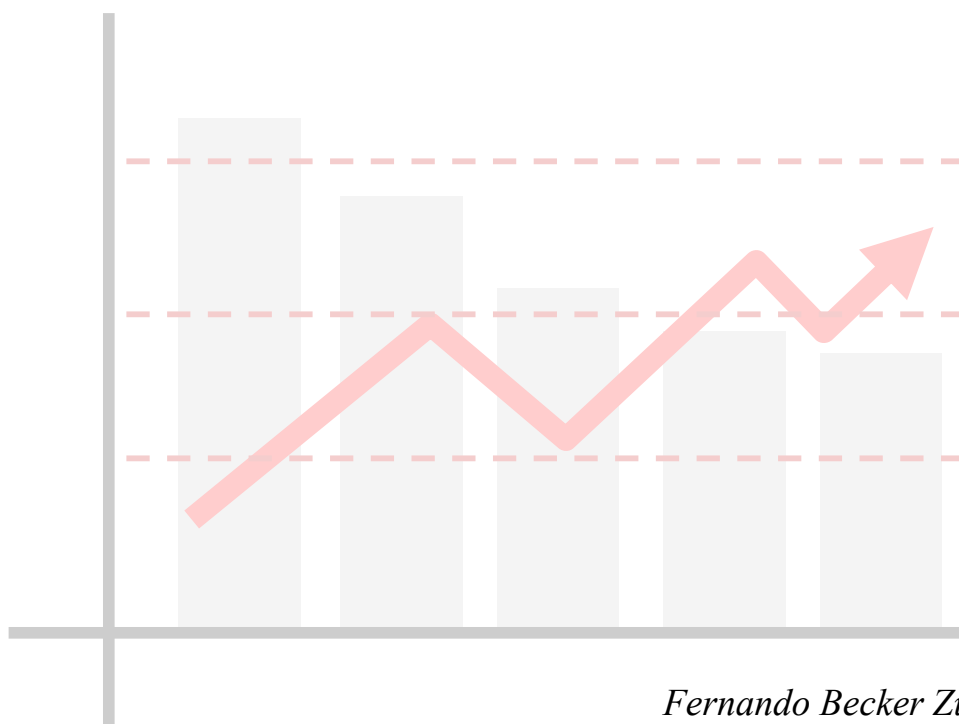


Septiembre 2007

Nota de coyuntura Economía de Madrid



*Fernando Becker Zuazua
Fernando Bellido Gómez-Salcedo
José Ángel Fernández Sampedro*

Escenario y previsión

Después de la confirmación del buen momento que atravesó la economía mundial en 2006, con un crecimiento en términos reales del 5,5% según el FMI, el escenario más probable para 2007 y 2008 se configura bajo una previsible moderación del avance económico por debajo del 5% en 2007 y entre el 3,5% y el 4,5% en 2008. En 2007, la contracción en Estados Unidos se acentuará previsiblemente hasta el entorno del 2% debido al aumento de los tipos de interés, al freno del mercado inmobiliario y a las consecuencias de las turbulencias financieras originadas en su mercado hipotecario. El riesgo de recesión en la primera economía del mundo no ha de ser minusvalorado, especialmente si se alarga el actual "ataque de incertidumbre" de los mercados de crédito. Si eso sucediera, se ocasionaría un mayor deterioro en la evolución económica mundial que el previamente indicado. Aún es pronto para cuantificar los efectos del ajuste de precios de los activos inmobiliarios y de los cambios en la calibración de los riesgos asumidos, pero el escenario más probable pasa, cuando menos, por una desaceleración en la economía estadounidense que se alargue también a 2008

El escenario internacional donde se enmarcará la evolución de la economía española y madrileña, pasa por una ralentización del crecimiento, leve en 2007 y más acusada en 2008. No obstante, el riesgo de que el recrudecimiento de las turbulencias financieras originadas en el mercado hipotecario de Estados Unidos pudieran significar un mayor recorte en el crecimiento mundial, ha aumentado significativamente, dado que la globalización de los sistemas financieros puede actuar como mecanismo de transmisión de la crisis, socavar la confianza de los inversores y, por tanto, reducir y encarecer los mercados internacionales de crédito.

En la UE, después de la reactivación económica de 2006, afianzada en el comienzo de 2007 por una mejora en el empleo, el consumo privado y la inversión, se ha experimentado un aumento de la percepción del riesgo en el mercado de crédito desde el verano, a raíz de la cual se han minorado las perspectivas para el segundo semestre del año y 2008, hasta el entorno del 2,5% para el presente ejercicio y en el rango 2 -2,5% para 2008.

Asia sin embargo mantiene un elevado ritmo de crecimiento. Japón se ve favorecido por el vigor de la demanda de sus países vecinos y el crecimiento en China se rondará nuevamente el 10% impulsado por el sector exterior y la inversión. En Latinoamérica, se espera que el crecimiento se ralentice en línea con el agregado mundial, hasta permanecer en un rango entre el 3,5% y el 4,5% en los próximos dos años.

Tras las continuas alzas de los tipos de intervención de los últimos años, se atisba un cambio en las condiciones monetarias aunque las decisiones de política monetaria estarán muy sujetas a la evolución de las citadas turbulencias financieras. La Reserva Federal Americana ha sido la primera en reducir los tipos desde 5,25% hasta el 4,75% en Septiembre. La evolución para final de año y principios de 2008 pasa por una

relajación sosegada, que se aceleraría en caso de que aumentara la intensidad de la crisis. En la Unión Europea, después de las inyecciones de liquidez realizadas por el Banco Central Europeo, es de esperar que el tipo de intervención se establezca en el entorno del 4,25% hasta bien avanzado 2008.

En este contexto, parece que la mejor parte del ciclo de la economía española ha quedado atrás y que las nuevas condiciones de los mercados financieros han acelerado la ralentización del crecimiento. Nuestra economía se encuentra lejos de una buena posición para afrontar una crisis de confianza. La creciente necesidad de financiación que la economía española (8,1% del PIB en 2006) viene demandando del exterior es cada vez más costosa. La deuda de las familias es muy elevada, supera el 120% de su renta disponible, y su coste ha crecido significativamente. Además, su riqueza financiera también se concentra en este sector, por lo que expectativas de reducción o de largo estancamiento del precio de la vivienda, dificultaría el acceso a financiación adicional de los hogares, bien para refinanciar operaciones en marcha o para acometer nuevos proyectos. En síntesis, si el acceso a crédito abundante y barato fue una de las claves del ciclo alcista, las restricciones de crédito y su encarecimiento, es más que probable que deriven en una ralentización del mismo.

Se acelera la ralentización del crecimiento de la economía española. Esta se encuentra en una posición extremadamente sensible ante determinadas eventualidades que podrían desencadenar una crisis importante. Esta fragilidad se traduce en un mayor prima de riesgo y endurecimiento de las garantías exigidas para nuevos proyectos, lo que a su vez restará dinamismo en el corto plazo. De no acrecentarse los desequilibrios internos, ni profundizarse los efectos de la crisis financiera, el escenario más probable para la economía española pasa por una moderación leve hasta final de año que deje el crecimiento en 3,7% para 2007 y una mayor ralentización en 2008, hasta el rango 2,5-3% en 2008.

La buena evolución del empleo también ha estado muy ligada al sector de la construcción, que ha sido responsable aproximadamente del 25% de la ocupación creada en los últimos 11 años y que asciende a 1,4 millones de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Además, el control de la inflación no está ni mucho menos garantizado. En el mercado laboral se ha detectado un repunte de los costes laborales y las condiciones externas vienen marcadas por un crecimiento del precio de la energía, de las materias primas y también de los productos agrícolas. A esto ha de unirse las recientes inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo que presionarán al alza los precios.

A lo largo del primer semestre de 2007 la inversión ha ido tomando el relevo como motor de la demanda interna, ante la fatiga del consumo privado dado el endurecimiento de las condiciones de financiación. Previsiblemente, ésta también se irá acompasando en a lo largo del segundo semestre ante las menores expectativas e incremento de los costes financieros, mientras que el consumo público se convertirá en el principal motor por el lado de la demanda. El repunte de las exportaciones en 2007, se moderará a lo largo de 2008 por el menor crecimiento de nuestros principales mercados de exportación. También

se espera una ralentización de las importaciones, pero en saldo, el sector exterior continuará drenando aproximadamente un punto al crecimiento. En definitiva, la previsible menor pujanza de la demanda interna, unida a las recurrentes dificultades de competitividad del sector exterior, lastran las expectativas de crecimiento, lo que a su vez restringe el acceso al crédito. Además a partir de 2008 se notará en mayor medida la minoración de las transferencias de capital provenientes de los fondos europeos.

Cuadro Macroeconómico y previsión de España. (Sept. 07)

Evolución en tasa de variación anual	Datos históricos*	PREVISIONES	
	2006	2007	2008
Gasto en consumo final	4,0	3,6	3,2
- Gasto en consumo final de los hogares	3,8	3,2	2,6
- Gasto en consumo final de las AAPP	4,8	4,9	5
Formación bruta de capital	6,8	5,8	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	5,1	5,7	4,6
Importaciones de bienes y servicios	8,3	7,0	6,1
PIB	3,9	3,7	2,7

* Estimaciones del INE de 23 de Agosto de 2007.

En la Comunidad de Madrid también se experimentara una ralentización en el crecimiento. No obstante la menor vinculación del modelo de crecimiento madrileño con el sector de la construcción, (en 2006 la construcción significaba un 9,7% del PIB regional, mientras que a escala nacional alcanzaba el 10,8%) hace esperar que la desaceleración sea menos intensa.

Si bien para 2007 se mantienen las previsiones realizadas a principio de año de un crecimiento en el entorno del 4%, para el año próximo la previsible ralentización nacional e internacional se dejará sentir también en la región. Se espera, sin embargo, un mejor comportamiento de la economía madrileña, que previsiblemente mantendrá su crecimiento en el entorno del 3%, por una menor desaceleración en servicios e industria.

Los buenos resultados que se han acumulado en el primer semestre del año en las principales ramas del sector servicios de la economía madrileña, dan signos de moderación para el segundo semestre, pero no será hasta 2008 cuando su ralentización sea efectiva. Dentro de los servicios, conviene destacar el vigor del turismo como muestra la buena evolución de la ocupación hotelera (hasta agosto refleja un crecimiento acumulado en 2007 del 7,8%, la segunda mayor de todas las regiones españolas) y el mantenimiento del elevado gato por visitante. Sin embargo, en la parte negativa, tanto el indicador de personal ocupado como el de cifra de negocio, ambos del sector servicios, han registrado en el primer semestre de 2007 un leve diferencial negativo en la Comunidad de Madrid respecto al nacional.

La esperada recuperación de la industria, parece avanzar pero a un ritmo demasiado lento como para tomar el relevo del freno del sector de la construcción en el corto plazo lo suficientemente rápido, como para evitar la desaceleración, si bien contribuirá a amortiguarla. Se dan pasos, por tanto hacia una transición del modelo de crecimiento regional, pero éste es un proceso lento que llevará tiempo.

Comunidad de Madrid. Cuadro Macroeconómico y previsión. (Sept. 07)

Tasas de Variación Anual (%)	DATOS HISTÓRICOS*						PREVISIÓN CEEM	
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AGRICULTURA	-9,5	3,6	-1,0	1,8	-9,8	-1,7	0,7	-1,0
ENERGÍA	8,1	-2,5	12,6	5,2	3,3	1,6	1,4	1,7
INDUSTRIA	2,4	-2,4	0,3	0,4	1,0	3,3	2,9	3,0
CONSTRUCCIÓN	8,0	5,7	4,8	4,9	7,5	5,3	3,5	2,9
SERVICIOS	4,0	2,8	2,6	3,6	4,1	3,5	4,3	3,2
PIB	4,0	2,4	3,0	3,5	4,3	3,9	3,9	3,0

*Fuente: Contabilidad Regional del España. INE.