



**EL ENTORNO  
ECONÓMICO DE  
LA CIUDAD DE  
MADRID**

# 1. EL ENTORNO ECONÓMICO DE LA CIUDAD DE MADRID

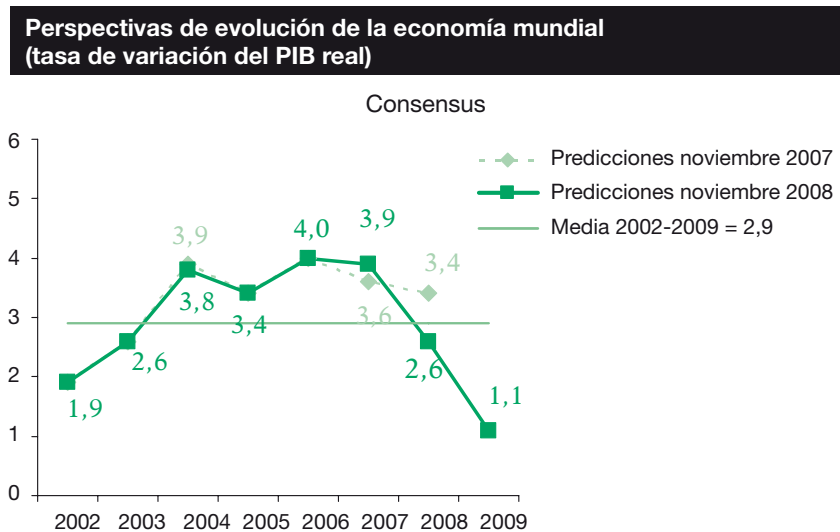
## 1.1. Entorno internacional

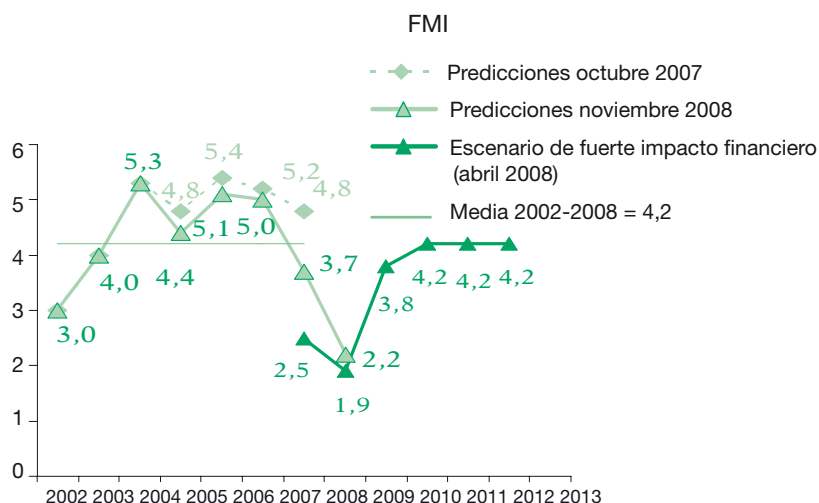
Fuerte desaceleración a escala global por el arrastre de los países más desarrollados, que vislumbran posibles recesiones en 2009

A escala de la economía mundial en su conjunto, la revisión del FMI para el crecimiento del PIB global en 2008 debe considerarse como corta: sólo un punto de porcentaje, es decir un 20% menos de lo que se calculaba en octubre de 2007. Por mucho que vayan a retardarse los efectos en los países menos desarrollados de la crisis financiera en los principales mercados, nos parece una estimación sesgada al alza. La variante considerada en abril de un fuerte impacto financiero se ha hecho una realidad y supondría una baja hasta el 2,5% (casi la mitad de lo inicialmente previsto hace un año) que consideramos, hoy día, más realista.

Para el próximo año, también la revisión del crecimiento mundial parece estar más guiada por no contribuir a un clima de pesimismo, que por un cálculo cuidadoso de las propias predicciones del FMI para los países más desarrollados. Las predicciones de *Consensus Forecast* (a partir de 51 países que representan el 90% del PIB mundial) son sensiblemente más acusadas (véase gráfico 1). Aunque parten de un nivel diferente (*Consensus* valora cada país según tipos de cambio y no PPC como el FMI), la caída de ritmo prevista para 2009 con relación al 2007 es de vértigo y lleva la predicción del crecimiento mundial cercana al 1% frente a casi el 4% en 2007.

Gráfico 1





Fuente: *Consensus Forecast* y FMI

En realidad, estos crecimientos previstos por el FMI para la economía mundial sólo son posibles si el próximo año la carga la lleva el mundo en desarrollo y no se contagia plenamente de la crisis. Esta es la tesis del «desacoplamiento» que defienden algunas instituciones internacionales, como el FMI, pero que no parece que los acontecimientos más recientes confirmen.

Por grandes áreas, las predicciones de consenso apuntan a una situación en 2008 que podemos calificar de crisis en el caso de EEUU, UE o Japón (crecimientos por debajo del 1,5%), manteniéndose la expansión (aunque a ritmos más reducidos progresivamente), en el resto del mundo (cuadro 1). Para 2009 habría cambios significativos que serían el empeoramiento de la economía de la UE (crecimiento cero) y de EEUU y Japón, que entrarían en una fase de recesión con crecimientos negativos.

**Cuadro 1**

<b>Situación por grandes áreas</b> (entre paréntesis tasa de variación del PIB real)				
	2006	2007	Predicción 2008	Predicción 2009
EEUU	Mantenimiento (2,8)	Debilidad (2,0)	Crisis (1,4)	Recesión (-0,6)
UE	Expansión (3,1)	Mantenimiento (2,9)	Crisis (1,3)	Crisis (0,0)
Japón	Mantenimiento (2,4)	Mantenimiento (2,0)	Crisis (0,6)	Recesión (-0,1)
Asia Pacífico*	Expansión (5,5)	Expansión (6,2)	Expansión (4,4)	Expansión (3,4)
China	Expansión (11,6)	Expansión (11,9)	Expansión (9,7)	Expansión (8,5)
Latinoamérica	Expansión (5,3)	Expansión (5,5)	Expansión (4,4)	Mantenimiento (2,7)
Europa Central y del Este**	Expansión (6,8)	Expansión (7,0)	Expansión (5,6)	Expansión (4,1)
Rusia	Expansión (7,4)	Expansión (8,1)	Expansión (6,8)	Expansión (3,5)
Mundo	Expansión (4,0)	Expansión (3,9)	Mantenimiento (2,6)	Debilidad (1,1)

\*Japón +11 países de la Zona

\*\* 19 países de la Zona

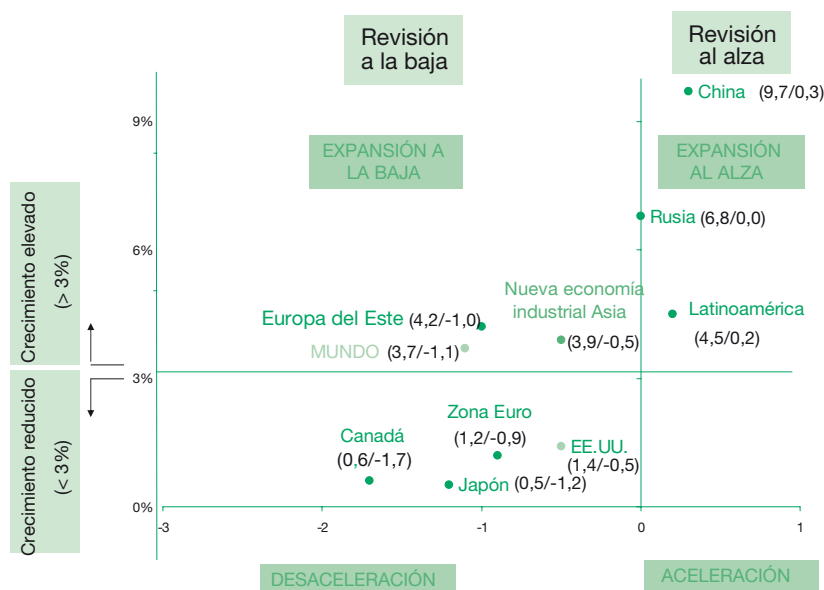
Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, noviembre 2008. Para China y Rusia, FMI, noviembre 2008

Los riesgos para la economía mundial eran conocidos, aunque su profundidad y efectos en cadena fueron subvalorados por todos los centros de predicción. Antes del verano de 2007 (prácticamente hace ya año y medio) el FMI apuntaba que el problema generado por las hipotecas *subprime* “ha producido daños crecientes e impredecibles sobre mercados e instituciones en el corazón del sistema financiero”. La consecuencia, se adelantaba que sería una reducción de créditos del sistema bancario más acusada de lo que es normal en una fase de desaceleración cíclica (estrechamiento o “credit squeeze”), que podría desembocar en un declive aún más severo (“credit crunch”).

El FMI admitía ya en abril de 2007 que “la economía mundial ha entrado en un terreno nuevo e inseguro”; que “la profunda corrección del mercado de la vivienda en EEUU y los problemas aun no resueltos del sistema financiero han puesto al borde de la recesión a la economía norteamericana”; que “los efectos sobre el resto del mundo serán, probablemente, significativos”.

Gráfico 2

### Clasificación de zonas de crecimiento por ritmo y revisión del crecimiento, año 2008



Fuente: Elaboración propia, Instituto L.R.Klein-Centro Stone, a partir de FMI

## 1.2. Entorno europeo

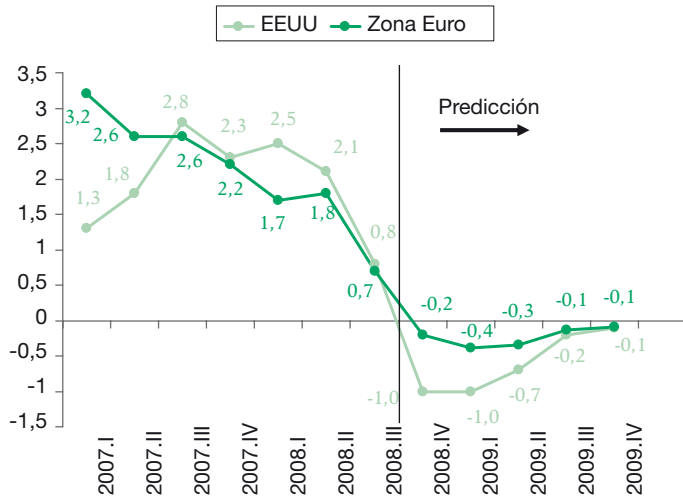
Recesión en la Eurozona para 2009 y recuperación suave en 2010

Se esperan patrones de comportamiento similares a los de EEUU con una demora de uno o dos trimestres y una salida de la crisis menos dinámica en la Eurozona que en la economía norteamericana, que puede suponer un diferencial del orden de un punto de porcentaje en el periodo de recuperación, a partir de 2010.

Las predicciones para 2009 apuntan a crecimientos interanuales con un promedio anual negativo de dos décimas de punto de porcentaje y una muy suave recuperación hacia finales de año (gráficos 3 y 4).

**Gráfico 3**

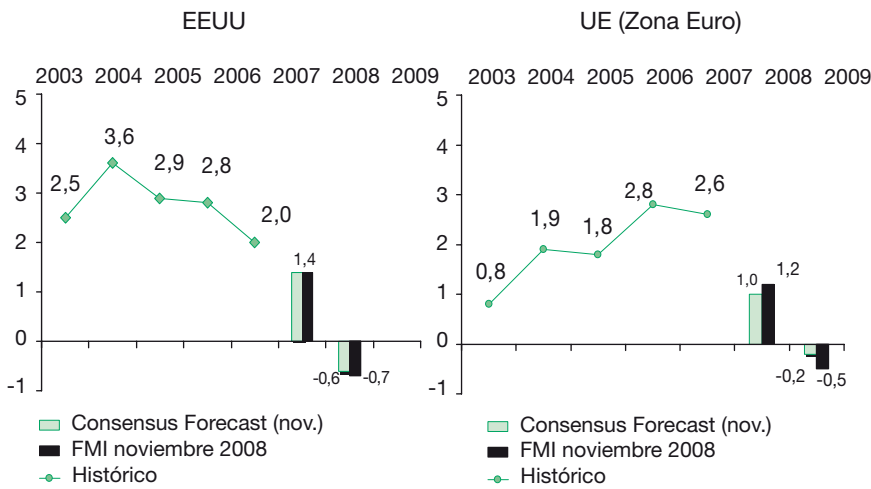
**Perfil trimestral de crecimiento en Eurozona y EEUU (tasas interanuales del PIB real)**



Fuente: Consensus Forecast, noviembre 2008

**Gráfico 4**

**Cambio de expectativas de crecimiento en EEUU y la UE (tasas de variación del PIB real)**



Fuente: Consensus Forecast y elaboración propia

Para el bienio 2008-2009, se prevé que la mayor parte de los países de la UE-15 estén en una situación de crisis, es decir con tasas de incremento del PIB entre cero y 1,5% (cuadro 2). Las predicciones de consenso de noviembre apuntan a que España se sitúe en ese grupo de países en situación de crisis, con claro estancamiento en 2009.

Cuadro 2

Clasificación de los países de la UE según su dinámica actual de crecimiento del PIB (tasas previstas de variación real del PIB en promedio 2008-2009)				
Expansión ( $\geq 3\%$ )	Mantenimiento (2,1-2,9%)	Debilidad (1,5-2%)	Crisis (0-1,5%)	Recesión (tasas negativas)
Países Ampliación	Grecia	Finlandia	Austria	Irlanda
			Bélgica	Italia
			Holanda	
			Suecia	
			Alemania	
			España	
			Francia	
			Reino Unido	
			Dinamarca	
			Portugal	

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*, noviembre 2008

### 1.3. Entorno nacional

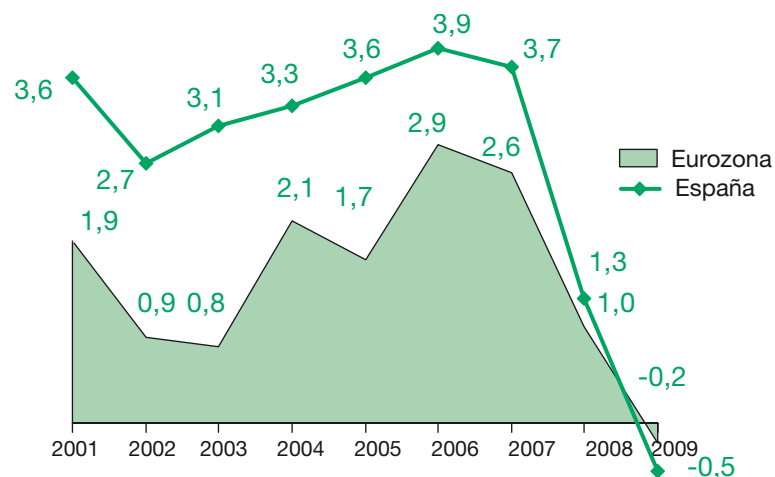
En la actualidad, la economía española crece sólo una cuarta parte del ritmo que registraba hace cuatro trimestres

Aunque actualmente los ritmos de crecimiento se estima que son muy similares en EEUU, conjunto de la Eurozona y España, el impacto psicológico y de cambio de expectativas ha sido sensiblemente mas elevado. Nuestra economía ha perdido el diferencial positivo (casi un 40% más que el promedio de la Eurozona hace un año) y hoy día crece sólo una cuarta parte de lo que hacía hace cuatro trimestres.

Tal como hemos venido anticipando en informes anteriores se ha esfumado el diferencial positivo que la economía española ha mantenido durante más de 10 años respecto al conjunto de la UE o los países de la Zona Euro. La novedad es que el punto de encuentro se ha producido antes (en 2008 y no en 2009) y que el diferencial pasa a ser negativo para el próximo año, según el consenso de predicciones disponibles (gráfico 5).

Gráfico 5

¿Convergencia de crecimiento España/Eurozona?  
(tasas de variación del PIB real)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales y predicciones 2008-2009 de *Consensus Forecast*

En sólo seis meses, todos los centros de predicción hemos tenido que revisar bruscamente nuestros pronósticos para la economía española, en especial las correspondientes al próximo año, que se sitúan ahora en ritmos negativos (cuadro 3). De cumplirse estas negras expectativas pasaremos también a una destrucción neta de puestos de trabajo y a una cifra de paro que superará los tres millones de personas (cuadro 4).

### Cuadro 3

<b>Comparativa de predicciones de crecimiento para España en 2009</b>	
<b>Positivas</b>	
Ministerio de Economía (sept.)	1,0
Consenso Funcas (sept.-oct.)	0,3 (máx. 1,0/mín. -0,6)
<b>Negativas</b>	
Comisión Europea (nov.)	-0,2
<i>Consensus Forecast</i> (nov.)	-0,5 (máx. 1,0/mín. -1,7)
<i>The Economist Poll</i> (nov.)	-0,5 (máx. 1,2/mín. -2,0)
Fondo Monetario Internacional (nov.)	-0,7
<i>Link</i> (oct.)	-0,9
OCDE (nov.)	-0,9
Ceprede (oct.-nov.)	-1,0
Funcas (nov.)	-1,5

Fuente: Elaboración propia a partir de la última publicación de las instituciones mencionadas

### Cuadro 4

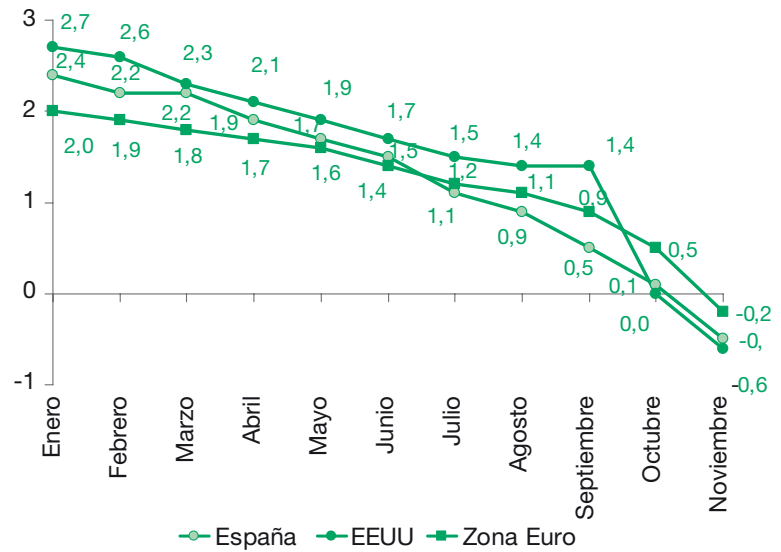
<b>Predicciones Ceprede 2007-2010</b>				
	2007	2008	2009	2010
PIB real	3,7	1,3	-1,0	-0,1
Gasto consumo final hogares	3,5	1,2	-0,9	-0,2
FBCF	5,3	-0,5	-4,4	-2,6
Inversión en construcción	3,8	-2,7	-6,9	-4,8
Exportaciones reales b y s	4,9	3,1	2,1	3,1
Importaciones reales b y s	6,2	2,4	0,7	1,5
Empleo	3,1	0,0	-2,2	-1,2
Generación neta de empleo (miles)	608	3	-447	-239
Tasa de paro	8,3	10,8	14,4	16,7
Población en paro (miles)	1.834	2.455	3.347	3.948

Fuente: Ceprede, noviembre 2008. Datos INE para 2007

Como demuestra la experiencia de los Institutos de Estadística de los más variados países, décimas de punto de mayor o menor crecimiento no son significativas y se corresponden con la limitada exactitud de nuestras herramientas de medida. Si esto es cierto a pasado, más aún debemos admitirlo a futuro, aunque los matices puedan (y deban) tenerse en cuenta. De lo que no hay duda es de que la caída de las predicciones de crecimiento para 2009 ha ido avanzando a lo largo del año en curso, según se conocían datos y se valoraban nuevas perturbaciones a escala global (gráfico 6).

**Gráfico 6**

**Predicciones de crecimiento del PIB real para España en 2009 según mes de realización y comparativa con EEUU y Eurozona**

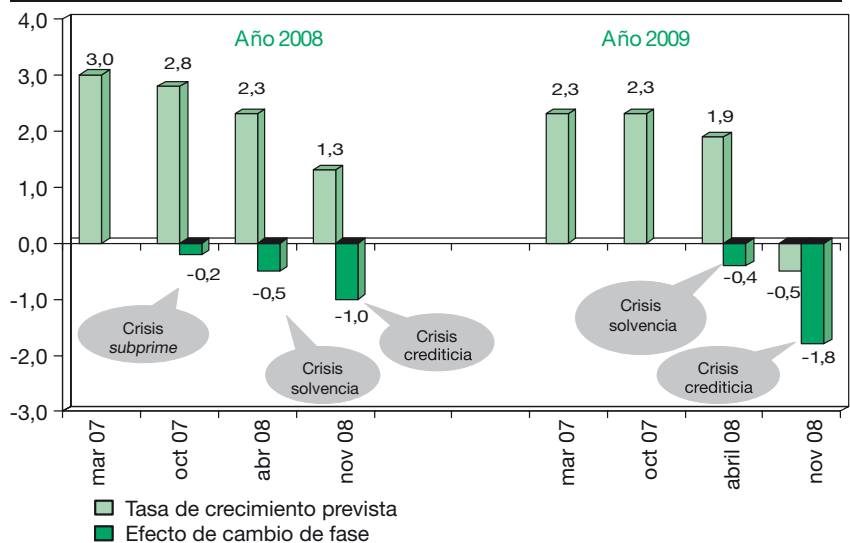


Fuente: Consensus Forecast

Si descomponemos en sus principales fases la crisis, que se inicia ya antes del verano de 2007 por la corrección de la burbuja inmobiliaria en diversos países y del excesivo endeudamiento de las familias, vemos que la última etapa que se produce después del pasado verano con la paralización de los mercados crediticios y el derrumbe de expectativas, puede causar en 2009 del orden de dos puntos de menor crecimiento respecto a la valoración de antes del verano en EEUU y la Eurozona, pero que estimamos de un efecto muy superior en España con clara destrucción de puestos de trabajo.

**Gráfico 7**

**Una valoración de la importancia relativa en España de cada fase de la crisis, a través de la corrección de predicciones sobre crecimiento (puntos de porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia a partir de Consensus Forecast



**Cuadro 5**

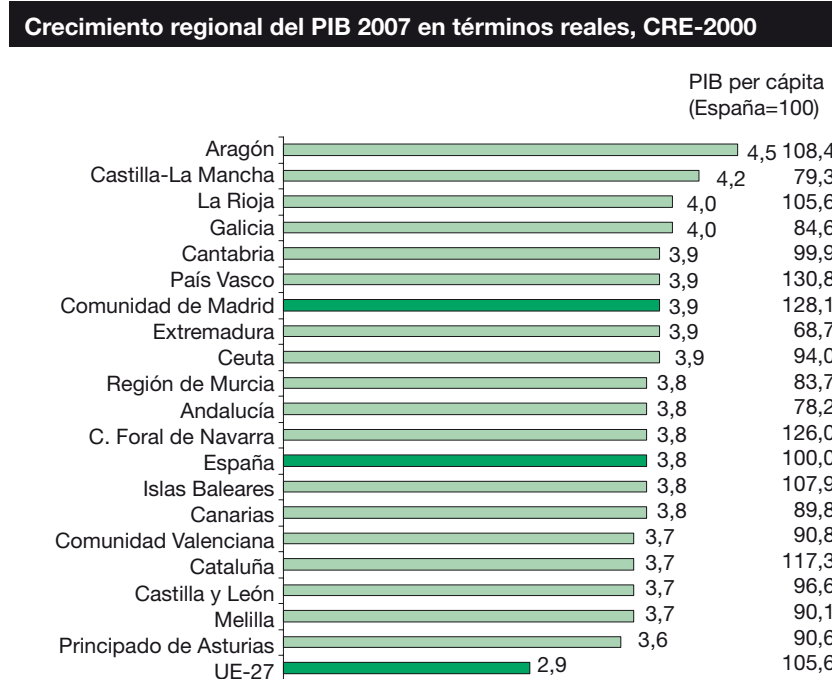
Impacto estimado adicional sobre 2009 de las diferentes fases de la crisis		
	Crecimiento del PIB	Generación de empleo
Burbuja inmobiliaria y morosidad (previo al verano 2007)	-1,5 puntos de porcentaje (De 3,5% a 2%)	-250.000 (De 600.000 a 350.000)
Crisis <i>subprime</i> y repunte inflación (previo al verano 2008)	-1,0 puntos de porcentaje (De 2% a 1%)	-250.000 (De 350.000 a 100.000)
Crisis de solvencia, crediticia y derrumbe de expectativas (a partir de sept/oct.2008)	-2,0 puntos de porcentaje (De 1% a -1%)	-500.000 (De 100.000 a -400.000)

Fuente: Elaboración propia a partir de *Consensus Forecast*

## 1.4. Entorno regional

El Instituto Nacional de Estadística publicó en marzo de 2008 sus primeras estimaciones del crecimiento de las regiones españolas en el año 2007, al mismo tiempo que revisaba los datos de años precedentes. Según estas estimaciones iniciales, la Comunidad de Madrid creció en 2007 a ritmos similares al promedio de España (Gráfico 8).

Históricamente la región de Madrid tiene un crecimiento diferencial positivo respecto al conjunto de España

**Gráfico 8**

Fuente: INE, Contabilidad Regional de España, CRE-2000 (marzo 2008)

**Cuadro 6**

<b>Diferenciales de crecimiento y elasticidad Madrid/España según años (tasas de variación del PIB)</b>								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media 2001-2007
España	3,6	2,7	3,0	3,2	3,6	3,9	3,8	3,4
Comunidad Madrid	4,0	2,4	3,0	3,5	4,4	4,0	3,9	3,6
Diferencial Madrid	+0,4	-0,3	0	+0,3	+0,8	+0,1	+0,1	+0,2
Elasticidad Madrid/España	1,11	0,88	1,0	1,09	1,22	1,02	1,02	1,06

Fuente: Elaboración propia, Instituto L.R.Klein/Centro Stone, a partir de *Contabilidad Regional de España*. Para 2000-2006 según revisión de CRE-2000 (marzo 2008)

**Cuadro 7**

<b>Crecimiento económico regional (tasas de variación interanuales del PIB)</b>					
	2003	2004	2005	2006	2007
Andalucía	4,1	3,7	3,7	3,9	3,8
Aragón	3,1	2,9	3,6	4,0	4,5
Asturias	2,4	2,2	2,9	3,8	3,6
Baleares	1,5	2,6	2,9	3,4	3,8
Canarias	3,7	2,5	3,0	3,3	3,8
Cantabria	2,0	3,0	3,5	4,1	3,9
Castilla y León	3,2	3,3	3,2	3,5	3,7
Castilla-La Mancha	3,3	3,9	3,1	3,9	4,2
Cataluña	2,9	3,1	3,4	3,8	3,7
Com. Valenciana	2,5	3,0	3,4	3,9	3,7
Extremadura	3,6	3,5	3,8	3,5	3,9
Galicia	2,6	3,5	3,2	4,1	4,0
Madrid	3,0	3,5	4,4	4,0	3,9
Murcia	3,9	3,2	3,4	4,1	3,8
Navarra	3,0	3,5	3,3	3,9	3,8
País Vasco	2,4	3,0	3,9	4,1	3,9
La Rioja	3,7	3,1	3,1	3,6	4,0
ESPAÑA	3,0	3,2	3,6	3,9	3,8
Diferencial Madrid-España	0,0	+0,3	+0,8	+0,1	+0,1

Fuente: Contabilidad Regional de España, CRE-2000 (marzo 2008)

La región madrileña aprovecha las fases de la economía española

Precisiones estadísticas aparte sobre disparidades entre fuentes, y cambios de base, una valoración de los datos de crecimiento de los últimos 27 años nos proporciona algunas reglas fáciles de recordar:

1. Madrid viene creciendo, en promedio, medio punto por encima del conjunto de España, diferencial que hay que añadir al de España con relación al total de la UE, al menos durante esta fase expansiva.
2. Esas diferencias se acentúan en los periodos económicos más expansivos y se esfuman (o incluso se convierten en negativas) en las fases cíclicas más críticas. Ello introduce un elemento de riesgo en el actual proceso de desaceleración sobre la resistencia de Madrid en relación con la media nacional.

**Cuadro 8**

<b>Dinámica comparativa Madrid, España, UE según fases cíclicas (% variación PIB anual a precios constantes en volumen)</b>						
Fases cíclicas *	Madrid	España	UE	Diferencias		
				Madrid-España	España-UE	Madrid-UE
Expansión (>3%)	4,4	3,8	2,4	+0,6	+1,4	+2,0
1986-1991	4,9	4,1	3,0	+0,8	+1,1	+1,9
1997-2007	4,4	3,8	2,6	+0,6	+1,2	+1,8
Crecimiento medio (1,5-3%)	2,7	2,2	2,1	+0,5	+0,1	+0,6
1982-1985	2,5	2,0	1,9	+0,5	+0,1	+0,6
1994-1996	3,0	2,5	2,3	+0,5	+0,2	+0,7
Crisis (<1,5%)	0,2	0,2	0,5	0,0	-0,3	-0,3
1980-1981	1,0	0,6	0,7	+0,4	-0,1	+0,3
1992-1993	-0,6	-0,3	0,4	-0,3	-0,7	-1,0
Total 1980-2007	3,3	2,8	2,0	+0,5	+0,8	+1,3

\* Definidas sobre los datos de España, excepto 1991 y 2001 que se han incluido en fase de expansión a pesar de ser inferiores al 3% en España pero supera esta tasa en Madrid

Fuente: INE, *Contabilidad Regional* (datos enlazados), VAB a precios básicos para el período 1980-1995 y PIB a precios de mercado, 1996-2005. Nuevos datos base 2000 para 2000-2007. Eurostat, Cuentas Nacionales