

# Balance final del 2004 y actualización de perspectivas del 2005

31 de marzo de 2005

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

### 1.- Escenario macroeconómico internacional

En el primer trimestre del año 2005 la economía mundial ha mantenido la fortaleza en el crecimiento de finales del 2004 aunque se aprecia cierta desaceleración. El crecimiento medio a largo plazo se sitúa alrededor del 3% favorecido en gran medida por las excelentes condiciones financieras y a pesar del encarecimiento de las materias primas. En este sentido, el precio del petróleo y su elevada volatilidad continúan siendo una de las variables que mayores incertidumbres provocan a nivel internacional.

La dinámica de crecimiento es dispar y, de nuevo, las economías asiáticas con China a la cabeza y los Estados Unidos son los motores del crecimiento. De hecho, la economía China creció un 9,5% en 2004 mientras que el crecimiento de la economía americana fue de un 4,4% en 2004 lo que supone su mayor crecimiento desde 1999.

Esta situación continuará en el año 2005 aunque se espera una suave tendencia a la desaceleración del crecimiento de los Estados Unidos, las previsiones señalan una tasa en torno al 3,6%, y de China, 8,5%. El dato negativo lo aporta la eurozona, con una tasa del 1,8%, que no es capaz de despejar las incógnitas sobre su crecimiento, fundamentalmente debido a Alemania, y Japón que aunque logrando una tasa de crecimiento del PIB del 2,6% en el año 2004 mostró en los tres últimos trimestres crecimientos negativos.

---

*La elevada volatilidad del precio del petróleo continúa siendo una de las variables que mayor incertidumbre provoca a nivel internacional*

---

En Estados Unidos, las previsiones son bastante alentadoras, tanto desde el lado de la demanda como de la oferta. El consumo privado en el cuarto trimestre se elevó a una tasa del 4,6% en términos intertrimestrales anualizados. Por su parte, la inversión en bienes de equipo aprovecha los incentivos fiscales establecidos por el gobierno

estadounidense para lograr un crecimiento interanual del 13,6%, destacando con gran fuerza la inversión en ordenadores con una tasa del 24,7% interanual. El mercado de trabajo también evoluciona favorablemente logrando una ganancia media mensual de generación de puestos de trabajo en el último año cercano al 2%, aunque se ha producido una ligera desaceleración de la productividad del factor trabajo al incrementarse ésta en términos interanuales en un 2,5% en el último trimestre, menor que el 4,9% y 3,1% del segundo y tercer trimestre respectivamente.

Por su parte, el sector exterior, a pesar de la debilidad del dólar, ha sufrido un empeoramiento. Se reduce un 3,9% respecto al tercer trimestre, debido, principalmente, al comercio de bienes. La mayor amenaza para la economía estadounidense se centra en la inflación, al incrementarse tanto el índice de precios en gasto de consumo como el deflactor del PIB por encima de las cifras esperadas y, en el último caso, produciéndose un crecimiento de casi el 1% respecto al trimestre anterior. Se posibilita, de esta forma, nuevas subidas de tipos por parte de la FED en los próximos meses.

Las economías asiáticas, a excepción de Japón, continúan con unas elevadas tasas de crecimiento aunque se prevé cierta desaceleración, incluida China, en los próximos trimestres. Esta desaceleración ya se está produciendo tanto en la actividad industrial como en el sector exterior, a excepción de China donde las exportaciones aumentaron por encima del 40% en términos interanuales en enero, mientras que las importaciones lo hicieron en valores cercanos al 25%. Sin embargo, el consumo muestra en todos los países unas tasas de crecimiento muy sólidas tomando el relevo expansivo de la demanda externa.

Por el contrario, Japón no termina de consolidar una fase de recuperación de la economía, produciéndose en febrero de 2005 una caída de la producción industrial, en términos mensuales, del 2,1%, provocada en parte por la debilidad de las exportaciones. Esta situación ha situado la tasa de desempleo en el 4,7% de la

población activa y las perspectivas para los próximos meses no muestran una tendencia clara hacia la mejora.

En la Eurozona la situación económica no muestra signos de recuperación tras los resultados del último trimestre de 2004. En términos agregados el crecimiento de la economía fue del 1,8% y las previsiones para el primer semestre de 2005 mantienen la misma pauta de comportamiento. Además es destacable la brecha que se está originando entre las distintas economías que componen la zona euro con países que comienzan a crecer a un ritmo importante, como es el caso de Francia con un 2,4% en 2004, y otros con unas tasas mediocres de crecimiento de alrededor del 1%, Alemania e Italia. En el año 2005 nuestras previsiones apuntan a un crecimiento medio de la economía europea en torno al 1,6%.

En la economía alemana el sector exterior, que en los últimos meses había compensado el mal comportamiento de la demanda interna, ha sido incapaz de generar unas tasas de crecimiento suficientemente elevadas. El consumo interno y, principalmente, la inversión han sido los principales lastres de Alemania en 2004. Por el lado de la oferta, la actividad industrial comienza a presentar indicadores de mejora. Sin embargo, el desempleo alcanzó en febrero valores máximos desde hace décadas mientras que la tasa de desempleo se situó en marzo en el 12% de la población activa. En conclusión, Alemania presenta signos dispares respecto a la evolución de la economía en el año 2005.

Por su parte, Francia, está logrando superar la crisis gracias a la contribución de su demanda interna. Dentro de ésta, el consumo privado fue el principal impulsor ya que creció un 2,3% en 2004 frente al 1,6% del 2003. También se aprecia cierta mejora en los indicadores de la actividad industrial a finales de 2004 aunque la tasa de desempleo en marzo de 2005 continúa en valores algo superiores al 10%. Con todo, el cambio más importante en Francia ha sido la reforma de la jornada laboral de 35 horas semanales dotando de una mayor flexibilidad a la economía.

## Mercados financieros

La política monetaria en Estados Unidos continúa con la tendencia alcista mostrada por sus tipos de interés en los primeros meses de 2005 y ya se sitúan en el 2,75% con un objetivo a finales de 2005 en torno al 3,5%. En la zona euro, sin embargo, continúan las incertidumbres descritas en nuestro último boletín y, por consiguiente, el BCE ha mantenido los tipos en niveles del 2%. No obstante, el exceso de liquidez en la oferta monetaria, medido por el agregado M3 en la zona euro, junto con los últimos datos de inflación y la flexibilización del PEC hacen prever una subida de tipos en los próximos meses.

---

*En la zona Euro persisten las incertidumbres y se prevé una subida de tipos en los próximos meses*

---

Por lo que respecta a los mercados de renta fija, en el último mes se ha apreciado un ligero repunte de los tipos a largo tanto en Estado Unidos como en Europa aunque es pronto para considerar que esta tendencia es definitiva dadas la elevada liquidez y las incertidumbres sobre el crecimiento económico. Relacionado con el mercado de deuda a largo plazo en el primer trimestre se ha producido como hecho destacable, el éxito de Francia en la emisión de deuda pública con un vencimiento a 50 años. Este resultado positivo ha posibilitado que otros países e incluso instituciones privadas se estén planteando futuras emisiones a tan largo plazo.

La situación en los mercados de renta variable se ha visto perjudicada por las incertidumbres asociadas a la evolución de las economías europeas, al incremento y volatilidad del precio del petróleo en los últimos meses y a la subida de tipos a largo plazo. Este escenario ha truncado la tendencia alcista que habían experimentado las bolsas en los dos primeros meses de 2005. Además, si se producen de forma más continuada subidas de tipos a corto y largo plazo, los mercados bursátiles podrían verse afectados negativamente.

En el mercado de divisas las perspectivas para el tipo de cambio entre el dólar y el euro se mantienen en niveles de 1,30 o con una ligera apreciación de la moneda europea. Por último, estimamos que el precio del barril del petróleo permanecerá estable en el próximo trimestre en niveles de 50\$ por barril.

## **2.- Balance de la economía española en el 2004**

La economía española creció un 2,7% en el año 2004, dos décimas más que en el ejercicio anterior, confirmándose así una suave aceleración por segundo año consecutivo, según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral publicados por el INE.

---

*El crecimiento del consumo de las AAPP se ha situado por encima del 5% respecto al mismo período del año anterior*

---

La demanda interna contribuyó al crecimiento del PIB en un 4,3% a lo largo del año, debido en parte a la formación bruta de capital fijo tanto en construcción, como en bienes de equipo que cerraron el último trimestre del año con un crecimiento del 4,9% y 8,9% respecto del mismo trimestre del año anterior. De este modo, el crecimiento anual de la formación bruta de capital fijo se ha situado en un 4,6%, bastante superior a las tasas de crecimiento experimentadas en los años previos. Por su parte, la tasa de crecimiento del consumo final nacional ha sido del 3,8%, siete décimas superior a la del año 2003, sustentado principalmente por el consumo de las administraciones públicas cuyo crecimiento en el último trimestre del año se ha situado por encima del 5% respecto del año anterior. El crecimiento anual del consumo de las familias se estabiliza en torno al 3,5%.

La tasa de crecimiento interanual de las importaciones de bienes y servicios en el cuarto trimestre ha sido de un 9,5%, frente al 5,2% de las exportaciones, por lo que la contribución negativa de la demanda externa al crecimiento del PIB sigue elevándose.

En cuanto a los precios de bienes de consumo, el 2004 ha terminado con una subida del 3,2% cumpliendo así su quinto año consecutivo con una inflación en torno a esta cifra, y situando el diferencial de precios con la zona euro en 0,9 puntos. La evolución de los precios al consumo ha seguido una senda creciente durante todo el año, alcanzándose las mayores tasas de variación anual en los meses de octubre y noviembre en los que la inflación respecto de los meses del año anterior fue del 3,6% y 3,5% respectivamente. A pesar de ello, la capacidad adquisitiva de los consumidores no se ha visto mermada, gracias a que los salarios recogidos en los convenios colectivos han crecido en torno a un 3%. El deflactor del PIB por su parte ha cerrado el año con una tasa anual de crecimiento del 4,4% frente al 4% del ejercicio precedente, debido principalmente a la fuerte presión de la demanda y a la subida de los precios del petróleo.

La evolución del empleo ha sido positiva, con un crecimiento durante el 2004 del 2,2% lo que ha supuesto la creación de más 365.000 nuevos empleos. La tasa de paro se ha situado en el 10,8% frente al 11,3% del 2003 aunque se mantiene en algo más de un punto y medio por encima de la media europea.

## **3.- Las previsiones de la economía española para 2005**

Las perspectivas para el 2005 apuntan que la economía española mantendrá su crecimiento en un 2,7%, frente al 2,9% previsto por el gobierno. La composición del crecimiento seguirá siendo desequilibrada. La demanda interna moderará su crecimiento y se producirá una ligera mejora del sector exterior.

El consumo privado crecerá en torno al 3,2% debido, principalmente, a la positiva evolución en el empleo y la renta de las familias. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas se situará en torno al 4,2%. La formación bruta de capital fijo seguirá manteniendo un crecimiento alto; de nuevo, serán los bienes de equipo los que sustenten dicho crecimiento, mientras que la

construcción verá moderado su ritmo de crecimiento. No obstante, la alta volatilidad exhibida por la Formación Bruta de Capital Fijo nos hace ser precavidos sobre esta cuestión.

La contribución al crecimiento de la demanda externa mejorará ligeramente con

una reducción en la tasa de crecimiento esperada de las importaciones tres décimas inferior a la experimentada durante el 2004, y un crecimiento de las exportaciones del 5,1%.

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

(% de variación, salvo indicación en contrario)

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

Cuadro 2. PREVISIONES TRIMESTRALES 2005:I-2005:IV

(Tasas de crecimiento anuales)

	2004:I	2004:II	2004:III	2004:IV	2005:I(p)	2005:II(p)	2005:III(p)	2005:IV(p)
PIB constante	2,7	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,6
Consumo hogares	3,4	3,6	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,3
PIB corriente	6,4	6,7	7,7	8,1	8,3	8,0	7,5	6,7
Deflactor del PIB	3,6	4,0	4,9	5,2	5,3	5,0	4,4	4,0

Previsiones realizadas a partir de los datos brutos de Contabilidad Nacional Trimestral  
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y elaboración propia.

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

##### Actividad

La mayoría de los indicadores de coyuntura de la Comunidad de Madrid reflejan un buen comportamiento de la economía de la región, con datos especialmente positivos en el sector servicios. Estas cifras se ven apoyadas por la evolución favorable del empleo en la Comunidad.

*La economía madrileña situará su dato definitivo de crecimiento del 2004 entre 3 y 5 décimas por encima de la media nacional*

Todavía no hay datos oficiales del crecimiento en la Comunidad de Madrid, cuyas primeras estimaciones no aparecerán hasta el mes de julio, pero casi con toda seguridad, la economía madrileña situará su dato definitivo de crecimiento entre tres y cinco décimas por encima del dato para el total del país.

##### Industria

El primer dato oficial del año del Índice de Producción Industrial para la región ha sido muy positivo, un 4,7% de variación interanual, frente a un 2,9% de variación con el que se cerró el año 2004. Según el destino económico de los bienes, sólo se observan

tasas negativas en los bienes de consumo duradero (-1,1%) y en los bienes de equipo (-0,5%), al tiempo que se ha producido una subida espectacular en la energía con una variación interanual del 20%, mientras que los bienes intermedios han subido un 7,8%, frente a un 12,3% y 5,5% de variaciones interanuales con las que se cerró el año 2004.

El Indicador de Clima Industrial (ICI) alcanzó un saldo de 1,8 en el mes de febrero, lo que supone un descenso de 0,5 respecto al mes anterior. Sin embargo, este dato para el conjunto de España se situó en el -5,2, lo que supuso una reducción de 4,1 puntos. Por tipo de bienes el ICI se incrementó en 0,2 puntos para los bienes de consumo, no varió para los bienes de inversión y se redujo en 1,8 puntos para los bienes intermedios.

El número de parados registrados en las oficinas del INEM para este sector fue en el mes de febrero de 18.699 personas lo que supone un descenso interanual del 14,5%, dato similar al del mes de enero y que implica un descenso del 0,9% respecto al dato del mes anterior.

##### Construcción

El crecimiento de la licitación oficial, según los últimos datos provisionales de SEOPAN, se redujo considerablemente en el mes de diciembre de 2004 con una variación interanual del 26,8%, frente al 660,4% del mes anterior. La reducción del crecimiento se produjo tanto en edificación (-23%), como en

obra civil (245%) frente a los espectaculares datos de crecimiento del mes anterior (504% y 998,9% respectivamente). Sin embargo, se produjo un incremento en la licitación respecto al mes de noviembre del 30%.

No se dispone de nueva información sobre el consumo de cemento que descendió en el mes de octubre un 21,9 % en tasa interanual continuando la tendencia bajista de los meses anteriores.

El paro registrado en el sector en los meses de enero y febrero sufrió un descenso del 8,7% y del 8,8% respectivamente respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que la reducción respecto al mes anterior fue del 4% en el mes de enero y del 2,3% en el mes de febrero.

### Servicios

La variación interanual del índice del comercio al por menor a precios constantes fue en el mes de enero de un 2,7%, pasando al -1,5% en el mes de febrero. El índice de ocupación en el sector del comercio minorista registró en enero de 2005 una tasa de variación interanual del 1,8%, pasando en el mes de febrero al 0,7%. Las variaciones respecto al mes anterior fueron en enero y febrero del 1,7% y del -0,8% respectivamente.

El número de viajeros nacionales y extranjeros en la Comunidad según el INE subió un 10,9% en el primer mes del año y las pernoctaciones hoteleras se incrementaron también un 11%. Se confirma la buena evolución del paro registrado en el sector servicios de la Comunidad de Madrid que muestra variaciones del 4,1% y -0,6% en enero y febrero respectivamente respecto a los datos del mes anterior y un -8,2% y -10,3% en tasas interanuales.

### Precios y salarios

El IPC subió dos décimas en la Comunidad de Madrid durante el mes de febrero, después de haber descendido un 0,6% en el mes de enero. Los precios se han abaratado en el grupo de Alimentos y bebidas no alcohólicas que, después de la subida del 0,8% en enero, ha experimentado una reducción del 0,7% en el mes de febrero. El

grupo más inflacionista ha sido el Transporte que ha visto como el dato del 0,3% de subida en enero se ha convertido en un 1,3% en el mes de febrero. El grupo de Ocio y cultura ha experimentado una subida del 0,3%, después de la reducción experimentada en el mes de enero que fue del 1,6%. El grupo de Vestido y calzado ha visto frenada su espectacular reducción del mes de enero como consecuencia de las rebajas (-10,2%), finalizando el mes de febrero con una reducción del 0,2%. En términos interanuales, las variaciones más altas del mes de febrero corresponden a los grupos de Bebidas alcohólicas y tabaco y Transportes con un crecimiento de los precios del 5,9% para ambos grupos. La Vivienda subió un 4,2% y los Alimentos y bebidas no alcohólicas subieron un 3,3%.

Para el conjunto de España la variación interanual del IPC del mes de febrero aumenta en dos décimas y se sitúa en el 3,3% mientras que para la Comunidad de Madrid el dato ha sido dos décimas inferior. La inflación subyacente se mantiene invariable en el 2,7%, mientras que el dato para España también se mantiene respecto al mes de enero una décima por encima del de la región.

---

### *La Comunidad de Madrid presenta unos costes laborales más elevados que el resto de Comunidades*

---

La Comunidad de Madrid es la que tiene los costes laborales más elevados, según la encuesta Trimestral de Costes Laborales del INE, 2.555,33 euros por trabajador y mes con un incremento del 2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior, una décima por debajo del dato para el conjunto de España. Por hora efectiva, el coste laboral ha subido un 7,4%, cifra bastante superior de la registrada para todo el país que fue del 5,4%. En cuanto a los costes salariales, la variación por trabajador y mes fue del 3,1% (2,6% para España) y el coste salarial por hora efectiva subió en Madrid un 7,9% respecto al mismo trimestre del año anterior (5,7% para el conjunto de España).

## **Mercado de trabajo**

A falta de los datos de la EPA del primer trimestre, el paro registrado sigue su evolución positiva en términos interanuales con una reducción del 9,6% en el mes de enero y del 11,4% en el mes de febrero. Respecto al mes de enero la evolución del desempleo también ha sido positiva con una reducción del 0,4% en febrero, lo que sitúa la cifra de parados en 179.458.

---

### *Las afiliaciones a la Seguridad Social subieron en el mes de febrero un 3,3%*

---

Las afiliaciones a la Seguridad Social subieron un 0,6% en el mes de febrero respecto al mes anterior, por lo que la tasa de variación interanual queda en el 3,3%, seis décimas por encima de la media nacional.

## **Sector exterior**

Los datos publicados por la Dirección General de Aduanas reflejan que el año 2005 terminó en el mes de diciembre con una subida de las importaciones del 20,4% en variación interanual, mientras que las exportaciones que se habían recuperado en el mes de noviembre con un crecimiento interanual del 21,7%, vieron reducido su crecimiento en el mes de diciembre al 3,2%. Así, la variación de la media de las importaciones respecto a la del 2004 fue del 8,8% mientras que el dato para las exportaciones fue del 1,5%.

*Elaborado por el equipo de coyuntura del CEEM:*

*Rafael Barberá  
Luis Miguel Doncel  
Pilar Grau  
Victor Martín  
Cristina Nogaledo*