



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 2005*

## **ESTE MES DESTACAMOS.....**

- *El PIB de la OCDE creció un 1% en el primer trimestre de 2004, un 0,7% en el segundo y un 0,6 por ciento en el tercer y cuarto trimestre de 2004 cerrando 2004 con un 2,9%. Pág.1.*
- *El PIB del Área Euro no ha llegado a crecer el 2% en 2004. Pág.3.*
- *Continúa la subida de tipos en EE.UU. y su mantenimiento en Europa. Pág.5.*
- *Solbes mantiene la previsión de crecimiento del PIB en el 2,9% pero espera más inflación y recaudación por culpa del precio del petróleo. La OCDE, sin embargo, afirma que este rebajará el crecimiento. Pág.7.*
- *Según el INE los inmigrantes ocupan 2,5 millones de nuevos puestos desde 2001, casi el total de los generados por la economía. Pág.9.*
- *Se comienza a adelantar el contenido de la reforma del IRPF. Pág. 11.*
- *Con el petróleo en máximos históricos la inflación vuelve a acelerarse tras la tregua del cambio de año. Pág. 13.*
- *Si en 2004 acabó mal, en enero sigue empeorando el sector exterior. Pág.15*
- *La economía portuguesa creció al 1% en el 2004, el incremento más alto de los tres últimos años, alejándose de la recesión del 2003 (-1,1%). 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

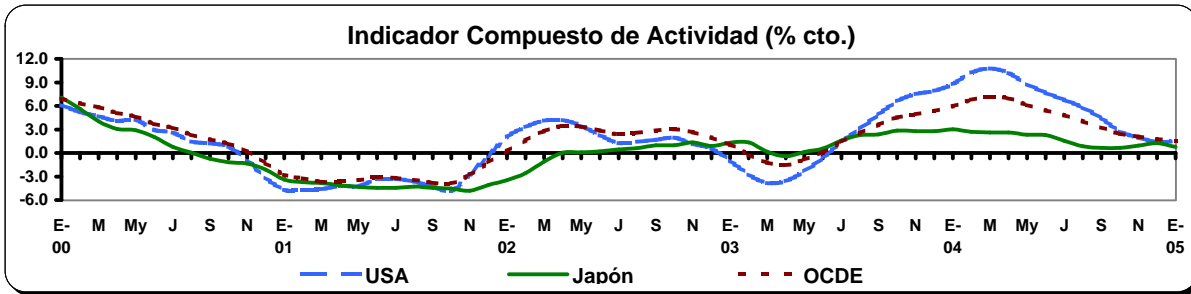
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

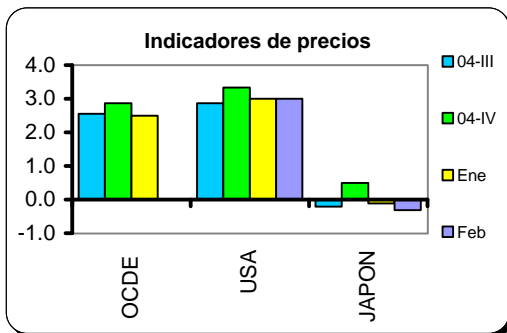
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



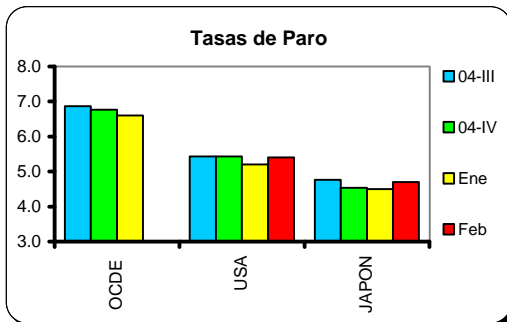
El PIB de la OCDE creció un 1% en el primer trimestre de 2004, un 0,7% en el segundo y un 0,6 por ciento en el tercer y cuarto trimestre de 2004 cerrando el año con un 2,9%. Esta desaceleración se debió a Japón que con un fuerte crecimiento en el primer trimestre de 2004, entró en recesión con caídas del 0,2% en el segundo trimestre, del 0,3% en el tercero y del 0,1% en el cuarto, aunque se ha revisado a +0,1%. Tampoco ayudó el área euro en la recta final del año, pues tras cuatro trimestres con alzas del 0,4% al 0,7% se ralentizó en el último trimestre al 0,2%. EE.UU. subió la media pues en el último trimestre mantuvo un crecimiento del 0,9%, similar al de los trimestres anteriores. Del 2,9% del PIB de la OCDE, 1,4 puntos pertenecen a EE.UU., 0,4 al Área Euro, 0,1 a Japón.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	feb-05	3.0
Japón	feb-05	-0.3
OCDE	ene-05	2.5
UE-25 Armonizado	feb-05	2.0

(1) Medida con IPC

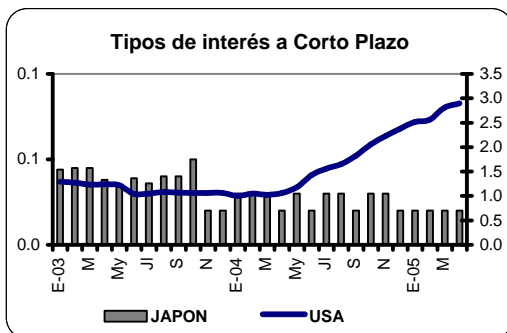
Tras la fuerte ralentización de la inflación de un tercio de punto en todas las zonas en enero, que ahora se confirma con el dato atrasado de la OCDE, en febrero la UE se mantuvo, Japón ha aumentado su deflación al pasar del -0,1% al -0,3%. EE.UU. la mantiene al 3%, por lo que la FED decidió una subida de tipos al 2,75%.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	feb-05	5.4	5.6
Japón	feb-05	4.7	5.0
OCDE (1)	ene-05	6.6	7.0
UE -25	feb-05	8.9	9.0

(1) 16 países.

Si el mes pasado comentábamos que la tasa de paro ha aumentado en febrero dos décimas en EE.UU. este mes confirmamos el mismo movimiento en Japón. La UE-25 no varía. La confianza del consumidor de EE.UU. disminuye por segundo mes por el crudo y el mercado de trabajo.

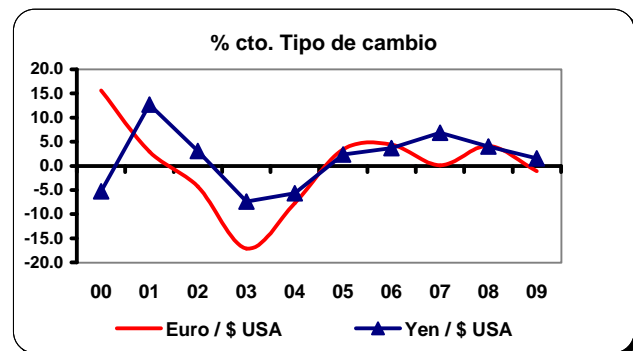
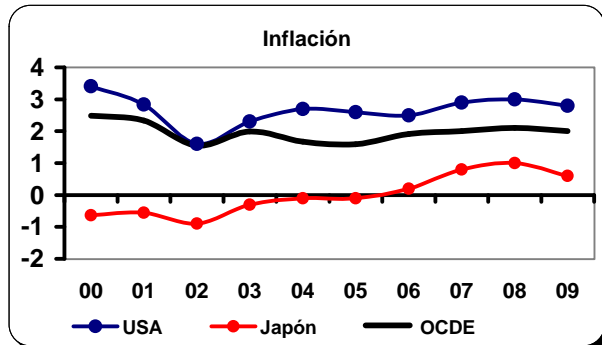
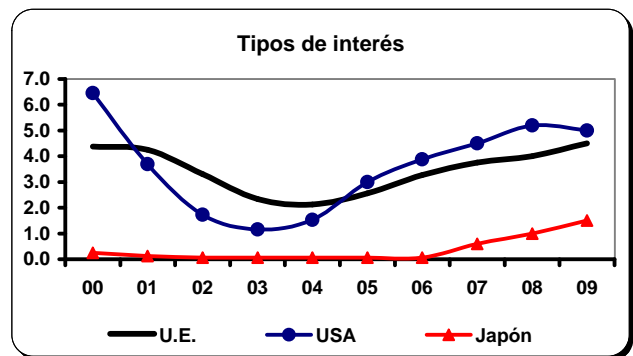
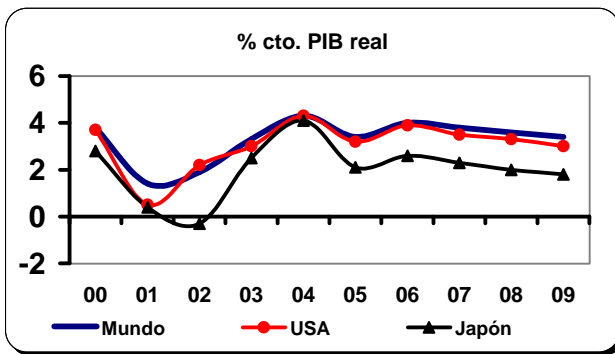


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 30/03/05)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2.90	4.55	4.1	5.5
Japón	0.02	1.34	4.0	1.9
Euro-zona	2.15	3.64	9.9	6.4

(\*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Sigue la tónica de los últimos meses con los tipos a corto aumentando en EE.UU. y manteniéndose en el resto de áreas. Sin embargo, se confirma el cambio del mes pasado y los tipos han largo han dejado de descender y han vuelto a subir 28 p.b. en EE.UU. y 7 en Japón.

## 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	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
P.I.B	3.7	3.4	0.9	1.7	1.0	1.6	1.9	2.1	2.6	2.4
C. Privado	3.5	3.1	0.7	1.4	0.7	1.2	2.1	2.2	2.2	2.1
Prod. Industrial	4.0	4.1	1.0	2.7	2.0	2.4	2.2	2.7	1.4	1.8
I.P.C	2.5	2.4	-0.1	0.2	1.3	1.2	1.7	1.6	1.8	1.9
Costes Laborales	3.8	3.8	0.4	0.3	1.7	1.9	2.7	2.7	4.5	4.5
T. Paro	5.2	5.1	4.5	4.4	11.1	10.6	9.8	9.6	2.7	2.8

Fuente: Consensus Forecast. Marzo 2005

### REVISIONES

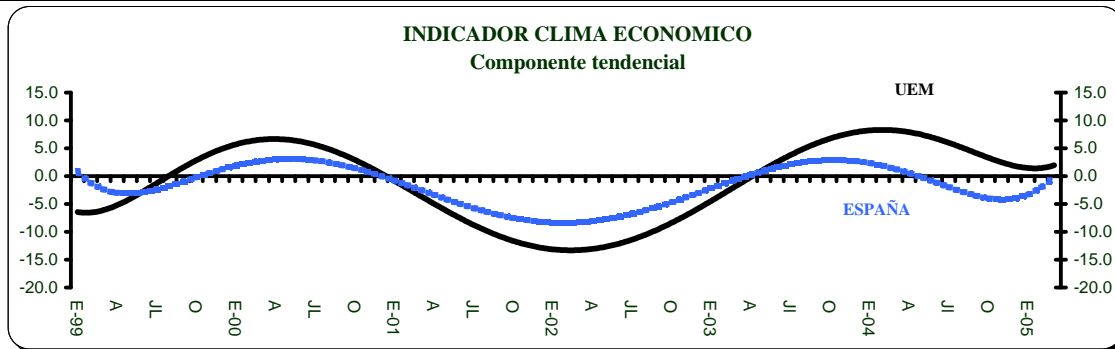
El PIB se continúa revisando a la baja como el mes pasado salvo para EE.UU. y Reino Unido que ven revisada al alza la previsión de este año corrigiendo el movimiento del mes pasado. En Japón la revisión a la baja se hace para ambos años, en Alemania para este y en Francia para el que viene.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

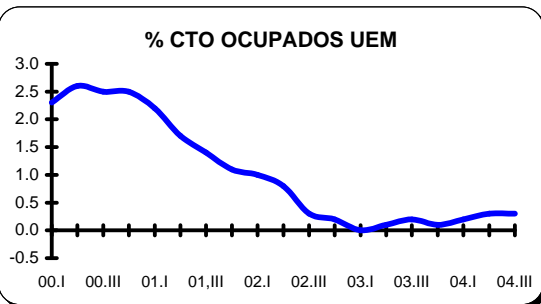
Según el FMI las divergentes tasas de crecimiento están profundizando los desequilibrios económicos y llevan a "aumentar el riesgo de un retraso más significativo en el futuro". Eleva su previsión para EE.UU. al 3,7%, pero con "el ahorro familiar cercano a cero, sigue habiendo el riesgo de una reducción en el consumo privado, particularmente si los aumentos en los precios de las viviendas se desaceleran". Espera también futuros descensos del dólar y retrasos en la aplicación de medidas consensuadas para abordar la consolidación fiscal en Estados Unidos, la reforma estructural en Europa y la flexibilidad monetaria en Asia. Ha reducido fuertemente sus previsiones para Japón al 0,8% desde el 2,3% anterior y en menor medida para la zona del euro al 1,6% desde el 2,2%. "Se espera que la mejora en 2005 sea perceptiblemente más débil de lo pensado anteriormente", señaló. El FMI espera que el PIB mundial creciera a un moderado 4,3% en 2005, 0,8 puntos menos que en 2004. Alan Greenspan ha vuelto a advertir ante el Senado de que el creciente déficit presupuestario se dirige a un punto "insostenible", por lo que ha pedido que se reforme de forma inmediata la Seguridad Social porque, de lo contrario, la economía podría, como mínimo, estancarse. Es curioso como el exceso de gasto provocado por recortes de impuestos a las capas más altas y por la financiación de la Guerra se pretenden arreglar con las pensiones de los ciudadanos.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

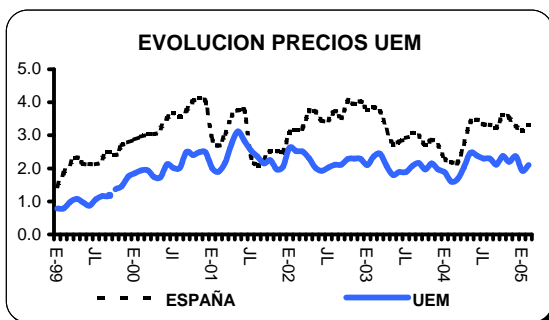


Almunia duda de que el PIB de 2004 la zona euro haya conseguido crecer el 2%. Destacó la mala situación de Alemania, Italia y Holanda, que truncaron su recuperación en el cuarto trimestre en contraste con la de España, el Reino Unido e Irlanda, que han tenido "cifras fantásticas" en los últimos ejercicios. Alertó de que "la Unión Europea tiene un problema de falta de crecimiento", en particular en algunos países del centro del continente frente a un PIB mundial superior al 5% en 2004, debido a problemas "estructurales" como consecuencia de un mal funcionamiento de los mercados. "Hay que reaccionar" y hacerlo manteniendo "un modelo social que ha demostrado que es favorable para sustentar el crecimiento", algo que es posible, como lo están demostrando algunos países nórdicos que aúnan el mayor Estado del Bienestar y las mayores tasas de PIB.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	04-III	0.4	0.3
Parados	feb-05	0.7	0.3
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	feb-05	8.9	

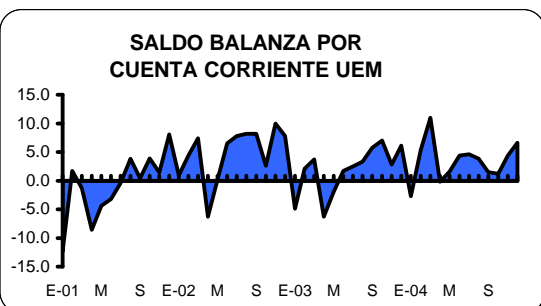
El crecimiento de los parados ha repuntado al 0,7% desde el 0,0% de diciembre. La tasa de paro no ha variado. Los costes laborales crecieron un 2,2% el pasado año, dos décimas menos que la inflación registrada en 2004. Los costes de la Unión Europea de los 25 aumentaron un 2,6%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	feb-05	2.1	2.0	
Alimentos	feb-05	0.5	0.2	
Energía	feb-05	7.7	7.0	
Servicios	ene-05	2.4	2.4	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	04-IV	2.2	2.3	

(1) Índice de coste de la mano de obra

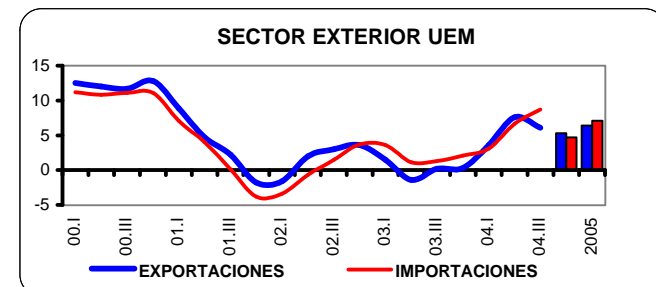
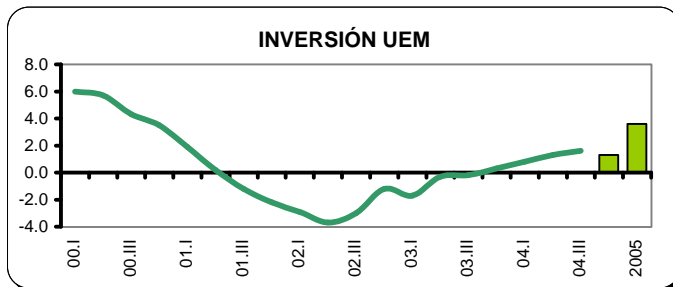
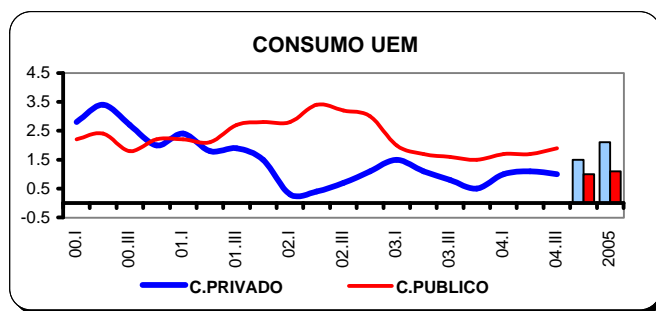
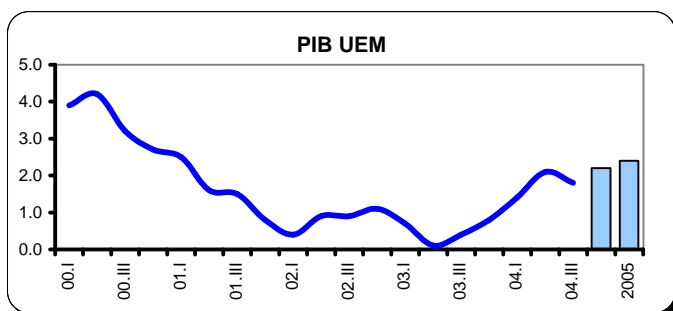
El IPC de la zona euro se sitúa en el 2,1% en febrero tras la revisión frente al 1,9% de enero. Esto supone medio punto más que el 1,6% de hace un año. Destacaron las alzas de bebidas alcohólicas y el tabaco, 7,2%; la vivienda, 4%; y los transportes, 3,7%. Por el contrario destacan las caídas de comunicaciones -1,8%; la ropa,-0,4%; y el ocio y la cultura,-0,2%.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	dic-04	6.6	41.6
Mercancías	dic-04	7.5	106.0
Servic.y Renta	dic-04	1.6	-10.5
Transferenc.	dic-04	-2.5	-53.5
Cta. de capital	dic-04	2.4	15.7

Miles de millones de Euros

## II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones EUREN Diciembre 2004

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Consensus	mar-05	1.6	2.0	1.8	1.7	-	-	8.8	8.6
Forecasts	feb-05	1.7	2.0	1.8	1.7	-	-	8.9	8.6
The Economist	mar-05	1.6	1.9	1.8	1.6	0.6	0.6	-	-
	feb-05	1.6	-	1.7	-	0.6	-	-	-
FMI	sep-04	2.2	-	1.9	1.7	0.9	-	8.7	-
	abr-04	2.3	-	1.6	-	0.8	-	8.6	-
Comisión Europea	oto-04	2.0	2.2	1.9	-	0.8	0.8	8.9	8.6
	pri-04	2.3	-	1.6	-	0.6	-	8.6	-
OCDE	nov-04	1.9	2.5	1.7	1.8	0.6	0.9	8.6	8.3
	may-04	2.4	-	1.7	-	0.6	-	8.5	-
BCE	dic-04	1.8	2.2	2.0	1.6	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

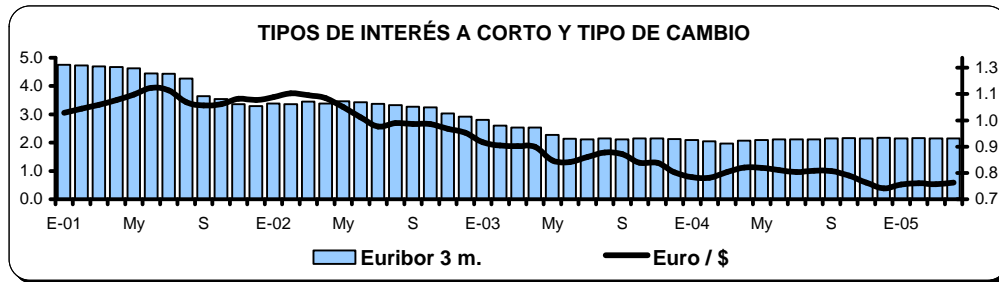
Consensus ha rebajado una décima el crecimiento del PIB de 2005 hasta alcanzar el 1,6% de la anterior previsión. Para 2006 no se ha producido ninguna variación. En los precios es The Economist el que eleva su previsión en una décima, situándose los dos predictores mensuales en el 1,8% para 2005. La única mejora se ha producido en las expectativas de tasa de desempleo planteadas por Consensus Forecast reduciendo una décima la tasa de paro para este año.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

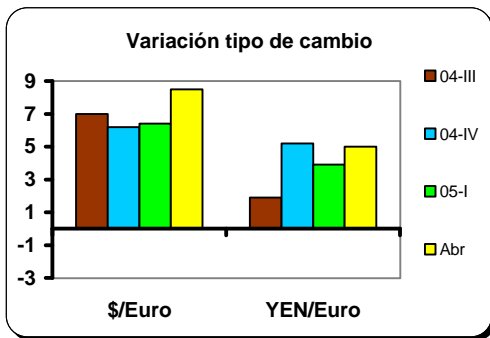
La balanza comercial alemana ha mejorado con respecto a los últimos datos conocidos, sin embargo su tasa de paro está en el 12%. Francia ha repuntado su crecimiento cerrando el año con un 2,4% y mantiene su paro en el 10%. El BCE cree que el "decepcionante" crecimiento del segundo semestre de 2004 podría ser algo "transitorio" y volvió a advertir sobre los precios del petróleo. Estima que el crecimiento económico continuará en 2005 y 2006 debido al respaldo exportador provocado por el crecimiento económico mundial al tiempo que la inversión se seguirá beneficiando además de unas condiciones de financiación muy ventajosas y de los buenos resultados registrados por las empresas. La inflación está contenida prediciendo entre el 1,6% y el 2,2% en 2005 y entre el 1,0% y el 2,2% en 2006. De ser así, y con el Euro alto, la subida de tipos se podría retrasar bastante. El indicador de sentimiento económico cayó en la zona euro y la UE en marzo.

## III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

### III.1.-Evolución a corto plazo

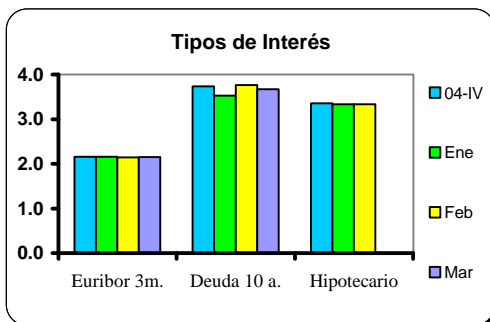


El FMI pidió al Área Euro que mantenga los tipos bajos "hasta que se establezca claramente una recuperación económica independiente". Esa debilidad económica, al tiempo que se mantiene la fortaleza del euro, y la ausencia de tensiones inflacionistas aleja la posibilidad de cualquier subida de tipos hasta fin de año, y aun en ese caso de no más de un cuarto de punto según el ICO. El FMI también advirtió que la fuerte apreciación monetaria era claramente un riesgo en la zona del euro y en Japón. La Fed ha definido informalmente su objetivo de inflación como una tasa de inflación subyacente -del deflactor del consumo personal- interanual del 1,5%-1,75% dado que la subyacente está en el 2,4 parecen de esperar nuevas subidas de tipos desde el 2,75% que han alcanzado ya, sobre todo tras su primer anuncio de preocupación por la inflación en años.



Tipos de Cambio	abr-05	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.30	8.5	-1.0
100Y / Euro	138.4	5.0	0.7
Libra E./Eur	0.69	2.2	0.4
Franco Suizo / Euro	1.55	-0.2	0.5

El euro se ha apreciado mensualmente frente a todas las monedas salvo el dólar que ha recuperado algo de terreno. Sin embargo interanualmente sigue creciendo su apreciación con el dólar pero se reduce frente al yen y la libra. La depreciación interanual con el F. Suizo disminuye.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.15	2.07	2.14	2.15
Letras 1 año	2.17	2.09	2.21	-
Deuda 10 años	3.67	4.27	3.76	3.69
Hipotecario (1)	3.33	3.25	3.33	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.52	2.20	1.62	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Febrero de 2005.

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

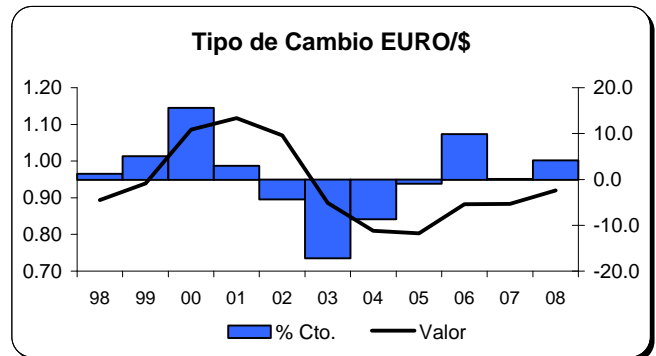
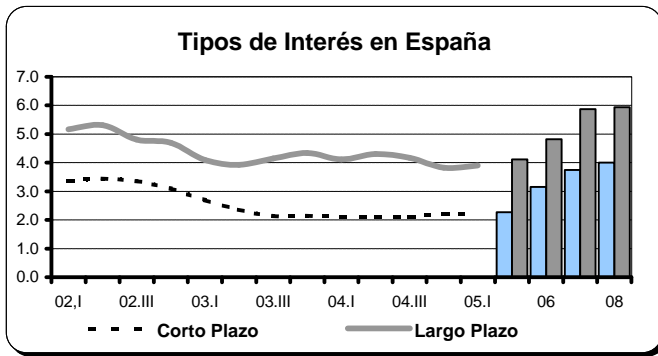
(3) Vencimiento en Marzo del 2005

Datos a 1 de Abril del 2005.

Indices de Bolsa 30/03/05	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/04
París	0.8	6.4
Frankfurt	0.7	2.1
Madrid	0.4	3.8
N.York	0.8	-2.2
Tokio	-1.5	0.7

Los tipos a tres meses aumentan una décima pero las letras a un año se caen cuatro, y la deuda a diez años diez. La curva de tipos se aplana una décima. El hipotecario no varía. Si comparamos estos datos con los de hace un año los tipos a corto y el hipotecario han subido 8 p.b. pero la deuda a 10 años y el diferencial han caído en 60 y 68 p.b. respectivamente. En lo que va de año destaca la revalorización de las bolsa europeas, entre un dos y un seis por ciento mientras Tokio apenas gana y N.York pierde más de dos puntos.

### III.2.- Evolución a medio y largo plazo



#### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Jun'05	Mar'06	Jun'05	Mar'06
CEPREDE	mar-05	2.2	2.8	3.9	4.5
FUNCAS	mar-05	2.3	2.8	4.0	4.5
ICO	mar-05	2.3	2.6	3.9	4.5
La Caixa	mar-05	2.2	2.9	3.9	4.5
Consensus	mar-05	2.2	2.7	3.9	4.4
SCH	mar-05	2.2	2.7	3.9	4.5
AFI	mar-05	2.2	2.9	3.7	4.3
Media		2.2	2.8	3.9	4.5

#### REVISIONES

La media de predicciones sigue aplanando la curva de tipos como en los meses pasados, aunque el movimiento es casi inapreciable. Los tipos a corto suben 2 p.b. a tres meses y 6 a un año. Los tipos a largo bajan 1 p.b. a tres meses y 4 a un año.

#### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
T.C. EURO / \$	0.92	0.86	0.85	0.82	0.81	0.98	0.91	0.95	0.85	0.81
Euribor 3 meses	2.5	2.4	2.3	2.1	2.1	3.5	2.9	3.3	2.6	2.3
Letras 1 Año	3.1	2.5	2.8	2.4	2.4	3.6	3.0	3.7	2.4	2.4
Cdto.Bancario LP	7.6	7.0	7.8	6.5	6.5	8.1	7.5	9.3	6.5	6.5
Rdto. Deuda	4.7	4.7	4.9	4.3	4.1	5.5	5.3	5.8	4.9	4.1

#### RIESGOS Y CONDICIONANTES

China ha declarado que su tipo de cambio dejará de ser fijo ante las continuas presiones de EE.UU. y organismos internacionales, y que apreciará su moneda, aunque el proceso será muy lento y gradual pues el paso de una economía planificada a una de mercado no puede ser brusco, y no dejara en libre flotación su moneda por ahora. Está pensando en una cesta de monedas de referencia, formada por el dólar, el yen y el euro. De todas formas esto afectará negativamente a la ultrapositiva balanza comercial de la factoría del mundo pese a que disminuirá las pérdidas producidas por su actual voracidad petrolífera.

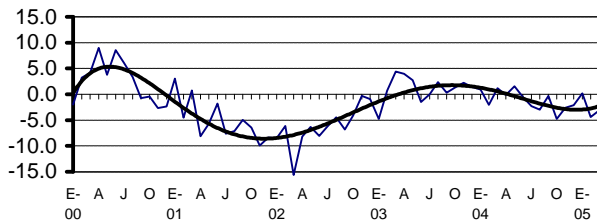
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
T.C. Euro/\$	0.89	0.80	0.83	0.82	0.77	0.81	0.77	0.80	0.82	0.84	0.81	0.88	0.88	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.5	2.3	3.2	3.8	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.4	3.5	3.9	4.1
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.3	4.2	3.8	4.1	3.9	4.0	4.2	4.4	4.1	4.8	5.9	5.9
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	6.5	-	-	-	-	6.5	7.9	8.2	8.5



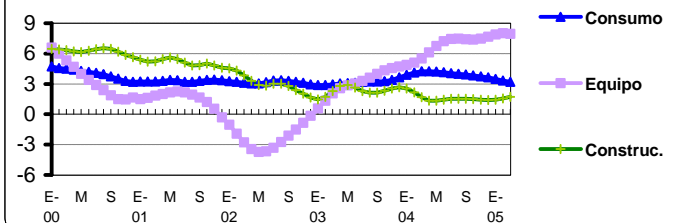
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

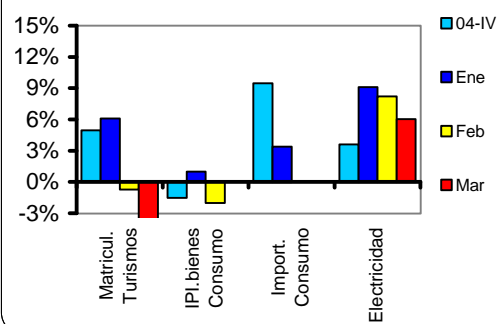


**INDICADORES SINTÉTICOS**



Solbes mantiene en el 2,9% la previsión de crecimiento para este año, pese a que el precio del petróleo provocará más inflación de la inicialmente prevista, lo que supondrá "desgraciadamente" un aumento de la recaudación de impuestos. Descarta que el BCE vaya a subir los tipos de interés en el medio plazo. La OCDE advierte a España de que crecerá menos por el precio del crudo, el 2,7%. La organización culpa al sistema de cláusulas de revisión salarial y al precio de la vivienda de la elevada inflación y propone medidas liberalizadoras para enfriar la vivienda y bajar el diferencial de inflación con la UEM.

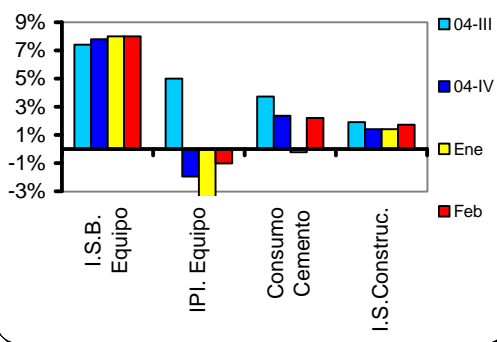
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	mar-05	3.2	3.4	
Matri. Turismos	mar-05	-3.6	-0.1	
IPI B. Consumo	feb-05	-2.0	-0.5	
Import. Consumo.	ene-05	3.4	3.4	
Cons. Electricidad.	mar-05	6.0	4.4	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	mar-05	-10	-10	-11

El consumo sigue empeorando. Los indicadores de consumo con dato de marzo siguen ralentizándose como el mes pasado. Sólo la confianza del consumidor no ha vuelto a empeorar.

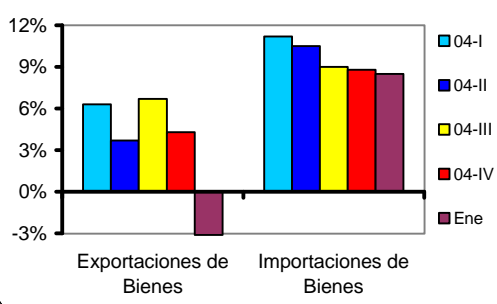
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	mar-05	8.0	8.0
IPI Equipo	feb-05	-1.0	-2.7
Afil.Reg. Construc.	mar-05	4.9	5.0
Cons. Cemento.	feb-05	2.2	1.1
Licitación Oficial	ene-05	-55.6	-55.6

La construcción no muestra señales claras. El único dato nuevo de inversión desde el último informe, el consumo de cemento deja las posiciones negativas y se acelera. Recordemos que el mes pasado aceleraba el indicador sintético de construcción a pesar de que los indicadores concretos se desaceleraban o caían.

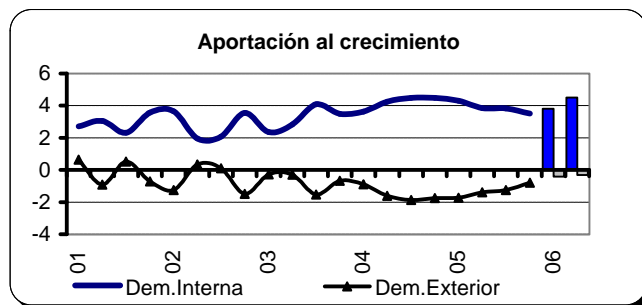
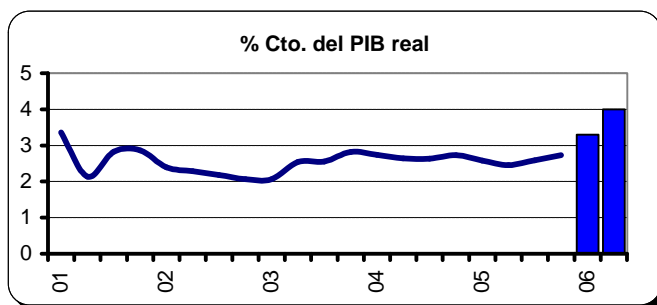
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	ene-05	-3.1	-3.1
Import. Totales	ene-05	8.5	8.5
Ingresos Turismo	dic-04	2.0	1.0
Pagos turismo	dic-04	31.0	21.8
Ing. Otros Servicios	dic-04	8.9	1.1
Pag. Otros Servicios	dic-04	10.8	3.7

Prosigue aumentando el diferencial de importaciones frente a exportaciones con lo que aumenta el déficit comercial nacional. En enero este movimiento ha sido particularmente notable pues las exportaciones se cayeron y las importaciones apenas se ralentizaron.

## IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	mar-05	2.6	3.3
ICO	mar-05	2.9	3.0
IFL-Carlos III	mar-05	2.7	2.9
Santander C.H.	mar-05	2.6	2.6
UBS	mar-05	2.7	2.6
ING Financial Market	mar-05	2.4	2.7
Consensus	mar-05	2.7	2.8
Cajamadrid	mar-05	2.5	2.8
La Caixa	mar-05	2.7	2.8
Eco. Intelligent U.	mar-05	2.5	2.3
Economist	mar-05	2.6	2.6
FUNCAS	mar-05	2.7	2.9
F.M.I	sep-04	2.9	-
C. Europea	pri-05	2.7	2.7
OCDE	nov-04	2.7	3.0
MEDIA		2.7	2.8

### REVISIONES

Si en CEPREDE aumentáramos una décima nuestra previsión de 2005 el mes pasado en este la media ha hecho el mismo movimiento. Sin cambios para 2006.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La inversión extranjera en España sigue disminuyendo como en años anteriores. En el tercer trimestre de 2004 baja un 34,7% interanual. El movimiento se debe a la vez a una disminución de la inversión bruta nueva y a la desinversión de extranjeros que venden sus activos a residentes.

¿Quién dice que España no es un ejemplo para el mundo? Otmar Issing del BCE pone a España como el "típico ejemplo" de recalentamiento de la vivienda dentro del recalentamiento en los mercados inmobiliarios de varios países de la eurozona frente al estancamiento en otros, como Alemania. Opina que estas subidas de precios no pueden mantenerse de esa manera y necesitan ser corregidas por los gobiernos nacionales, pues su política monetaria está dirigida a toda la UEM a la vez. En la misma línea la OCDE subraya que "el precio de la vivienda se ha doblado prácticamente en términos reales desde 1998, lo que aumenta el riesgo de una caída de los mismos a medio plazo". Esto unido al endeudamiento de las familias originaría riesgos para la demanda interna "frente a unos niveles más altos de tipos de interés".

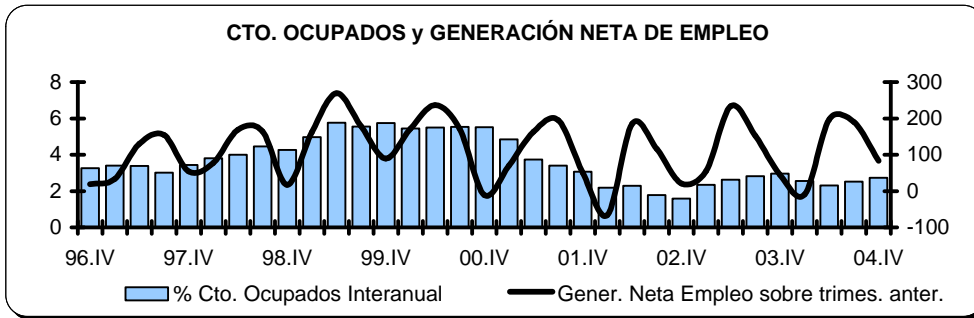
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-04	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-04
P.I.B	2.8	2.9	2.9	2.5	2.7	3.5	3.3	3.2	2.6	2.6
Gasto en consumo final privado	3.0	3.0	3.1	3.2	3.5	3.2	3.7	3.4	3.2	3.5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3.3	3.5	4.5	4.3	4.9	3.1	3.7	3.4	3.5	4.2
Formación Bruta de Capital Fijo	4.0	5.1	3.0	3.4	4.6	5.3	5.6	4.9	3.2	4.8
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.6	7.8	4.7	4.8	4.5	7.7	9.3	7.1	5.4	5.8
Importaciones de Bienes y Servicios	7.8	9.6	5.8	7.6	9.0	7.6	10.9	8.4	7.0	9.2

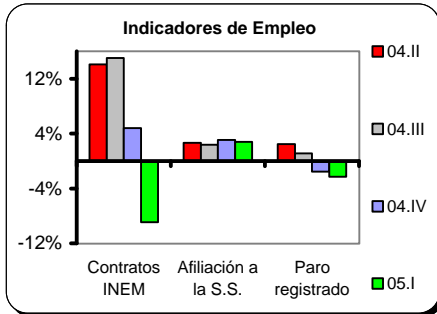
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	2.5	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.6	2.7	2.6	3.3	4.0	3.9
Consumo Privado	2.9	3.4	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	3.3	3.5	3.6	3.5	3.7	4.2	4.1
Consumo Público	3.9	4.6	4.7	4.8	5.4	4.9	4.9	4.6	4.0	3.4	4.2	3.3	3.8	3.9
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	2.7	4.0	5.8	6.0	4.6	6.0	5.3	4.2	3.6	4.8	4.7	5.9	6.3
Inv. Bienes Equipo	1.0	-0.4	4.3	9.8	9.4	5.8	9.1	8.2	5.2	4.1	6.6	6.8	9.1	10.9
Inv. Otros pptos.	3.0	2.5	3.0	3.5	3.8	3.2	4.1	4.0	3.8	3.3	3.8	4.0	5.7	5.3
Inv. Construcción	4.3	4.2	4.1	4.6	4.9	4.4	5.1	4.2	3.8	3.5	4.2	3.8	4.3	4.0
Demanda Interna Real	3.2	3.6	4.3	4.5	4.5	4.2	4.3	3.9	3.8	3.5	3.9	3.8	4.5	4.6
Exportaciones B. y S.	2.6	5.5	3.3	4.1	5.2	4.5	5.4	5.5	6.1	6.3	5.8	7.3	8.2	8.4
Importaciones B. y S.	4.8	8.0	8.2	9.5	10.2	9.0	10.2	9.2	9.2	8.1	9.2	8.2	8.6	9.5

# V. EMPLEO

## V.1. Evolución a corto plazo

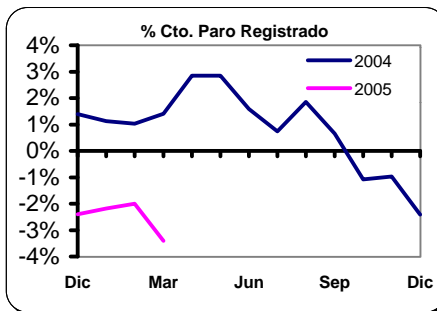


Las afiliaciones y la caída del paro del INEM se aceleran en marzo, pero menos que en el último trimestre de 2004 por lo que podemos asistir a una ligera desaceleración de la EPA. Prácticamente todo el empleo generado desde 2001 ha sido absorbido por inmigrantes según la Presidenta del INE Carmen Alcaide. Afirma que la inmigración desde 1996 ha modificado la población de manera "tremenda e inesperada". El INE revisa la EPA y contabiliza 152.300 parados más y casi un millón de ocupados más a finales de 2004. Por su parte los parados extranjeros del INEM eran en enero 159.350, subiendo el 13% interanual. En 2001 eran 70.121; aunque con tasas decrecientes del 34,29%, 30,45% y 15,08%.



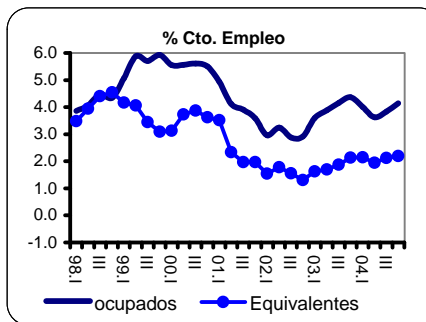
Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	mar-05	-3.4	-2.5	1,684
Contratos INEM	mar-05	-8.0	-8.8	1,307
Afiliación. S.S.	mar-05	2.9	2.8	17,384

Por ello la EPA cambiará a partir del primer trimestre de 2005 y se han revisado las series 1996-2004 con un aumento de la población en edad de trabajar, ocupados, parados e inactivos. La población sube en 1.564.000, el 97% de inmigrantes. Los ocupados en el 4º T de 2004 en 964.700 personas, todos inmigrantes: 995.800 frente a -31.100 de españoles. Su crecimiento pasa al 4,2%, frente al 2,7% de la antigua EPA. Los parados en 152.200, todos extranjeros. Los inactivos en 447.000, el 82% inmigrantes.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	04.IV	4.1	3.9	18,288
Activos EPA	04.IV	9.6	8.9	21,326
Parados EPA	04.IV	-4.1	-1.3	2,159
Tasa Paro EPA	04.IV			10.6%

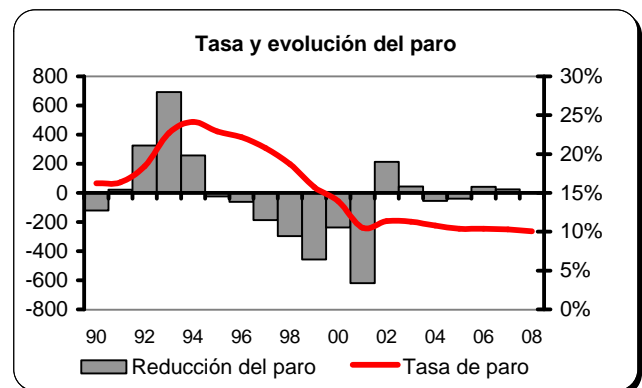
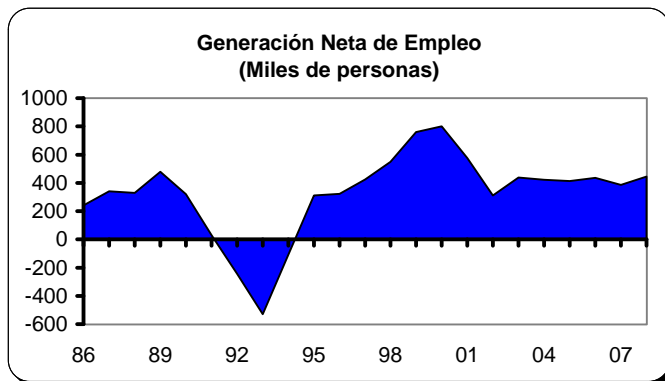
La tasa de actividad sube 7 décimas al 56,74%, la de paro se incrementa también 2, al 10,56%. Todo ello tendrá una incidencia "positiva" en el PIB todavía no cuantificada pero inferior al 0,5%. Los inmigrantes ocupan 2,5 millones de nuevos puestos desde 2001, casi el total de los generados por la economía. Por sectores, aumentan en 534.400 los inmigrantes de los servicios, 162.500 del servicio doméstico y 137.700 de la hostelería. En la construcción 237.100 y en la agricultura 70.500.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	04.IV	2.2	2.1	17,143
Puestos de Trabajo	04.IV	2.2	2.2	17,411
Puestos Equivalentes	04.IV	2.2	2.1	16,584

En estos sectores según Alcaide "tiene que haber caído la productividad". A la vez Rato propone una reforma laboral para aumentar la productividad y corregir "cierto desequilibrio" exterior. Solbes apunta que la reforma se base en el diálogo social y debe reducir la tasa de temporalidad a niveles similares a la media europea del 10% frente al 30% en España.

## V.2. Evolución a medio y largo plazo



### REVISIONES

La media se ha caído en cuatro centésimas para 2004 y 2005.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Según la OCDE el coste fiscal de cada empleado ha sido del 38% de su coste total para la empresa, lo que supone un ligero incremento sobre el año pasado. Si bien este coste está todavía algo por debajo del 40,81% de la media de la Unión Europea 15, se encuentra claramente por encima del de el grupo de países con más productividad donde destacan el 30% de EE.UU. y Reino Unido, y no digamos del 16,6% de algún país exportador como Corea. El estudio muestra igualmente la subida de la carga fiscal para una familia media con dos hijos que se sitúa claramente por encima de la media.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-05	2.1	2.0
Intermoney	feb-05	2.3	2.0
FUNCAS	feb-05	2.1	2.1
ICO	feb-05	2.1	2.1
ICAE	feb-05	2.1	2.2
La Caixa	feb-05	2.1	2.0
BSCH	feb-05	2.1	2.0
IEE	feb-05	2.0	1.8
P.G.E.	dic-04	2.1	2.1
C. Europea	abr-05	2.1	2.1
Media		2.1	2.0

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

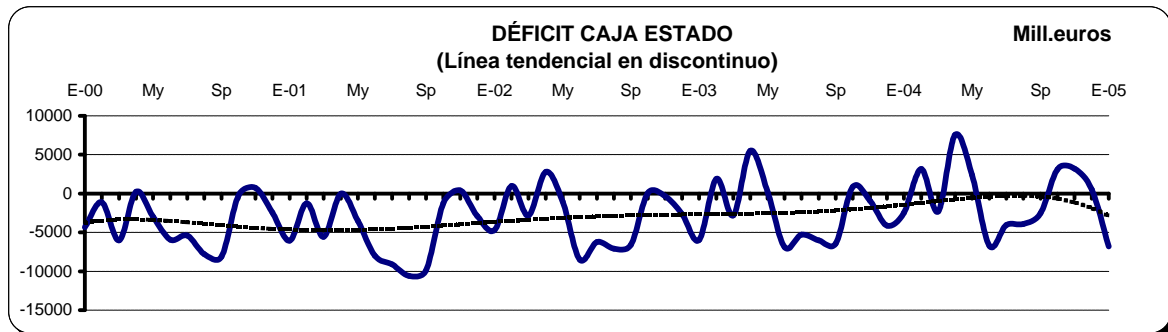
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Tasa de paro	12.4	11.7	11.3	11.0	10.9	11.9	11.1	11.2	10.9	10.6
Tasa de activ. total	71.4	71.7	68.1	70.2	70.2	72.5	72.8	68.5	71.1	71.1
Hombres	82.1	82.6	78.3	81.6	81.6	83.0	83.5	78.5	81.9	82.0
Mujeres	60.2	60.3	57.5	58.1	58.1	61.6	61.7	58.1	59.7	59.7
Cto. empleo	1.9	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.6	2.2	2.4

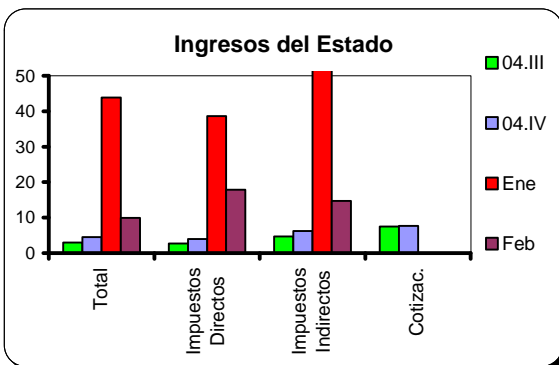
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.3	2.5	2.7	2.5	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.1	2.4
Ocupados CN	1.7	2.1	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.2
Gener. Neta	312	420	384	423	461	422	428	394	419	416	414	851	823	830
Activos	2.6	2.2	2.1	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2	2.1	2.4	2.0	2.2
Parados	2.1	-0.8	-0.8	-3.9	-5.6	-2.8	-2.4	-0.5	-0.3	0.8	-0.6	2.1	1.2	0.1
Tasa de paro	11.3	11.4	11.4	10.5	10.4	10.9	10.9	10.7	10.7	10.2	10.6	10.4	10.3	10.1
Tasa de activ.	68.8	-	-	-	-	70.2	-	-	-	-	71.1	73.6	74.9	76.3
Hombres	80.9	-	-	-	-	81.6	-	-	-	-	82.0	84.7	85.9	87.1
Mujeres	56.2	-	-	-	-	58.1	-	-	-	-	59.7	62.1	63.4	65.1

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



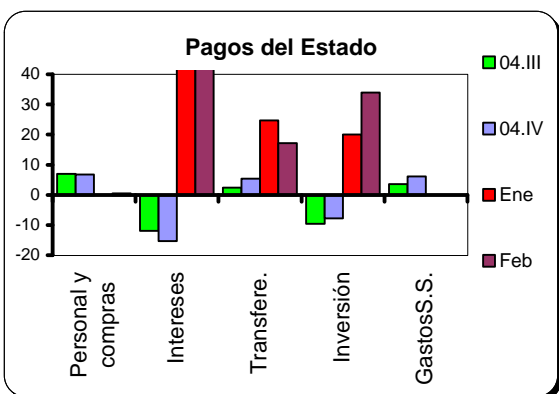
Solbes propone 'reducir al máximo' las deducciones del IRPF para implantar un impuesto sobre la renta más fácil y sencillo. Además apuesta por estrechar el margen entre los tipos máximo y mínimo. El texto definitivo 'estará preparado' en el verano pero se adelanta la reducción del número de tramos de la tarifa del IRPF para situarlos entre dos y cuatro, frente a los cinco actuales. La deducción por compra de vivienda variará poco. Las ventajas fiscales de los planes de pensiones se limitarán a su finalidad principal pero se extenderán a los seguros por dependencia ya que en España hay 2.260.000 personas que han perdido su autonomía para desarrollar las tareas de la vida diaria. La financiación autonómica y local se revisará pero Solbes considera que la solución no puede ser que el Estado aumente sus impuestos. No se extenderán a otras comunidades el modelo de cupo del que gozan el País Vasco y Navarra. Solbes considera "simplista" el plan de sabios sobre RTVE en el que todo sigue igual 'y lo único es que el Gobierno aporta recursos financieros adicionales'.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	feb-05	25.6	15.6	100%
IRPF	feb-05	9.3	2.2	14%
Socied.	feb-05	0.7	-0.1	0%
IVA	feb-05	11.7	11.8	75%
Imp.Esp.	feb-05	1.6	0.7	4%
Cotz.S.S	nov-04	70.4	7.6	

(\*)Valor acumulado del periodo en M.M. de Euros

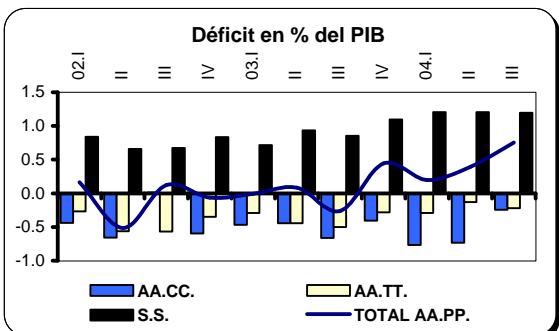
El IVA ha sido la principal fuente de los ingresos públicos en febrero disminuyendo el peso de los otros impuestos: IRPF, Sociedades y Especiales.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	feb-05	25.6	8.8	100%
Personal	feb-05	2.9	1.4	16%
Com.B.S	feb-05	0.6	0.1	1%
Intereses	feb-05	7.8	1.6	19%
Transfer.	feb-05	12.3	5.4	61%
Inversión	feb-05	2.1	0.3	4%
Gast. S.S(*)	nov-04	69.7	6.1	

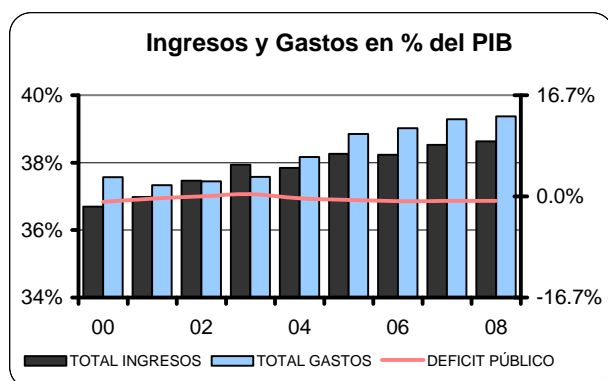
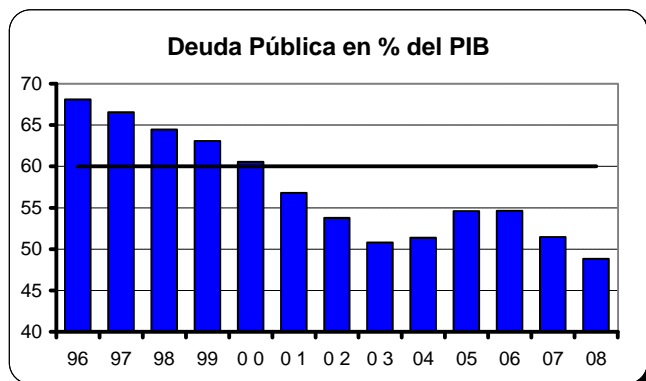
(\*) obligaciones reconocidas

En los gastos ha cobrado protagonismo el pago por intereses y las transferencias, mientras que disminuyen los de personal, bienes y servicios y la inversión.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2004	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.8	-0.3
Admon. Central	-0.2	-0.7
Adm. Territ.	-0.2	-0.5
Seg. Social	1.2	0.9

## VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-05	-0.3	-0.6
ICAE	feb-05	-0.5	-1.0
FUNCAS	feb-05	-0.5	0.1
La Caixa	feb-05	-0.8	-0.3
P.G.E.	dic-04	-0.8	0.1
O.C.D.E	nov-04	-1.1	0.1
C. Europea	abr-05	-0.3	0.0
FMI (*)	sep-04	-0.7	-
Media	-	-0.6	-0.2

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

Ni en Ceprede ni en la media se producen variaciones.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Ingresos Totales % PIB	37.3	37.0	38.3	37.8	37.8	37.3	37.1	38.7	37.6	38.3
Gastos Totales % PIB	37.4	37.2	38.1	38.2	38.2	37.0	37.0	38.2	38.6	38.9
Déficit en el % del PIB	-0.1	-0.2	0.3	-0.4	-0.3	0.3	0.1	0.4	-1.0	-0.6
Deuda Pública en % del PIB	52.5	50.6	50.2	51.4	51.4	50.5	49.2	49.5	54.6	54.6

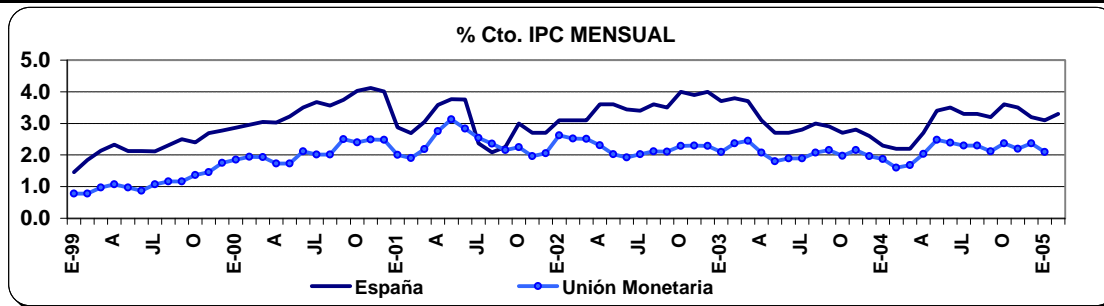
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Solbes pretende fijar en el 1% del PIB el límite de déficit en que pueden incurrir el conjunto de las Administraciones públicas 'en circunstancias normales', a través de una corrección de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que ya afectaría a los Presupuestos de 2006. En una situación de bajo crecimiento podría irse al máximo del 3% del PIB que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento que 'es un límite innegociable' y superable únicamente en fase recesiva. El principio de estabilidad presupuestaria para todas las Administraciones seguirá manteniéndose, pero teniendo en cuenta la situación económica para ajustar más el objetivo de déficit al ciclo. Las Administraciones deberían intentar colocarse en situación de superávit en los periodos de crecimiento alto, para contar con margen de maniobra para los periodos bajos. El ministro considera fundamental distinguir entre el Estado y la Seguridad Social, de modo que no se utilice el superávit de una para compensar el déficit del otro. Solbes, el titular de Administraciones Públicas, Jordi Sevilla, y el presidente de la Federación Española de Municipios y Provincias, Francisco Vázquez, acordaron una compensación adicional de 120 M € a los Ayuntamientos por la supresión del Impuesto de Actividades Económicas además de los 611 M € ya transferidos por ese motivo anteriormente.

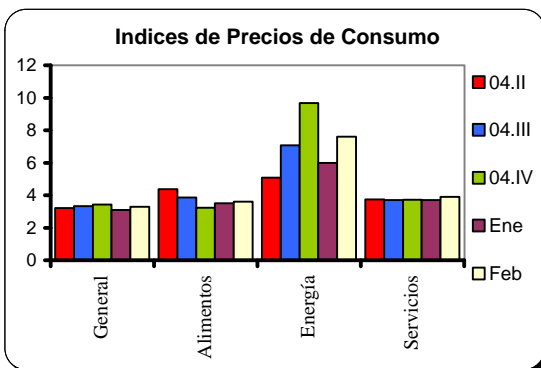
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.9	37.8	38.3	38.2	38.5	38.6
Gastos Totales % PIB	37.4	37.6	38.2	38.9	39.0	39.3	39.4
Déficit en el % del PIB	0.0	0.4	-0.3	-0.6	-0.8	-0.8	-0.7
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	51.4	54.6	54.6	51.5	48.8

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

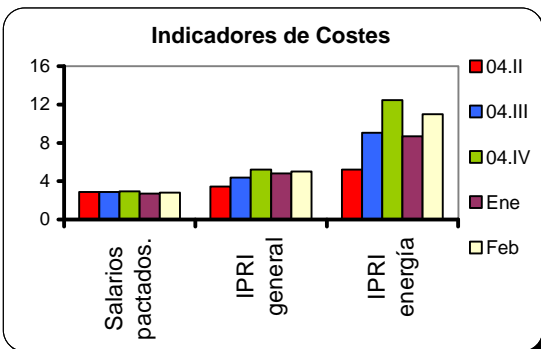


El FMI pide a la OPEP que duplique, como mínimo, su capacidad de producción para proteger al mercado de futuras crisis. El FMI afirma que el actual colchón de seguridad de la OPEP de 1,5 millones de barriles diarios es insuficiente y debería ser elevado entre 3 y 5 millones de barriles, un 3,5% y un 5,5% de la demanda diaria. El FMI señala que la demanda de petróleo de la OPEP se incrementará lentamente, de aquí al año 2010, y predice un cierto equilibrio entre oferta y demanda en el próximo quinquenio. A partir de 2010, el poder del cártel petrolero aumentará conforme la producción alcance el techo en varios países no miembros de esa organización, lo que subirá de modo significativo la dependencia general del petróleo OPEP.



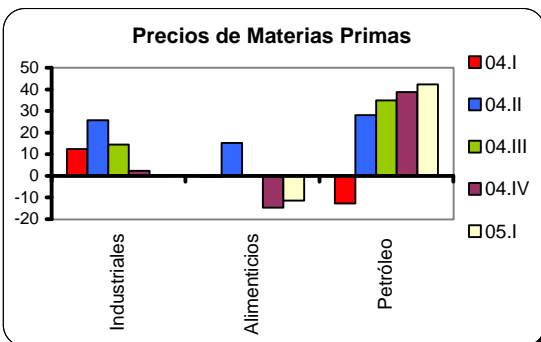
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	feb-05	0.2	3.3	3.2	100%
Subyacente	feb-05	0.2	2.8	2.8	-
Alimentación	feb-05	-0.3	3.6	3.5	29%
Energía	feb-05	1.9	7.6	6.8	4%
Transportes	feb-05	1.4	6.0	5.6	17%
Servicios	feb-05	0.5	3.9	3.8	34%
Vivienda	feb-05	0.4	4.1	4.0	17%

Adiós a la ralentización del IPC de enero. El IPC se acelera dos décimas en febrero y se sitúa en el 3,3%, a lo que hay que sumar que el indicador adelantado de marzo ha subido ya al 3,4%. La subida se debe básicamente a la aceleración de 1,6 puntos de energía y de 0,9 de transportes. El resto de sectores sube sólo una o dos décimas.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	feb-05	2.79	2.76
IPRI General	feb-05	5.0	4.9
Energía	feb-05	11.0	9.9
B. Consumo	feb-05	3.1	3.2
B. Intermedios	feb-05	5.6	5.9
B. Equipo	feb-05	1.9	1.9

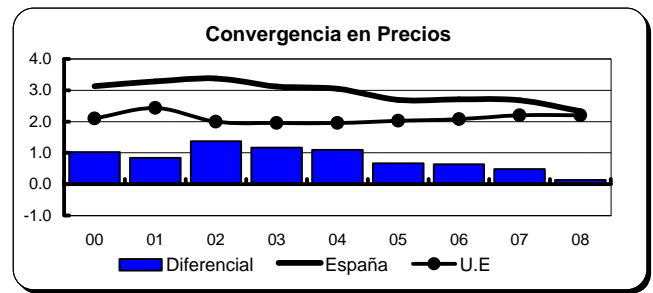
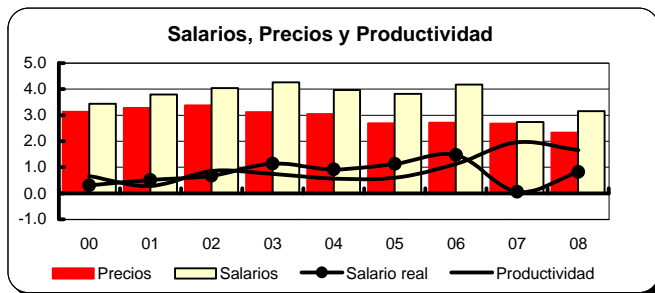
La buena noticia es que la subyacente se mantiene en el 2,8 y mantiene la ralentización de enero. Tras la ralentización de enero, los salarios pactados se han acelerado 5 p.b. menos que los 10 p.b. de la inflación y se pierden otros 5 p.b. de poder adquisitivo. En marzo hubo una subida generalizada de precios de materias primas en €



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Marzo 2005</b>				
General	7.4	6.0	-0.9	-8.0
Alimentación	9.8	8.4	-7.0	-13.7
Indus. General	4.7	3.3	7.3	-0.4
Indus. No Metal.	3.9	2.5	-8.3	-14.9
Indus. Metal	5.1	3.8	16.7	8.3
Petróleo (Brent)	16.7	15.2	57.8	46.5
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	1.3	Anual:	7.7



## VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE (*)	mar-05	2.7	2.7
La Caixa	mar-05	2.8	2.6
Caja Madrid	mar-05	2.8	2.7
UBS	mar-05	2.7	2.8
BBVA	mar-05	2.7	2.7
FUNCAS	mar-05	2.7	2.6
Consensus	mar-05	2.7	2.6
Grupo Santander	mar-05	2.7	2.6
AFI	mar-05	2.7	-
C. Europea(*)	abr-05	2.9	2.7
OCDE (*)	nov-04	3.2	2.7
P.G.E. (*)	dic-04	3.1	-
FMI (*)	sep-04	2.7	-
Media		2.8	2.7

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

La media de predicciones de inflación ha bajado una décima en febrero al 2,8%. El 3,2% de la OCDE es la previsión reciente más alta.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Pese a que el ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes, culpó a las olas de frío que subieron el precio de los alimentos frescos; lo cierto es que la principal subida del índice se debe directamente al petróleo y en segundo lugar al efecto de este sobre los transportes. Pese a que la subyacente sigue controlada pronto el efecto contagio de los transportes llegará a otros sectores y mostrará subidas de la subyacente salvo que haya una tregua petrolera, o apreciaciones adicionales del euro. Además repunta el diferencial de precios con el Área Euro donde el IPC cayó cinco décimas en febrero al 1,9%, 1,4 puntos por debajo del 3,3% español. El ministro considera que el alza es transitoria, y tras la nueva subida de marzo comience un segundo trimestre que lleve la inflación "más cerca del 2% que del 3%". No es ese el dato de las predicciones, sino justo al contrario: más cerca del 3% que del 2%. Y todo ello con el permiso del petróleo que puede seguir dando sustos.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

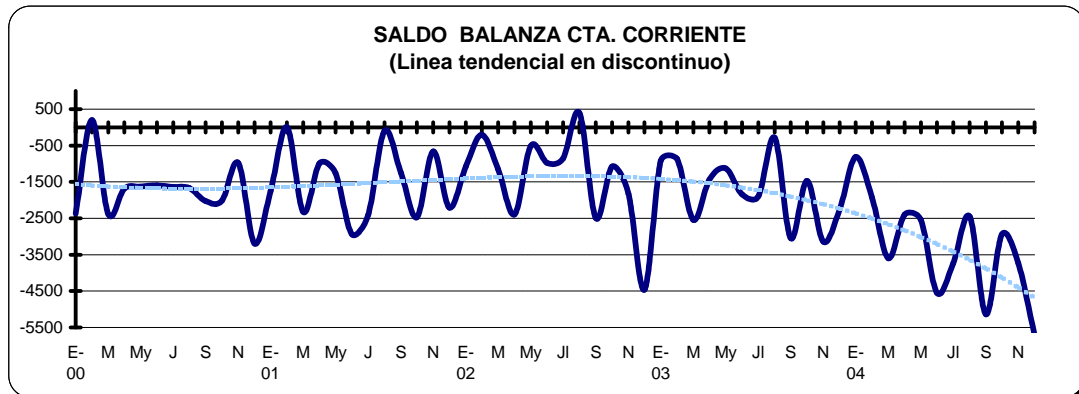
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Deflactor del PIB	3.0	3.4	3.1	3.7	4.4	2.9	3.4	3.1	3.2	3.2
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.5	3.0	3.0	2.2	2.1	2.3	2.8	2.7
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.8	3.1	3.1	4.6	2.1	2.7	3.3	2.8	3.6
Deflactor de la Inversión	4.1	4.2	4.8	6.4	6.3	3.6	4.0	3.0	4.0	4.4
Deflactor de las Exportaciones	1.6	1.5	1.4	0.5	-0.2	1.9	2.4	2.3	1.4	0.7
Deflactor de las Importaciones	1.6	0.7	2.2	2.2	2.7	1.0	1.1	2.0	1.5	1.8
Cto. Salarios por asalariado	3.5	4.0	4.2	3.6	4.0	3.3	3.6	4.2	3.3	3.8
Cto. Salario real por asalariado	1.1	1.6	1.7	0.6	1.0	1.1	1.5	1.9	0.4	1.1

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	4.0	4.1	4.4	4.5	4.7	4.4	3.9	3.0	2.9	3.0	3.2	3.2	2.4	2.7
Deflactor C. Privado	3.1	2.5	2.9	3.3	3.3	3.0	3.1	2.7	2.5	2.4	2.7	2.7	2.7	2.3
Deflactor C. Público	3.4	4.2	4.3	4.9	5.1	4.6	4.3	3.6	3.4	3.3	3.6	2.7	2.7	2.3
Deflactor Inversión	5.0	6.1	6.4	6.3	6.3	6.3	5.7	4.6	3.9	3.5	4.4	3.1	1.9	3.1
Deflact. Exportaciones	0.7	-1.8	-0.3	0.6	0.6	-0.2	0.6	0.5	0.6	0.9	0.7	2.2	2.3	2.1
Deflact. Importaciones	-0.1	0.1	5.0	3.0	2.8	2.7	2.3	1.8	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1	2.1
Cto. Salar.por asal.	4.3	4.1	4.1	4.0	3.8	4.0	3.7	3.8	3.8	4.0	3.8	4.2	2.7	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	1.2	1.6	1.2	0.7	0.5	1.0	0.6	1.1	1.3	1.5	1.1	1.5	0.1	0.8

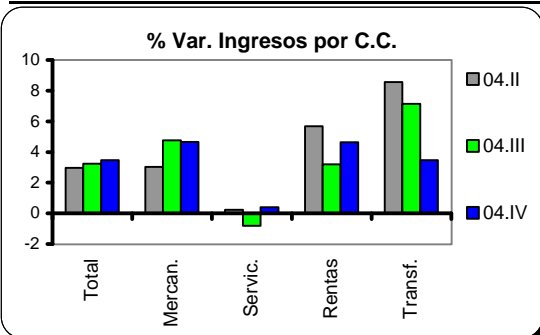


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



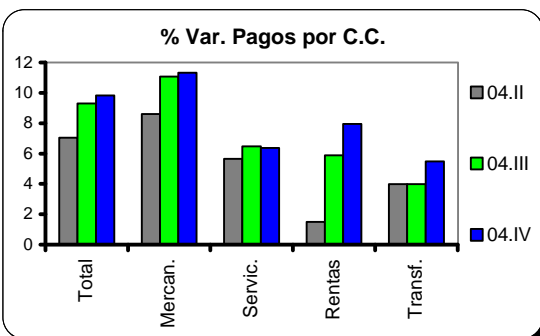
Según el Banco de España el déficit por cuenta corriente subió un 90% en 2004, hasta los 39.538 M € debido al déficit comercial, aunque las otras partidas también empeoraron. El déficit comercial creció 37,1%, hasta 51.884,6 millones de euros, debido a que el 5,1% que subieron las exportaciones fue ampliamente rebasado por el 11,9% de las importaciones. En los servicios disminuyó el superávit acumulado un 7,7% debido a un movimiento similar de turismo y viajes del 4,1% y un aumento del déficit de otros servicios del 38,6%. Rentas aumentó su déficit en el 21% y el superávit de transferencias prácticamente ha desaparecido pues baja el 97,9%. El saldo positivo de capital disminuyó un 2,6%. Agregada las cuentas corrientes y de capital mostraron una necesidad de financiación un 157% superior a la del último año.



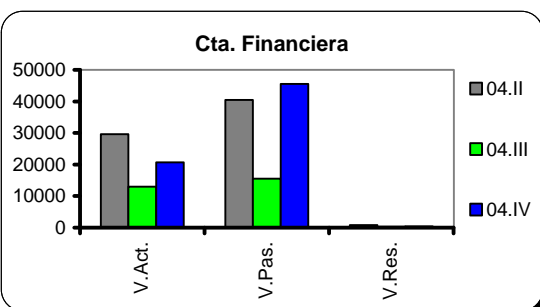
<b>BZA. PAGOS: SALDO ACUMULADO ENE-DIC.</b>				
	04 (1)	04-03 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-51883	-14042	5.1%	11.9%
Servicios	25166	-2099	1.1%	7.0%
Turismo	28344	-1213	1.0%	21.8%
Otros serv.	-3178	-886	1.1%	3.7%
Rentas	-12828	-2243	6.9%	11.6%
Transferencias	8	-330	2.3%	4.5%
<b>Total BCC</b>	<b>-39537</b>	<b>-18714</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



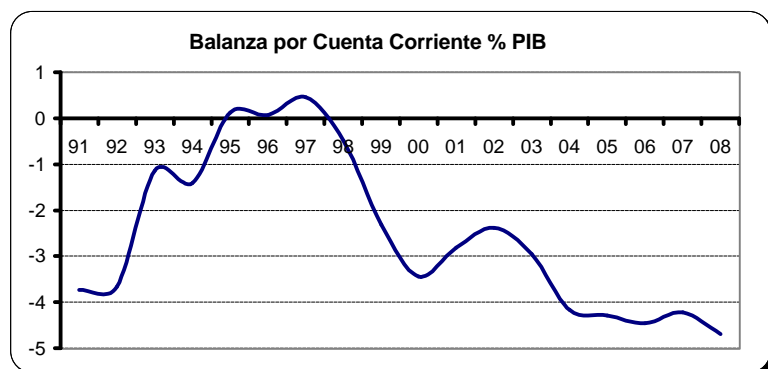
Ya en enero, la situación sigue empeorando pues el déficit comercial ha vuelto a subir un 50,4% interanual. Las exportaciones solo subieron el 1,9% frente al 13,9% de las importaciones. El Ministerio relativiza el mal resultado pues los datos mensuales tienen "importantes componentes erráticos, estacionales y de calendario". El acumulado interanual sube un 34,1% con exportaciones del 6,1% e importaciones un 13,2%. El primer sector exportador en enero fueron las semimanufacturas que subieron un 8,2% debido a hierro y acero y plásticos; pero los siguientes sectores en volumen registraron descensos interanuales. Las importaciones de bienes de equipo crecieron un 20,5%, semimanufacturas el 16,2%, productos energéticos 23,0%, y de materias primas 22,0%. Manufacturas de consumo, automóvil, y bienes de consumo duradero tuvieron ligeras ralentizaciones, y el único sector que registró caídas fué el de alimentos con un -2,6%.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	dic-04	6492	83868
Variación de Pasivos	dic-04	6622	134203
Variación de Reservas	dic-04	44	5147
Errores y omisiones	dic-04	111	-5319

Mill. euros.

## VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	mar-05	-4.3	-4.5
FUNCAS	mar-05	-5.8	-6.7
La caixa	mar-05	-4.6	-4.2
CONSENSUS	mar-05	-4.4	-4.3
OCDE	ene-05	-4.2	-4.0
C. EUROPEA	abr-05	-5.7	-6.2
F.M.I	sep-04	-3.4	-3.6
P.G.E (*)	sep-04	-2.6	-
Media	-	-4.4	-4.8

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Se ha truncado la mejora de predicciones para 2005 de febrero y el déficit aumenta dos décimas. Las predicciones para 2006 continúan empeorando como el mes pasado.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Ingresos Mercancías	10.7	12.5	7.8	8.5	6.4	10.5	13.7	11.8	9.4	9.4
Ingresos Turismo	4.0	6.8	4.0	2.2	2.2	8.2	8.0	6.1	3.0	3.0
Ingresos Otros Serv.	6.7	8.2	-3.6	-2.6	-2.6	7.0	14.6	-2.7	-2.8	-2.8
Ingresos Rentas	5.8	4.4	6.0	4.0	4.0	6.3	0.8	11.4	8.6	8.6
Pagos Mercancías	10.3	11.6	9.2	10.0	11.1	8.7	12.3	11.7	8.4	9.7
Pagos Turismo	7.4	10.3	7.3	5.8	14.2	8.6	11.6	8.3	4.9	4.9
Pagos Otros Servicios	6.6	5.7	-4.1	-4.1	-4.1	9.7	9.1	-1.0	-1.6	-1.6
Pagos Rentas	5.5	2.1	5.1	3.9	3.9	8.9	6.5	4.6	1.4	1.4
Saldo B.C.C en % PIB	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-4.2	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-4.3

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Solbes dice que no es "ninguna novedad" el incremento del déficit por cuenta corriente como consecuencia del aumento de la demanda interna. Pero que pese a ello las exportaciones crecieron bien. Sí fue sin embargo menos optimista con el turismo. Y pretende fomentar las entradas de capital con un "Plan de Dinamización de la economía y el de Fomento Empresarial". Pero el problema es el mismo, por una parte el Euro impide la devaluación competitiva a la que estábamos acostumbrados, y no podemos aumentar la falta de productividad a la que por desgracia también estamos acostumbrados.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Mercancías	1.2	5.6	6.4	9.4	10.0	13.9	12.1
Ingresos Turismo	-2.9	3.7	2.2	3.0	4.9	6.6	7.0
Ingresos Otros Serv.	7.4	2.1	-2.6	-2.8	4.0	0.8	2.9
Ingresos Rentas	-3.8	1.0	4.0	8.6	9.6	7.1	5.9
Pagos Mercancías	-0.1	6.5	11.1	9.7	10.7	11.4	12.4
Pagos Turismo	5.4	4.2	14.2	4.9	6.1	7.7	9.2
Pagos Otros Servicios	5.4	1.3	-4.1	-1.6	1.1	3.6	6.6
Pagos Rentas	-3.8	4.8	3.9	1.4	2.8	3.3	3.6

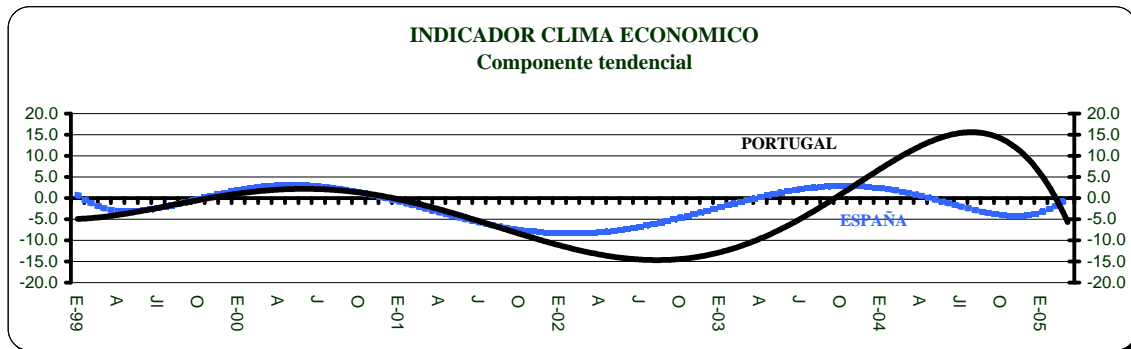
% de cto. anual

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo Mercancías	-34712	-38190	-49052	-54289	-61370	-63929	-72573
Saldo Servicios	26128	27392	27730	28095	30294	31347	32154
Saldo de Rentas	-10466	-11779	-12222	-10770	-9410	-8716	-8353
Saldo Transf.	2424	596	249	691	322	816	692
B.C.C. en % del PIB	-2.4	-3.0	-4.2	-4.3	-4.5	-4.2	-4.7

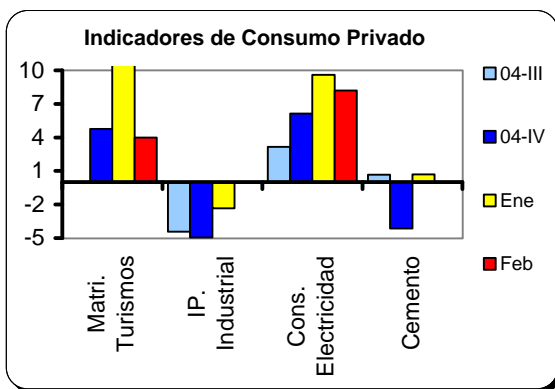
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



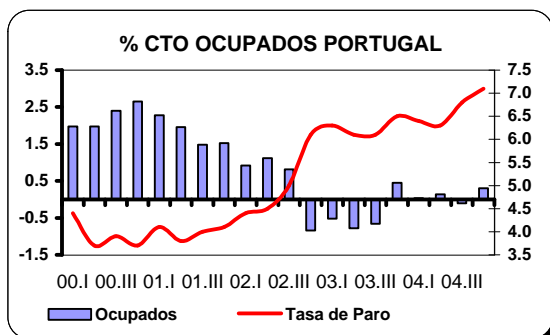
La economía portuguesa creció al 1% en el 2004, el incremento más alto de los tres últimos años, alejándose de la recesión del 2003 (1,1%). La estructura de crecimiento se invirtió con respecto al 2003, pasando a ser la demanda interna la aportadora de crecimiento, 2,3 puntos, frente a la aportación negativa de la demanda externa, -1,3. El giro radical se debe, principalmente, al efecto coyuntural derivado de la Eurocopa de fútbol. En lo que respecta al perfil trimestral se ha producido un deterioro considerable en el último semestre del 2004. Así, el PIB ha pasado del 1,8%, de crecimiento interanual, del segundo trimestre al 0,6% del cuarto, reflejando el parón que ha sufrido la inversión en construcción y el continuo deterioro del saldo exterior.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	feb-05	4.0	7.6
IP. Industrial	ene-05	-2.3	-2.3
Cons. Electricidad	mar-05	4.7	7.5
Consumo Cemento	ene-05	0.7	0.7
Importaciones	dic-04	10.5	7.7
Exportaciones	dic-04	4.9	2.7
Saldo Balanza C/C (1)	ene-05	-1.1	-1.1

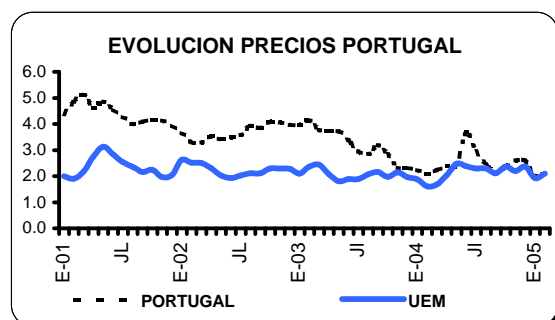
(1) Miles de Millones de Euros

Tanto los indicadores de consumo como los de inversión son favorables en el primer trimestre del 2005. Así, los de consumo se mantienen en niveles próximos a los del cuarto trimestre del 2004, mientras que los de inversión mejoran levemente.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV.04	0.3	0.1
Parados	IV.04	9.6	6.6
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	IV.04	7.1	

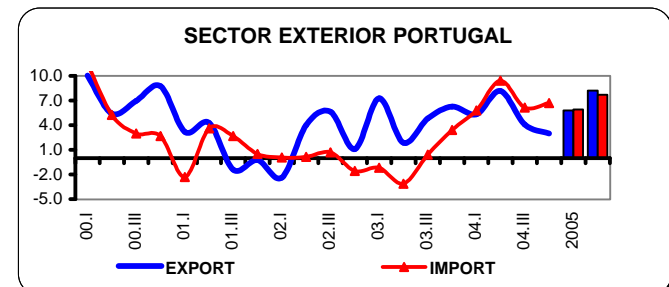
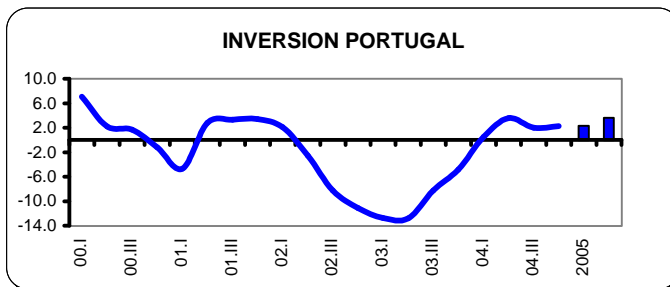
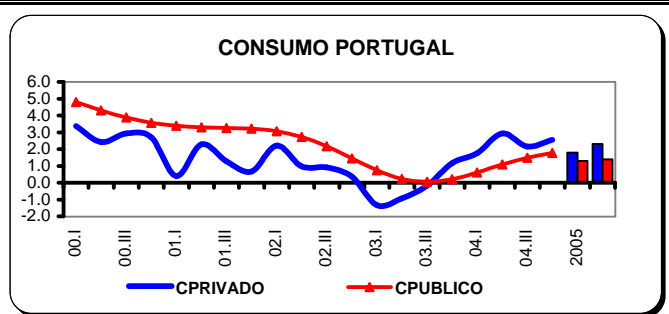
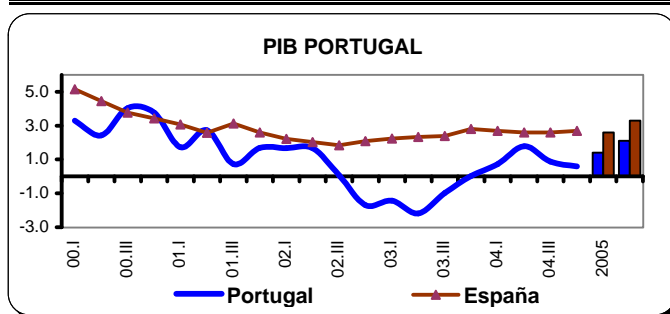
Se mantiene el deterioro del mercado laboral, a pesar de que en enero los parados registrados crecieron al 4,1%, en términos interanuales, menos que el 9,6% del cuarto trimestre del 2004. Los salarios reflejados en los convenios colectivos crecieron el 2,9% en el cuarto trimestre del 2004, la cifra más alta del pasado año.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	feb-05	2.1	2.5
Alimentos	ene-05	-0.3	1.2
Energía	ene-05	7.7	5.6
Servicios	ene-05	2.9	3.9

En febrero, la tasa interanual del IPC creció al 2,1%, igualándose al registro europeo, mientras que su acumulado fue del 2,5%. Los dos primeros meses del 2005 reflejan una cierta moderación en los precios, algo raro, ya que el precio del crudo sigue aumentando día a día, tal y como se refleja en la evolución de los precios de la energía.

## IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Enero 2005

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
CEPREDE	ene-05	1.4	2.1	2.2	2.3	-	-	6.8	6.3
	dic-04	2.2	2.7	2.2	2.2	-	-	6.7	6.2
Consensus Forecasts	mar-05	1.7	2.3	2.3	2.3	-	-	-	-
	feb-05	1.9	2.4	2.3	2.3	-	-	-	-
Economist	mar-05	1.5	1.8	2.1	2.1	-6.7	-6.3	6.6	6.4
Intelligent Unit	feb-05	1.5	1.8	2.1	2.1	-5.9	-5.1	6.4	6.3
FMI (2)	sep-04	2.2	-	2.7	-	-6.3	-	6.8	-
	abr-04	2.7	-	2.4	-	-4.0	-	6.8	-
Comisión Europea	pri-05	1.1	1.7	2.3	2.1	-7.7	-7.5	7.0	7.0
	oto-04	2.2	2.4	2.4	2.3	-6.5	-6.2	6.2	6.1
OCDE	nov-04	2.2	2.8	2.0	1.8	-6.3	-6.3	6.6	6.1
	may-04	2.4	-	1.7	-	-5.0	-	6.1	-
Banco de Portugal	dic-04	1.6	2.0	2.1	2.0	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

La Comisión Europea ha hecho públicas sus estimaciones de crecimiento para la economía europea y mundial. En su informe de primavera, prevé que la economía portuguesa crezca al 1,1% en 2005, y un 1,7% en 2006. Este organismo ha efectuado una fuerte revisión a sus expectativas de crecimiento con respecto a su informe de otoño. Así, en solo seis meses, ha pasado a reducir en 1,1 puntos su estimación para 2005 y en 0,7 para el siguiente. La caída, generalizada por todos los predictores, se debe al mal comportamiento intertrimestral del segundo semestre del 2004 que tendrá un efecto sobre los interanuales en la primera mitad del presente año. Con respecto a los precios mantiene su previsión de crecimientos ligeramente por encima del 2%. Mientras que el otro gran agregado revisado ha sido la tasa de desempleo, donde se espera que se mantenga en el 7% este año y el siguiente. Además, no espera una mejora sustancial del empleo en estos dos años (0,3%).

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las expectativas de crecimiento presentadas por la Comisión Europea son un fiel reflejo de la actual coyuntura portuguesa. Así, apenas se espera una aceleración en los ritmos de crecimiento con respecto al 2004. Los principales riesgos planteados por el organismo europeo flotan alrededor de dos puntos clave: el déficit público, y la demanda externa. Con respecto al primero sitúa su previsión para ambos años cerca del 5%, en porcentaje del PIB, y entiende que el ejecutivo luso deberá servirse de medidas extraordinarias para reducirlo. Así la deuda pública aumentaría casi 8 puntos (69% del PIB en 2006) en apenas dos años. En relación a la demanda externa, espera una recuperación en el 2006 gracias al mayor dinamismo de la economía europea, y a las mejoras competitivas derivadas de la contención de los costes laborales.

**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  
Pérspectives 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: 6 de Marzo del 2005**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez