



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica  
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM  
28049 Cantoblanco - Madrid  
Teléf. y Fax: 91 397 86 70  
www.ceprede.com e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,  
alternativas y riesgos*

*Informe mensual  
Enero 2004*

## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La recuperación mundial se consolidará en 2004. Pág.1.*
  
- *La OCDE afirma que "Los datos del mes de noviembre muestran una mejora fuerte y continua de la coyuntura en Estados Unidos y en la zona euro, en particular para Alemania y Francia". Pág.3.*
  
- *El Euro se sigue apreciando con fuerza y ya va camino de los 1,30\$/€. Pág.5.*
  
- *El Consejo de Ministros ha aprobado la Actualización del Programa de Estabilidad de España para 2003-2007, que prevé una aceleración del crecimiento desde el 2,3% del pasado ejercicio hasta el 3% de este año. Pág.7.*
  
- *El paro registrado creció en 2003 por tercer año consecutivo, aumentando en 23.419 desempleados más que en 2002. En tres años han aumentado en 155.105 los parados registrados. Pág.9.*
  
- *Rodrigo Rato afirma que las cuentas públicas cerrarán con un superávit de cinco décimas del PIB, frente al equilibrio inicialmente previsto. Pág. 11.*
  
- *La inflación general repuntó ligeramente en noviembre hasta el 2,8% pero el gobierno espera que siga la pauta desaceleradora de los últimos meses. Pág. 13.*
  
- *El déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente entre enero y septiembre se incrementó el 62,4% interanual. Pág.15.*
  
- *El Producto Interior Bruto portugués cayó un 0,9% en el tercer trimestre frente a la reducción del -2,1% del segundo. Todo apunta a que se ha producido un cambio de tendencia en la evolución de la economía lusa. 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

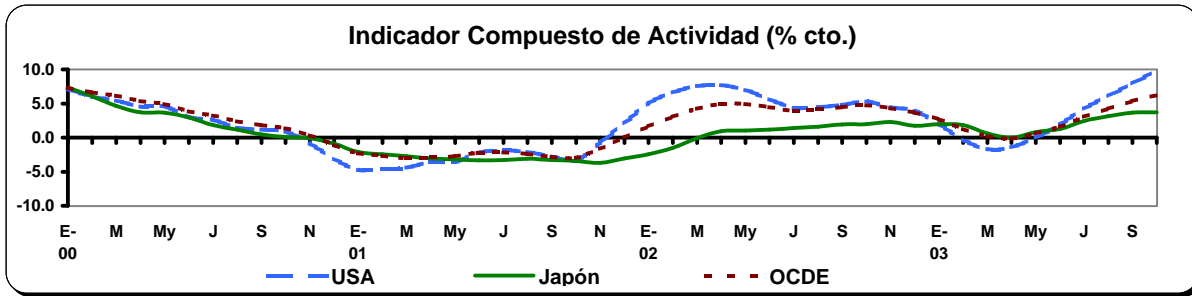
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

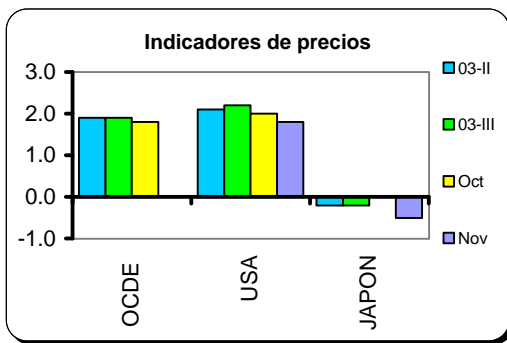
---

# I. INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



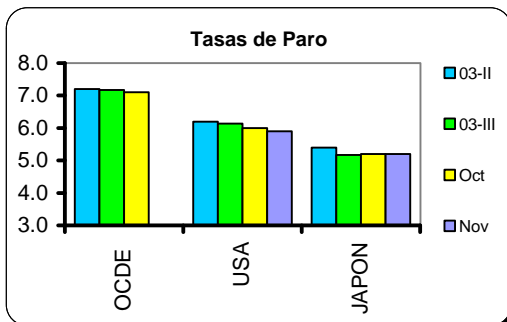
Se produce un incremento de las peticiones por desempleo en EE.UU., y así el fuerte crecimiento de su economía no sólo se ve amenazado por los desequilibrios, sino también por una atonía en el empleo. Evidentemente esto lleva a un fuerte crecimiento de la productividad, el 9,4%, el mayor en veinte años. Los inventarios y los tiempos de espera en almacén han aumentado algo más de lo previsto. El FMI advierte que el crecimiento del déficit presupuestario y el desequilibrio comercial de EE.UU. amenazan la estabilidad mundial. Japón creció en el tercer trimestre al 1,4% interanual por debajo del 2,2% estimado inicialmente por una revisión de la inversión empresarial. Pese a todo Japón está en recuperación tras una década de crisis.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	nov-03	1.8
Japón	nov-03	-0.5
OCDE	oct-03	1.8
UE Armonizado	nov-03	2.0

(1) Medida con IPC

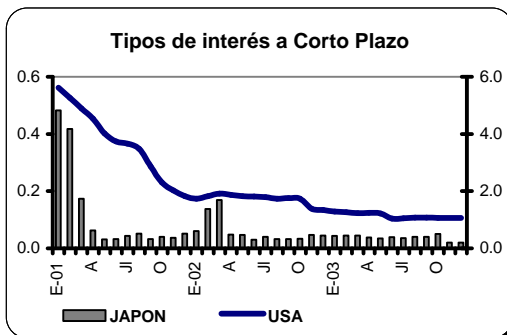
La inflación continua baja en todas las áreas, e incluso continúa el proceso deflacionista de Japón. Y todo ello pese a un precio del petróleo relativamente elevado, bajos tipos de interés, y los estímulos fiscales en EE.UU.. Esto solo se explica porque la curva de demanda agregada es inferior a la de oferta.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	dic-03	5.9	5.9
Japón	nov-03	5.2	5.3
OCDE (1)	oct-03	7.1	7.0
UE	oct-03	8.0	7.8

(1) 16 países.

El desempleo disminuye una décima en EE.UU. y en el dato atrasado de la OCDE. En Japón y la UE se mantiene. Otro síntoma de que la demanda no acaba de remontar el vuelo.

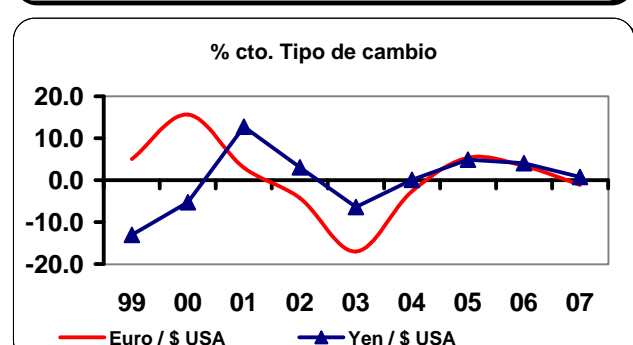
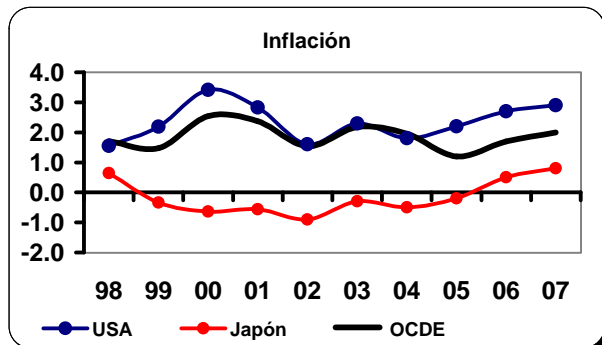
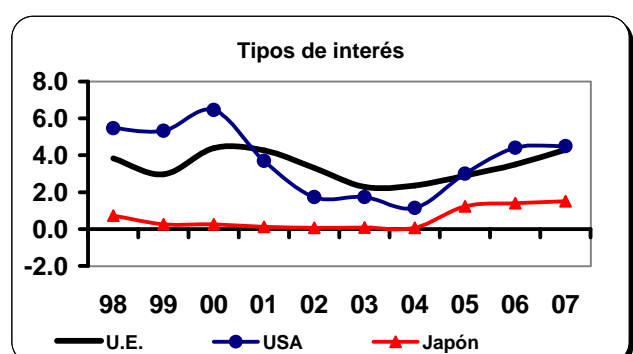
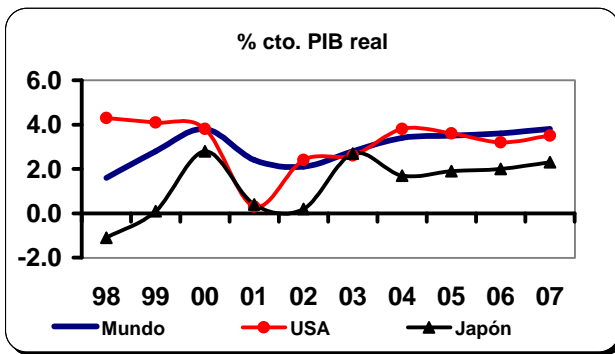


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 29/12/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.06	4.19	6.6	4.6
Japón	0.02	1.29	5.3	1.6
Euro-zona	2.14	4.26	10.7	7.4

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

Los tipos de interés vuelven a mantenerse a corto y bajan a largo para todas las áreas. La mayor bajada a largo es para el Área Euro donde no habían bajado en el mes anterior como en las otras. EE.UU. sigue manteniendo unos tipos a corto que son la mitad que los europeos y eso con una inflación similar.

## 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	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
P.I.B	3.1	4.4	2.7	2.1	0.0	1.8	0.2	1.7	2.0	2.7
C. Privado	3.1	3.7	0.9	0.9	-0.1	1.2	1.5	1.7	2.4	2.4
Prod. Industrial	0.2	4.5	3.0	4.6	-0.2	2.2	-0.9	1.6	0.1	2.3
I.P.C	2.3	1.8	-0.2	-0.3	1.1	1.2	2.1	1.7	2.8	2.5
Costes Laborales	3.7	3.6	-0.8	-0.6	2.7	2.4	2.8	2.7	3.6	4.1
T. Paro	6.0	5.8	5.3	5.1	10.5	10.5	9.6	9.8	3.1	3.1

Fuente: Consensus Forecast. Diciembre 2003

### REVISIONES

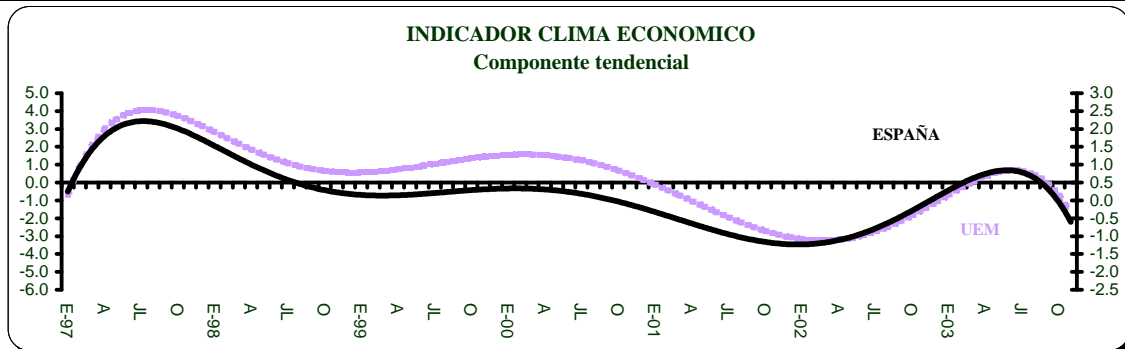
2003 ha finalizado con revisiones al alza del PIB para EE.UU., y Japón. Para 2004 se revisan al alza todos los países, desde los moderados 0,1% de Europa al 0,8% de Japón. Centrándonos ya en el año que comienza, vemos revisiones al alza de consumo privado en todos los países también, excepto en Alemania que sufre una apreciable bajada y R. Unido que se mantiene. La producción industrial y el IPC sube en todos salvo este último en el R. Unido. Los costes laborales sólo se revisan al alza en EE.UU. y Japón. Estos dos países citados se benefician junto con Alemania de una revisión a la baja de la tasa de paro.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

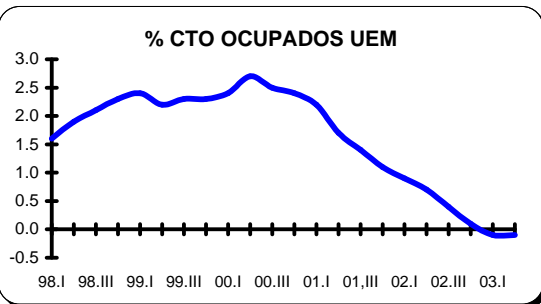
El FMI advierte que en pocos años las obligaciones financieras de EE.UU. alcanzarán el 40% de su economía, "un nivel sin precedente de deuda externa para un país industrializado" que podría causar el caos en el valor del dólar y en la paridad de otras monedas, así como empujar las tasas de interés al alza frenando con ello la inversión y el crecimiento mundial. Sin embargo el secretario del Tesoro, John Snow, reiteró la intención del gobierno de reducir el déficit presupuestario del 4,5% actual al 2% en cinco años, pero advierte que la rebaja fiscal que sacó al país de la recesión debe ser permanente.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

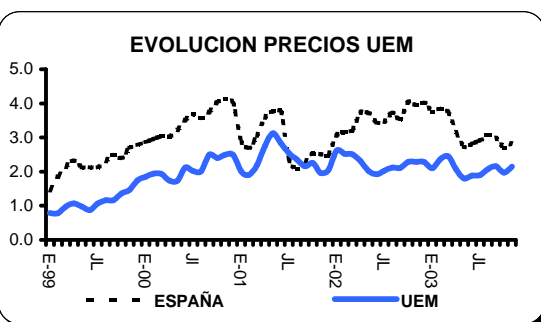


La OCDE afirma que "Los datos del mes de noviembre muestran una mejora fuerte y continua de la coyuntura en Estados Unidos y en la zona euro, en particular para Alemania y Francia". Llega el año de la recuperación. 2003 se cerrará con un escaso crecimiento del 0,5% tras la recesión del primer trimestre. Los últimos datos conocidos sitúan a nuestro área con un tercer trimestre con un crecimiento interanual del 0,3%, frente al 0,6% de UE, el 2,3% de Japón y el 3,5% de EE.UU.. Para 2004 espera la OCDE que el crecimiento se reactive sólo un 1,8%, y habrá que esperar a 2005 para ver un 2,5%. Todo esto al rebufo del despegue económico mundial vía exportaciones. En nuestra opinión, para que ocurra este supuesto, la revalorización del Euro debería parar y los tipos de interés no deberían subir.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-II	-0.1	-0.1
Parados	oct-03	4.0	5.6
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	oct-03	8.8	

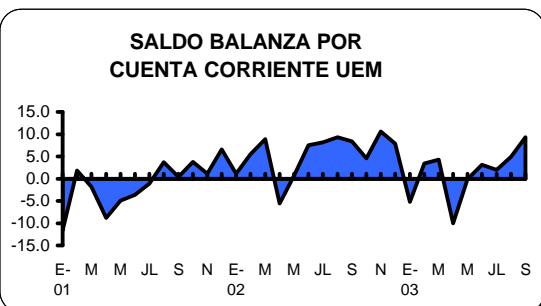
El número de ocupados disminuye, y el crecimiento de los parados se ralentiza, manteniéndose constante la tasa de paro. Para el paro alemán se pronostica por institutos privados del país que se mantendrá en 2004 y no bajará hasta 2005.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	nov-03	2.2	2.1
Alimentos	nov-03	3.0	2.1
Energía	nov-03	2.2	3.1
Servicios	oct-03	2.5	2.5
<b>COSTES</b>		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	03-III	3.0	3.2

(1) Índice de coste de la mano de obra

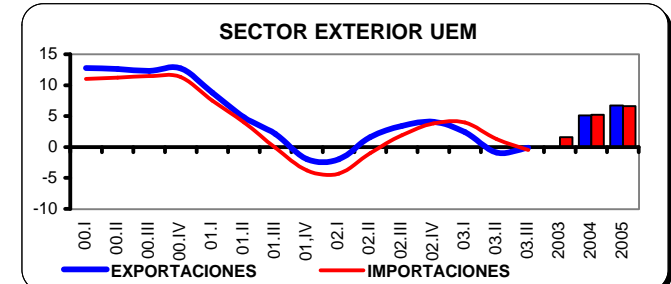
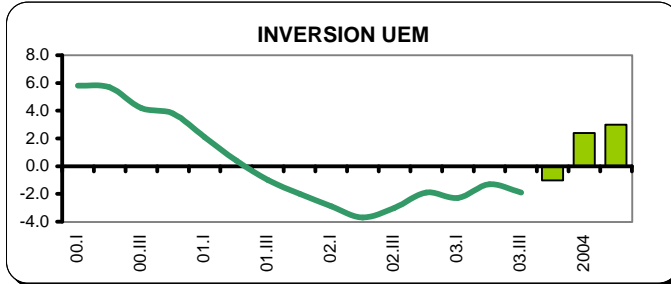
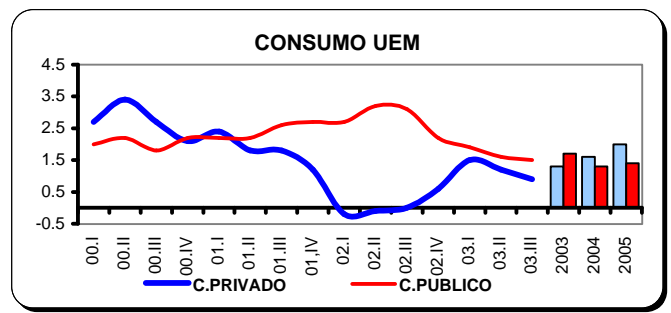
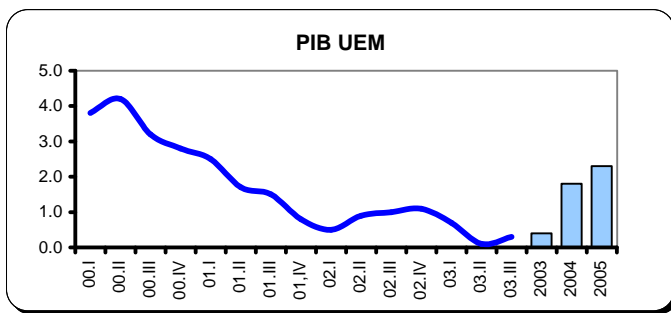
No deja de resultar chocante que con el Área Euro y EEUU con unas tasas de inflación similares, 2,2 y 1,8 respectivamente, aquí el BCE se dedica a comentar los peligros de la inflación y en EEUU el organismo análogo, la FED, se pasa el tiempo comentando los peligros de la deflación. Esto tiene una consecuencia práctica, aquí el tipo a corto se coloca al 2,14 y al otro lado del Atlántico al 1,06.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	sep-03	9.3	11.7
Mercancías	sep-03	12.6	80.2
Servic.y Renta	sep-03	2.2	-29.3
Transferenc.	sep-03	-5.6	-39.6
Cta. de capital	sep-03	0.2	6.5

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	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	dic-03	0.5	1.8	2.1	1.7	-	-	8.8	8.8
Forecasts	nov-03	0.5	1.7	2.0	1.6	-	-	8.9	8.9
The Economist	dic-03	0.5	1.8	2.0	1.6	0.4	0.5	-	-
	nov-03	0.4	1.8	2.0	1.6	0.4	0.5	-	-
FMI	sep-03	0.5	1.9	2.0	1.6	0.7	0.7	9.1	9.2
	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	0.9	0.9	8.8	8.7
Comisión Europea	oto-03	0.4	1.8	2.1	2.0	1.0	1.2	8.9	9.1
	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	0.9	1.0	8.8	8.8
OCDE	nov-03	0.5	1.8	1.9	1.7	0.4	0.7	8.8	9.0
	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
BCE	dic-03	0.4	1.6	2.1	1.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

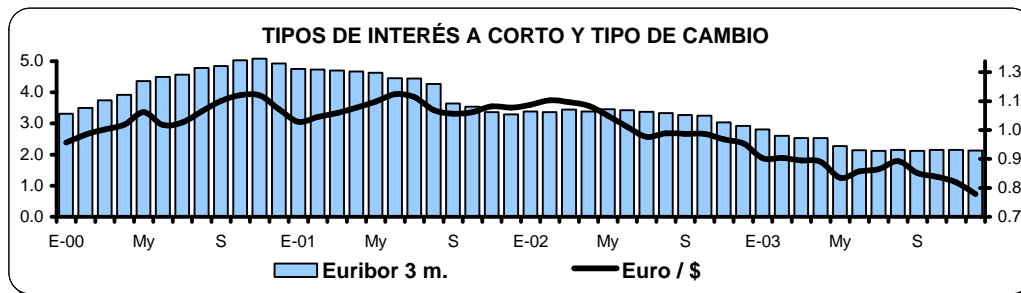
Consensus revisa una décima al alza en PIB para 2004 y en precios para ambos años. En cuanto a la tasa de paro se produce una revisión a la baja de una décima para ambos años.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

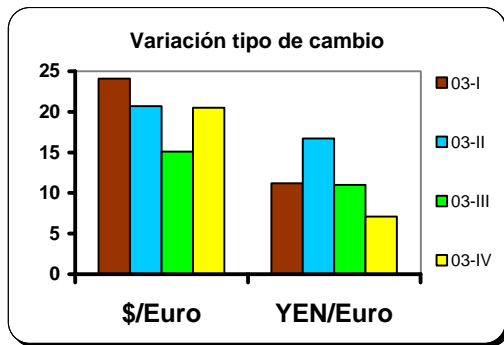
El área euro sigue presentando un índice de coste de mano de obra casi un punto, 0,8, superior al crecimiento de los precios. Los salarios están ganando poder adquisitivo. Como quiera que el PIB crece menos que esa cifra se está produciendo destrucción de empleo. Parece que la lección que tanto le ha costado aprender a España, todavía no es asimilada en la media del Área Euro. Mientras no veamos que los ocupados se conformen con mantener su poder adquisitivo, y en ningún caso que la ganancia real supere al crecimiento real, no veremos aumentos de ocupación en el Área Euro. El otro condicionante es el encarecimiento del euro que dificulta las exportaciones y abarata las importaciones, el crecimiento del valor del euro debería controlarse. Aunque esta cifra es ambivalente pues también abarata las importaciones petrolíferas. Por último será necesario que el BCE no suba los tipos de interés, por lo menos hasta que se consolide un crecimiento cercano al 2% como el que se prevé para el año que viene.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

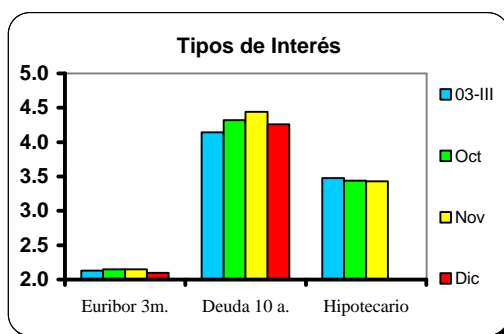


El Euro continúa imparable, y al cierre de estas páginas cotizaba a 1,289 \$/€ Acumulando, desde el mínimo, de 0,825 hace tres años una revalorización frente al dólar del 56%. Las consecuencias de esta situación son múltiples. Por un lado su efecto sobre el precio del petróleo es muy positivo. Suponiendo un precio del petróleo fijo a 30\$ antes nos costaba 33,9 €y ahora 21,7 €. Por otro lado está su efecto negativo sobre el saldo comercial europeo. Nuestras exportaciones también se han hecho en estos tres años un 56% más caras. Esto tiene diferentes lecturas para cada país. En España con un exportación básicamente al Área Euro el efecto negativo es pequeño y el positivo grande. En Alemania, segundo exportador mundial el efecto negativo es mucho mayor.



Tipos de Cambio	ene-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.27	21.9	5.7
100Y / Euro	134.6	8.2	2.6
Libra E./Eur	0.70	7.3	0.1
Franco Suizo / Euro	1.57	7.9	1.2

El Euro se ha revalorizado anualmente frente a todas las monedas en fuerte medida, desde el 7,9% del Franco Suizo al 21,9% frente al dólar. Mensualmente también lo ha hecho si bien la revalorización frente a la libra ha sido escasa.



Tipos de Interés	Dato	Hace ....		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.10	2.81	2.15	2.14
Letras 1 año	2.21	2.45	2.35	-
Deuda 10 años	4.26	4.11	4.44	4.32
Hipotecario (1)	3.43	4.32	3.44	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.16	1.30	2.29	-

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

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

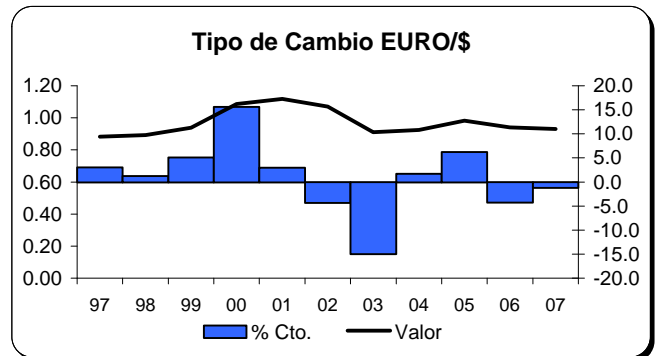
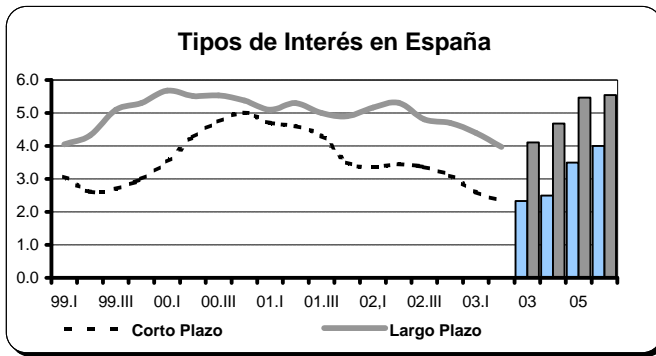
(3) Vencimiento en Diciembre del 2003

Datos a 8 de Enero del 2004.

Indices de Bolsa 29/12/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	0.7	14.9
Frankfurt	2.0	36.6
Madrid	1.6	27.7
N.York	1.1	25.3
Tokio	1.2	22.4

Los tipos han bajado 5 p.b. a tres meses, 14 a un año, 18 a 10 años y una décima en el hipotecario. La curva de tipos se aplana al caerse el diferencial 13 p.b.. Las bolsas han cerrado 2003 con una fuerte revalorización. Que va del 14,9 de París al 36,6% del previamente castigado Frankfurt. El resto de plazas creció alrededor del 25%. Habrá correcciones temporales, pero parece que las bolsas ya se han olvidado definitivamente de la catástrofe bajista.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Mar'03	Dic'04	Mar'03	Dic'04
CEPREDE	dic-03	2.3	2.5	4.5	5.0
IFL-CarlosIII	dic-03	2.4	2.6	4.3	4.1
FUNCAS	dic-03	2.2	2.5	4.7	5.0
Consensus	dic-03	2.2	2.6	4.5	4.7
SCH	dic-03	2.2	2.6	4.5	4.7
La Caixa	dic-03	2.2	2.7	4.4	4.8
BBVA	dic-03	2.2	2.5	4.3	4.6
Media		2.2	2.6	4.5	4.7

### REVISIONES

Los tipos a corto se mantienen para marzo pero aumentan dos décimas para diciembre. Los tipos a largo disminuyen dos décimas para marzo y aumentan una para diciembre.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
T.C. EURO / \$	1.03	1.02	0.92	0.89	0.89	1.00	1.00	0.92	0.86	0.86
Euribor 3 meses	3.6	3.6	2.3	2.3	2.3	4.0	4.0	2.5	2.4	2.4
Letras 1 Año	3.7	3.7	2.6	2.4	2.4	4.1	4.1	3.1	2.5	2.5
Cdto.Bancario LP	5.1	5.2	4.4	4.1	4.1	5.8	5.8	4.7	4.7	4.7
Rdto. Deuda	5.1	6.1	6.9	6.1	6.1	5.9	6.8	7.6	7.0	7.0

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

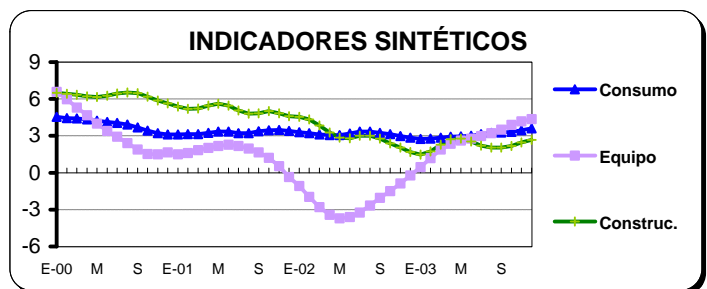
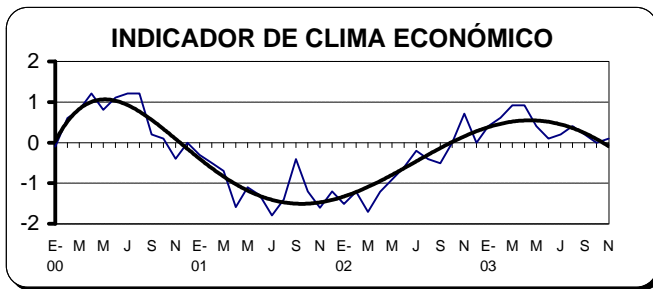
El euro ya camina hacia 1,30 \$/€ debería parar. Y no parece que con la política de expansión monetaria y fiscal norteamericana esto pueda suceder, teniendo en cuenta además que el euro sigue ofreciendo más tipo de interés que el \$. Pese a que los analistas habituales no son tan pesimistas y sitúan un tope en el 1,35\$/€ es interesante recordar que al parecer Dornbush llegó a hablar de un máximo de 1,55 \$/€ y debemos recordar que acertó en la cifra de la caída que pronosticó en un 0,80 y llegó al 0,82. Posiblemente no se llegue a esa cifra, pero lo que es importante tener en cuenta es que al Euro aun le puede quedar bastante recorrido al alza y que el anterior máximo histórico (para el equivalente ECU) está alrededor del 1,40.

	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
T.C. Euro/\$	1.12	1.14	1.09	1.05	1.00	1.07	0.93	0.88	0.89	0.85	0.89	0.86	0.91	0.94
Euribor 3 Meses	4.2	3.4	3.4	3.3	3.1	3.3	2.7	2.4	2.1	2.1	2.3	2.4	2.9	3.5
Letras 1 Año	4.2	-	-	-	-	3.2	-	-	-	-	2.4	2.5	3.0	3.6
Rdto. Deuda	5.1	5.2	5.3	4.8	4.6	5.0	4.1	3.9	4.2	4.3	4.1	4.7	5.3	5.6
Cto.Bancario LP	7.6	-	-	-	-	7.0	-	-	-	-	6.1	7.0	7.5	7.9

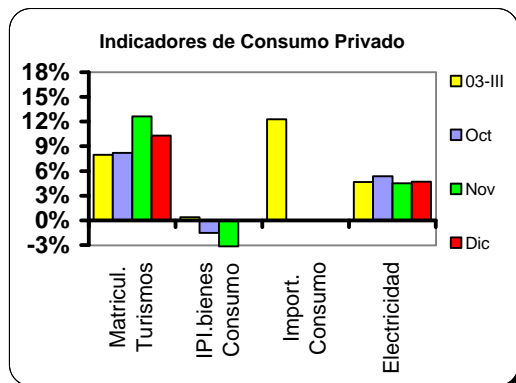


## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

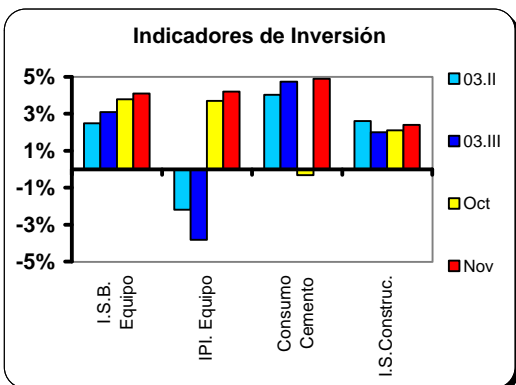


El Consejo de Ministros ha aprobado la Actualización del Programa de Estabilidad para 2003-2007, que prevé una aceleración del crecimiento desde el 2,3% del pasado ejercicio hasta el 3% de este año, un ritmo que se mantendrá hasta 2007. La inversión por fin ha empezado a repuntar tras muchos trimestres de espera. Sin embargo la balanza comercial sigue empeorando. Rodrigo Rato, señaló que en 2004 se inicia el undécimo año de crecimiento consecutivo "en lo que ya es la fase expansiva más larga atravesada por la economía española". Prevé una reducción de la inflación y una moderada aceleración de la demanda interna.



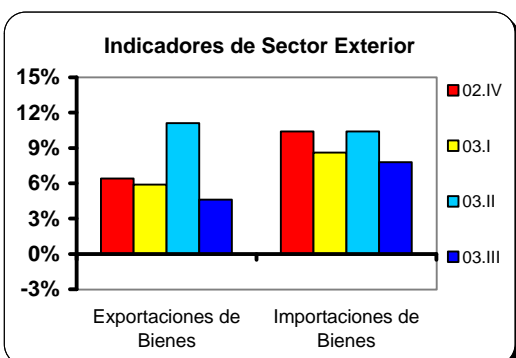
Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	dic-03	3.6	3.1	
Matri. Turismos	dic-03	10.3	3.7	
IPI B. Consumo	nov-03	-3.1	0.3	
Import. Consumo.	sep-03	17.3	10.3	
Cons. Electricidad.	dic-03	4.7	4.7	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	dic-03	-11	-12	-16

El consumo mejora ligeramente pero basándose en las importaciones de bienes de consumo que se aceleran fortísimamente, mientras que la producción nacional que refleja el IPI se ha vuelto a caer en noviembre. El alto tipo de cambio del Euro cobra su precio.



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	dic-03	4.4	0.2
IPI Equipo	nov-03	4.2	0.5
Afil.Reg. Construc.	nov-03	3.9	4.5
Cons. Cemento.	nov-03	4.9	4.1
Licitación Oficial	sep-03	-10.9	19.9

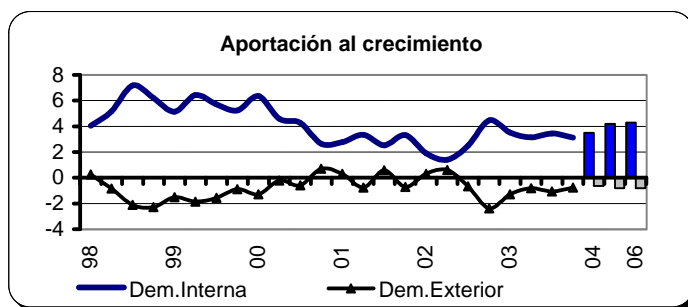
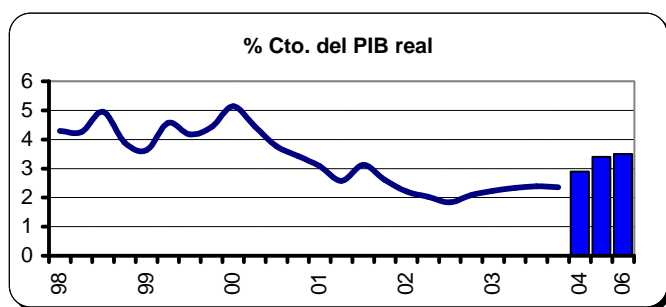
El año finaliza con una ligera recuperación de la inversión particularmente en construcción. Los afiliados registrados en la construcción se aceleraron en noviembre así como el consumo de cemento. El Indicador Sintético de bienes de equipo pasó a positivo desde el dato negativo de septiembre.



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	sep-03	11.5	7.3
Import. Totales	sep-03	14.8	8.9
Ingresos Turismo	sep-03	2.0	4.2
Pagos turismo	sep-03	15.2	2.7
Ing. Otros Servicios	sep-03	1.1	3.9
Pag. Otros Servicios	sep-03	0.7	4.3

En septiembre se reactivó el comercio exterior desde la fuerte atonía de agosto. Pese a todo las importaciones siguen ampliando su diferencia. Se desaceleran los ingresos por turismo y se aceleran los pagos. Los ingresos por otros servicios vuelven a positivo y sus pagos se ralentizan.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	dic-03	2.3	2.9
ICO	dic-03	2.4	3.0
BBVA	dic-03	2.4	2.5
Goldman Sachs	dic-03	2.4	3.5
Consensus	dic-03	2.3	2.9
La Caixa	dic-03	2.4	2.9
IFL-Carlos III	dic-03	2.4	2.8
Morgan Stanley	dic-03	2.4	3.0
Santander C.H.	dic-03	2.3	2.8
FUNCAS	dic-03	2.4	3.1
UBS Warburg	dic-03	2.4	2.9
Economist	dic-03	2.3	2.9
F.M.I.	sep-03	2.2	2.8
OCDE	nov-03	2.3	2.9
C. Europea	oto-03	2.0	3.0
<b>MEDIA</b>		<b>2.3</b>	<b>2.9</b>

### REVISIONES

La media de predicciones de crecimiento no ha variado.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El ejercicio de 2003 se cerrará con un crecimiento del 2,3% que resultará de una contribución de la demanda interna de 3,2 puntos porcentuales de PIB y una detracción del sector exterior de 0,9 puntos. Rato prevé para 2004 un repunte de la inversión especialmente en capital fijo por las condiciones de financiación, y por la mejora del entorno internacional. Para el conjunto del periodo 2004-2007 se prevé la generación de 1.354.000 puestos de trabajo, en términos de Contabilidad Nacional, lo que en términos de EPA supondrá cerca de dos millones de puestos de trabajo. La tasa de paro se reducirá hasta niveles inferiores al 8% al final del periodo, a pesar del aumento esperado de la población activa. El sector exterior mejorará en medio punto su contribución al crecimiento del PIB en 2004. Pero existen también escenarios alternativos:

En el escenario de crecimiento moderado, que reflejaría una recuperación de la economía mundial más lenta y con menor intensidad, la tasa de crecimiento para este año y los siguientes se situaría en el 2,5%.

Sobre el efecto que puede tener una variación al alza o la baja de los tipos de interés, en el último año las diferencias de saldo presupuestario serían del 0,2% del PIB, y de medio punto las variaciones de la ratio Deuda Pública/PIB respecto al escenario base.

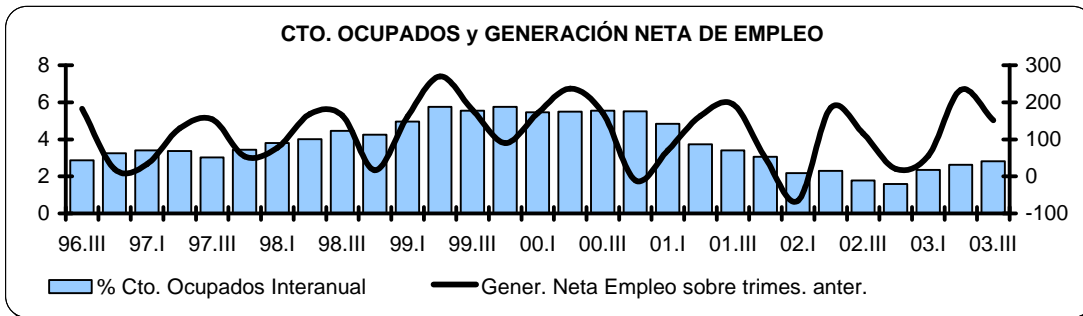
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
P.I.B	3.0	2.4	2.0	2.3	2.3	3.4	3.5	2.8	2.9	2.9
Gasto en consumo final privado	2.9	2.3	2.0	3.2	3.1	3.0	2.8	3.0	3.0	3.2
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.3	1.9	3.8	3.6	3.7	2.6	2.7	3.3	3.5	3.7
Formación Bruta de Capital Fijo	5.6	3.2	3.3	3.6	3.3	7.1	5.3	4.0	5.1	4.4
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.5	4.9	4.9	6.8	4.8	9.2	6.2	6.6	8.7	6.1
Importaciones de Bienes y Servicios	7.1	4.8	6.7	9.4	7.7	10.6	5.9	7.8	9.6	7.5

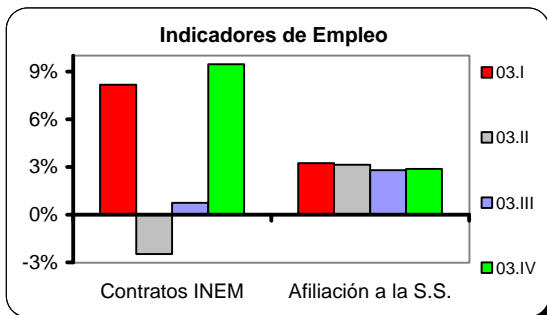
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.8	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3	2.9	3.4	3.5
Consumo Privado	2.8	2.1	2.8	2.4	3.3	2.6	3.0	3.0	3.2	3.2	3.1	3.2	3.7	3.9
Consumo Público	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2	4.4	4.0	3.7	3.6	3.4	3.7	3.7	3.7	3.4
Form. Bruta Cap. Fijo	3.3	0.7	-0.9	1.5	2.9	1.0	3.1	3.4	3.1	3.5	3.3	4.4	5.6	6.0
Inv. Bienes Equipo	-1.2	-7.2	-10.9	-4.9	1.7	-5.3	2.9	3.1	1.5	2.7	2.6	4.8	7.2	8.9
Inv. Otros pptos.	3.6	3.3	2.5	2.3	2.3	2.6	2.3	2.6	3.1	3.4	2.9	4.9	6.7	5.3
Inv. Construcción	5.8	4.6	3.9	4.8	3.7	4.2	3.4	3.8	3.9	3.9	3.7	4.0	4.5	4.6
Demanda Interna Real	3.0	1.9	1.4	2.5	4.5	2.6	3.5	3.1	3.4	3.1	3.3	3.5	4.2	4.3
Exportaciones B. y S.	3.6	-3.8	-1.9	1.4	4.4	0.0	4.7	8.0	2.5	4.0	4.8	6.1	9.3	9.7
Importaciones B. y S.	4.0	-4.3	-3.5	3.5	11.8	1.9	8.7	10.2	5.7	6.1	7.7	7.5	10.9	10.9

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

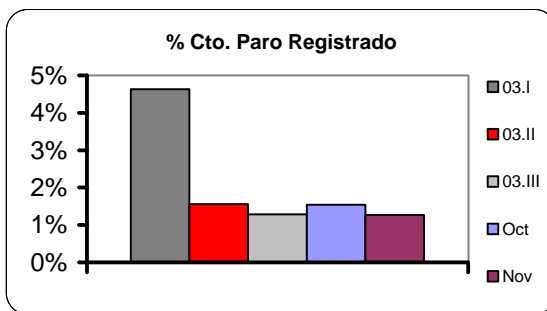


El paro registrado creció en 2003 por tercer año consecutivo, aumentando en 23.419 desempleados más que en 2002. En tres años han aumentado en 155.105 los parados registrados. Sin embargo la tasa de paro, del 9,04% es ligeramente menor que el 9,14% de 2002. El dato mensual ha consagrado el peor diciembre de los últimos 10 años, con 12.290 parados más que en noviembre. Para ver un diciembre tan desfavorable nos tendríamos que remontar a la crisis del 93. El desempleo se está enquistando, y no se logra bajar en los últimos tres años tras las caídas del 1995 y 2000. La cifra de paro de la EPA, la única homologada con la OIT y UE sigue siendo superior, el 11,17%.



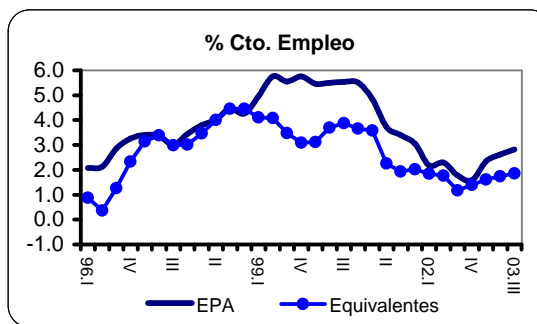
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	dic-03	1.4	2.2	1,712
Contratos INEM	dic-03	18.6	3.4	1,137
Afiliación. S.S.	dic-03	2.5	3.1	16,590

Pese a la aceleración de los contratos, el paro registrado se acelera ligeramente y lo que es peor, se han perdido 277.000 afiliaciones en un mes lo que ha llevado a la desaceleración del crecimiento interanual al 2,5%. Esto ralentizará también el futuro dato del empleo de la EPA.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	03.III	2.8	2.6	16,818
Activos EPA	03.III	2.5	2.6	18,932
Parados EPA	03.III	0.4	2.7	2,115
Tasa Paro EPA	03.III			11.17%

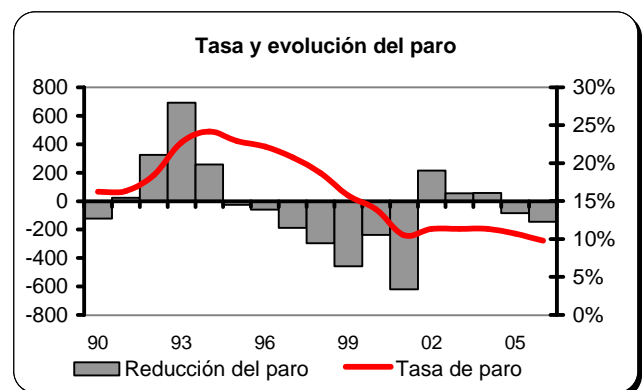
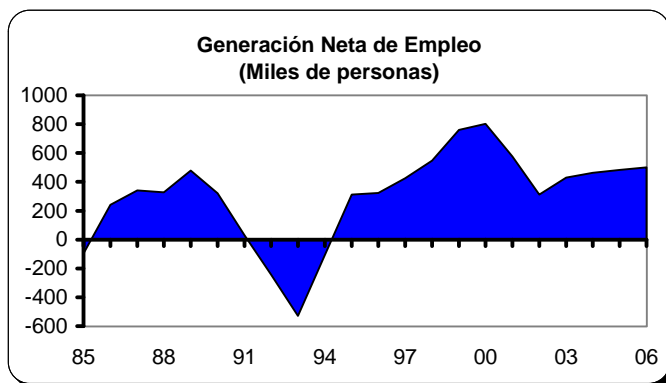
El incremento del desempleo se ha centrado en los sectores con más actividad, los servicios y la construcción. Los otros sectores redujeron su paro en 2003. En términos anuales el desempleo se ha incrementado más en los hombres, aumentando su tasa al 6,44%, 3 centésimas más que en 2002, mientras que las mujeres pese a doblar esta cifra todavía han mejorado al 12,87% desde el 13,27% de 2002. Concretamente las mujeres jóvenes son las que más han reducido su desempleo, pero aun siguen estando en la peor posición.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.III	1.9	1.7	16,669
Puestos de Trabajo	03.III	1.9	1.8	16,925
Puestos Equivalentes	03.III	1.9	1.7	16,123

El problema de los últimos años sigue siendo el mismo, pese al incremento fuerte del empleo se produce un incremento mucho más fuerte de la población activa con lo que el paro sigue aumentando. El dato de contratación fue excelente pero sólo el 7,94% fueron indefinidos, con una de los peores porcentajes de los últimos años.

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



### REVISIONES

No varían las previsiones

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Tras los años triunfantes del empleo, parece que el cumplimiento de los objetivos se han paralizado en cuanto al desempleo. Llevamos tres años sin reducciones de la cifra de parados y la temporalidad sigue sin mejorar. Es cierto que se crean cientos de miles de puestos de trabajo, pero lo cierto es que el incremento de la población activa se ha acelerado con el proceso inmigratorio y no resulta muy esperanzador para los parados actuales. Por otra parte los trabajadores temporales siguen siendo un tercio de nuestra fuerza laboral, duplicando las cifras de los países de nuestro entorno. Y no sólo eso, sino que la media de duración de los contratos eventuales ascendió a 77 días, y eso sin tener en cuenta los contratos por obra y los eventuales por circunstancia de la producción. Las promesas del partido en el poder de obtener en la próxima legislatura tasas de paro cercanas al pleno empleo parecen una quimera a la vista de las tendencias actuales.

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

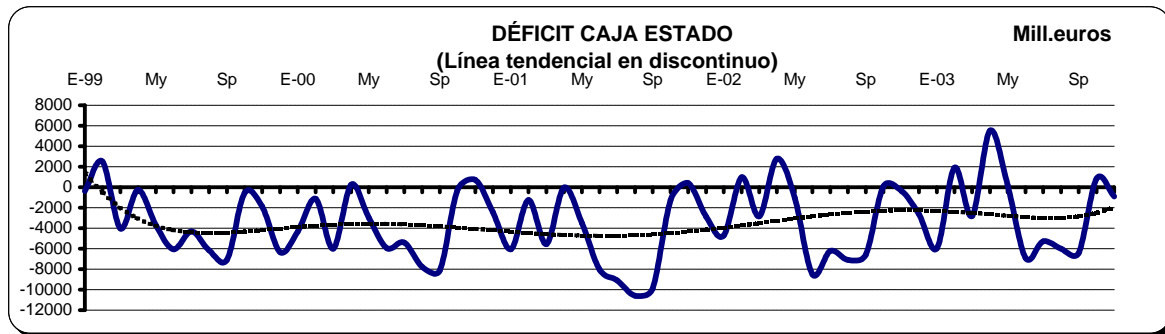
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Tasa de paro	12.3	11.5	11.9	11.5	11.4	10.9	10.3	12.4	11.7	11.4
Tasa de activ. total	51.4	55.4	70.1	70.3	70.2	51.8	55.8	71.4	71.7	71.8
Hombres	62.6	70.9	81.2	81.5	81.5	62.9	71.3	82.1	82.6	82.7
Mujeres	40.7	40.7	58.4	58.4	58.4	41.4	41.3	60.2	60.3	60.3
Cto. empleo	1.9	1.8	1.8	2.5	2.6	2.7	2.4	1.9	2.4	2.8

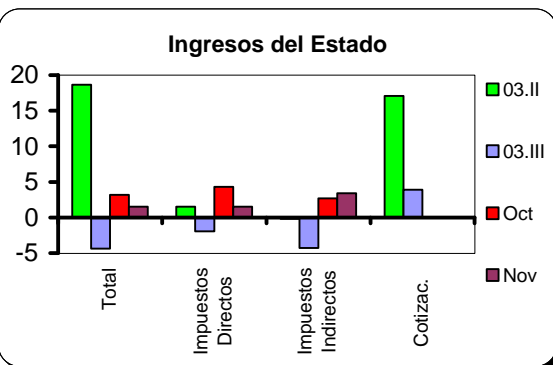
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.3	2.6	2.8	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8
Ocupados CN	2.4	1.5	1.8	1.5	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.4	2.3
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.1	377	425	461	454	429.2	463	484	501
Activos	-0.2	2.9	3.1	3.1	2.7	3.0	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.8	2.1	1.8
Parados	-24.8	8.6	10.5	14.8	12.0	11.5	4.9	2.9	0.4	2.4	2.6	2.7	-3.7	-6.8
Tasa de paro	10.5	11.5	11.1	11.4	11.5	11.4	11.7	11.1	11.2	11.4	11.4	11.4	10.7	9.8
Tasa de activ.	67.4	-	-	-	-	68.8	-	-	-	-	70.2	71.8	72.9	73.9
Hombres	80.0	-	-	-	-	80.9	-	-	-	-	81.5	82.7	83.6	84.4
Mujeres	54.1	-	-	-	-	56.2	-	-	-	-	58.4	60.3	61.7	63.0

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

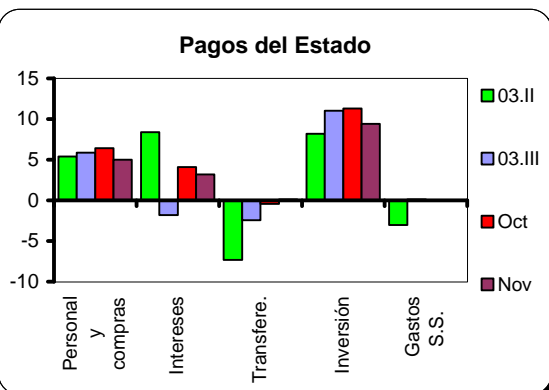


Rodrigo Rato afirma que las cuentas públicas cerrarán con un superávit de cinco décimas del PIB, frente al equilibrio inicialmente previsto, para volver en 2004 al equilibrio presupuestario y no al superávit por la previsible moderación de la recaudación registrada recientemente por la Seguridad Social por la fuerte creación de empleo y el descenso de la inflación. La deuda se situará en 2003 por debajo del 52% del PIB, un ratio bajo. En las pensiones, además de la compensación por la inflación se llevará a cabo una mejora adicional del 3% de algunos tipos de pensiones mínimas siguiendo el pacto del gobierno con los agentes sociales.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
<b>Total</b>	nov-03	1.5	101.1	100%
IRPF	nov-03	0.7	30.5	30%
Socied.	nov-03	3.8	19.2	19%
IVA	nov-03	6.4	26.6	26%
Imp.Esp.	nov-03	-5.7	9.0	9%
Cotz.S.S	sep-03	4.5	7.3	

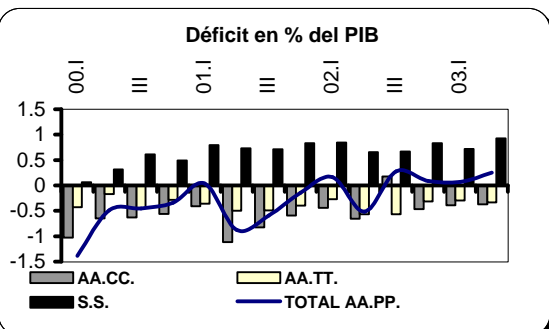
En noviembre respecto a octubre se redujo el crecimiento de los ingresos a la mitad, debido a una ralentización general de los impuestos, especialmente fuerte en IRPF, que no fue totalmente compensado por la aceleración de cotizaciones sociales.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
<b>Total</b>	nov-03	2.1	102.0	100%
Personal	nov-03	4.9	16.0	16%
Com.B.S	nov-03	5.5	2.5	2%
Intereses	nov-03	3.2	19.3	19%
Transfer.	nov-03	0.1	57.9	57%
Inversión	nov-03	9.4	6.3	6%
Gast. S.S(*)	sep-03	0.8	5.6	

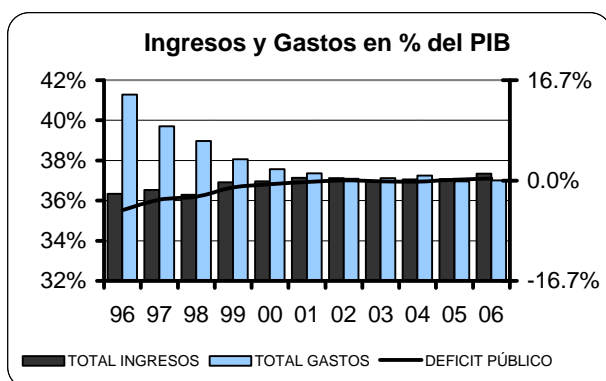
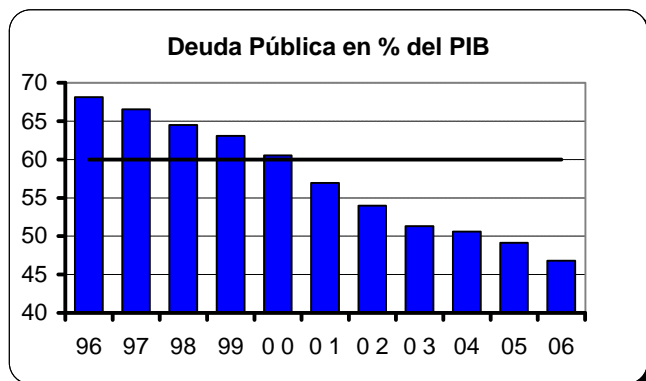
(\*) obligaciones reconocidas

Los gastos también se desaceleran pero muy ligeramente, también debido a la mayor parte de las partidas y especialmente a la compra de bienes y servicios. Sólo se aceleró el gasto de la Seguridad Social.



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2003	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.3	-0.5
Admon. Central	-0.4	-0.7
Adm. Territ.	-0.3	-0.6
Seg. Social	0.9	0.7

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	dic-03	-0.1	-0.2
FUNCAS	dic-03	0.2	0.3
La Caixa	dic-03	0.0	-0.1
P.G.E.	sep-03	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
ICO	dic-03	-0.1	0.0
Media	-	0.0	0.0

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

Se pasa de una media de -0,1 del mes pasado al equilibrio presupuestario.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Ingresos Totales % PIB	36.9	37.0	37.1	37.0	37.0	37.0	37.0	37.3	37.0	37.1
Gastos Totales % PIB	37.0	37.3	37.5	37.1	37.1	36.7	37.2	37.4	37.2	37.3
Déficit en el % del PIB	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Deuda Pública en % del PIB	54.6	58.2	53.1	51.3	51.3	52.8	56.4	52.5	50.6	50.6

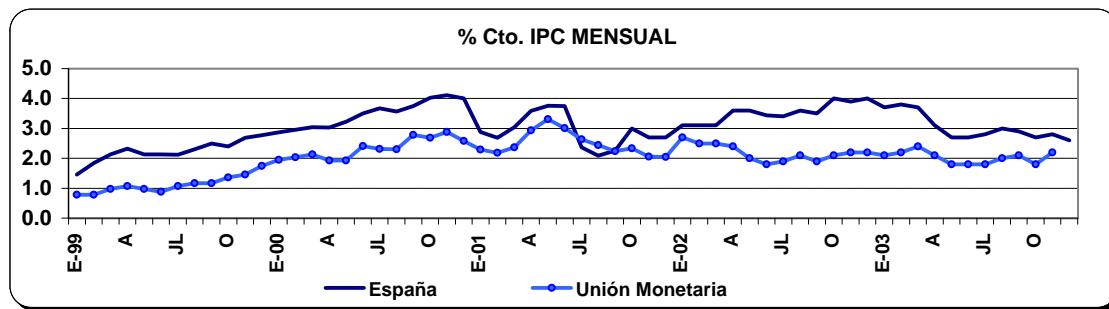
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Rato señala que el Programa de Estabilidad marca un crecimiento medio anual de los ingresos presupuestarios en 2004-2007 del 5,7% en línea con el crecimiento nominal del PIB. La presión fiscal se mantendrá en el entorno del 36% del PIB durante el periodo, tras las reducciones de impuestos pasadas en el 2003. Los gastos corrientes aumentarán ligeramente su porcentaje sobre el PIB en 2004, aunque se desacelerarán para el total del periodo proyectado. La Deuda Pública caerá desde el 51,8 hasta situarse por debajo del 44% en 2007. "Esto sitúa a España con la segunda mejor ratio de los países grandes de la OCDE". Los escenarios alternativos varían desde el de crecimiento moderado en el 2,5%. que supondría un saldo presupuestario con una tendencia equilibrada para el conjunto del periodo, siendo ligeramente negativo en 2004, para equilibrarse en 2005 y 2006, y situarse en el 0,1% en 2007. La Deuda Pública respecto al PIB decrecería pero suavemente. Con una variación de tipos, en 2007 las diferencias de déficit serían del 0,2% del PIB, y de medio punto las variaciones de la ratio Deuda Pública respecto al escenario base.

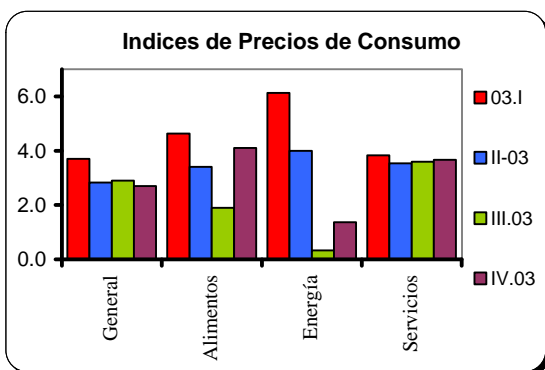
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.1	37.1	37.0	37.1	37.1	37.3
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.1	37.1	37.3	37.0	37.0
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.3
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	51.3	50.6	49.2	46.8

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

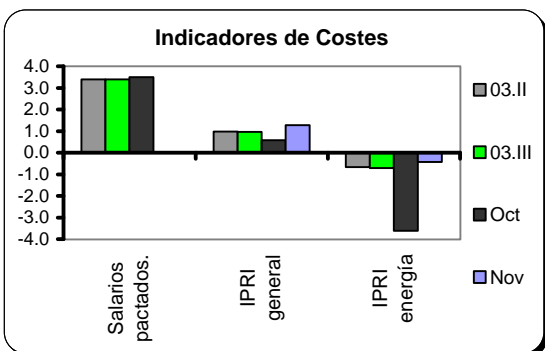


La inflación general se modera en diciembre hasta el 2.6% y el gobierno espera que siga la pauta desaceleradora de los últimos meses. El precio del petróleo ha repuntado por encima de los 31\$ pero debido a la apreciación del Euro sigue saliendo más barato cada vez. La vivienda cierra el año con subidas del 16% que se moderarán del 7 al 10% para el 2004.



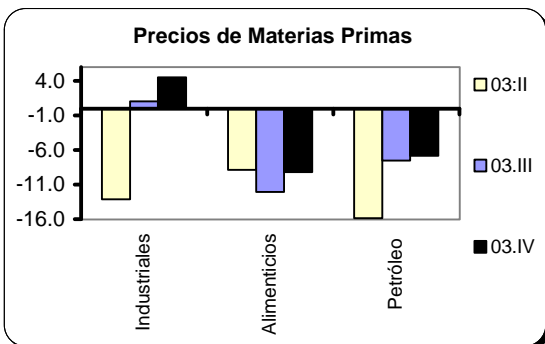
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	dic-03	0.2	2.6	3.0	100%
Subyacente	dic-03	0.1	2.5	2.9	-
Alimentación	dic-03	0.5	4.1	3.5	29%
Energía	dic-03	-0.3	0.0	2.5	4%
Transportes	dic-03	0.0	3.9	4.0	17%
Servicios	dic-03	0.4	3.6	3.7	34%
Vivienda	dic-03	0.0	2.8	3.8	17%

La inflación subyacente bajó una décima. La alimentación sigue liderando los precios seguida de cerca por los transportes que se aceleran y por los servicios y la vivienda. La energía sigue estando a la cola y vuelve a retomar valores negativos.



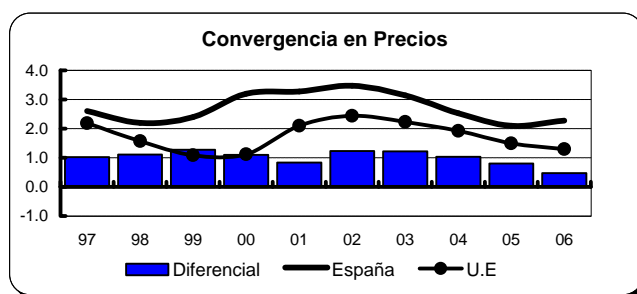
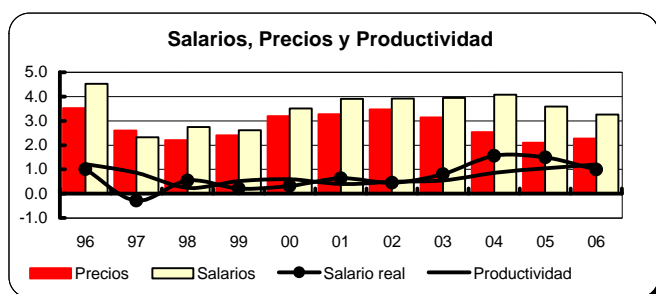
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	oct-03	3.5	3.4
IPRI General	nov-03	1.3	1.5
Energía	nov-03	-0.4	1.6
B. Consumo	nov-03	2.6	2.3
B. Intermedios	nov-03	0.9	0.8
B. Equipo	nov-03	1.3	1.2

El índice de precios industriales ha repuntado en noviembre rompiendo la tendencia anterior, básicamente por la pérdida de intensidad de la caída de la energía y un ligerísimo repunte en B. Intermedios y Equipo.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Diciembre 2003</b>				
General	2.0	-3.0	17.0	-3.0
Alimentación	1.5	-3.4	11.4	-7.6
Indus. General	2.7	-2.2	25.5	4.0
Indus. N. Metal.	-1.3	-6.1	20.1	-0.4
Indus. Metal	5.1	0.0	30.2	7.9
Petróleo (Brent)	3.5	-1.5	6.8	-11.5
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	5.1	Anual:	20.6

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2003	2004
Morgan Stanley	dic-03	3.0	2.7
ICO	dic-03	3.0	2.5
FUNCAS	dic-03	3.1	2.8
BSCH	dic-03	3.1	2.8
Consensus	dic-03	3.0	2.6
UBS	dic-03	3.1	2.4
BBVA	dic-03	3.1	2.8
La Caixa	dic-03	3.0	2.7
CEPREDE (*)	dic-03	3.1	2.5
P.G.E. (*)	sep-03	3.2	2.7
FMI (**)	sep-03	3.1	2.7
OCDE (*)	nov-03	3.2	2.8
C. Europea(*)	nov-03	3.1	2.8
Media		3.1	2.7

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

### REVISIONES

La media de predicciones no ha variado.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los riesgos son dos, el petróleo y la vivienda. En cuanto al primero no parece demasiado peligroso, pues si bien se está produciendo un fuerte incremento de precios está siendo anulado por la revalorización del euro. El segundo riesgo es el de la vivienda. Se pueden escuchar dos tipos de comentarios, por una parte los constructores y el gobierno que afirma que todo se vende, y por la otra la mayoría de los analistas internacionales y algunos nacionales que afirman que existe una sobrevaloración del precio de la vivienda que se corregirá en los próximos años, y cifran la cuantía de la misma desde el 20% del Banco de España al 60% del último "Economist". La vivienda mientras tanto ha subido este año cerca del 16%. El gobierno parece estar matizando sus posiciones y el Secretario de Economía afirma ya que se está dando "una desaceleración del precio de la vivienda" y el Banco de España espera una "suave desaceleración" a lo largo del 2004 hasta el 6%-7%. Otros pronostican el 7%-10%.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

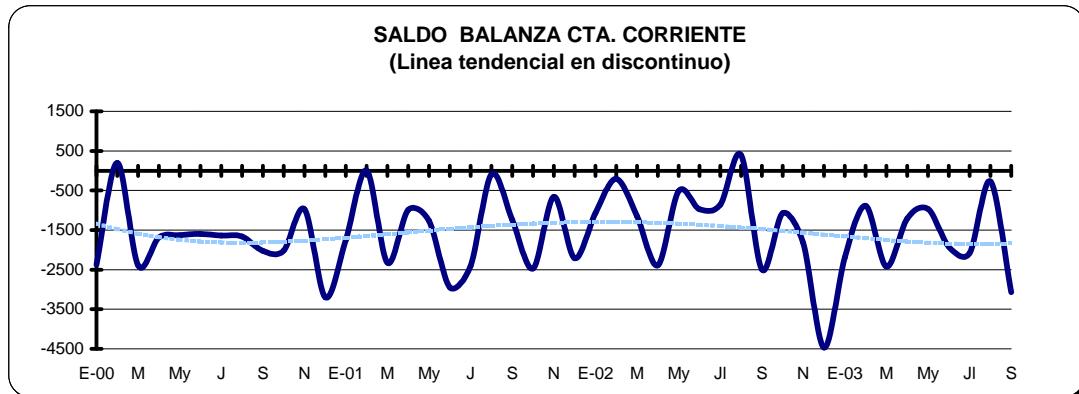
	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Dc-03
Deflactor del PIB	3.4	2.9	3.2	4.1	4.0	3.1	2.9	3.0	3.4	3.3
Deflactor del Gasto Privado	2.5	2.7	2.9	2.9	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3.0	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.8	2.5
Deflactor de la Inversión	3.3	3.9	5.0	4.9	4.9	3.3	3.7	4.1	4.2	4.3
Deflactor de las Exportaciones	2.6	1.6	1.1	1.2	0.5	2.6	1.4	1.6	1.5	0.9
Deflactor de las Importaciones	1.1	2.0	1.6	-0.5	-0.5	1.6	1.2	1.6	0.7	0.5
Cto. Salarios por asalariado	3.0	3.9	3.5	3.9	3.9	3.1	3.2	3.5	4.0	4.1
Cto. Salario real por asalariado	0.5	1.2	0.6	1.0	0.7	0.8	0.8	1.1	1.6	1.6

	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.6	4.9	4.4	4.4	4.1	3.9	3.8	4.0	3.3	3.4	3.1
Deflactor C. Privado	3.3	3.1	3.6	3.5	3.8	3.5	3.7	3.0	3.1	2.7	3.1	2.5	2.1	2.3
Deflactor C. Público	3.2	3.5	3.5	3.3	3.3	3.4	2.9	2.5	2.4	2.3	2.5	2.5	2.1	2.3
Deflactor Inversión	4.0	4.0	4.5	4.7	4.9	4.5	4.9	4.9	5.0	4.8	4.9	4.3	4.0	3.4
Deflact. Exportaciones	2.8	1.7	1.1	0.5	1.1	1.1	0.8	0.5	0.2	0.4	0.5	0.9	2.4	2.2
Deflact. Importaciones	0.5	-0.3	-0.3	-2.2	-0.9	-0.9	-0.2	-1.3	-0.3	-0.2	-0.5	0.5	1.1	1.9
Cto. Salar.por asal.	3.8	4.0	3.8	3.6	4.0	3.9	4.2	3.9	3.7	3.7	3.9	4.1	3.6	3.3
Cto. Salar. Real Asal.	0.5	0.9	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.9	0.5	1.0	0.7	1.6	1.5	1.0

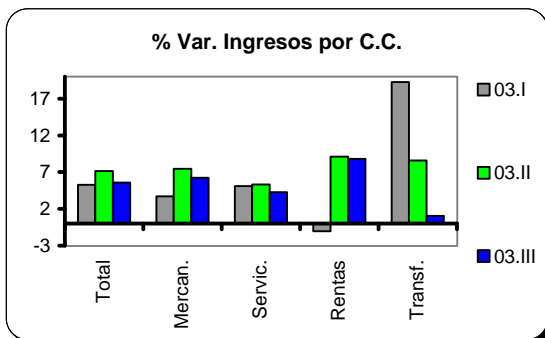


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



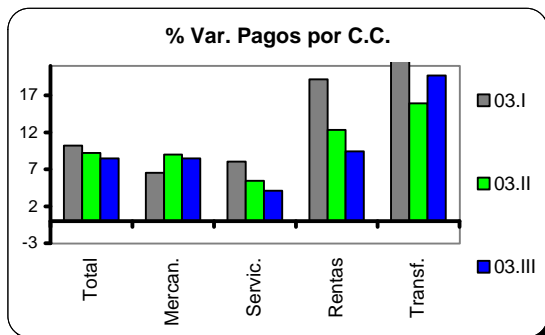
El déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente entre enero y septiembre se incrementó el 62,4% interanual. Este alza se debe al aumento del déficit de comercial del 16,3%, por una subida de exportaciones del 6,2% y de importaciones del 8,4%. También se debe en menor medida a la disminución del superávit de transferencias corrientes en un 71,6% y el incremento de déficit en rentas del 4%. La única partida favorable fue la de servicios debido al superávit del 4,5% de turismo y viajes y la reducción del déficit acumulado en otros servicios, de cerca de un 10%, hasta 1.445,4 millones, desde los 1.602,4 millones de igual período de 2002.



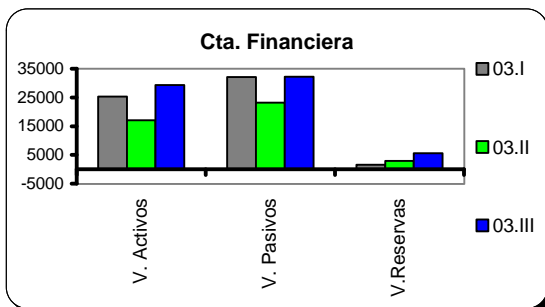
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-SEP.</b>				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-27502	-4137	6.2%	8.5%
Servicios	20975	824	4.0%	4.0%
Turismo	22742	990	4.2%	2.7%
Otros serv.	-1767	-166	3.9%	4.3%
Rentas	-9312	-359	11.7%	8.8%
Transferencias	824	-2083	-1.9%	20.0%
<b>Total BCC</b>	<b>-15015</b>	<b>-5755</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



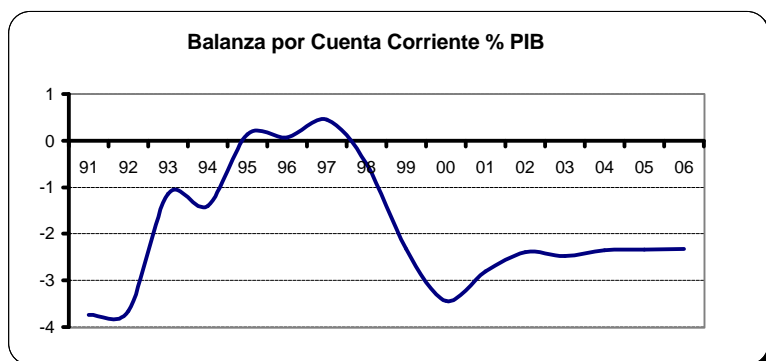
Los precios cayeron un 1,2% en las exportaciones y un 0,5% en las importaciones. El sector exterior español está creciendo por encima del crecimiento del comercio mundial. Hasta septiembre, los principales sectores exportadores fueron el sector del automóvil, con un crecimiento de sus ventas del 9,6%, los bienes de equipo, 5,7% y las semimanufacturas, 5,1%. Por el contrario, registraron tasas de crecimiento negativas los bienes de consumo duradero, -4,1% y las manufacturas de consumo, -1,6%, como consecuencia de la débil situación de los principales socios europeos. El número de turistas ha aumentado algo respecto al año pasado a pesar de la situación económica de Europa y ya se percibe cierta recuperación del mercado alemán especialmente en Baleares.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	sep-03	604	71727
Variación de Pasivos	sep-03	15882	87531
Variación de Reservas	sep-03	585	10169
Errores y omisiones	sep-03	-547	-4391

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2003	2004
CONSENSUS	dic-03	-2.8	-2.7
FUNCAS	dic-03	-3.0	-3.1
CEPREDE	dic-03	-2.5	-2.3
La Caixa	dic-03	-3.1	-2.9
C. EUROPEA	nov-03	-3.1	-3.2
P.G.E (*)	sep-02	-2.6	-2.6
F.M.I	sep-03	-2.7	-2.7
OCDE	nov-03	-3.6	-4.0
Media	-	-2.9	-2.9

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La media de predicciones ha incrementado su signo negativo en una décima respecto al último mes.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Ingresos Mercancías	9.7	8.6	8.5	10.3	10.3	13.4	10.1	10.7	12.5	12.5
Ingresos Turismo	10.6	4.9	3.1	5.1	5.1	11.5	5.1	4.0	6.8	6.8
Ingresos Otros Serv.	10.7	3.9	2.9	2.9	2.9	8.5	7.7	6.7	8.2	8.2
Ingresos Rentas	-5.3	-7.9	1.3	-1.0	-1.0	4.4	0.0	5.8	4.4	4.4
Pagos Mercancías	7.7	6.5	8.7	9.7	9.7	12.5	6.7	10.3	11.6	11.6
Pagos Turismo	11.7	11.3	8.5	9.7	9.7	12.2	9.8	7.4	10.3	10.3
Pagos Otros Servicios	8.5	7.7	3.9	3.9	3.9	13.1	12.8	6.6	5.7	5.7
Pagos Rentas	2.7	3.0	3.8	2.5	2.5	3.2	6.1	5.5	2.1	2.1
Saldo B.C.C en % PIB	-2.5	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.2	-2.8	-3.1	-2.3	-2.3

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El mercado latinoamericano está de capa caída dada la evolución del euro que no hace más que subir. El mercado europeo es nuestra esperanza, por lo que se debe estar atento a la consolidación de la recuperación europea. Si los pronósticos se cumplen, habrá una mejora del crecimiento del área euro este año, por lo que deberían aumentar nuestras exportaciones.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Mercancías	19.2	4.5	1.2	10.3	12.5	13.7	13.6
Ingresos Turismo	11.0	8.5	-2.9	5.1	6.8	8.0	8.2
Ingresos Otros Serv.	23.6	15.6	7.4	2.9	8.2	14.6	11.6
Ingresos Rentas	38.1	35.7	-3.8	-1.0	4.4	0.8	9.9
Pagos Mercancías	22.0	2.6	-0.1	9.7	11.6	12.3	12.8
Pagos Turismo	15.5	11.6	5.4	9.7	10.3	11.6	10.9
Pagos Otros Servicios	19.1	11.1	5.4	3.9	5.7	9.1	11.8
Pagos Rentas	22.1	30.5	-3.8	2.5	2.1	6.5	3.9

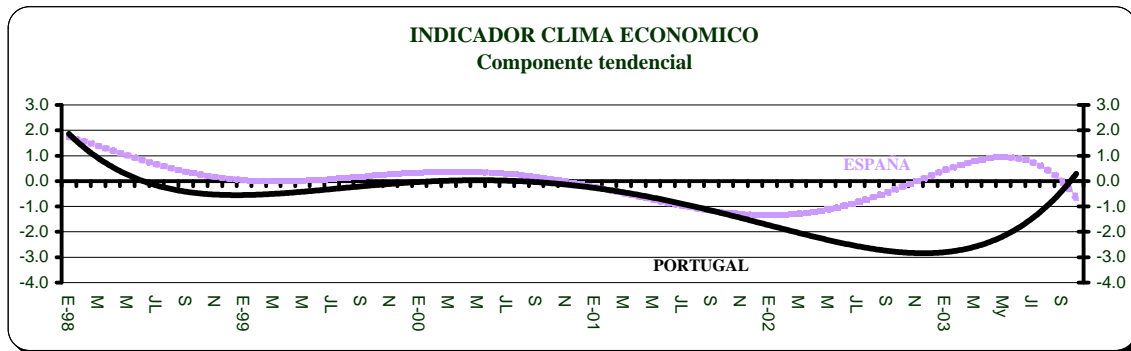
% de cto. anual

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Saldo Mercancías	-37778	-36396	-34712	-37249	-40145	-42791	-46754
Saldo Servicios	24243	27131	26128	26851	29254	33123	35493
Saldo de Rentas	-8985	-10878	-10466	-11466	-11199	-13191	-12360
Saldo Transf.	1528	1798	2424	3546	3612	3208	2758
B.C.C. en % del PIB	-3.4	-2.8	-2.4	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3

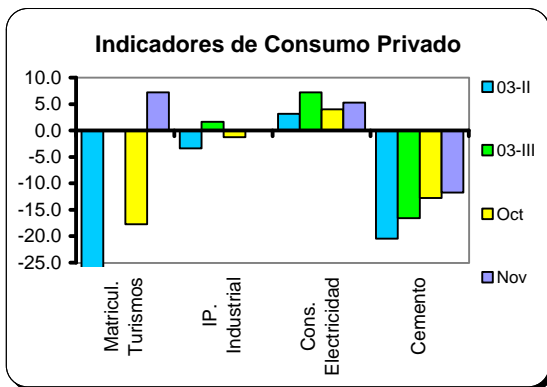
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



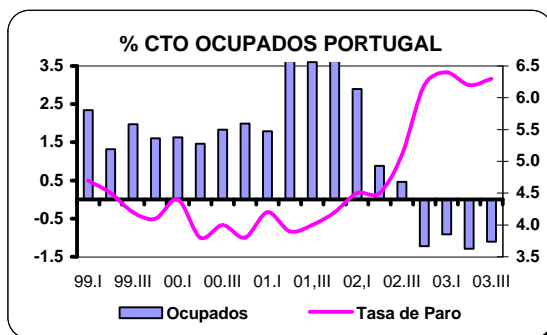
El Producto Interior Bruto portugués cayó un 0,9% en el tercer trimestre frente a la reducción del -2,1% del segundo. Todo apunta a que se ha producido un cambio de tendencia en la evolución de la economía lusa, pero que, sin embargo, su recuperación será más lenta de lo previsto si atendemos a las últimas encuestas de confianza disponibles y al balance trimestral efectuado por el Banco de Portugal. El resultado del tercer trimestre, en el que se produjo una mejoría de la demanda interna (aunque sigue aportando un crecimiento negativo al PIB) no fue lo suficientemente bueno debido al deterioro de la demanda externa con respecto al trimestre anterior como consecuencia de una reactivación de las importaciones por encima de lo previsto.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	nov-03	7.2	-15.1
IP. Industrial	oct-03	-1.2	-0.1
Cons. Electricidad	oct-03	5.3	5.4
Consumo Cemento	nov-03	-11.7	-17.5
Importaciones	sep-03	-2.1	-3.1
Exportaciones	sep-03	2.4	3.0
Saldo Balanza C/C (1)	oct-03	-0.7	-6.0

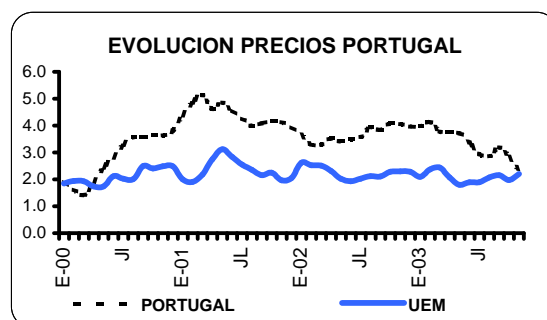
(1) Miles de Millones de Euros

El consumo de energía eléctrica está mostrando un comportamiento similar al de la economía española y es el único de los indicadores de consumo que cerrarán el año con crecimientos. El resto siguen mostrando un perfil de recuperación que debería consolidarse en el 2004.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	III.03	-1.1	-1.1
Parados	III.03	22.5	35.5
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	III.03	6.3	

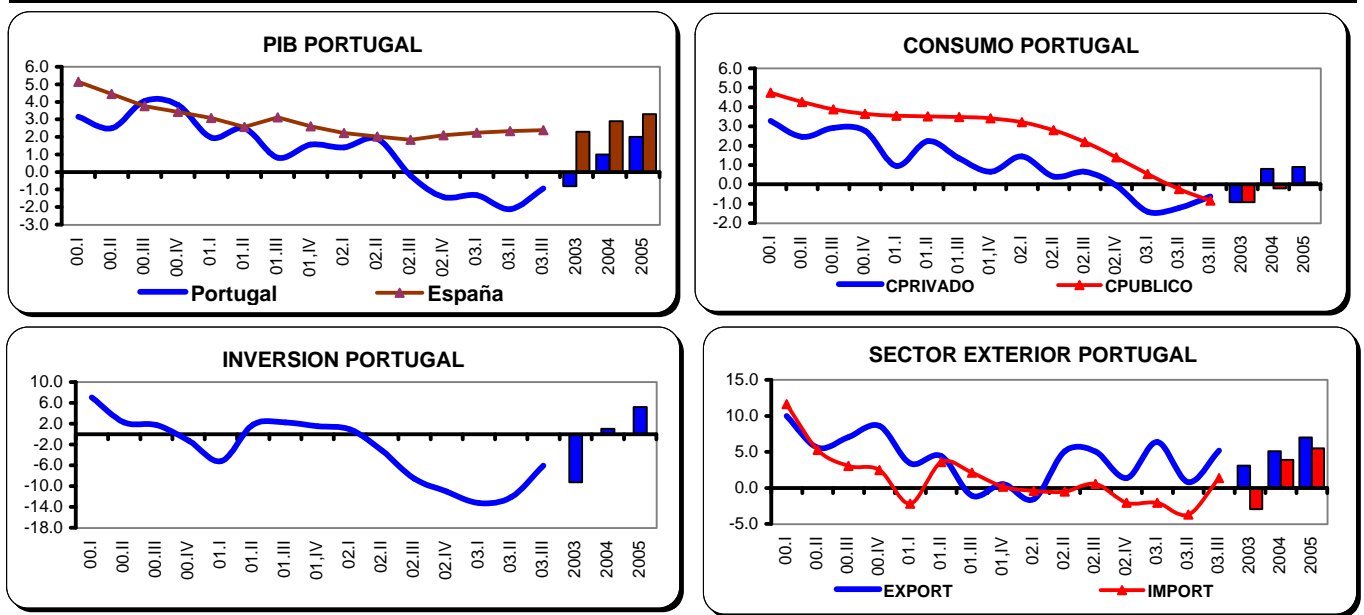
Las opiniones expresadas por los empresarios, en cuanto a la evolución del empleo asalariado, y por los consumidores, en cuanto a la evolución del desempleo, mantuvieron una perspectiva negativa, aunque no apuntan un agravamiento sustancial de la situación.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	nov-03	2.3	3.4
Alimentos	oct-03	3.3	2.5
Energía	oct-03	3.7	5.3
Servicios	oct-03	3.7	5.2

El Índice de Precios Armonizado ha caído 5 décimas y se sitúa el diferencial de precios con respecto a la zona euro en una sola décima (0,9 menos que en Octubre). Así, el acumulado del año se reduce una décima hasta el 3,4% y es probable que cierre el año en el 3,3%. El IPRI cayó un 0,8% como consecuencia de la disminución de los precios de bienes intermedios y de la energía.

## 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	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	dic-03	-0.4	1.6	3.2	2.4	-	-	-	-
Forecasts	nov-03	-0.3	1.7	3.1	2.3	-	-	-	-
Economist	dic-03	-0.7	1.6	3.2	2.0	-5.4	-3.8	6.2	6.1
Intelligent Unit	nov-03	-0.7	1.7	3.2	2.0	-6.2	-4.3	6.2	6.0
FMI (2)	sep-03	-0.8	1.6	3.3	2.4	-4.9	-4.2	6.5	6.7
	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-7.0	-6.9	6.8	7.0
Comisión Europea	oto-03	-0.8	1.0	3.4	2.6	-4.5	-4.2	6.6	7.2
	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
OCDE	nov-03	-0.8	1.5	3.3	2.1	-4.9	-4.0	6.4	6.5
	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
Banco de Portugal	dic-03	-1.5/-0.8	0/1.5	3.3	2/3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

En diciembre se han hecho públicas las últimas estimaciones de crecimiento e inflación por parte del Banco de Portugal. La horquilla fijada para el 2003 ha sufrido una corrección a la baja como consecuencia del "mal dato" (se esperaba una caída del 0,3 solamente) del PIB del tercer trimestre. Así, el PIB debería caer en torno al 1% (el Banco ha aclarado que es probable que el dato final se acerque más al extremo menos negativo) en el 2003, esperar que el 2004 acabe en el 1% y cerrar el 2005 en niveles ligeramente inferiores al 2% con lo que se darían 4 años creciendo por debajo del conjunto europeo. Con respecto a los precios parece que la debilidad de la demanda interna y la contención salarial lograrán estabilizar los precios en la banda del 2,5% durante el 2004 y por debajo del 2% para el 2005.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Siempre hablamos de los riesgos externos que pueden afectar a la economía portuguesa debido a la importancia de la demanda externa en el proceso de recuperación. Por ello solemos hacer alusión a la sostenibilidad de la recuperación mundial, junto con los efectos sobre los mercados financieros, tanto cambiarios (la escalada del euro debilita a la demanda externa) como crediticias (los niveles de ahorro están en mínimos y una subida de tipos perjudicaría la demanda interna). Esta vez, queremos reflejar los riesgos sobre el mercado laboral. El empleo podría tener una evolución más negativa y producirse una mayor desaceleración de los salarios en el caso de que las empresas, que necesitan mejorar su situación financiera y son clave para la reactivación de la inversión, se sirvan de un ajuste más acentuado de las remuneraciones o, sino se produjera esto, con una mayor reducción del empleo. Además, este aspecto es significativo en un momento en el que la Administración Pública ha dejado de crear empleo como consecuencia del desajuste en las cuentas públicas.

**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: 14 de Enero del 2004**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez