

Balance del escenario económico del 2004 y perspectivas

18 de febrero de 2005

**CE
EM**
Centro de Estudios
Economía de Madrid

1.- Escenario macroeconómico internacional

El año 2004 ha mostrado unas tasas de crecimiento muy positivas a nivel internacional, a pesar de las incertidumbres generadas por la volatilidad del dólar y el precio del petróleo. Las economías asiáticas, con China a la cabeza, junto con los Estados Unidos han sido las causantes de este crecimiento cercano al 4% debido a la simbiosis originada entre los consumidores estadounidenses y los productores asiáticos. Esta situación continuará en el año 2005 aunque se espera una suave tendencia a la desaceleración debido al menor crecimiento de los Estados Unidos y a que la demanda de la zona euro no parece que tendrá la suficiente consistencia económica para sustituirla. Caso aparte es el de Japón, que tras sufrir por tercer trimestre consecutivo una reducción de su PIB, se sitúa técnicamente en recesión.

En EEUU las previsiones son favorables mientras que las economías asiáticas muestran un comportamiento dispar

En Estados Unidos, las previsiones siguen siendo muy favorables, ya que a pesar de la ligera reducción de sus tasas de consumo privado, éste sigue mostrando una gran fortaleza. Por el lado de la oferta, la evolución de la divisa americana ha posibilitado un incremento interanual de la producción industrial en el mes de diciembre de 2004 del 4,4 %. No obstante, las amenazas de la economía americana se centran en el medio y largo plazo en su excesivo déficit comercial que constituye en torno al 6% del PIB. Este hecho, al venir acompañado de una importante depreciación del dólar, manifiesta las carencias de ahorro tanto público como privado. Por su parte, el empleo durante 2005 continuará con la tendencia estable de creación mostrada en el año 2004. La misma pauta de estabilidad sufrirá la inflación, con valores próximos al 2,5% a finales de este año.

Las economías asiáticas muestran un comportamiento dispar con China, alcanzando cotas de crecimiento interanual del 9,5% mientras que Japón obtuvo un decrecimiento interanual del 0,5%. La economía nipona ya había mostrado una ralentización en el penúltimo trimestre de 2004 con una evolución fluctuante tanto de los factores de demanda como de oferta. Los precios siguen también este proceder con un crecimiento de los precios al consumo del 0,8% en noviembre de 2004, mientras que la inflación subyacente se situó en el -0,2%. La evolución de China es la contraria con una tasa de crecimiento interanual de los precios del 2,4% en diciembre. Este dato es muy positivo porque desvanece los temores sobre un proceso inflacionista en la economía, acrecentados por el vigor del sector exterior. Las exportaciones hasta noviembre suben un 35,6% en términos interanuales mientras que las importaciones lo hacen en un 30,6%.

La Eurozona continúa mostrando signos de debilidad en su crecimiento motivados, principalmente, por su insuficiente demanda interna y la apreciación del euro, factor que ha dañado su sector exterior. En términos interanuales, el incremento del PIB en el tercer trimestre fue del 1,8%. Este dato se debe en gran parte a la atonía del consumo privado junto a la insuficiente creación de empleo. La tasa de paro se mantuvo en noviembre en el 8,9%. Sin embargo, por el lado de la oferta se vislumbran efectos positivos para la economía como la estabilidad de los tipos de interés y el aumento de los beneficios empresariales que redundarán en 2005 en subidas de la inversión. Además, las incertidumbres en el mercado del crudo parecen remitir al igual que las tensiones inflacionistas sobre la economía. En el año 2004 la inflación fue de un 2,1%.

Dentro de la zona euro, la evolución de los países integrantes ha sido muy diversa con países con altas tasas de crecimiento, Irlanda o España, mientras que las economías más fuertes, Alemania y Francia, están por debajo del crecimiento medio.

La economía alemana continúa con su situación de debilidad. El PIB aumentó tan sólo un 1,1% en 2004 y, lo que es más preocupante, tanto su demanda interna como su sector industrial no apuntan signos de recuperación. La producción industrial disminuyó un 1,7% en noviembre de 2004. Además, la tasa de desempleo de la economía se sitúa en diciembre en el 10,8% y, por tercer año consecutivo, Alemania será incapaz de cumplir el pacto de estabilidad al suponer el déficit público un 3,9% del PIB. Como dato positivo, hay que indicar que debido al alza del crudo han desaparecido los riesgos deflacionistas mostrando un crecimiento interanual de los precios al consumo en diciembre de 2004 del 2,1%.

Por su parte, Francia, a pesar del mal comportamiento mostrado por su economía en el tercer trimestre de 2004 presenta unas perspectivas mucho más positivas para el año 2005. La previsión de crecimiento del PIB es del 2,1%, frente al de Alemania que se situará en el 1,5%. A finales de 2004, el consumo interno se mantenía firme, mientras que la producción industrial creció en noviembre de 2004 un 2,1% interanual. El aumento de los precios ha sido del 2,1% en términos interanuales y la tasa de desempleo del 9,9% al finalizar el año. Sin embargo, su déficit público continúa por encima del 3% del PIB.

Mercados financieros

La política monetaria en Estados Unidos continuará con la tendencia alcista mostrada por sus tipos de interés en los últimos meses de 2004 con el fin de evitar tipos reales negativos. El objetivo final sería situarse a finales de 2005 en torno al 3,5%. En la zona euro, sin embargo, los últimos movimientos del precio del crudo, la apreciación del euro y unas tasas de crecimiento poco sólidas han propiciado que el BCE mantenga los tipos en niveles del 2% en su última reunión de enero. No obstante, no es descartable una subida en el medio plazo de medio punto porcentual.

Por lo que respecta a los mercados de renta fija, las curvas de tipos a 10 años sufren un aplanamiento tanto en la economía estadounidense como en la zona euro, no

incorporando las últimas expectativas de crecimiento de las zonas. Además, las masivas compras de deuda por inversores no residentes, principalmente japoneses, y en su mayor medida para Estados Unidos, ocasiona un freno a la subida de tipos a largo. A pesar de estas similitudes de comportamiento, continúa el diferencial de tipos entre Estados Unidos, 4,21%, y la Eurozona, 3,55%, esperándose que se mantenga esta tendencia a lo largo de 2005.

En los mercados de renta variable no se esperan rentabilidades medias extraordinarias en el 2005

La situación en los mercados de renta variable se ha visto favorecida a finales de 2004 por las recientes bajadas de tipos a largo plazo y el incremento de los beneficios empresariales. Este escenario puede mantenerse en los primeros meses de 2005, principalmente en Europa, donde sus mercados bursátiles pueden beneficiarse de la afluencia de capitales huyendo de la debilidad de la divisa estadounidense. Con todo, no se esperan rentabilidades medias extraordinarias en el 2005.

En el mercado de divisas las perspectivas son de una tasa de cambio para este primer trimestre entre el dólar y el euro en torno a 1,30. Esta depreciación de la moneda europea en parte, corrige la fortaleza mostrada por el euro en el segundo semestre de 2004 así como incorpora tanto los diferenciales últimos de tipos como las incertidumbres económicas mostradas por las tasas de crecimiento de la economía europea. Por último, estimamos que el precio del barril del petróleo permanecerá estable en los niveles anunciados en el anterior informe del CEEM.

2.- Balance de la economía española en el 2004

En el cuarto trimestre del 2004 el PIB español creció un 2,7 en tasa interanual según el indicador avanzado del PIB suministrado por el INE. Este dato provocaría que la cifra

definitiva para el crecimiento medio anual del 2004 fuese también del 2,7%, dos décimas por encima del registrado en el 2003 y algo menos de medio punto porcentual por encima de las previsiones del Gobierno anterior. Sin embargo, el diferencial respecto a las economías de nuestro entorno se sitúa siete décimas porcentuales por encima de la media de las economías de la eurozona, cifra mucho menor que el diferencial en el 2003 que fue de dos puntos.

La aportación de la demanda interna al crecimiento creció y, en particular, la debida a la formación bruta de capital fijo tanto en construcción, como en bienes de equipo que cerraron el tercer trimestre con crecimientos interanuales del 4,5% y 9,8% respectivamente y para los que se prevé que terminen el año con una subida media anual de aproximadamente un 4,2% y un 4,7%.

Sin embargo, crece la contribución negativa de la demanda externa al crecimiento, con datos definitivos que quedan en un 4,2% para las exportaciones y un 9,6% para las importaciones en tasa de variación interanual en el tercer trimestre del 2004. Se espera que los datos definitivos dejen la variación media anual de las exportaciones en un 4,8% y los de las importaciones en un 7,9%.

En cuanto a los precios de bienes de consumo, el 2004 ha terminado con una subida del 3,2% y una inflación subyacente que mantiene su tasa anual en el 2,9% durante los últimos cinco meses. Estos datos mantienen el diferencial de precios en 0,9% puntos por encima de la media de la eurozona. La evolución de los precios al consumo ha seguido una senda prácticamente ascendente, desde el 2,2 del primer trimestre del 2004 al 3,4 en el último trimestre, si bien en este último se produjo una moderación de los precios que pasaron del 3,5% de variación anual en el mes de noviembre al 3,2% en diciembre. El deflactor del PIB que cerró el año 2003 con un crecimiento del 4% verá probablemente moderado su crecimiento para el 2004 situando su dato definitivo en torno al 3,6%. La subida de los precios se ha debido principalmente a la fuerte presión de la demanda y a la subida de los precios del

petróleo, contrarrestada en parte por la apreciación del euro.

En el 2004 la evolución del empleo ha sido positiva

La evolución del empleo ha sido positiva ya que éste sigue creciendo a buen ritmo, la tasa de paro se ha situado en el 10,8% en el 2004, frente al 11,3% del 2003, aunque queda algo más de punto y medio por encima de la media de la UEM.

3.- Las previsiones de la economía española para 2005

Las perspectivas para el 2005 apuntan a un crecimiento del PIB del 2,6% a precios constantes y a una subida del 6,4% a precios corrientes. La composición del crecimiento seguirá siendo desequilibrada. La demanda interna moderará su crecimiento y se producirá una ligera mejora del sector exterior.

Las perspectivas para el 2005 apuntan a un crecimiento del PIB del 2,6%

El consumo privado crecerá en torno al 3,1%, debido principalmente a la positiva evolución en el empleo y la renta de las familias; el consumo de las administraciones públicas se situará en torno al 4,2%. La formación bruta de capital fijo seguirá siendo un factor importante en el crecimiento del PIB ya que su variación se situará en el 4,8%. De nuevo, serán los bienes de equipo los que sustenten dicho crecimiento mientras que la construcción verá algo moderado su ritmo de crecimiento.

Se producirá una ligera mejora en la demanda externa con una reducción en el crecimiento de las importaciones que se situarán en un 8,7% debido principalmente a la fortaleza del consumo interno y a un crecimiento de las exportaciones del 6,1%,

cifra superior a la de 2004 fruto de la mejora en la coyuntura internacional.

La evolución de los precios será parecida a la del 2004, con un IPC que crecerá entorno al 3,1%. Sin embargo, la senda de crecimiento será diferente, con un fuerte incremento en el primer trimestre, a partir del

cual comenzará una reducción sucesiva en los trimestres sucesivos. Por otro lado, el deflactor del PIB crecerá en torno a un 3,4%.

El comportamiento del empleo en el 2005, será similar al del 2004 y la tasa de paro se situará en torno al 10,5%.

Cuadro 1. ESCENARIO MACROECONÓMICO NACIONAL. PREVISIONES PARA EL AÑO 2005

(% de variación, salvo indicación en contrario)

	2001	2002	2003	2004	2005(p)
PIB por componentes de demanda (precios constantes)					
Gasto en consumo final nacional					
- Hogares	2,8	2,8	2,9	3,3 (p)	3,1
- Administraciones públicas	3,5	4,1	3,9	4,3 (p)	4,2
Formación bruta de capital	2,7	1,8	3,4	-	-
- Formación bruta de capital fijo	3,0	1,7	3,2	4,2 (p)	4,8
Demanda interna (a)	2,9	2,8	3,2	4 (p)	3,6
Exportaciones de bienes y servicios	3,6	1,2	2,6	4,8 (p)	6,1
Importaciones de bienes y servicios	3,9	3,1	4,8	7,9 (p)	8,7
Saldo exterior (a)	-0,2	-0,6	-0,8	-1,4	-1
PIB a precios constantes	2,8	2,2	2,5	2,6 (p)	2,6
PIB a precios corrientes	7,1	6,8	6,6	6,4 (p)	6,0
Precios, empleo y paro (% de variación)					
Deflactor del PIB	4,2	4,5	4,0	3,6 (p)	3,4
Precios al consumo (IPC)	3,6	3,5	3,0	3,2	3,1
Empleo total	2,5	1,7	1,8	-	-
Tasa de paro (% población activa)	10,5	11,4	11,3	10,8	10,5

(a) Contribución al crecimiento del PIB.

(p) Previsión.

Fuente: Ministerio de Economía (ME), Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

4.- Escenario económico de la Comunidad de Madrid. Evolución reciente y perspectivas

Actividad

Según se muestra en el presente informe la actividad económica en la Comunidad de Madrid muestra un ritmo de crecimiento elevado. Se observa una tendencia positiva de la producción industrial y un elevado impulso en las afiliaciones a la Seguridad Social.

En el 2005 se espera un crecimiento del 3%, cuatro décimas por encima del esperado para la economía española

Para el 2005 se mantienen perspectivas optimistas con ritmos de crecimiento esperados de alrededor de un 3%, lo que supone cuatro décimas por encima del crecimiento esperado para la economía española.

Industria

El comportamiento de la industria es bueno. El Índice de Producción Industrial aumentó en el mes de diciembre un 1,1% interanual. Por destino económico de los bienes, aumentó especialmente la energía con un crecimiento del 12,3%. Los bienes de consumo subieron un 4,13% y los bienes intermedios un 0,54%. Sólo descendieron los bienes de equipo en un 5,9% en términos interanuales.

Durante el mes de diciembre, el paro registrado en las oficinas del INEM correspondiente a este sector, ha registrado un descenso mensual del 2%, lo que supone un descenso interanual del 11,3%, mientras que los afiliados a la Seguridad Social han descendido un 0,2%, cifra algo inferior a la registrada en el mes de noviembre con una disminución del 0,8%. Según la EPA del cuarto trimestre, la cifra de ocupados en el sector ha aumentado un 3,1%, mientras que la de parados se incrementó un 4,7%.

Construcción

El sector de la construcción parece que se recupera. La licitación oficial y los visados de dirección de obra nueva sufrieron un aumento significativo en el mes de noviembre con tasas de crecimiento interanuales del 125,7% y 31,6% respectivamente. Sin embargo, el consumo de cemento descendió un 21,9 % continuando la tendencia bajista de los meses anteriores. Por el contrario, los datos de empleo en el sector muestran una mejoría. La EPA, del cuarto trimestre supone una mejoría en la ocupación del sector que crece un 23,4%, lo que implica que en el año 2004, la ocupación en el sector ha sido mejor que el año anterior. El número de desempleados en el sector descendió en términos interanuales un 35,4%. En cuanto al paro registrado, se ha producido un aumento en el mes de diciembre del 6,8% respecto al mes anterior, aunque en términos interanuales el descenso fue del 16,9%.

Servicios

Los indicadores del sector servicios muestran una mejoría. La actividad del turismo señala una recuperación como indican el número de viajeros alojados en los hoteles de la región y la ocupación hotelera que crecieron un 11,6% y un 14,3% en términos anuales respectivamente. La mejoría del sector se ve reflejada en el mercado laboral. Según la EPA, el cuarto trimestre cerró con un incremento en la ocupación en este sector de un 1,8% en tasas interanuales, mientras que la cifra de desocupados descendió un 3,6%. El paro registrado disminuyó en el mes de diciembre un 5,3%, y un 6,3% en términos anuales.

La mejoría del sector servicios se ve reflejada en el mercado laboral

Precios y salarios

El año 2004 se cerró con una reducción del IPC de una décima porcentual respecto al mes anterior, mientras que la variación

interanual de la inflación se situó en el 3,1, una décima menos que el dato para España.

Por grupos destaca el comportamiento del Transporte que moderó su elevado crecimiento interanual de octubre (8%) y noviembre (7,2%), al 5,7% en diciembre debido al descenso de los precios de los carburantes. El resto de los sectores mantuvo o redujo moderadamente su tasas, bebidas alcohólicas y el tabaco aumentó un 5,8% y vivienda un 4,5%.

La inflación subyacente se situó en el mes de diciembre en el 2,8%, una décima menos que el dato para España, aunque subió una décima respecto al mes anterior.

Los salarios crecieron un 2,5% en términos interanuales según los datos del tercer trimestre, lo que supone tres décimas más que la cifra nacional. El incremento del coste laboral que incluye además percepciones no salariales y cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social fue del 2,8% en términos interanuales, cifra también tres décimas por encima del dato para el conjunto de España.

Mercado de trabajo

Continúa la buena marcha del mercado de trabajo. La creación de empleo prosigue como lo muestran los datos de la EPA del tercer trimestre y las afiliaciones a la Seguridad Social.

Continúa la buena marcha del mercado de trabajo. En el 2004 el desempleo descendió un 2,1%

En el cuarto trimestre de 2004 la población activa creció un 1,3%. Los ocupados aumentaron un 0,8%, y los parados un 8,1%. La tasa de actividad se situó en el 58,4% de la población y la tasa de paro en el 6,6%. En el año 2004 se crearon en la Comunidad de Madrid 89.600 empleos, produciéndose un descenso del paro de un 2,1% en términos interanuales.

El número de afiliaciones a la Seguridad Social aunque se redujo un 0,4% en

diciembre, registró un aumento del 3,8% en términos interanuales, lo que supone tres décimas más que el aumento para el conjunto nacional.

En cuanto al paro registrado, se ha reducido en un 8,5% en términos interanuales, con disminuciones en todas las ramas productivas y afectando tanto a hombres como a mujeres.

Sector exterior

El déficit comercial, según muestran los datos hasta el mes de octubre, ha sufrido una tendencia alcista. Las importaciones crecieron un 5,2% mientras que las exportaciones variaron un -1,7% en términos interanuales. Las exportaciones en bienes intermedios son las únicas que aumentaron en octubre con una variación del 1,6% respecto al mes anterior (10,2% en términos interanuales). Por su parte, en las importaciones destaca la evolución de los bienes de capital que subieron en octubre un 15,9%, mientras que las de bienes de consumo y la de bienes intermedios se mantuvieron estables respecto al mes anterior.