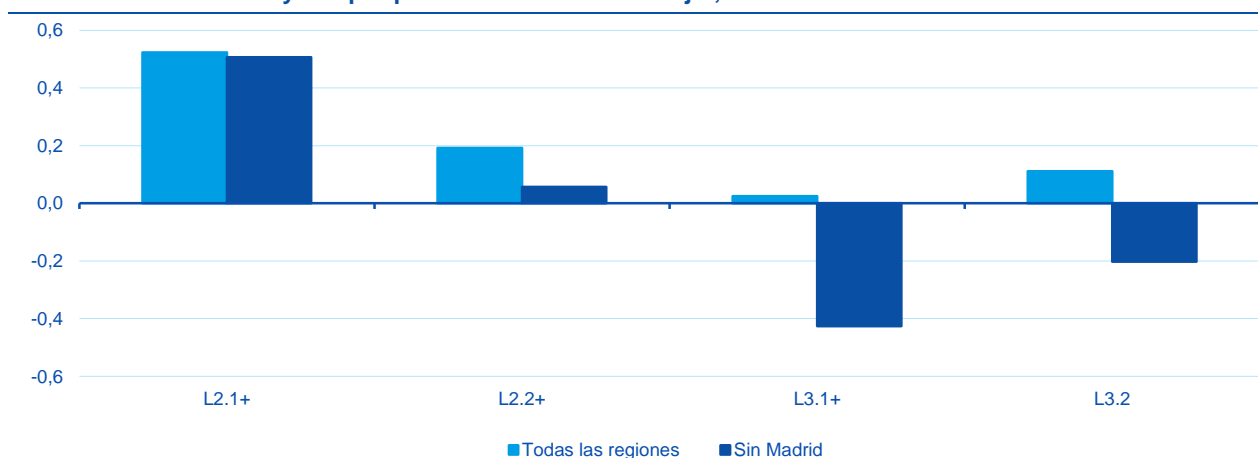
El Censo de 2011 proporciona información desagregada por grupos de edad sobre el nivel educativo de la población de las distintas comunidades autónomas. Estos datos pueden ser de utilidad para proyectar la senda futura del nivel medio de formación en cada región y tratar de estimar la evolución de las disparidades regionales en términos de la misma variable. Resulta instructivo, en particular, comparar la dispersión entre regiones en términos del nivel educativo del conjunto de su población adulta con la misma variable calculada para la cohorte más joven, dado que esta última variable puede interpretarse como una estimación de la desigualdad educativa que se observará en el futuro, siempre y cuando se mantengan los patrones actuales de escolarización y no se produzcan flujos migratorios significativos³⁶.

35: Para un panorama de la evidencia relevante véase por ejemplo de la Fuente y Ciccone (2003).

36: Aunque la movilidad interregional de la población española ha sido reducida en tiempos recientes, siguen existiendo flujos significativos de población que en ocasiones guardan una estrecha relación con el nivel educativo. Un ejemplo importante es la tendencia de Madrid a atraer un número considerable de personas con formación universitaria procedentes de otras regiones. Dado esto, el escenario resumido en el Gráfico 10 debería seguramente interpretarse más como un escenario de mínimos (en cuanto al grado de desigualdad interregional) que como una predicción.

Gráfico 4.10

Años de escolarización y PIB por persona en edad de trabajar, 2011



*Nota: reducción porcentual del indicador de dispersión entre regiones al pasar del conjunto de la población adulta (25+) a su cohorte más joven (25-29). Un valor negativo indica que no existe convergencia sino divergencia.
Fuente: Á. de la Fuente

El Gráfico 4.10 resume el resultado de este cálculo (esto es, la reducción esperada de la desigualdad educativa entre regiones) para la muestra completa y para una submuestra de la que se excluye a Madrid³⁷. El gráfico sugiere que el proceso de convergencia educativa interregional que observamos en las últimas décadas continuará en el futuro, pero sólo si nos centramos en el caso de la educación secundaria, y especialmente en el de su primer ciclo. Las cosas, sin embargo, son muy distintas para los ciclos educativos no obligatorios. Si excluimos a Madrid de la muestra, los datos por cohortes sugieren que, a medio plazo, no cabe esperar una reducción significativa de las disparidades territoriales en términos de la fracción de la población que al menos ha terminado el segundo ciclo de secundaria. A nivel universitario la situación es aún peor pues las disparidades interregionales podrían aumentar en el futuro entre un 20 y un 40%.

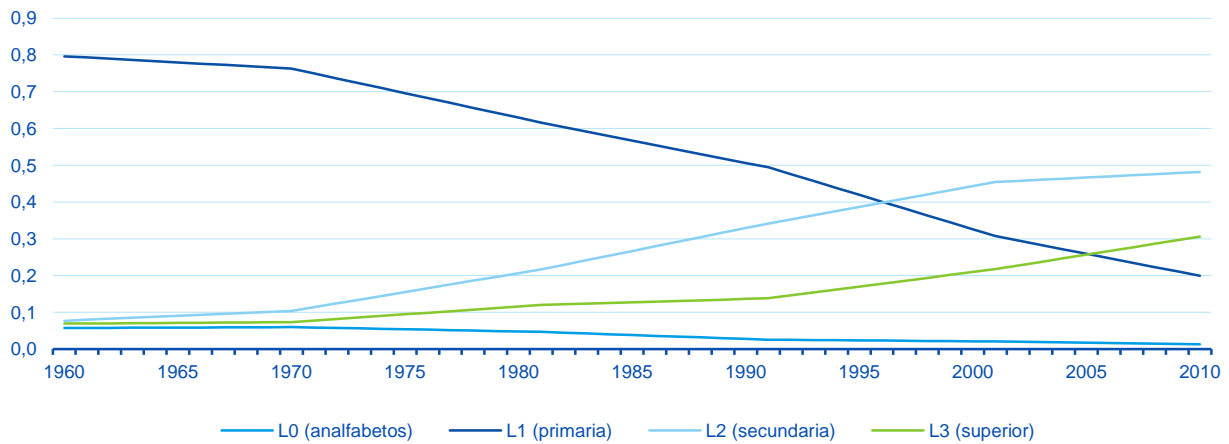
4. El caso de Madrid

Los Gráficos 4.11 a 4.14 resumen la evolución del nivel educativo de la población madrileña durante el último medio siglo, tomando como referencia la media española y los valores máximo y mínimo de cada indicador que se observan en las distintas comunidades autónomas.

37: Esta región se excluye porque muestra un comportamiento atípico que tiene un efecto muy apreciable sobre el indicador de convergencia regional esperada. En particular, Madrid muestra al comienzo del período niveles de formación universitaria muy superiores a los de todas las demás regiones y pierde una buena parte de su ventaja relativa durante el período analizado. Este patrón de fuerte convergencia no se da en las demás regiones, con lo que al sacar a Madrid de la muestra el valor del indicador cambia muy significativamente.

Gráfico 4.11

Fracción de la población madrileña 25+ que ha alcanzado cada nivel educativo

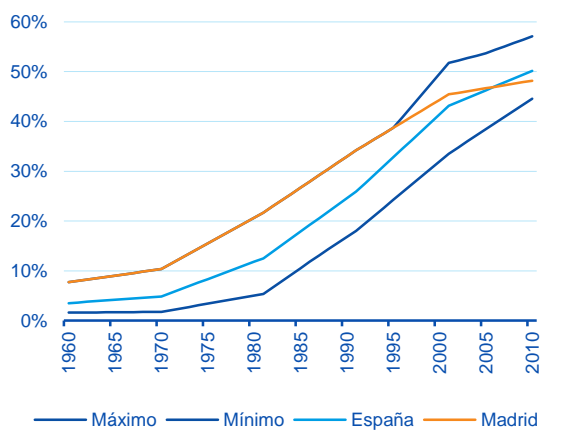


Fuente: Á. de la Fuente

Como se aprecia al comparar el Gráfico 4.11 con el Gráfico 4.1, la evolución educativa de la población madrileña es cualitativamente similar a la de la española, aunque partiendo de una posición inicial bastante más favorable, con niveles relativamente bajos de analfabetismo y una fracción relativamente elevada de la población con estudios secundarios o superiores. Los Gráficos 4.12 a 4.14 muestran que la favorable situación de Madrid en relación al resto del país se mantiene durante todo el período analizado. De hecho, la comunidad conserva el primer puesto en términos de años medios de formación y de población con estudios superiores desde 1960 hasta nuestros días. Lo mismo es cierto inicialmente en lo que respecta a la educación secundaria durante gran parte del período. La situación se invierte en años recientes una vez se generaliza el acceso a la educación secundaria pero a la vez se refuerza la ventaja madrileña en términos de la educación superior.

Gráfico 4.12

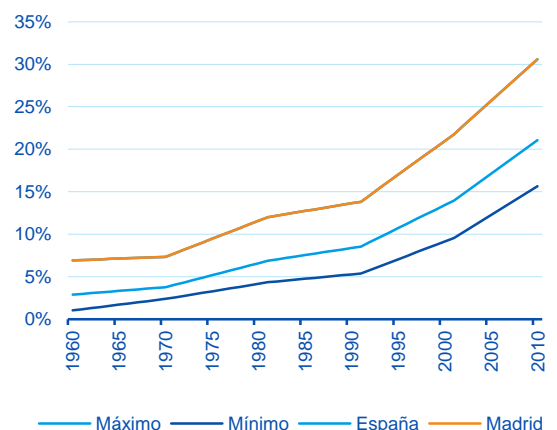
Madrid en España, % de la población 25+ con algo de educación secundaria pero no universitaria (L2.1+L2.2)



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.13

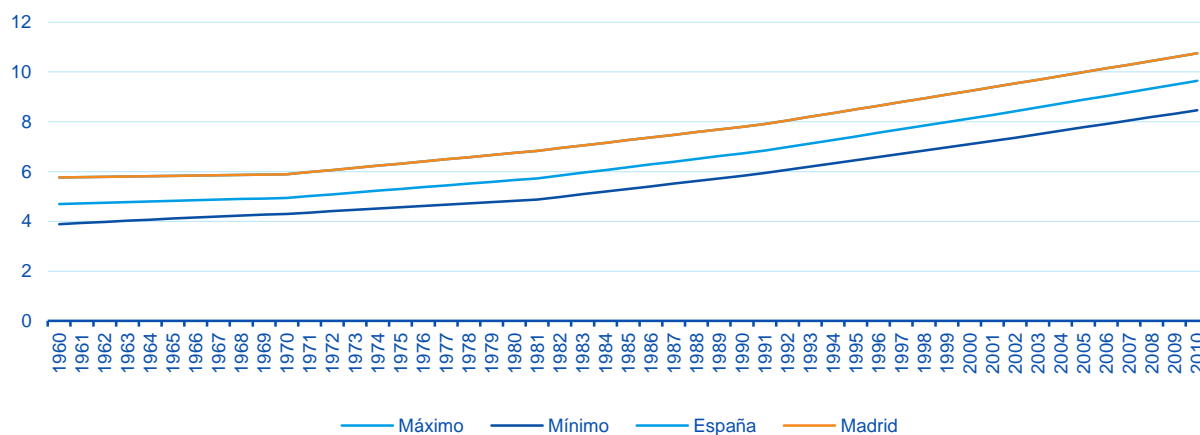
Madrid en España, % de la población 25+ con algo de educación universitaria (L3.1+)



Fuente: Á. de la Fuente

Gráfico 4.14

Madrid en España, años medios de formación



Fuente: Á. de la Fuente

Referencias

De la Fuente, A. y A. Ciccone (2003). Human capital in a global and knowledge-based economy. Comisión Europea, DG for Employment and Social Affairs. Office for official publications of the European Communities, Luxembourg.

De la Fuente, A. y R. Doménech (2014). "Educational attainment in the OECD, 1960-2010". *Economics of Education Review*, 48, 56-74.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaddt/2014-14.html>

De la Fuente, A. y R. Doménech (2015). "El nivel educativo de la población en España y sus regiones: 1960-2011. (RegDatEdu_v40_1960_2011)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2015-05.

<https://ideas.repec.org/p/fda/fdaeee/eee2015-05.html>

5 Cuadros

Cuadro 5.1

Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid

	2014		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Madrid	España	Madrid	España	Madrid	España	
Ventas Minoristas	-0,2%	0,9%	3,8%	3,4%	-1,0%	0,1%	sep-15
Matriculaciones	15,6%	20,0%	21,3%	24,2%	10,7%	2,5%	sep-15
IASS	1,8%	2,7%	4,5%	4,8%	-0,6%	0,1%	ago-15
Viajeros Residentes (1)	12,7%	5,0%	7,8%	6,2%	0,9%	-1,4%	sep-15
Pernoctaciones Residentes (1)	13,0%	4,1%	8,1%	6,0%	-1,0%	-2,5%	sep-15
IPI	-1,2%	1,5%	2,8%	3,4%	3,9%	0,5%	sep-15
Visados de Viviendas	25,0%	1,4%	43,9%	27,6%	-0,7%	7,8%	ago-15
Transacciones de viviendas	6,8%	2,6%	14,1%	11,9%	-4,7%	-2,4%	sep-15
Exportaciones Reales (2)	-7,6%	2,8%	1,5%	3,7%	-3,4%	-5,3%	ago-15
Importaciones	8,1%	7,4%	9,9%	6,2%	-8,6%	-3,5%	ago-15
Viajeros Extranjeros (3)	10,6%	4,6%	9,8%	4,9%	1,6%	-0,7%	sep-15
Pernoctaciones Extranjeros (3)	10,4%	2,8%	11,0%	2,7%	1,1%	-1,0%	sep-15
Afiliación a la SS	1,5%	1,6%	3,5%	3,2%	0,3%	0,2%	oct-15
Paro Registrado	-5,9%	-5,6%	-8,8%	-7,4%	-0,7%	-0,4%	oct-15

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.
Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

UEM: previsiones macroeconómicas (a/a)

(Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB a precios constantes	2,0	1,7	-0,8	-0,2	0,9	1,5	1,8
Consumo privado	0,7	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	1,8
Consumo público	0,8	-0,1	-0,1	0,2	0,8	1,1	0,9
Formación bruta de capital fijo	-0,5	1,8	-3,4	-2,6	1,3	2,3	3,5
Inventarios (*)	1,0	0,4	-0,8	0,2	-0,1	-0,2	0,0
Demanda interna (*)	1,4	0,7	-2,2	-0,6	0,8	1,5	1,9
Exportaciones (bienes y servicios)	11,1	6,8	2,9	2,2	3,9	4,5	4,4
Importaciones (bienes y servicios)	9,8	4,5	-0,7	1,4	4,2	4,9	5,2
Demanda externa (*)	0,5	1,0	1,5	0,4	0,1	0,0	-0,1
Precios							
IPC	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,1	1,1
IPC subyacente	1,0	1,7	1,8	1,3	0,9	0,8	1,3
Mercado laboral							
Empleo	-0,6	0,1	-0,4	-0,7	0,6	1,0	0,8
Tasa desempleo (% población activa)	10,0	10,1	11,3	12,0	11,6	11,0	10,4
Sector público							
Déficit (% PIB)	-6,1	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,2	-1,8
Deuda (% PIB)	83,7	86,0	89,3	91,1	92,1	93,2	92,9
Sector exterior							
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,1	0,1	1,2	1,8	2,1	2,6	2,4

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto

Promedio anual, %	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
Estados Unidos	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5
Eurozona	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,8
Alemania	0,6	0,2	1,6	1,6	1,8
Francia	0,2	0,7	0,2	1,1	1,6
Italia	-2,8	-1,7	-0,4	0,8	1,4
España	-2,1	-1,2	1,4	3,2	2,7
Reino Unido	0,7	1,7	2,9	2,4	2,2
América Latina *	2,8	2,5	0,8	-0,3	0,5
México	4,0	1,4	2,1	2,2	2,5
Brasil	1,8	2,7	0,2	-2,5	-0,5
EAGLES **	5,8	5,6	5,2	4,7	5,0
Turquía	2,1	4,1	2,9	2,8	3,3
Asia-Pacífico	5,7	5,9	5,7	5,6	5,4
Japón	1,7	1,5	-0,1	0,8	1,0
China	7,7	7,7	7,3	6,9	6,2
Asia (exc. China)	4,1	4,5	4,3	4,4	4,8
Mundo	3,4	3,4	3,4	3,2	3,5

(p): previsión

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.4

Previsiones Macroeconómicas: Tipo de interés a 10 años

Promedio anual	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
EEUU	1,8	2,3	2,5	2,1	2,4
Alemania	1,6	1,6	1,2	0,5	0,7

(p): previsión

Fecha de cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.3

Previsiones Macroeconómicas: Tipos de Cambio

Promedio	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)
USD-EUR	0,78	0,75	0,75	0,90	0,92
EUR-USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,09
GBP-USD	1,59	1,56	1,65	1,53	1,64
USD-JPY	79,8	97,5	105,8	121,44	130,92
USD-CNY	6,31	6,20	6,14	6,30	6,70

(p): previsión

Fecha de cierre de previsiones: 6 de noviembre de 2015.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 5.5

España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

Actividad	2012	2013	2014	2015	2016
Actividad					
PIB real	-2,1	-1,2	1,4	3,2	2,7
Consumo privado	-2,9	-2,3	2,4	3,4	2,5
Consumo público	-3,7	-2,9	0,1	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital	-8,3	-3,7	4,2	5,4	6,1
Equipo y Maquinaria	-9,1	5,3	12,2	8,6	7,2
Construcción	-9,3	-9,2	-1,5	5,1	4,8
Vivienda	-9,0	-7,6	-1,8	3,0	7,2
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-4,3	-2,7	2,2	3,3	2,8
Exportaciones	1,2	4,3	4,2	4,6	6,9
Importaciones	-6,3	-0,5	7,6	5,5	7,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,2	1,4	-0,8	-0,1	0,0
PIB nominal	-1,9	-0,6	0,9	4,0	4,7
(Miles de millones de euros)	1055,2	1049,2	1058,5	1101,0	1152,4
PIB sin inversión en vivienda	-1,7	-0,9	1,5	3,2	2,6
PIB sin construcción	-1,1	-0,2	1,7	3,0	2,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-4,3	-2,8	1,2	3,2	3,0
Tasa de paro (% población activa)	24,8	26,1	24,4	22,2	20,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-4,4	-3,3	1,2	3,0	2,5
Productividad aparente del factor trabajo	2,3	2,0	0,2	0,2	0,2
Precios y costes					
IPC (media anual)	2,4	1,4	-0,2	-0,4	1,2
IPC (fin de periodo)	2,9	0,3	-0,5	0,0	1,6
Deflactor del PIB	0,2	0,7	-0,5	0,8	1,9
Remuneración por asalariado	-0,6	1,7	-0,2	0,8	1,7
Coste laboral unitario	-3,0	-0,3	-0,4	0,7	1,5
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,3	1,4	0,8	1,3	1,4
Sector público					
Deuda (% PIB)	84,4	92,1	97,7	98,8	98,0
Saldo AA. PP. (% PIB) (*)	-6,6	-6,3	-5,7	-4,5	-3,0
Hogares					
Renta disponible nominal	-3,0	-0,3	1,4	2,8	3,1
Tasa de ahorro (% renta nominal)	11,9	9,7	10,7	9,9	9,8

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

AVISO LEGAL

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

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de España

Economista Jefe de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com
+34 91 537 36 72

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com
+34 91 374 39 61

Joseba Barandiaran
joseba.barandia@bbva.com
+34 94 487 67 39

Alba Duchemin
alba.duchemin@bbva.com
+34 91 757 52 78

Juan Ramón García
juanramon.gl@bbva.com
+34 91 374 33 39

Guillermo García
guillermo.garcia.alonso@bbva.com
+34 91 757 52 78

Félix Lores
felix.lores@bbva.com
+34 91 374 01 82

Antonio Marín
antonio.marin.campos@bbva.com
+34 648 600 596

Myriam Montañez
+34 954 24 74 86
miriam.montanez@bbva.com

Virginia Pou
virginia.pou@bbva.com
+34 91 537 77 23

Juan Ruiz
juan.ruiz2@bbva.com
+34 646 825 405

Pep Ruiz
ruiz.aguirre@bbva.com
+34 91 537 55 67

Camilo Andrés Ulloa
camiloandres.ulloa@bbva.com
+34 91 537 84 73

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvarojorge.martin@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com