



CEPREDE

CEPREDE - Centro de Predicción Económica
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM
28049 Cantoblanco - Madrid
Teléf. y Fax: 91 497 86 70

www.ceprede.com . e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,
alternativas y riesgos*

*Informe mensual
Abril 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Japón consolida su recuperación y sale de la deflación presentando por primera vez una inflación no negativa. La recuperación del empleo se hace esperar en EE.UU.. Pág.1.*
- *El Área Euro sigue acelerando su crecimiento interanual del PIB y de la producción industrial. Pág.3.*
- *El euro retrocede. Los tipos de interés permanecen invariables a ambos lados del Atlántico pero no se descarta una subida del tipo de la FED una vez se recupere el empleo. Pág.5.*
- *Caída de la producción industrial. El crecimiento del PIB del último trimestre presenta algún dato preocupante como es el cariz de desaceleración de la demanda interna y de la inversión sólo compensado por el sector exterior. Pág.7.*
- *La falta de crecimiento de salarios reales al tiempo que se contiene la carga de la Seguridad Social por ocupado durante la última década lleva a convertir en crecimiento de empleo todo el crecimiento del PIB. Pág.9.*
- *Pedro Solbes destaca como los "problemas a resolver" el desempleo, la precariedad laboral y las consecuencias de los precios de la vivienda, aunque valora el crecimiento económico y el equilibrio presupuestario. Pág. 11.*
- *Se creará un ministerio de la vivienda para moderar sus precios. Se espera una fuerte construcción de vivienda pública. Pág. 13.*
- *El déficit por cuenta corriente aumentó un 32% en 2003 situándose en 19.733 M. € según el Banco de España. El empeoramiento se basó en el aumento del déficit comercial que se incremento un 10,3% . Pág.15*
- *La economía portuguesa cayó un -1,3% en el 2003, frente al crecimiento del 0,5% del año anterior. El cuarto trimestre renovó la tendencia aceleradora iniciada en el tercer trimestre del 2003, fijando la caída del PIB en el -0,5% Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

I.1.- corto plazo	Pág..1
I.2.- medio y largo plazo	Pág..2

II.- ÁREA EURO

II.1.- corto plazo	Pág..3
II.2.- medio y largo plazo	Pág..4

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.- corto plazo	Pág..5
III.2.- medio y largo plazo	Pág..6

IV.- CRECIMIENTO

IV.1.- corto plazo	Pág..7
IV.2.- medio y largo plazo	Pág..8

V.- EMPLEO

V.1.- corto plazo	Pág..9
V.2.- medio y largo plazo	Pág..10

VI. DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.- corto plazo	Pág..11
VI.2.- medio y largo plazo	Pág..12

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

VII.1.- corto plazo	Pág..13
VII.2.- medio y largo plazo	Pág..14

VIII.- SECTOR EXTERIOR

VIII.1.- corto plazo	Pág..15
VIII.2.- medio y largo plazo	Pág..16

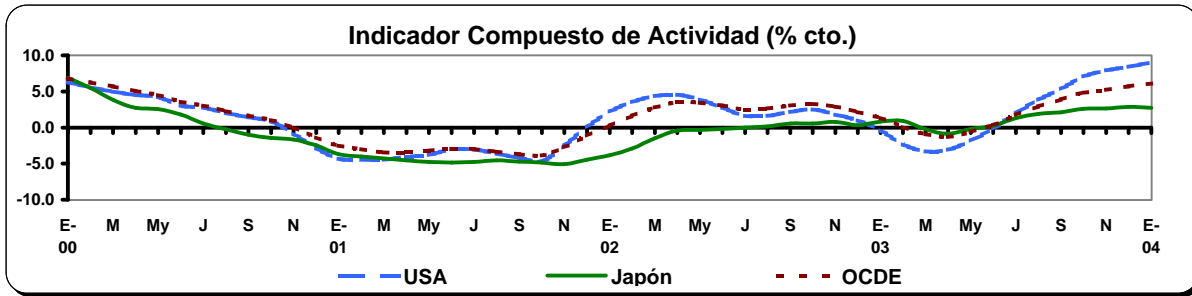
IX.- PORTUGAL

IX.1.- corto plazo	Pág..17
IX.2.- medio y largo plazo	Pág..18

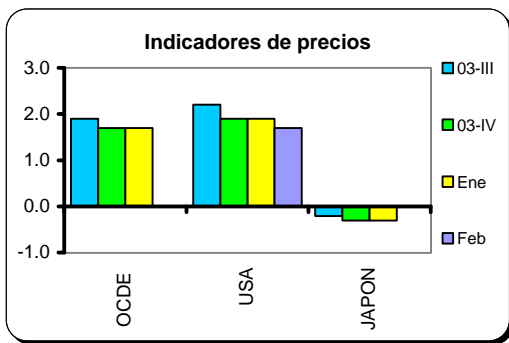
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



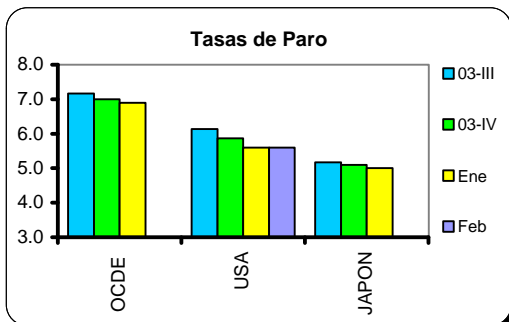
Como comentábamos el mes pasado Estados Unidos crece al 4,1% en el cuarto trimestre, y su empleo, aunque ha empezado a crecer, lo hace todavía de forma muy débil y por debajo de las previsiones. La OCDE y el FMI observan una mejora en la economía mundial, habiendo aumentado de forma no oficial la última institución al 4,6% desde el 4% anterior. Sin embargo en el cuarto trimestre se ha producido una ralentización en la OCDE. Esta ha sido principalmente en EE.UU., muy ligera en Europa y no ha existido en Japón. Japón supera su proceso deflacionista, ha abandonado la inflación negativa y presenta subidas de tipos de interés mientras que el resto de áreas los moderan.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	feb-04	1.7
Japón	feb-04	0.0
OCDE	ene-04	1.7
UE Armonizado	feb-04	1.5

(1) Medida con IPC

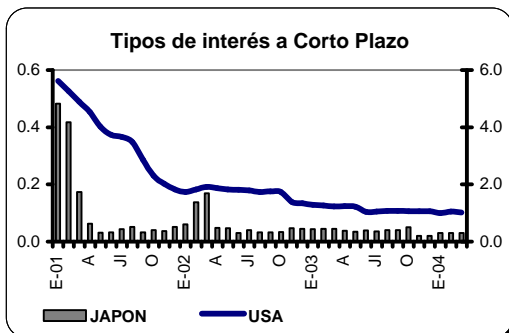
Los crecimiento interanuales de precios en febrero se han ralentizado dos décimas en EE.UU., y una en Europa. En Japón, con un crecimiento del 0%, han presentado por fin una tasa no negativa, lo que comienza a mostrar que se ha superado el proceso deflacionista.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	feb-04	5.6	5.9
Japón	ene-04	5.0	5.5
OCDE (1)	ene-04	6.9	7.0
UE	ene-04	8.0	7.9

(1) 16 países.

La tasa de paro no ha variado en el último mes. Al igual que en EE.UU., el resto de zonas no es capaz de trasladar el crecimiento de la producción a reducciones de la tasa de paro.

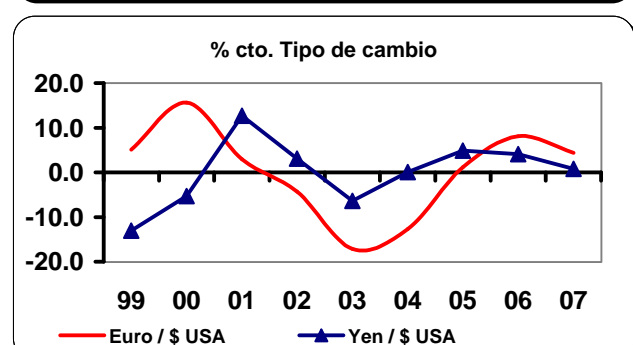
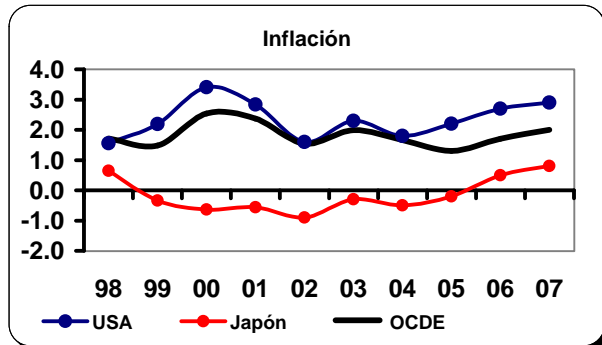
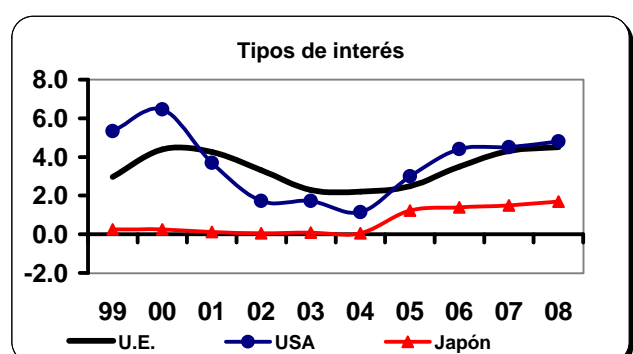
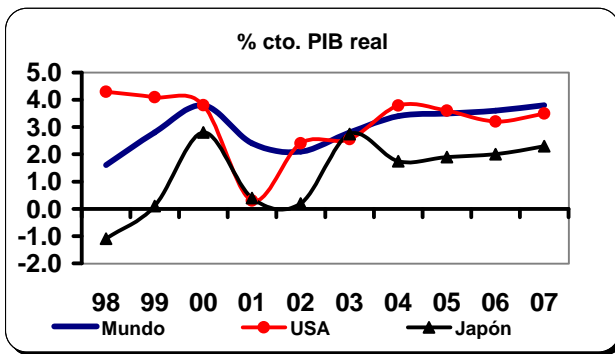


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 29/03/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.02	3.71	6.4	3.9
Japón	0.03	1.30	4.3	1.7
Euro-zona	2.02	3.81	11.2	6.4

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos a corto bajan ligeramente: 3 p.b. para EE.UU. y 5 p.b. para el Área Euro; en Japón se mantienen. A largo la bajada ha sido mucho más fuerte, 18 p.b. en EE.UU. y 22 p.b. en el Área Euro. Sin embargo Japón aumenta su tipo en 9 p.b. aunque siguen siendo los más bajos.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Elaboración propia a partir de estimaciones de organismos internacionales (F.M.I., OCDE, LINK, Consensus)

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
P.I.B	4.6	3.7	2.8	1.6	1.7	1.8	1.7	2.1	3.1	2.6
C. Privado	3.8	3.3	1.5	1.2	0.9	1.6	1.6	2.0	3.0	2.4
Prod. Industrial	5.1	5.0	4.9	1.9	2.6	2.7	2.3	2.9	2.1	2.4
I.P.C	1.7	1.9	-0.2	-0.2	1.1	1.2	1.8	1.6	1.6	1.7
Costes Laborales	3.3	3.5	-0.3	-0.5	2.4	2.5	2.6	2.8	4.0	4.4
T. Paro	5.6	5.4	5.0	4.9	10.3	10.0	9.7	9.5	3.0	2.9

Fuente: Consensus Forecast. Marzo 2004

REVISIONES

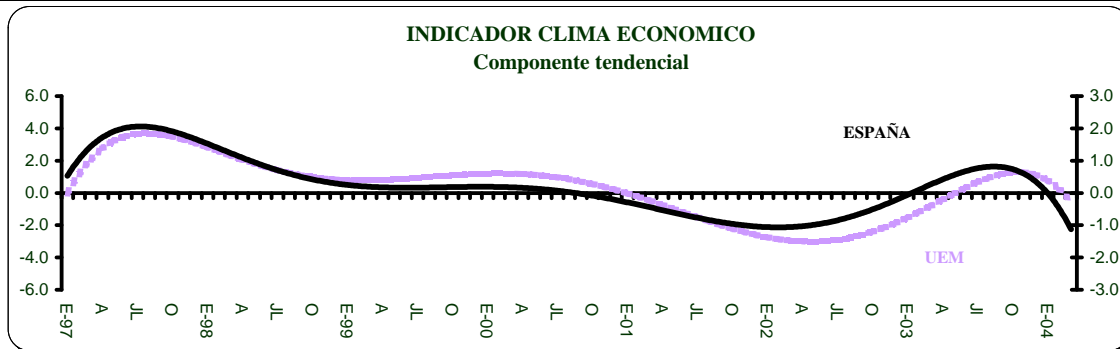
En cuanto al crecimiento vemos revisiones al alza para EE.UU. en 2005 de una décima, y sobre todo para Japón que adelanta el crecimiento de 2005 a 2004 viendo incrementada su previsión en 0,6 puntos aunque retrocede uno para 2005; en el Reino Unido también se espera un incremento de tres décimas para este año. El consumo privado se revisa al alza en 0,5 puntos para Japón para este año y para el Reino Unido en 0,3 y 0,5 puntos para 2004 y 2005. Alemania y Francia sufren una revisión de una décima a la baja para este año. La producción industrial crece para EE.UU. una décima en 2004 y tres en 2005. El resto de países se mantiene o baja: -0,2 para Japón en 2005, -0,1 para Alemania en ambos años y -0,2% para Reino Unido y este año. El IPC aumentará dos décimas en EE.UU. en 2004, y se ralentizará en 2005 una décima para Francia y Reino Unido. Los costes laborales suben en Japón: 0,3 y 0,1, en Alemania: 0,1 para ambos años, y en Francia y Reino Unido: 0,1 para 2005. EE.UU. es el único país con una revisión a la baja: -0,1 para este año. Las tasas de paro se revisan a la baja en -0,1 para EE.UU. y Japón para este año y el que viene, y sólo para el que viene en Francia y Reino Unido. Alemania sufre la única revisión al alza de la tasa de paro en 0,1 para 2005.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

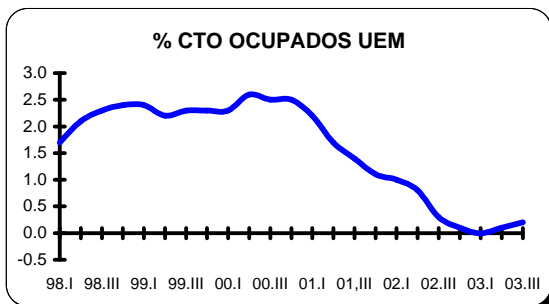
Parece que la recuperación internacional es un hecho. Sin embargo la mayor parte de zonas sufrió una ralentización en el cuarto trimestre. Los atentados de Madrid y en mayor medida, pero relacionado con lo anterior, la fuerte subida de precios del petróleo, han introducido nuevas incertidumbres. La escalada del conflicto terrorista islámico preocupa a otros posibles objetivos como Italia que ya presentaba una cierta desaceleración en su recuperación y a EE.UU.. El petróleo por su parte ha alcanzado precios de 33\$ para el Brent. La OPEP tras una sorpresa inicial por el incremento de precios no ha decidido retrasar el recorte de producción previsto para abril, lo que ha llevado a un nuevo repunte de precios tras la caída de los últimos días de marzo, llegando el Brent a 32\$ el lunes 26 de marzo.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

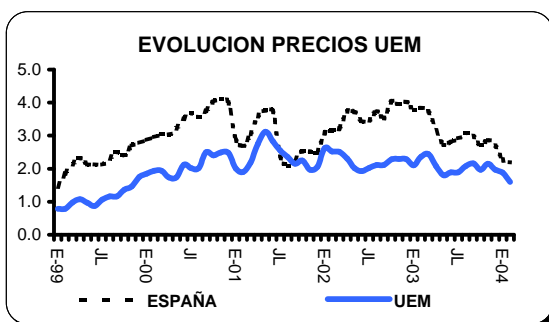


Aunque con una ligera desaceleración intertrimestral, lo cierto es que tanto la producción industrial como el PIB interanual del Área Euro continúan creciendo. Si el PIB tocaba fondo en el segundo trimestre con un 0,1%, se aceleró en el tercero al 0,3%, y en el cuarto al 0,6%. El déficit público en 2003 alcanzó al 2,7% del PIB. El déficit lo encabezan Francia, 4,1%, Alemania, 3,9%, y Países Bajos, 3%. En el extremo contrario hay seis países en superávit: Finlandia 2,3%, Dinamarca 1,5%, Suecia 0,7%, España 0,3% y Bélgica e Irlanda con un 0,2%. Ya comentamos el bajísimo IPC de febrero del 1,6%, sin embargo algunos países presentan tasas superiores al 2%: Grecia 2,6%, Italia y Luxemburgo 2,4% e Irlanda y España 2,2%. En el otro extremo destacan Suecia 0,2%, Finlandia 0,4% y Dinamarca 0,7%. La balanza comercial empeora un 80% aunque sigue en positivo.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-III	0.2	0.1
Parados	ene-04	1.7	1.7
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ene-04	8.8	

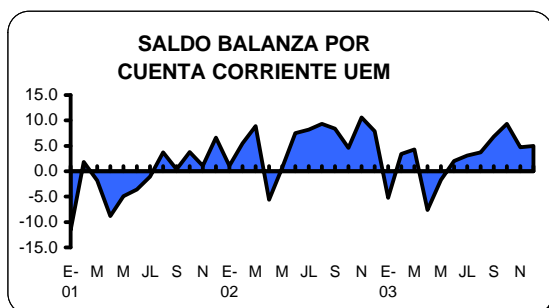
El número de parados en enero continúa ralentizando su crecimiento al 1,7%, tras los datos anteriores del 2,4%, 2,9% y del 4%. La tasa de paro continúa sin moverse. Se ha corregido el dato de ocupados al 0,2% de crecimiento frente a las estimaciones anteriores del 0% y 0,1%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	feb-04	1.6	1.7
Alimentos	feb-04	2.0	2.3
Energía	feb-04	-2.3	-1.3
Servicios	ene-04	2.5	2.5
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	03-IV	2.5	2.9

(1) Índice de coste de la mano de obra

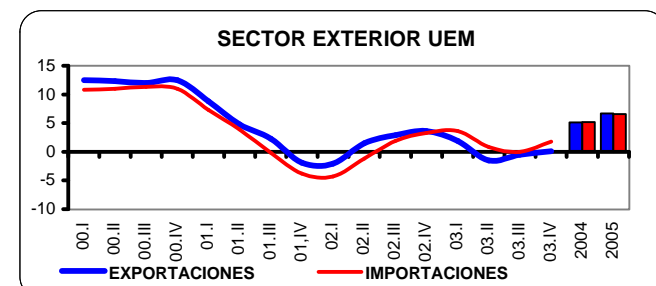
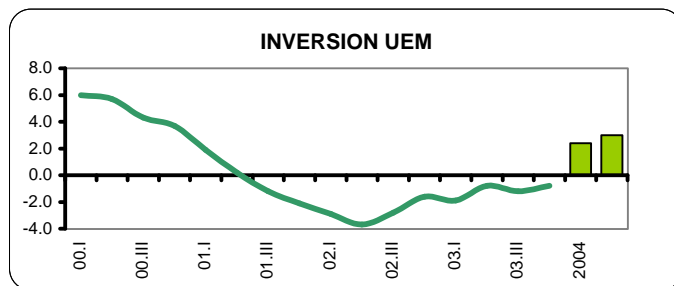
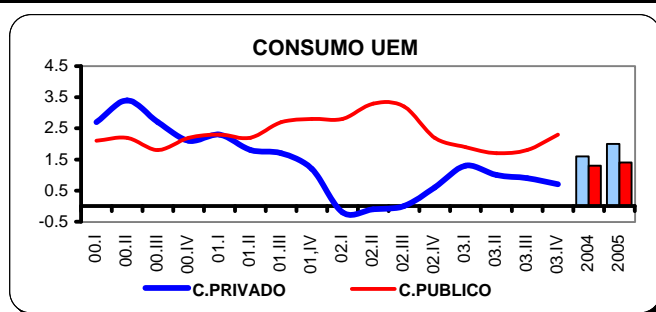
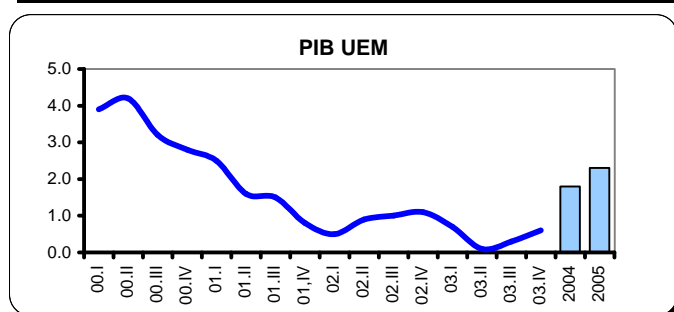
El dato de la inflación de febrero del 1,6% se ha debido a bajadas en todas las partidas menos los servicios que se aceleran en dos décimas. Los alimentos se ralentizaron medio punto desde enero y los precios de la energía incrementan su valor negativo en casi dos puntos. La mano de obra pese a ralentizarse sigue creciendo casi un punto más que la inflación.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	dic-03	5.0	27.8
Mercancías	dic-03	9.0	109.9
Servic.y Renta	dic-03	-0.2	-27.6
Transferenc.	dic-03	-3.8	-54.7
Cta. de capital	dic-03	2.5	11.4

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	mar-04	1.7	2.1	1.7	1.6	-	-	8.8	8.6
Forecasts	feb-04	1.8	2.2	1.7	1.7	-	-	8.8	8.5
The Economist	mar-04	1.8	2.2	1.7	1.6	0.7	0.6	-	-
	feb-04	1.9	-	1.7	-	0.6	-	-	-
FMI	sep-03	1.9	-	1.6	-	0.7	-	9.2	-
	abr-03	2.3	-	1.5	-	0.9	-	8.7	-
Comisión Europea	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
	pri-03	2.3	-	1.7	-	1.0	-	8.8	-
OCDE	nov-03	1.8	2.5	1.7	1.6	0.7	0.9	9.0	8.7
	abr-03	2.4	-	1.7	-	1.4	-	8.7	-
BCE	dic-03	1.6	2.4	1.7	1.5	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

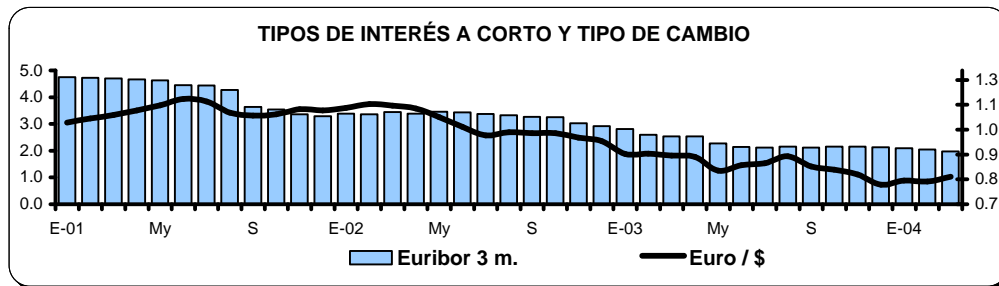
Consensus revisa una décima a la baja el PIB tanto para este año como para el que viene. Los precios se revisan una décima a la baja y la tasa de paro al alza para 2005. La revisión del PIB también es llevada a cabo por Economist que sin embargo se sigue manteniendo un punto por encima de Consensus.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

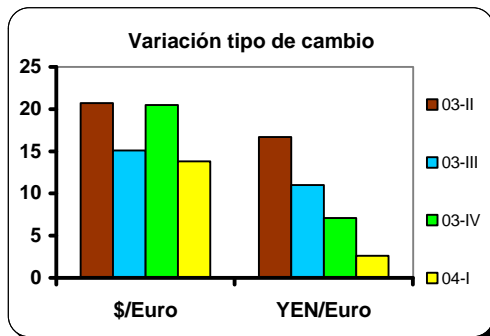
La recuperación avanza despacio, pero avanza. El principal riesgo interno que vemos es la falta de sensibilidad de las subidas del precio del trabajo a la ralentización de la inflación. El índice de mano de obra sube casi un punto por encima de los precios. De esa manera será difícil mejorar el resultado de trabajo europeo y también consolidar el crecimiento. En vez de pedir tantas bajadas de tipos al BCE, mejor harían algunos gobiernos en esforzarse para moderar el crecimiento de los salarios de sus trabajadores. La baja inflación puede repuntar de nuevo, pues el petróleo vuelve a estar caro al tiempo que el \$/€ se modera, aunque se espera que cierre el año por debajo del 2%. Igualmente las reformas estructurales son necesarias, pero deberían hacerse de forma sincera y no como excusa para mejorar a algunos grupos, así quizá nos evitásemos el reciente rechazo del electorado francés a las mismas.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

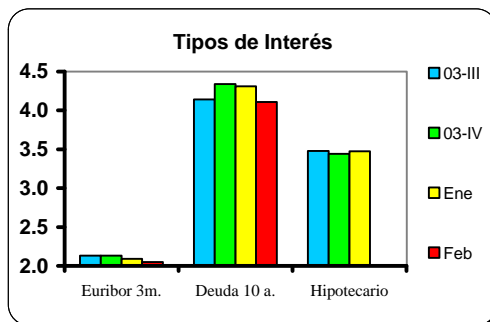


El Euro se ha moderado y se mantiene a 1,22 \$/€ tras haber marcado un mínimo a 1,21\$/€ No bajará más a menos que se produzca un movimiento de tipos a la baja en Europa o al alza en EE.UU.. En Europa no se bajan los tipos mientras que al otro lado del atlántico tampoco se suben. Sin embargo la Fed ha mencionado que habrá que subir los tipos en "el futuro", por lo que podemos esperar una subida de tipos del dólar tan pronto como repunte el mercado laboral de EE.UU.. En Europa, sin embargo, no hay expectativa de subida de tipos al menos hasta finales de año o 2005. Las bolsas han sufrido caídas hasta sus mínimos anuales tras los atentados de Madrid, pero ya han recuperado buena parte de lo perdido.



Tipos de Cambio	abr-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.22	11.7	-2.0
100Y / Euro	128.6	-0.1	-5.2
Libra E./Eur	0.67	-2.8	0.0
Franco Suizo / Euro	1.56	5.2	-1.4

El Euro se ha depreciado frente a todas las monedas salvo a la Libra, respecto a la cual ya se había depreciado en el mes anterior. Parece que la subida del euro se ha parado pero no faltan analistas que siguen apuntando al 1,30\$/€



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	1.97	2.53	2.05	1.84
Letras 1 año	1.95	2.27	1.97	-
Deuda 10 años	3.93	4.18	4.10	4.03
Hipotecario (1)	3.45	3.89	3.48	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.96	1.65	2.05	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Febrero de 2003.

(2) Diferencial tipo interbancario a 3 meses y Deuda 10 años.

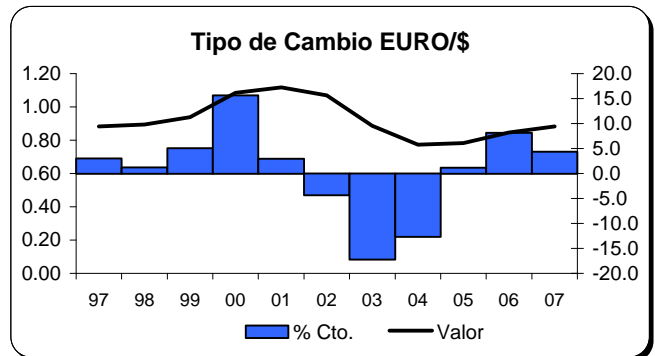
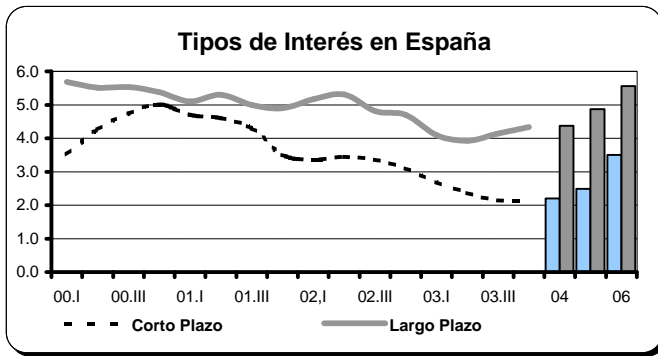
(3) Vencimiento en Junio del 2004

Datos a 29 de Marzo del 2004.

Indices de Bolsa 29/03/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	-3.8	-1.1
Frankfurt	-4.4	-6.0
Madrid	-2.3	-0.8
N.York	-2.4	-3.9
Tokio	-0.6	6.4

Los tipos se caen ligeramente a todos los plazos y la curva de tipos pierde pendiente. A tres meses caen 8 pb, a un año 2 pb, a 10 años 17 pb, el hipotecario cae 3 pb. El diferencial entre corto y largo cae 9 pb. La bolsa ya había empezado a caerse dos días antes del atentado de Madrid, para aumentar con este su caídas. En el año Frankfurt ha perdido un 6% y N. York un 3,9%. Madrid casi se mantiene con una leve caída del 0,8%. Tokio lleva una ganancia anual del 6,4%.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Jun'04	Mar'05	Jun'04	Mar'05
CEPREDE	mar-04	2.1	2.4	4.4	4.8
AFI	mar-04	2.1	2.9	4.3	5.0
Consensus	mar-04	2.1	2.5	4.3	4.6
FUNCAS	mar-04	2.1	2.4	4.4	4.8
SCH	mar-04	2.1	2.7	4.4	4.9
IFL-CarlosIII	mar-04	2.2	2.4	3.9	3.8
La Caixa	mar-04	2.2	2.8	4.2	4.9
Media		2.13	2.59	4.27	4.69

REVISIONES

La media de predicciones baja 10 pb los tipos a corto a tres meses y 4 pb a un año. Los tipos a largo bajan 9 pb a tres meses y 7 pb a un año.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
T.C. EURO / \$	1.00	1.00	0.92	0.86	0.77	0.98	0.98	0.98	0.91	0.78
Euribor 3 meses	4.0	4.0	2.5	2.4	2.2	4.5	4.5	3.5	2.9	2.5
Letras 1 Año	4.1	4.1	3.1	2.5	2.5	4.6	4.6	3.6	3.0	3.0
Cdto.Bancario LP	6.1	6.8	7.6	7.0	4.4	6.2	6.8	8.1	7.5	4.9
Rdto. Deuda	5.8	5.2	4.7	4.7	7.0	5.7	5.5	5.5	5.3	7.5

RIESGOS Y CONDICIONANTES

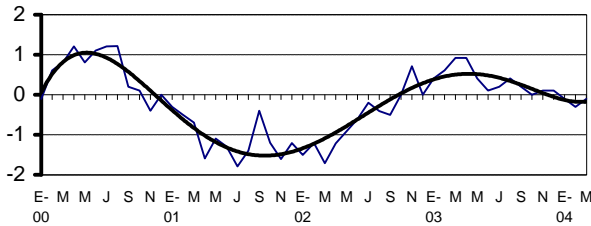
Todo parece apuntar a que los tipos europeos ni bajarán ni subirán este año. Sólo a finales de año o más bien en 2005 se podría ver cierto repunte. En Estados Unidos las cosas son distintas y la FED ya ha alertado de que subirá tipos en cuanto repunte el mercado laboral, que está siendo la parte más retrasada de su recuperación.

	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
T.C. Euro/\$	1.07	0.93	0.88	0.89	0.84	0.89	0.79	0.78	0.77	0.76	0.77	0.78	0.85	0.88
Euribor 3 Meses	3.3	2.7	2.4	2.1	2.1	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.5	3.5	4.3
Letras 1 Año	3.2	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.5	3.0	3.6	4.3
Rdto. Deuda	5.0	4.1	3.9	4.1	4.3	4.1	4.2	4.3	4.4	4.6	4.4	4.9	5.6	5.7
Cto.Bancario LP	7.0	-	-	-	-	6.1	-	-	-	-	7.0	7.5	7.9	8.1

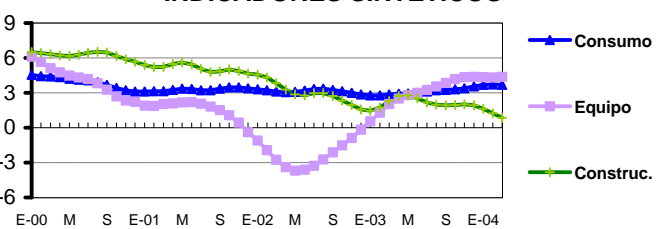
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

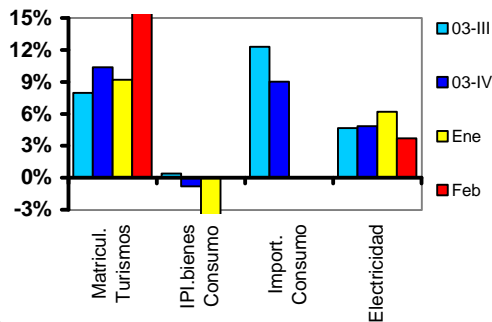


INDICADORES SINTÉTICOS



La producción industrial ha vuelto a caer en enero un -0,8% ajustado de calendario y un -2,9% en el dato bruto. Se frustra la recuperación que parecía comenzar a finales del año pasado. El principal responsable de la caída ha sido la producción de bienes de consumo, que se suma a la ya habitual caída de equipo. El crecimiento del PIB del último trimestre presenta algún dato preocupante como es el cariz de desaceleración de la demanda interna y de la inversión. La aceleración del PIB se ha debido únicamente a la caída de la contribución negativa del sector exterior.

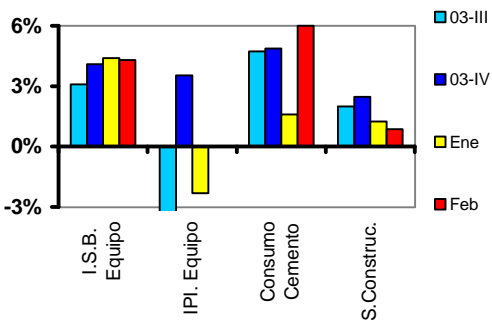
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	mar-04	3.7	3.2	
Matri. Turismos	feb-04	22.5	16.1	
IPI B. Consumo	ene-04	-5.3	-5.3	
Import. Consumo.	dic-03	12.6	10.0	
Cons. Electricidad.	mar-04	3.5	4.7	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	mar-04	-11	-12	-18

Las importaciones de consumo se aceleraron en diciembre en cinco puntos. El IPI de consumo sufrió en enero una fuerte caída, que supone restar siete puntos al crecimiento del 2,3% de diciembre. En marzo y después de lo sucedido sorprende la mejora de la confianza de los consumidores.

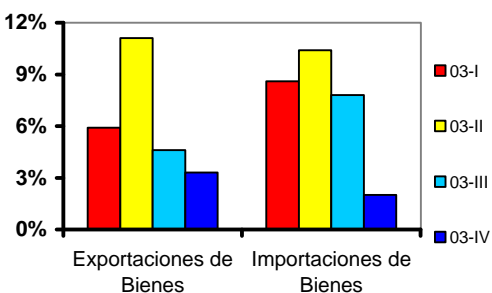
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	mar-04	4.4	4.4
IPI Equipo	ene-04	-2.3	-2.3
Afil.Reg. Construc.	ene-04	4.6	4.6
Cons. Cemento.	feb-04	6.0	4.0
Licitación Oficial	oct-03	-12.2	60.9

Tras la desaceleración de la inversión que veíamos el último mes se ha producido una recuperación en el sector de la construcción, tanto en el consumo de cemento de febrero como en los afiliados a la construcción de enero. La inversión en equipo, sin embargo ha vuelto a negativo.

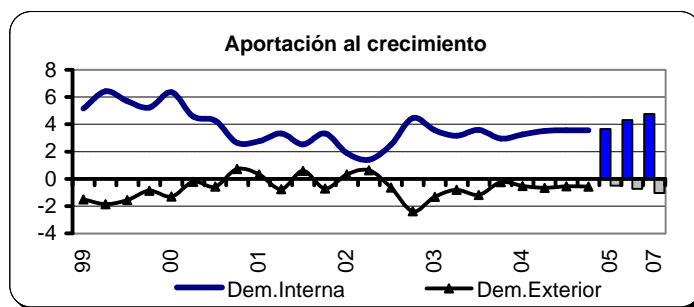
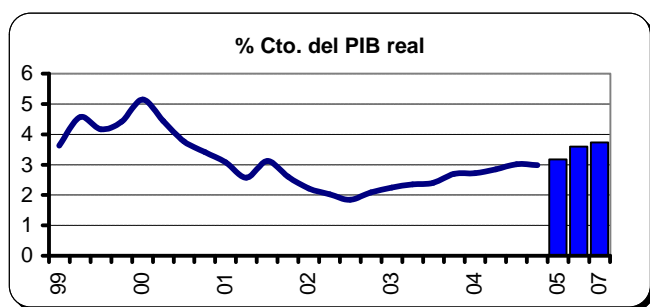
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	dic-03	7.9	6.2
Import. Totales	dic-03	2.4	7.0
Ingresos Turismo	dic-03	3.0	3.7
Pagos turismo	dic-03	12.5	4.2
Ing. Otros Servicios	dic-03	-1.6	2.1
Pag. Otros Servicios	dic-03	-8.9	1.3

Las exportaciones crecieron por encima de las importaciones y justifican así los resultados de la Contabilidad Trimestral. El final de año se cierra con un crecimiento acumulado de las exportaciones del 6,2% frente al 7% de las importaciones.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-04	2.9	3.2
UBS	mar-04	3.3	2.7
FUNCAS	mar-04	3.1	3.4
Morgan Stanley	mar-04	3.0	2.8
IFL-Carlos III	mar-04	3.0	3.3
ICO	mar-04	3.0	3.3
Economist	mar-04	2.9	2.9
Consensus	mar-04	2.9	3.0
Santander C.H.	mar-04	2.8	3.1
ING Financial Market	mar-04	2.8	3.1
AFI	mar-04	2.8	3.1
La Caixa	mar-04	2.7	2.8
OCDE	nov-03	2.9	3.1
C. Europea	oto-03	2.9	3.3
F.M.I.	sep-03	2.8	-
MEDIA		2.9	3.1

REVISIONES

La media de predicciones de marzo se mantiene para 2004 y se reduce 4 pb para 2005.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Esperemos que los recientes atentados de Madrid no empeoren demasiado, pues algo sí lo harán, las expectativas de consumidores y empresarios en unos momentos en los que se han detectado ciertos síntomas de desaceleración en la demanda interna. El petróleo sigue subiendo. Esto unido al cambio político plantea ciertos condicionantes a la aceleración económica, sin embargo la apuesta básica se sigue manteniendo por todos los analistas, alcanzar este año un crecimiento del 2,9% del PIB que mejore el del pasado año, y que esa pauta aceleradora continúe en 2005 hasta el 3,1/3,2%. En principio el cambio político no va a plantear especiales cambios en la política económica, pues la persona elegida para ser ministro de economía, Pedro Solbes, ya presentó una línea ortodoxa en ese cargo a mediados de los noventa.

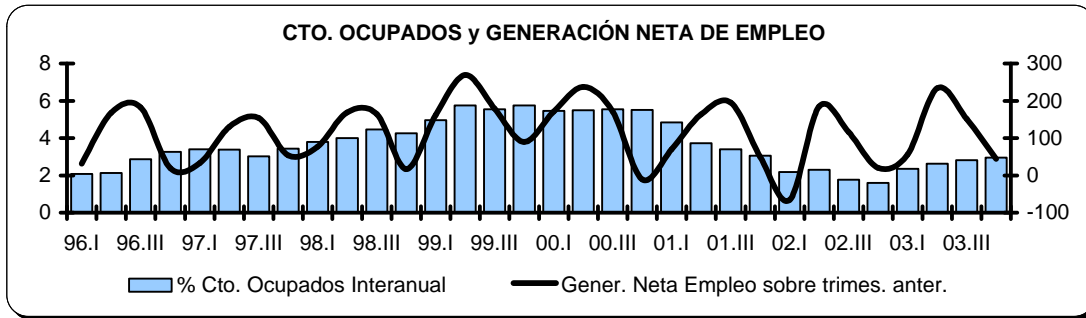
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
P.I.B	3.4	3.5	2.8	2.9	2.9	3.3	3.9	3.5	3.3	3.2
Gasto en consumo final privado	3.0	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0	2.9	3.2	3.7	3.5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.6	2.7	3.3	3.5	4.4	3.3	3.2	3.1	3.7	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo	7.1	5.3	4.0	5.1	3.4	8.3	5.8	5.3	5.6	4.5
Exportaciones de Bienes y Servicios	9.2	6.2	6.6	7.8	4.7	7.6	8.1	7.7	9.3	7.1
Importaciones de Bienes y Servicios	10.6	5.9	7.8	9.6	6.2	10.1	7.0	7.6	10.9	8.1

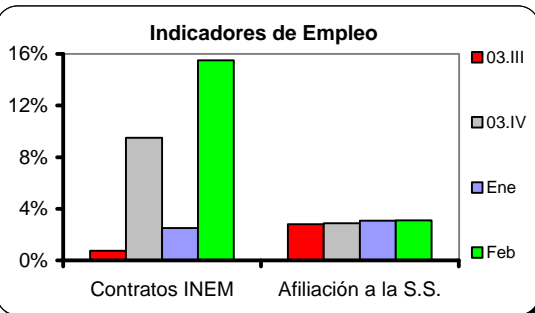
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
P.I.B	2.0	2.2	2.3	2.4	2.7	2.4	2.7	2.8	3.0	3.0	2.9	3.2	3.6	3.7
Consumo Privado	2.6	3.0	2.8	3.1	3.0	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2	3.1	3.5	3.9	4.0
Consumo Público	4.4	4.3	4.5	4.8	4.8	4.6	4.8	4.6	4.3	4.0	4.4	3.5	3.4	3.6
Form. Bruta Cap. Fijo	1.0	3.2	3.4	3.0	2.5	3.0	2.6	3.1	3.5	4.3	3.4	4.5	6.0	7.3
Inv. Bienes Equipo	-5.4	3.0	3.1	1.2	0.1	1.9	0.2	1.6	2.7	5.4	2.5	7.3	8.9	11.3
Inv. Otros pptos.	2.6	2.4	2.6	3.1	3.2	2.8	3.2	3.2	3.5	3.8	3.4	4.4	5.4	5.9
Inv. Construcción	4.2	3.5	3.8	3.8	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.8	3.8	3.2	4.6	5.5
Demanda Interna Real	2.6	3.6	3.2	3.6	2.9	3.3	3.3	3.5	3.6	3.6	3.5	3.7	4.3	4.8
Exportaciones B. y S.	0.0	4.4	7.8	2.2	1.8	4.1	3.1	3.4	5.6	6.5	4.7	7.1	9.7	9.4
Importaciones B. y S.	1.8	8.5	10.1	5.9	2.7	6.8	4.7	5.4	7.0	7.8	6.2	8.1	10.9	11.3

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

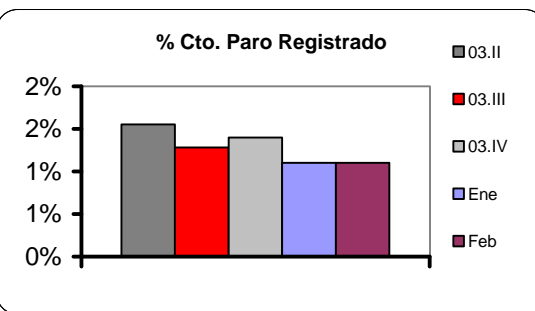


La ocupación continúa siendo la variable más favorable de la economía española. La falta de crecimiento de salarios reales al tiempo que se contiene la carga de la Seguridad Social por ocupado durante la última década lleva a convertir en crecimiento de empleo todo el crecimiento del PIB. Es de esperar que esta situación se mantenga en el futuro de forma que la ocupación siga manteniendo fuertes incrementos incluso con un perfil de crecimiento del PIB moderado. Sin embargo, nuestro mercado laboral sigue presentando un lado oscuro: los fuertes crecimientos de ocupación son incapaces de reducir el paro. Es más éste ha vuelto a crecer en 101.100 personas en el último año y medio, desde el mínimo de 2.026.000 parados del 2º trimestre de 2002 a los 2.127.000 del último trimestre de 2003. Eso ha sido compatible con un crecimiento de 621.300 ocupados.



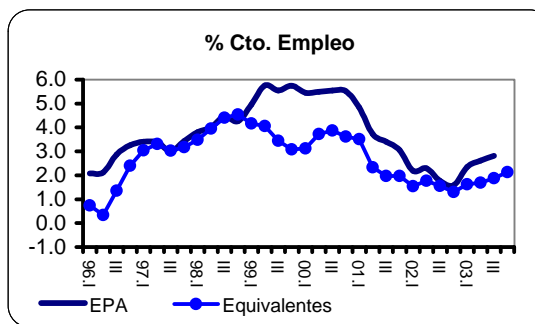
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	feb-04	1.03	1.13	1,752
Contratos INEM	feb-04	15.50	8.60	1,383
Afiliación. S.S.	feb-04	3.09	3.10	16,840

Obviamente lo que ha ocurrido es un incremento de actividad mayor que la creación de empleo que se cifra en 722.200 activos nuevos desde el 2º trimestre de 2002 al último de 2003. La tasa de paro no ha variado apenas incrementándose en una décima desde el 11,1 al 11,2, pues aunque crezca el paro el incremento de la población activa la mantiene estable.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	03.IV	3.0	2.7	16,862
Activos EPA	03.IV	2.7	2.6	18,989
Parados EPA	03.IV	0.4	2.1	2,127
Tasa Paro EPA	03.IV			11.20%

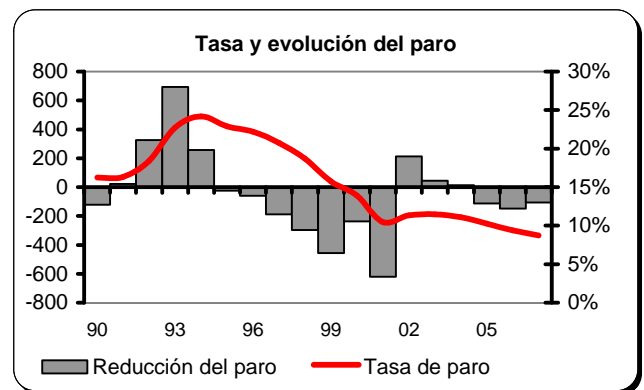
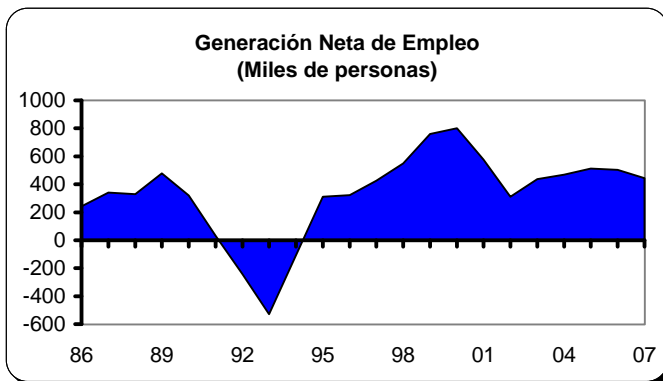
Conviene recordar que las tasas de actividad españolas son inferiores a la media de la OCDE, por lo que es de esperar que se siga produciendo una convergencia que aumente los activos. Es interesante analizar en qué grupos de personas se han centrado estos aumentos de actividad en el último año y medio de paro creciente: las mujeres y los inmigrantes. En cuanto a la actividad femenina cabe decir que todavía tiene mucho margen de crecimiento, pues partimos de un nivel muy inferior al del resto de la OCDE.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.IV	2.1	1.9	16,770
Puestos de Trabajo	03.IV	2.1	1.9	17,028
Puestos Equivalentes	03.IV	2.1	1.8	16,229

Esto se debe a que la mujer española tradicionalmente fue postergada del empleo, y legalmente no se le permitió prestar consentimiento, útil por ejemplo para firmar un contrato, sin el consentimiento del marido, hasta marzo de 1975. Quedan todavía millones de mujeres por salir a la población activa por lo que su efecto en el paro no se solucionará a corto plazo.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

No varían las previsiones.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El otro condicionante de la actividad española es la inmigración, en la actualidad el 20% de los empleos son cogidos por inmigrantes. Y si las mujeres españolas no activas son todavía abundantes, el número de inmigrantes potenciales tiende a infinito si no se producen restricciones a la entrada. Los cálculos del INE y del Ministerio del Interior son alcanzar los 11 millones de inmigrantes en 10 años desde los tres actuales. Si estos cálculos se cumplen y no aumentan las restricciones de entrada nuestro mercado laboral tendrá que absorber 8 millones de activos inmigrantes nuevos en diez años. Eso llevaría a un fuerte incremento del paro. Si estas cifras parecen exageradas, las hay todavía mayores: Funcas estima que los inmigrantes podrían alcanzar el 35% de la población si se mantienen las tasas de crecimiento exponenciales de la actualidad, aunque muchos economistas y demógrafos dudan de que se mantenga ese crecimiento exponencial.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	ene-04	1.8	2.0
ICAE	ene-04	1.9	2.1
FUNCAS	ene-04	1.8	2.3
La Caixa	ene-04	1.8	2.0
ICO	ene-04	1.7	2.1
IEE	ene-04	1.7	1.8
BBVA	ene-04	1.6	1.5
BSCH	ene-04	1.5	1.5
P.G.E.	sep-03	1.8	1.9
C. Europea	nov-03	1.7	2.0
Media		1.7	1.9

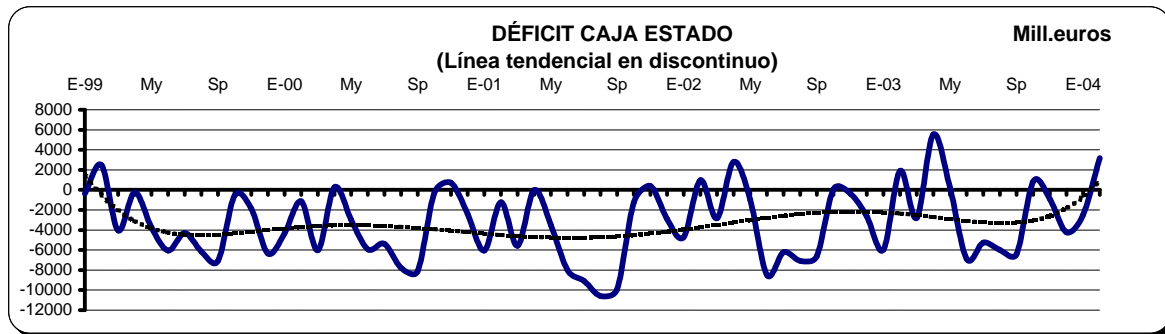
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
Tasa de paro	10.9	10.3	12.4	11.7	11.1	9.4	8.8	11.9	11.1	10.3
Tasa de activ. total	51.8	55.8	71.4	71.7	71.6	52.2	56.2	72.5	72.8	72.7
Hombres	62.9	71.3	82.1	82.6	82.4	63.2	71.7	83.0	83.5	83.3
Mujeres	41.4	41.3	60.2	60.3	60.3	41.9	41.8	61.6	61.7	61.7
Cto. empleo	2.7	2.4	1.9	2.4	2.8	2.5	2.5	2.6	2.8	3.0

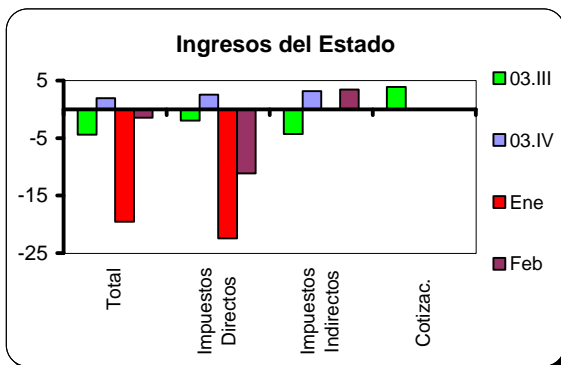
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Ocupados EPA	2.0	2.3	2.6	2.8	3.0	2.7	2.9	2.7	2.8	2.9	2.8	3.0	2.8	2.4
Ocupados CN	1.5	1.6	1.7	1.9	2.1	1.8	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9	2.2	2.3	1.8
Gener. Neta	312	377	425	461	485	437.0	473	447	474	482	468.8	512	503	443
Activos	3.0	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.1	1.8	1.7
Parados	11.4	4.9	4.9	0.4	0.4	2.6	0.8	1.8	0.9	-0.7	0.7	-5.2	-7.2	-5.5
Tasa de paro	11.4	11.7	11.7	11.2	11.2	11.5	11.5	11.0	11.0	10.9	11.1	10.3	9.4	8.7
Tasa de activ.	68.8	-	-	-	-	70.2	-	-	-	-	71.6	72.7	73.7	74.7
Hombres	80.9	-	-	-	-	81.5	-	-	-	-	82.4	83.3	84.1	84.8
Mujeres	56.2	-	-	-	-	58.4	-	-	-	-	60.3	61.7	63.0	64.3

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

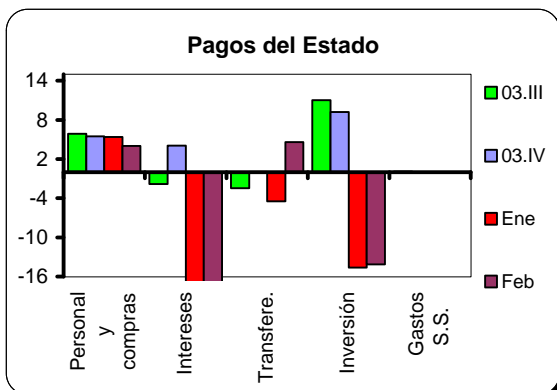


José Blanco, Secretario de Organización del PSOE, ha aclarado que el déficit cero se obtendrá al final de la legislatura, permitiéndose en el año inicial cierto déficit para financiar los planes de choque de la educación y la vivienda. Sin embargo él, no es ministro de economía y este puede tener otras ideas: así es interesante destacar los "problemas a resolver" que a juicio de Pedro Solbes presenta la economía española en la medida de que pueden mostrar por donde irá la política económica de la próxima legislatura: el desempleo, la precariedad laboral y las consecuencias de los precios de la vivienda, aunque valoró positivamente el crecimiento económico y el equilibrio presupuestario.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	feb-04	23.3	16.3	100%
IRPF	feb-04	8.1	2.0	12%
Socied.	feb-04	0.3	0.4	2%
IVA	feb-04	9.8	10.7	66%
Imp.Esp.	feb-04	1.5	0.7	4%
Cotz.S.S	nov-03	2.9	7.2	

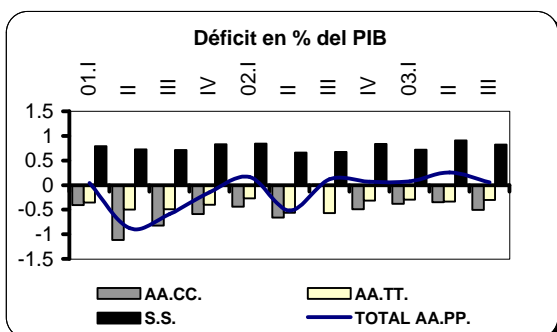
El Estado tuvo un superávit del 0,9% del PIB hasta febrero en términos de Contabilidad Nacional, y de la mitad en términos de caja. Tanto los ingresos como los pagos se han acelerado en este mes. En los ingresos destacan IRPF e IVA.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	feb-04	20.1	10.7	100%
Personal	feb-04	2.7	1.3	12%
Com.B.S	feb-04	0.8	0.2	1%
Intereses	feb-04	4.6	4.1	39%
Transfer.	feb-04	10.5	5.0	46%
Inversión	feb-04	1.5	0.1	1%
Gast. S.S(*)	nov-03	3.4	6.8	

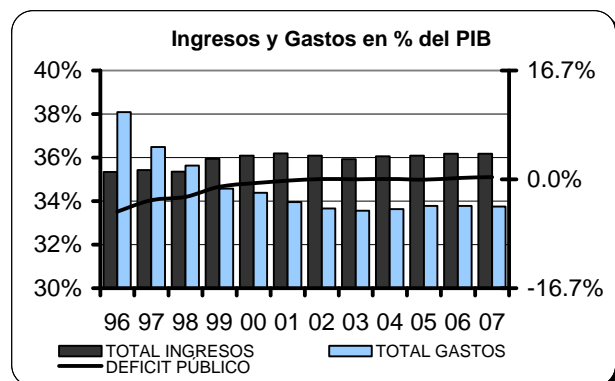
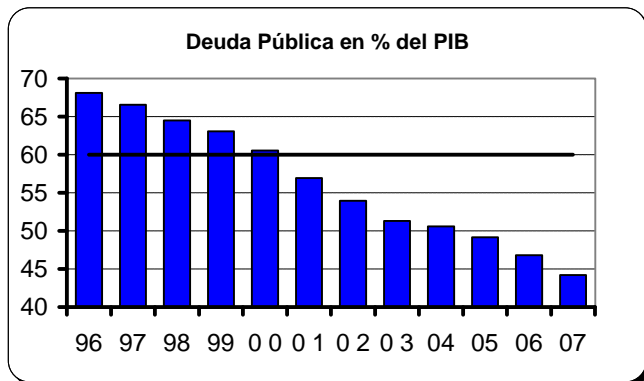
(*) obligaciones reconocidas

En los pagos destacan la aceleración de transferencias y de intereses, seguida del personal.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2003	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.1	0.1
Admon. Central	-0.5	0.0
Adm. Territ.	-0.3	-0.6
Seg. Social	0.8	0.7

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	ene-04	-0.1	-0.2
FUNCAS	ene-04	0.2	0.3
ICO	ene-04	0.2	0.0
La Caixa	ene-04	0.0	0.0
FMI (*)	sep-03	-0.2	-0.2
O.C.D.E	nov-03	0.1	0.2
C. Europea	nov-03	0.0	0.1
P.G.E.	sep-03	0.0	0.0
Media	-	0.0	0.0

(*) Déficit estructural

REVISIONES

La media de predicciones no sufre revisiones.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.0	37.3	37.0	37.2	37.1	37.2	37.3	37.1	37.2
Gastos Totales % PIB	36.7	37.2	37.4	37.2	37.1	36.5	36.9	37.0	37.0	37.3
Déficit en el % del PIB	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.6	0.3	0.3	0.1	0.0
Deuda Pública en % del PIB	52.8	56.4	52.5	50.6	50.6	50.4	52.4	50.5	49.2	49.2

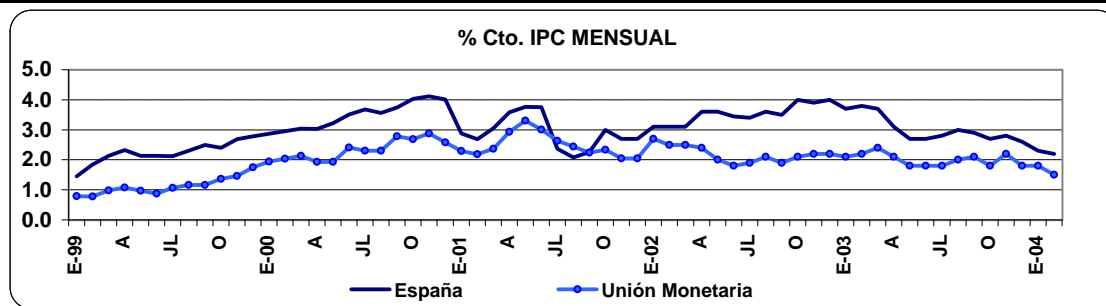
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Solbes apuntó que España parte "de una situación de crecimiento económico, con una situación relativamente equilibrada de presupuestos", aunque con algunos problemas como la Comisión ha señalado "muchas veces", en relación con "la alta tasa de desempleo, la precariedad, problemas específicos consecuencia de la evolución de los precios de la vivienda, etc... y una serie de problemas que hay que resolver". Indicó que mantendrá unos "presupuestos equilibrados a lo largo del ciclo". En cuanto al ciclo económico, indicó que todavía se está a la expectativa de un inicio de crecimiento, puesto que "tenemos esperanzas de que la demanda externa sea sustituida por la demanda interna en Europa". Sin embargo, "esta demanda interna no está cuajando tanto como pensábamos". "Hay indicaciones un tanto contradictorias, da siempre la sensación de que empiezan a funcionar las cosas mejor, pero al final siempre hay un elemento que nos obliga a ser cautos". Los atentados de Madrid "tampoco han ayudado en las perspectivas generales". "Seguimos pensando que el crecimiento que habíamos previsto para 2004 sigue siendo válido. No es lo que nos gustaría pero es una cifra de crecimiento que nos debería permitir crecer en el futuro", añadió.

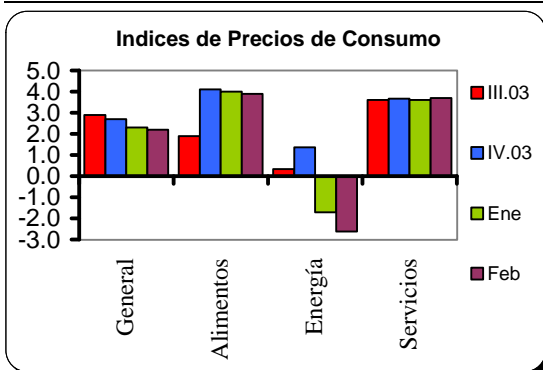
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Totales % PIB	37.1	37.1	37.0	37.2	37.2	37.5	37.6
Gastos Totales % PIB	37.4	37.1	37.0	37.1	37.3	37.3	37.3
Déficit en el % del PIB	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3
Deuda Pública en % del PIB	56.9	54.0	51.3	50.6	49.2	46.8	44.2

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

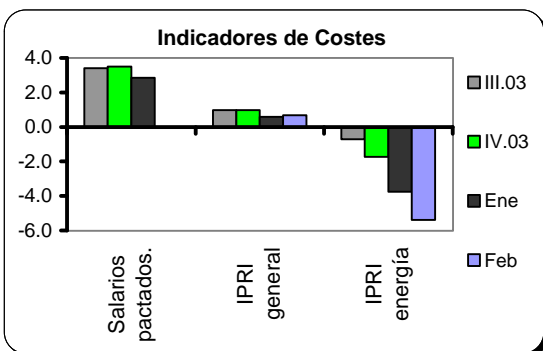


El próximo gobierno creará un Ministerio de la Vivienda para bajar unos precios inmobiliarios que no dejan de subir. Se anuncia un fuerte incremento de construcción de vivienda de protección pública accesible para jóvenes y para las familias con rentas más bajas. Igualmente se ha hablado de la posibilidad de sacar al mercado los inmuebles vacíos. Los precios del petróleo se han disparado ante el recorte anunciado para abril por la OPEP, la caída de reservas norteamericanas y el aumento de la demanda china. El Brent llegó a los 32,32 \$. El índice de precios industriales aumentó un 0,6% en febrero particularmente debido a la metalurgia y de forma secundaria a la industria de productos alimenticios y bebidas. Por destino económico la mayor subida en el mes a sido para bienes intermedios, 1,2%, y la energía se ha caído al -0,5%.



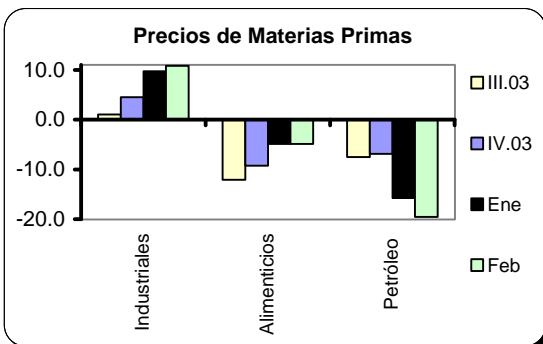
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	feb-04	0.1	2.2	2.2	100%
Subyacente	feb-04	0.2	2.3	2.3	-
Alimentación	feb-04	-0.4	3.9	4.0	29%
Energía	feb-04	0.4	-2.6	-2.1	4%
Transportes	feb-04	0.6	-0.1	0.1	17%
Servicios	feb-04	0.4	3.7	3.6	34%
Vivienda	feb-04	0.2	2.6	2.7	17%

Los bienes de consumo han crecido en el mes al 0,5% y los de equipo al 0,3%. Interanualmente los bienes de consumo aumentaron un 2,1%, un 2% los intermedios, 1,3% los de equipo y un -5,4% la energía.



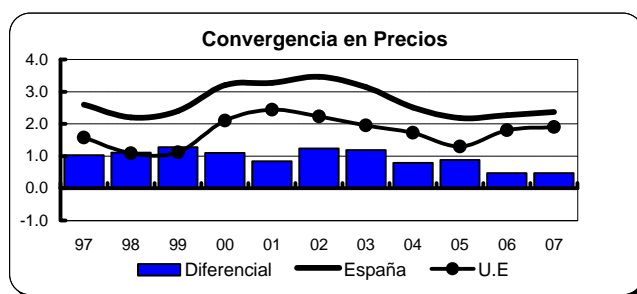
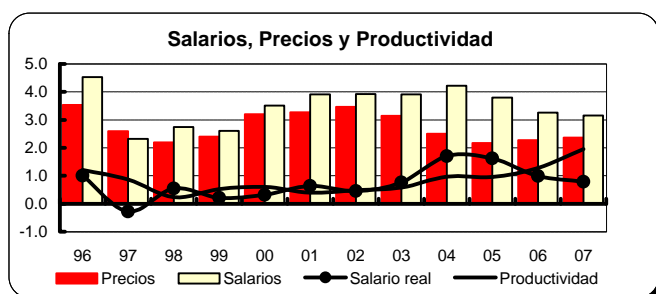
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	ene-04	2.9	2.9
IPRI General	feb-04	0.7	0.6
Energía	feb-04	-5.4	-4.6
B. Consumo	feb-04	2.1	2.1
B. Intermedios	feb-04	2.2	1.8
B. Equipo	feb-04	1.3	1.1

Los salarios deberían moderarse ligeramente teniendo en cuenta la ralentización de la inflación.



Materias Primas Febrero 2004	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
General	2.2	1.9	19.1	1.5
Alimentación	0.8	0.5	11.7	-4.8
Indus. General	4.0	3.7	30.0	10.8
Indus. No Metal.	1.9	1.6	19.3	1.7
Indus. Metal	5.8	5.5	39.7	19.1
Petróleo (Brent)	-1.3	-1.6	-5.6	-19.5
Cto T.Euro/\$:	Mens:	0.3	Anual:	17.3

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE (*)	mar-04	2.5	2.2
Morgan Stanley	mar-04	2.5	2.6
AFI	mar-04	2.5	3.0
ICO	mar-04	2.5	2.6
Consensus	mar-04	2.5	2.5
FUNCAS	mar-04	2.4	2.7
BSCH	mar-04	2.4	2.5
UBS	mar-04	2.4	2.4
La Caixa	mar-04	2.3	2.4
P.G.E. (*)	sep-03	2.7	-
FMI (**)	sep-03	2.7	-
OCDE (*)	nov-03	2.8	-
C. Europea(*)	nov-03	2.8	-
Media		2.5	2.5

(*) Deflactor Consumo Privado; (**) Deflactor PIB.

REVISIONES

La media de predicciones de marzo se revisa en 13 P.b. a la baja para 2004 y 2005.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Desgraciadamente, el PSOE, habla de vivienda pública pero parece que no hace hincapié en el auténtico núcleo del problema: la falta de suelo para construir al ser utilizado el mismo como el sistema de financiación habitual de los municipios. El problema se podrá paliar para jóvenes y rentas bajas, lo cual está bien, pero las clases medias seguirán teniendo que pagar precios elevados por su vivienda al tiempo que financiar las rebajas de los anteriores. ¿Cuándo se planteará algún gobierno de este país llevar a la práctica una liberalización a fondo del suelo, un factor en muchos casos abundantes si no fuese por las regulaciones, para llevarlo a condiciones más cercanas a las de competencia perfecta?

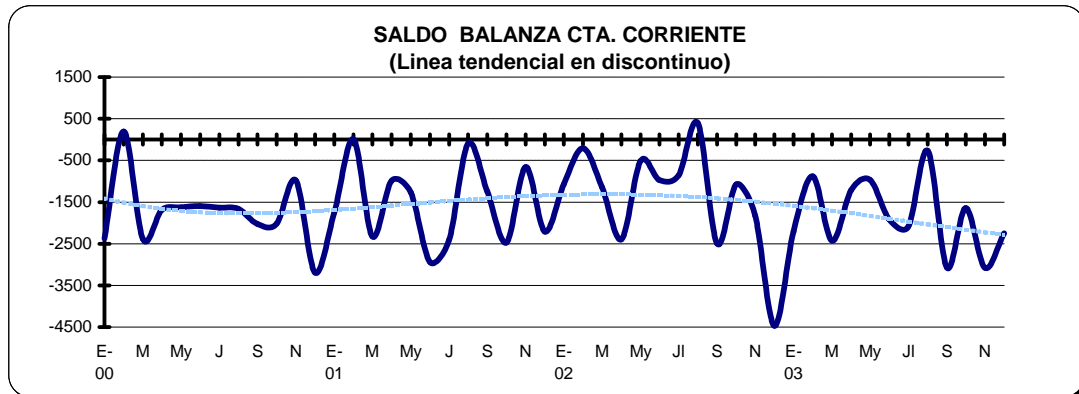
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Mz-04
Deflactor del PIB	3.1	2.9	3.0	3.4	3.6	2.9	2.5	2.9	3.4	2.9
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.6	2.4	2.4	2.8	3.1	1.8	2.1	2.1	2.7	2.2
Deflactor de la Inversión	3.3	3.7	4.1	4.2	4.7	2.9	2.2	3.6	4.0	3.0
Deflactor de las Exportaciones	2.6	1.4	1.6	1.5	0.8	2.1	2.2	1.9	2.4	1.6
Deflactor de las Importaciones	1.6	1.2	1.6	0.7	0.5	1.0	1.4	1.0	1.1	1.4
Cto. Salarios por asalariado	3.1	3.2	3.5	4.0	4.0	3.3	3.2	3.3	3.6	3.8
Cto. Salario real por asalariado	0.8	0.8	1.1	1.6	1.5	1.2	0.9	1.1	1.5	1.6

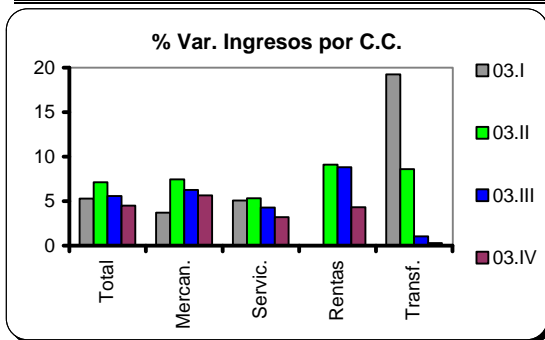
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Deflactor PIB	4.4	4.4	4.1	4.0	4.2	4.2	3.4	3.9	3.9	3.0	3.6	2.9	3.0	3.1
Deflactor C. Privado	3.5	3.5	3.0	3.1	3.0	3.1	2.8	2.6	2.4	2.3	2.5	2.2	2.3	2.4
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.8	2.8	3.3	3.0	3.1	3.1	3.0	3.0	3.1	2.2	2.3	2.4
Deflactor Inversión	4.5	4.8	4.8	5.0	5.7	5.1	5.4	5.1	4.5	3.9	4.7	3.0	3.4	3.1
Deflact. Exportaciones	1.1	1.2	1.1	0.2	1.4	1.0	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	1.6	2.2	2.5
Deflact. Importaciones	-0.9	0.0	-1.4	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.5	0.4	0.8	0.5	1.4	1.9	2.4
Cto. Salar.por asal.	3.9	4.6	4.3	4.0	4.1	4.2	4.0	4.0	4.1	3.9	4.0	3.8	3.3	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	0.4	1.1	1.3	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.7	1.7	1.5	1.6	1.0	0.8

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



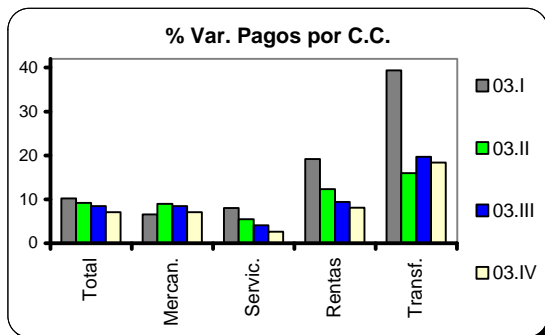
El déficit por cuenta corriente aumentó un 32% en 2003 situándose en 19.733 M. € según el Banco de España. El empeoramiento se basó en el aumento del déficit comercial que se incrementó un 10,3% en 2003 y en segundo lugar por el empeoramiento del saldo de la transferencias corrientes y rentas. La balanza de servicios fue la única con evolución favorable al finalizar el año. La Balanza comercial alcanzó un deficit de 38.190 M. € debido a un incremento de la exportaciones del 5,6% menor que el 6,5% de las importaciones. Los servicios alcanzaron un saldo positivo de 27.392 M. € que suponen un aumento del 4,8% debido al incremento del 3,6% de turismo y viajes.



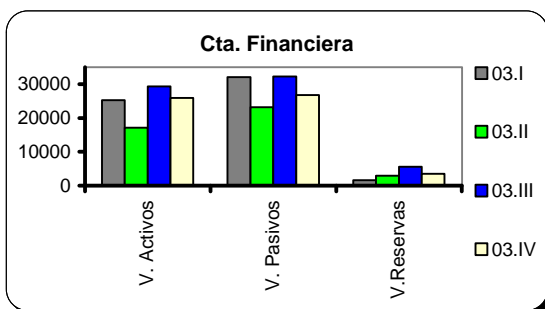
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-DIC.				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-38191	-3481	5.6%	6.5%
Servicios	27392	1262	3.0%	1.8%
Turismo	29557	1033	3.7%	4.2%
Otros serv.	-2165	229	2.1%	1.3%
Rentas	-11779	-1313	1.0%	4.8%
Transferencias	595	-1830	3.9%	19.2%
Total BCC	-21983	-5362	-	-

(1) Valores acumulados del año. Mill.euros.

(2) Diferencia entre los valores acumulados hasta la fecha.



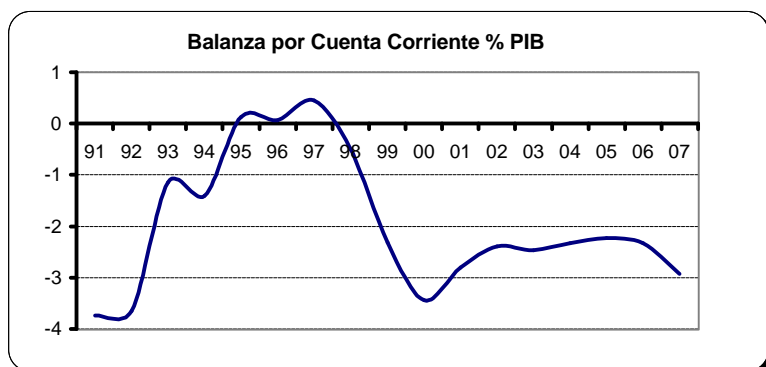
En Enero el déficit comercial llegó a 3.510,9 M € con un aumento del 9% respecto al mismo mes del año anterior según el Ministerio de Economía. La tasa de cobertura alcanzó el 75,3%. Esto se debe a un aumento del 3,6% de las exportaciones, 10.696,3 M € mientras que las importaciones alcanzaron 14.207,3 M € un 4,9% más. En términos reales las exportaciones aumentaron un 5,7% y las importaciones un 8,9%. Dentro de las exportaciones destacan los bienes de equipo con un 12,4%, hasta los 2.120 millones de euros, particularmente en las rúbricas de material de transporte 33,1%, y de otros bienes de equipo 12,9%. También se notaron los alimentos que crecieron un 8,8%. Las ventas del sector del automóvil bajaron un 5%. Los principales incrementos de importaciones fueron las compras de bienes de consumo duradero 15,4%, alimentos 11,7% y manufacturas de consumo 7,5%.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	dic-03	19744	97691
Variación de Pasivos	dic-03	7826	114292
Variación de Reservas	dic-03	166	13626
Errores y omisiones	dic-03	317	-4909

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-04	-2.3	-2.2
FUNCAS	mar-04	-2.7	-2.6
CONSENSUS	mar-04	-2.8	-2.7
La Caixa	mar-04	-3.0	-2.8
C. EUROPEA	nov-03	-3.2	-
P.G.E (*)	sep-02	-2.6	-
F.M.I	sep-03	-2.7	-
OCDE	nov-03	-4.0	-
Media	-	-2.9	-1.3

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

Ceprede aumenta una décima el déficit de comercio exterior para 2005, pese a lo cual sigue siendo la institución más optimista.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
Ingresos Mercancías	13.4	10.1	10.7	12.5	12.5	10.7	8.9	10.5	13.7	13.7
Ingresos Turismo	11.5	5.1	4.0	6.8	6.8	10.8	9.3	8.2	8.0	8.0
Ingresos Otros Serv.	8.5	7.7	6.7	8.2	8.2	10.9	7.1	7.0	14.6	14.6
Ingresos Rentas	4.4	0.0	5.8	4.4	4.4	4.8	7.6	6.3	0.8	4.9
Pagos Mercancías	12.5	6.7	10.3	11.6	11.6	11.4	8.5	8.7	12.3	12.3
Pagos Turismo	12.2	9.8	7.4	10.3	10.3	12.6	10.4	8.6	11.6	11.6
Pagos Otros Servicios	13.1	12.8	6.6	5.7	5.7	12.5	11.6	9.7	9.1	9.1
Pagos Rentas	3.2	6.1	5.5	2.1	2.1	5.0	6.3	8.9	6.5	6.5
Saldo B.C.C en % PIB	-2.2	-2.8	-3.1	-2.3	-2.3	-2.4	-2.9	-3.1	-2.3	-2.2

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las exportaciones a la UE que representan el 72,7% del total, se incrementaron un 3,8%, mientras que las ventas a la zona euro crecieron un 4,2%. Destacan las ventas a Bélgica y Portugal. Las ventas a los países no comunitarios crecieron un 3,1%, y también a los países de la ampliación de la UE con un 0,7%, destacando República Checa (8,9%). Las ventas a América del Norte, América Latina y Asia, un 7,2%.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Mercancías	4.5	1.2	10.3	12.5	13.7	13.6	13.3
Ingresos Turismo	8.5	-2.9	5.1	6.8	8.0	8.2	9.6
Ingresos Otros Serv.	15.6	7.4	2.9	8.2	14.6	11.6	8.6
Ingresos Rentas	35.7	-3.8	-1.0	4.4	4.9	5.6	8.8
Pagos Mercancías	2.6	-0.1	9.7	11.6	12.3	12.8	14.2
Pagos Turismo	11.6	5.4	9.7	10.3	11.6	10.9	9.5
Pagos Otros Servicios	11.1	5.4	3.9	5.7	9.1	11.8	12.2
Pagos Rentas	30.5	-3.8	2.5	2.1	6.5	3.9	5.9

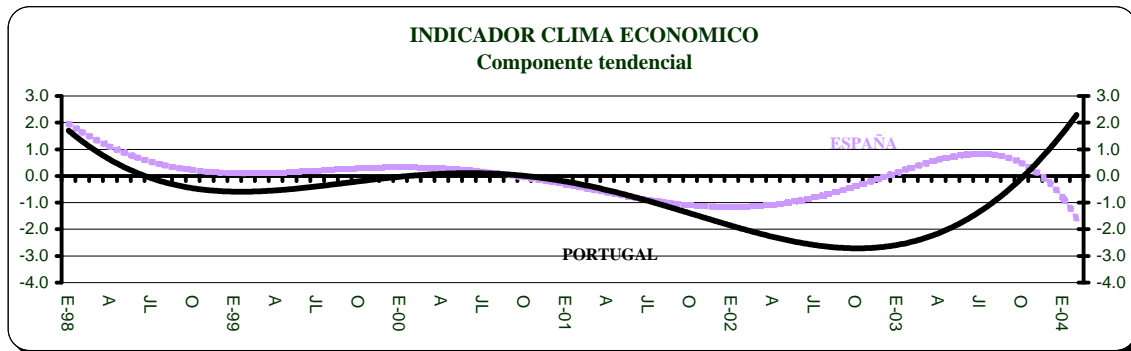
% de cto. anual

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo Mercancías	-36396	-34712	-37249	-40145	-42791	-46754	-55224
Saldo Servicios	27131	26128	26851	29254	33123	35493	37345
Saldo de Rentas	-10878	-10466	-11466	-11199	-12291	-12360	-12362
Saldo Transf.	1798	2424	3546	3612	3208	2758	2137
B.C.C. en % del PIB	-2.8	-2.4	-2.5	-2.3	-2.2	-2.3	-2.9

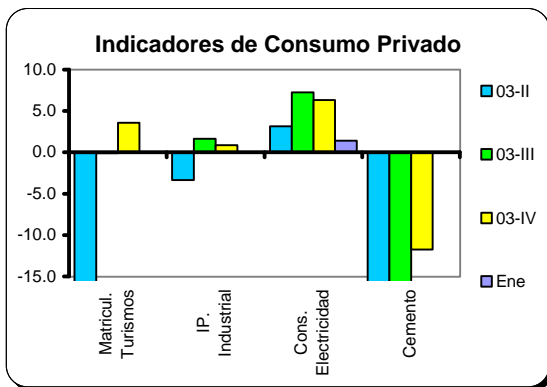
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



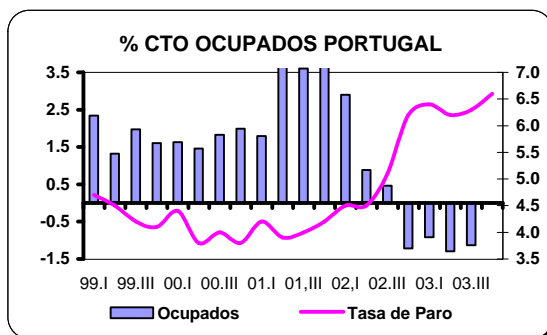
La economía portuguesa cayó un -1,3% en el 2003, frente al crecimiento del 0,5% del año anterior. El cuarto trimestre renovó la tendencia aceleradora iniciada en el tercer trimestre del 2003, fijando la caída del PIB en el -0,5% frente al -1% del trimestre anterior. Por componentes, la demanda interna ha tenido un mejor comportamiento que en los trimestres precedentes, y el consumo privado ha mostrado el primer dato de crecimiento (0,8%) después de cuatro trimestres de caída. Por su parte la demanda externa parece agotar su dinámica expansiva y supone una de las principales incertidumbres para el futuro frenando la aportación al crecimiento a 0,5 décimas del PIB frente a las 2 que aportó, en términos medios, en los tres trimestres precedentes.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	feb-04	-12.3	0.7
IP. Industrial	ene-04	-3.5	-3.5
Cons. Electricidad	ene-04	1.4	1.4
Consumo Cemento	ene-04	-9.7	-9.7
Importaciones	dic-03	-2.0	-2.9
Exportaciones	dic-03	2.4	2.8
Saldo Balanza C/C (1)	ene-04	-0.8	-0.8

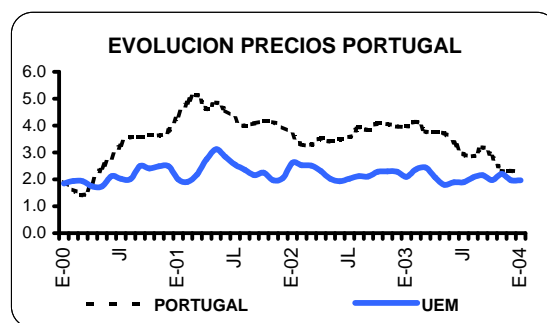
(1) Miles de Millones de Euros

Señales mixtas en los indicadores disponibles para los primeros meses del año. Algunos apuntan hacia la recuperación, sobre todo en el sector servicios, mientras que tanto industria como construcción parecen seguir estancados y sin claros visos de mejora.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV.03	0.0	-0.8
Parados	IV.03	7.4	28.5
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	IV.03	6.6	

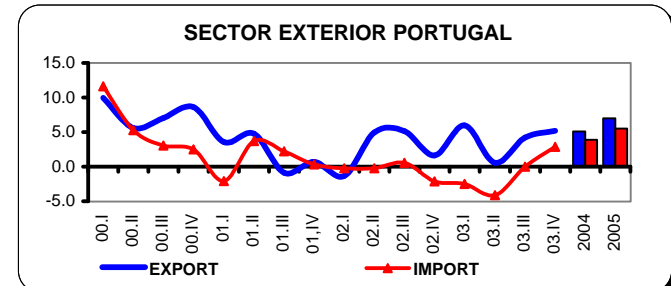
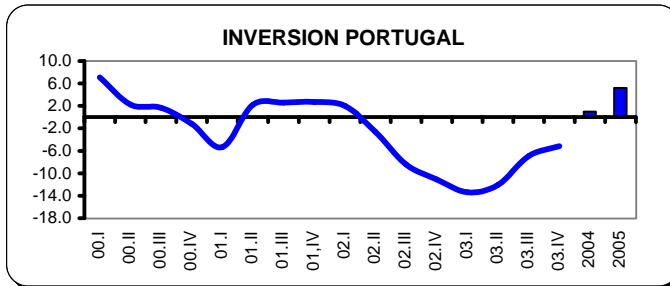
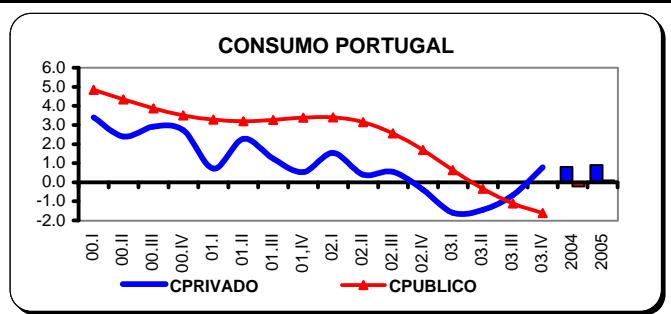
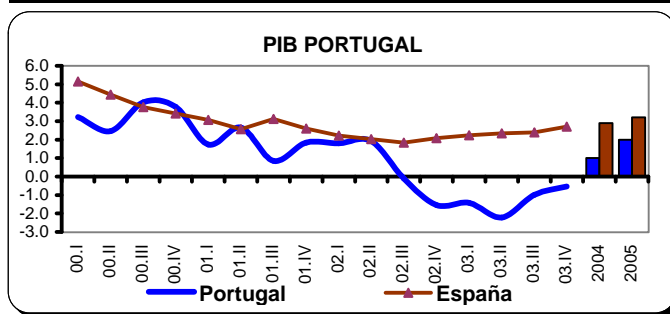
De acuerdo con la información del INE, relativo a los índices de empleo en enero, se mantuvo la tendencia de recuperación del empleo. Del mismo modo las opiniones de empresarios, sugieren una evolución más favorable del empleo en los próximos meses. Por su parte, la remuneración implícita de la contratación colectiva se mantuvo en el 3%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	feb-04	2.1	2.9
Alimentos	ene-04	2.0	2.6
Energía	ene-04	1.5	4.5
Servicios	ene-04	3.6	4.4

En febrero, la tasa de inflación se frenó hasta el 2,1%, fijando el crecimiento de los últimos doce meses en el 2,9%. Sin embargo, el diferencial de precios con respecto al área euro aumentó una décima, debido al buen dato global europeo. Los grupos de mayor reducción de precios son los que afectan a los sectores expuestos a la competencia, mientras que los no expuestos siguen ofreciendo tasas cercanas al 4%.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	mar-04	1.4	2.3	2.3	2.2	-	-	-	-
Forecasts	feb-04	1.3	2.3	2.4	2.4	-	-	-	-
Economist	mar-04	1.3	2.3	2.0	2.3	-3.0	-2.0	6.4	5.9
Intelligent Unit	feb-04	1.4	2.2	2.0	2.5	-2.7	-1.9	6.3	5.9
FMI (2)	sep-03	1.6	-	2.4	-	-4.2	-	6.7	-
	abr-03	1.8	-	2.6	-	-6.9	-	7.0	-
Comisión Europea	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
	pri-03	2.0	-	2.3	-	-5.9	-	7.3	-
OCDE	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
	abr-03	2.3	-	2.2	-	-5.5	-	6.3	-
Banco de Portugal	dic-03	0/1.5	0,7/2,7	2/3	1,5/3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

Mientras que Consensus Forecast eleva su previsión de crecimiento para este año al 1,4% el otro predictor de frecuencia mensual (Economist Intelligent Unit) rebaja en una décima la misma. Estos escenarios nos sigue pareciendo demasiado optimistas ya que el PIB debería presentar un perfil de recuperación de más de medio punto porcentual en cada uno de los trimestres del 2004 y esto, viendo la debilidad de la demanda interna y la continua minoración de la aportación de la demanda externa, parece cuando menos improbable. A medida que se van dando a conocer los datos de la Contabilidad Trimestral se siguen reduciendo las expectativas de crecimiento, ya que todos los predictores siguen sobreestimando los resultados finales de la economía portuguesa. Así, en el 2003, la desviación final sobre el PIB fue de -0,3 en términos medios y el cuarto trimestre se situó en casi 1 punto por debajo de lo que esperaban los principales organismos en noviembre. Esto nos da que pensar, y entendemos que los valores actuales de crecimiento esperado para el 2004 serán rebajados en los próximos meses a niveles de 0,6-0,8.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las causas de estas posibles rebajas de expectativas las encontramos, por ejemplo, en la congelación de los salarios para las rentas que superan los 1000€ de todos los funcionarios, lo cual atenuará la recuperación del consumo privado. También se seguirá reduciendo el gasto público y es probable que se acelere la tasa de desempleo hasta el segundo semestre. Por último queremos advertir el cambio tan grande que ha tenido Portugal si es analizado con respecto a la última recesión. Así en 1993, el PIB portugués cayó un 1,4% (tasa similar a la de ahora), aunque su posición cíclica (medida por la desviación porcentual respecto al PIB potencial) se situó en el -2,2% (España se situó en el -3,5 y Europa en el -2,5%). Ahora en el 2003 está posición se ha situado en el -3,5% (España -0,6 y Europa -2,1%), lo que sugiere una menor sincronización en el ciclo en comparación con lo sucedido en 1993.

Abreviaturas empleadas:

AA: tasa de crecimiento acumulada del año. Calculada como media de los períodos disponibles hasta la fecha sobre la media de los mismos períodos del año anterior

Cto.: crecimiento interanual (mes o trimestre actual sobre mismo período del año anterior).

Elast.: elasticidad o variación de la macromagnitud ante cambios del 1% en el indicador.

UDD: fecha del último dato disponible

Principales fuentes utilizadas:

Banco de Portugal
Boletín Estadístico del Banco de España
Boletín Informativo Seguridad Social
Boletines de Información Comercial Española (ICE)
Boletín Mensual del Banco Central Europeo
Bureau of the Census (USA)
Central Statistical Office (UK)
Consensus Forecast
Dirección General de Aduanas
Federal Statistical Office (Alemania)
I.G.A.E. (Ministerio de Economía)
I.N.S.E.E (Francia)
Informe semestral de la Comisión Europea
Informes ABN Amro
Informes de predicción del proyecto LINK (ONU)
Instituto Nacional de Estadística
Istituto Nazionale di statistica
Modelo Wharton UAM y trimestral del Instituto L.R.Klein
Perspectives économiques de l'OCDE
Presentación del proyecto de los presupuestos generales del estado.
Pulso Económico (Santander Central Hispano)
Síntesis mensual y actualización semanal de indicadores de la DGPC (M.Economía)
Statistics Bureau (Japón)
The Economist
World Economic Outlook (FMI)
World Financial Markets, J.P. Morgan

Fecha de cierre de este informe: 1 de Abril del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez