



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  
Febrero 2003*

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

- *Estados Unidos ha comenzado su recuperación, sin embargo el panorama europeo o japonés arroja menos luces. Pág.1.*
- *El economista jefe del FMI Keneth Rogoff anuncia varios trimestres de deflación en Alemania. Duisenberg y Solbes son de la opinión contraria. Pág.3.*
- *El euro sigue apreciándose hasta alcanzar los 1,08\$/€ mientras que comienza a competir con el dólar como moneda refugio. Pág.5.*
- *La recuperación todavía no se ha presentado en España. Pág.7.*
- *En enero parece que se ralentiza la mala evolución del desempleo. Pág.9.*
- *Una nueva ley enviará el superávit de la Seguridad Social a un fondo indisponible para otros gastos. Pág. 11.*
- *La inflación de los servicios continúa siendo el peor problema de la economía española. Pág. 13.*
- *El turismo confirma su crisis pero el déficit de la balanza por cuenta corriente disminuye. Pág.15.*
- *Portugal a punto de entrar en crisis nuevamente. El Producto Interior Bruto de la economía portuguesa cayó un -0,5% interanual y un -2,5 intertrimestral en el tercer trimestre. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| I.1.- corto plazo .....         | pag.1 |
| I.2.- medio y largo plazo ..... | pag.2 |

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

## **VII.- PRECIOS Y SALARIOS**

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

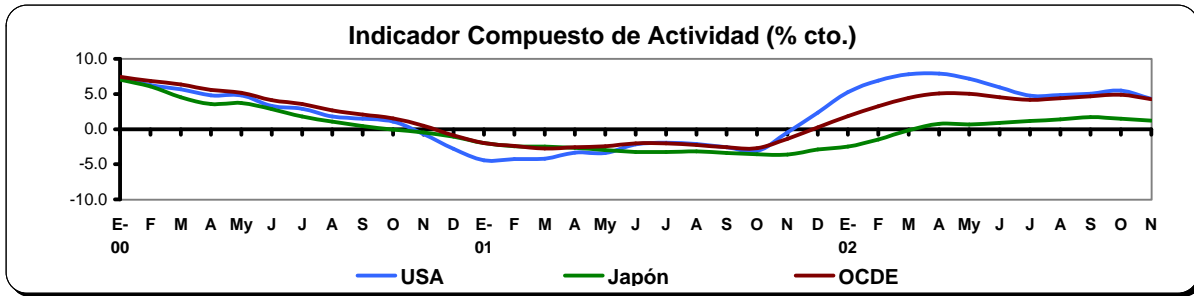
|   |        |
|---|--------|
| Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas..... | pag.19 |
|---|--------|

---

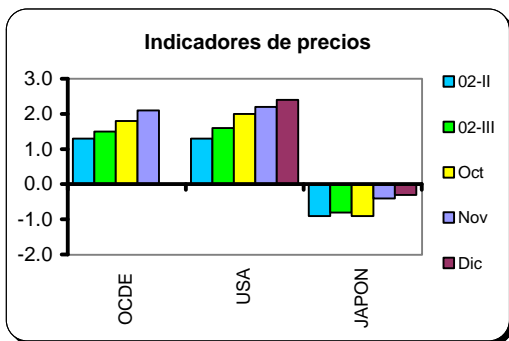
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



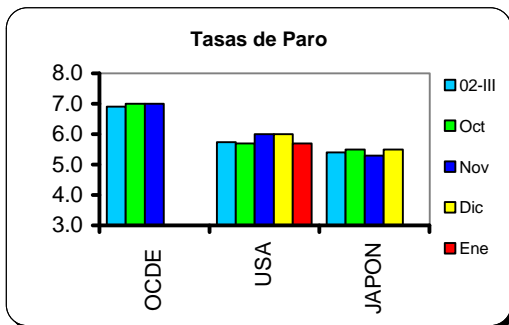
Estados Unidos cierra el año con un crecimiento del 2,4% interanual frente al 0,3% de 2001. Pese a la ralentización del consumo en el último trimestre con un crecimiento intertrimestral del 0,7%, el dato anual muestra la salida de la recesión norteamericana. Igualmente es destacable que se ha producido el primer incremento de inversión empresarial en lo que va de año, lo cual puede anticipar una mayor recuperación, al igual que la inesperada bajada del paro de Enero. El FMI advierte de riesgos de extensión de la deflación china y japonesa a Alemania y otros países pequeños de la Unión.



| Inflación (1) | UDD    | Cto. |
|---------------|--------|------|
| EEUU          | dic-02 | 2.4  |
| Japón         | dic-02 | -0.3 |
| OCDE          | nov-02 | 2.1  |
| UE Armonizado | dic-02 | 2.2  |

(1) Medida con IPC

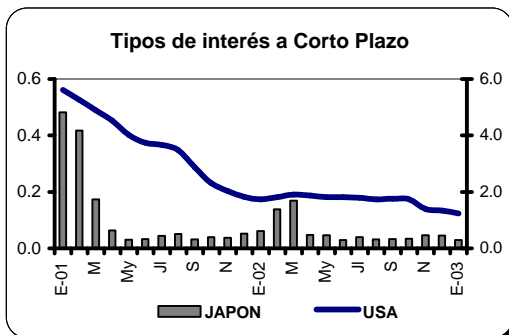
Se siguen percibiendo síntomas de reactivación de la inflación en las economías desarrolladas de occidente y una desaceleración del proceso deflacionista japonés. El fantasma de una crisis deflacionista se va alejando gracias a las fuertes bajadas de tipos en todas la áreas y el incremento de gasto público estadounidense.



| Tasa Paro | UDD    | Valor | Hace 1 año |
|-----------|--------|-------|------------|
| EEUU      | ene-03 | 5.7   | 5.8        |
| Japón     | dic-02 | 5.5   | 5.5        |
| OCDE (1)  | nov-02 | 7.0   | 6.8        |
| UE        | dic-02 | 7.8   | 7.4        |

(1) 16 países.

El paro mundial se ha mantenido constante en diciembre salvo un pequeño repunte en Japón y UE. Sin embargo en EE.UU. se ha producido una bajada de tres décimas no esperada si bien cuando se tiene en cuenta la estacionalidad no es tan notable.

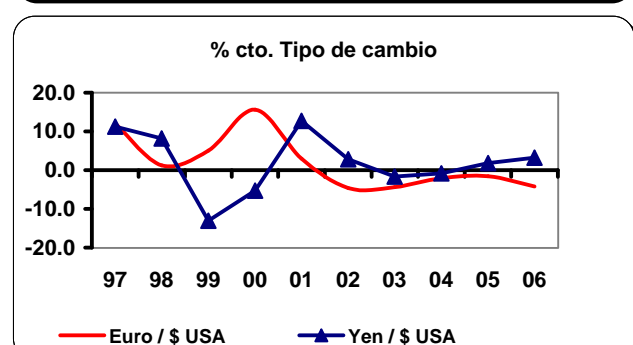
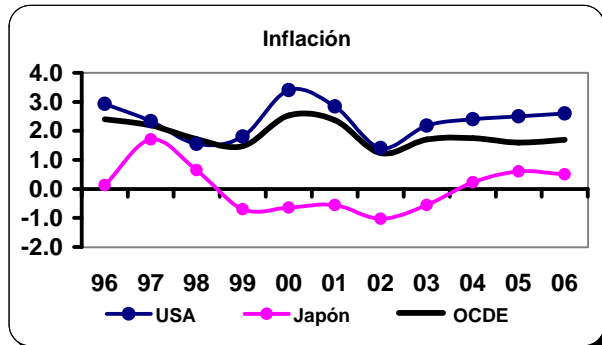
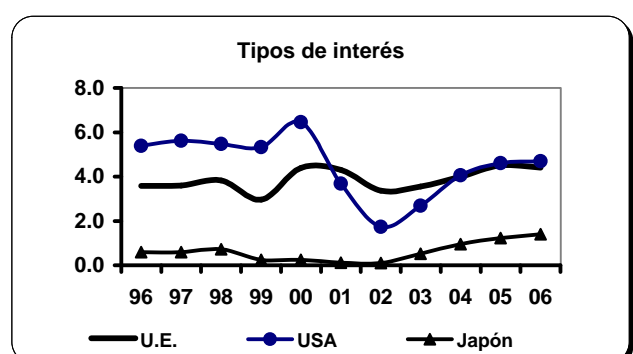
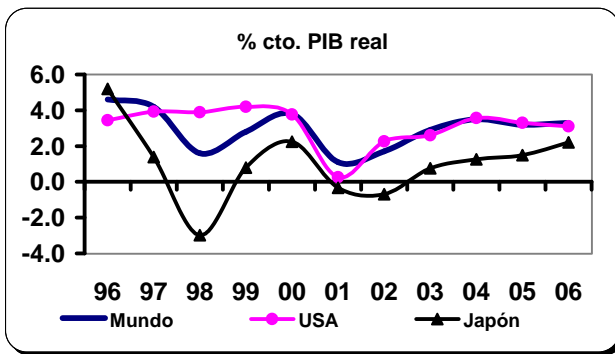


| Tipos de interés y agregados monetarios |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|
| (al 29/01/03)                           | C pl. | L pl. | M1(*) | M3(*) |
| EEUU                                    | 1.24  | 4.03  | 3.4   | 6.3   |
| Japón                                   | 0.03  | 0.78  | 25.2  | 2.2   |
| Euro-zona                               | 2.81  | 3.97  | 9.8   | 6.8   |

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

Los tipos de interés han continuado bajando a corto aunque a largo plazo se ha notado cierto repunte en EE.UU.. Japón ha presentado la pauta contraria. Esta vez la bajada de tipos ha sido llevado a cabo por el Banco de Inglaterra.

## 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            | 2.7    | 3.7  | 0.4   | 0.8  | 0.9      | 1.9  | 1.6     | 2.5  | 2.3      | 2.6  |
| C. Privado       | 2.6    | 3.0  | 0.3   | 0.7  | 0.5      | 1.5  | 1.8     | 2.4  | 2.6      | 2.2  |
| Prod. Industrial | 2.6    | 4.4  | 1.1   | 1.9  | 0.6      | 2.5  | 0.9     | 2.2  | 1.0      | 2.4  |
| I.P.C            | 2.2    | 2.3  | -0.8  | -0.6 | 1.2      | 1.4  | 1.7     | 1.6  | 2.5      | 2.2  |
| Costes Laborales | 3.4    | 3.4  | -0.7  | -0.6 | 2.8      | 2.4  | 2.8     | 2.9  | 4.2      | 4.4  |
| T. Paro          | 6.0    | 5.6  | 5.7   | 5.9  | 10.1     | 9.9  | 9.3     | 9.2  | 3.3      | 3.4  |

Fuente: Consensus For.

### REVISIONES

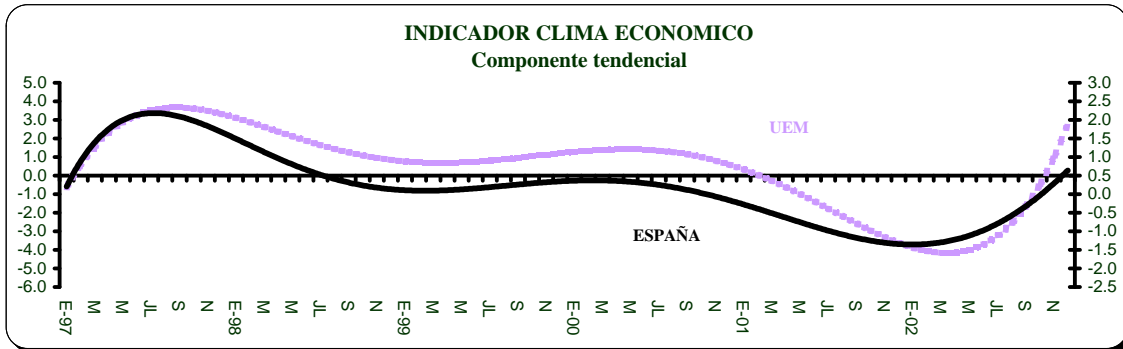
Se prevé para todos los países una aceleración en el año 2003 si bien es más suave de la que se esperaba hace un año. Comenzamos a presentar previsiones para 2004. En ellas se observa una pauta de aceleración del crecimiento para todas las áreas. Alcanzan sobre el 2003 un punto para EE.UU., Francia y Alemania y son inferiores al medio punto para Japón y Reino Unido. En niveles vemos que se esperan una recuperación de un crecimiento alto para EE.UU. y tendencial para Europa. Japón seguirá presentando un bajo perfil, pero al menos positivo. En línea con la previsión de crecimiento se esperan disminuciones de paro y aumentos de inflación moderados en ambos casos. La peor evolución esperada es la japonesa seguida a distancia de la alemana.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

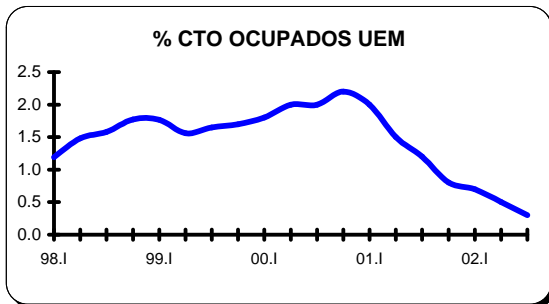
A los riesgos de los meses anteriores: una subida demasiado fuerte del petróleo causada por la guerra irakí y la persistencia de la tozudez europea en no acudir a políticas monetarias y fiscales expansivas; se ha añadido un nuevo riesgo geopolítico en Corea del Norte, este riesgo afectará más en principio al área asiática y estadounidense que a la Europea. El panorama de diseño de un nuevo trazado de mapas tras la caída de la URSS, se sigue acelerando a medida que Estados Unidos va haciendo prevalecer su dominio internacional cada vez por vías más violentas.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

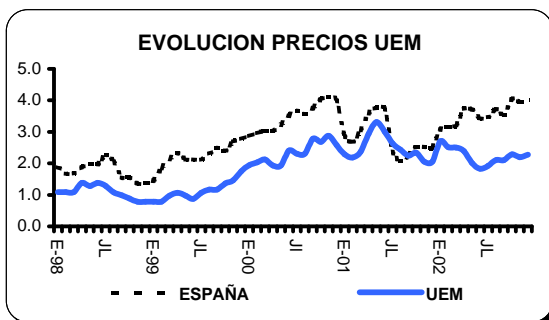


El economista jefe del FMI, Keneth Rogoff, anuncia varios trimestres de deflación en Alemania y en otros países pequeños de la Unión. Duisenberg y Solbes son de la opinión contraria, advierten sobre el incremento de precios del petróleo y las consecuencias negativas de la guerra respectivamente. Sin embargo parece que el posible dato negativo de crecimiento en el Área Euro no se producirá finalmente pues la bajada de tipos de interés y la subida del tipo de cambio del Euro permitirá compensar el choque petrolífero salvo que éste eleve el precio al entorno de los 40 o 45 \$ en cuyo caso se restaría un punto al crecimiento esperado.



| EMPLEO        | UDD    | Cto. | AA  |
|---------------|--------|------|-----|
| Ocupados      | 02-III | 0.3  | 0.5 |
| Parados       | nov-02 | 5.3  | 3.6 |
| En % Pob.Act. |        |      |     |
| Tasa de Paro  | dic-02 | 8.5  |     |

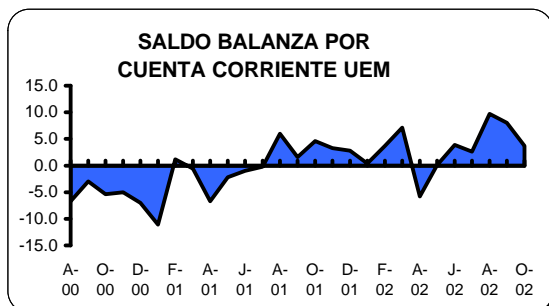
El crecimiento del empleo en el tercer trimestre se ralentizó al 0,3% desde el 0,5% del segundo. El desempleo del Área Euro tuvo un repunte en noviembre y la tasa de paro repuntó igualmente en diciembre. La pauta de creación de empleo compatible con incrementos de desempleo no se da sólo en España.



| IPC Armonizado | UDD    | Cto. | AA   |
|----------------|--------|------|------|
| Total          | ene-03 | 2.1  | 2.1  |
| Alimentos      | dic-02 | 1.5  | 2.8  |
| Energia        | dic-02 | 3.6  | -0.7 |
| Servicios      | nov-02 | 3.1  | 3.2  |
| <b>COSTES</b>  |        |      |      |
| I.C.M.O.(1)    | 02-III | 3.7  | 3.8  |

(1) Índice de coste de la mano de obra

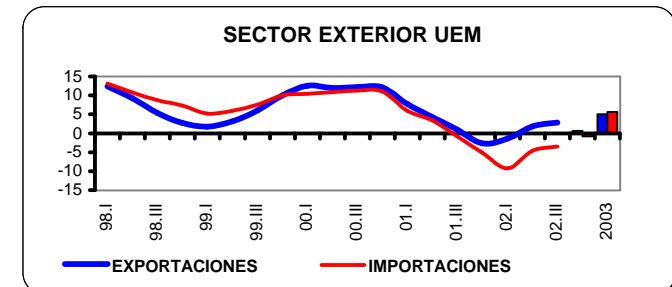
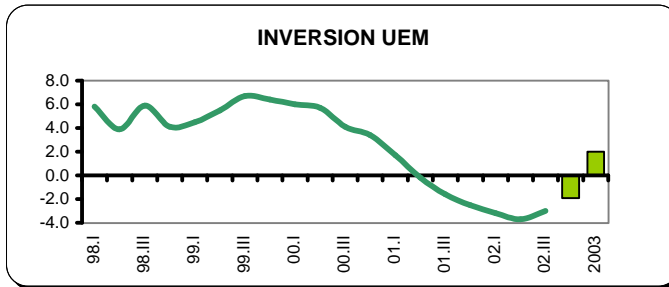
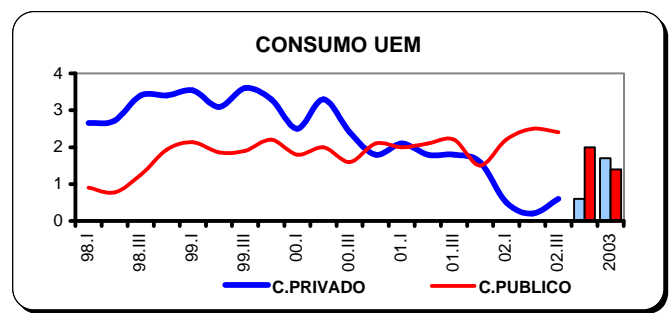
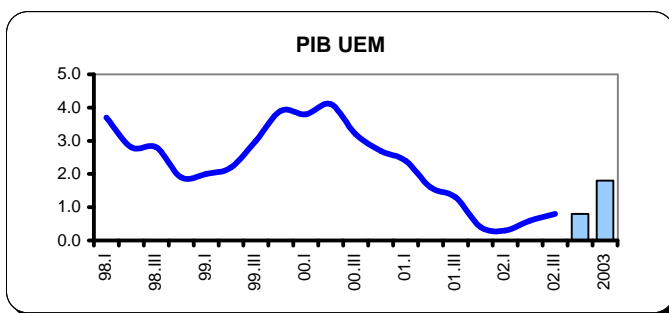
Se confirma una ligera bajada de precios a principio de año como decíamos el mes pasado que preveía el BCE. La energía sigue presionando al alza la inflación mientras que los otros sectores ralentizan su crecimiento. Los salarios siguen aumentando por encima de la inflación.



| Saldo Exterior  | UDD    | Mes  | Año   |
|-----------------|--------|------|-------|
| Balanza c.c.    | oct-02 | 3.7  | 33.4  |
| Mercancías      | oct-02 | 11.7 | 105.7 |
| Servic.y Renta  | oct-02 | -1.7 | -34.1 |
| Transferenc.    | oct-02 | -6.3 | -47.1 |
| Cta. de capital | oct-02 | 1.5  | 10.4  |

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea

### Predicciones alternativas para la UEM:

| Fuente           | Fecha  | PIB     |         | Precios |         | Bza.cta.cte.(1) |      | Tasa de paro |      |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|-----------------|------|--------------|------|
|                  |        | 2002    | 2003    | 2002    | 2003    | 2002            | 2003 | 2002         | 2003 |
| Consensus        | ene-03 | 0.8     | 1.4     | 2.2     | 1.7     | -               | -    | 8.3          | 8.6  |
| Forecasts        | dic-02 | 0.8     | 1.5     | 2.2     | 1.8     | -               | -    | 8.3          | 8.5  |
| The Economist    | ene-03 | 0.7     | 1.3     | 2.2     | 1.7     | 0.6             | 0.7  | -            | -    |
|                  | dic-02 | 0.7     | 1.5     | 2.2     | 1.7     | 0.6             | 0.6  | -            | -    |
| FMI              | oct-02 | 0.7     | 2.0     | 2.1     | 1.6     | -               | -    | 8.4          | 8.2  |
|                  | abr-02 | 1.4     | 2.9     | 2.0     | 1.6     | -               | -    | 8.5          | 8.2  |
| Comisión Europea | oto-02 | 0.8     | 1.8     | 2.3     | 2.0     | -               | -    | 8.2          | 8.3  |
|                  | pri-02 | 1.4     | 2.9     | 2.2     | 2.0     | -               | -    | 8.5          | 8.1  |
| OCDE             | nov-02 | 0.8     | 1.8     | 2.2     | 1.9     | 0.9             | 0.9  | 8.3          | 8.5  |
|                  | abr-02 | 1.3     | 2.9     | 2.1     | 1.8     | 0.9             | 1.0  | 8.2          | 8.1  |
| BCE              | dic-02 | 0.6/1.0 | 1.1/2.1 | 2.1/2.3 | 1.3/2.3 | -               | -    | -            | -    |

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

En enero no se ha producido ninguna revisión para 2002. Para 2003 sin embargo siguen aumentando las revisiones a la baja en este caso en una décima más respecto al mes pasado.

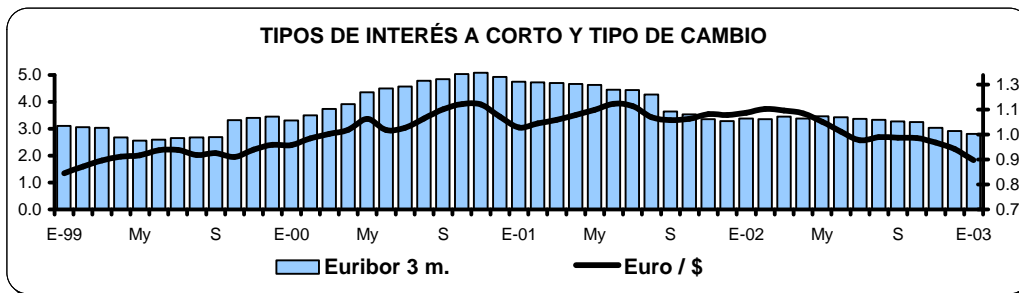
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El núcleo de la idea de Keneth Rogoff es que el criterio de inflación europeo del 2% se hizo en un entorno de precios petrolíferos a 10\$, y que ahora se están consiguiendo esos niveles con un precio del petróleo que ha llegado a 32\$. La solución que ofrece es la de una política fiscal y monetaria más activa, o sea bajar tipos de interés y relajamiento de los criterios de déficit público.

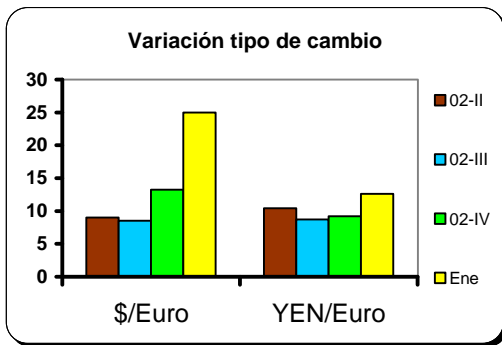
Por otra parte los riesgos bélicos se han visto acentuados con la fractura política en el seno de la Unión Europea espoleados por las declaraciones de Rumsfeld sobre la "vieja Europa". Es de esperar que Alemania y Francia se resientan de alguna manera con lo que ellos pueden interpretar como una deslealtad de los países que se han alineado con Estados Unidos, particularmente importante puede ser esto para España, receptora neta de fondos comunitarios. La no colaboración económica comunitaria en el caso del Prestige no es más que la primera piedra. La alianza española con Estados Unidos en contra de la posición del núcleo duro de la Unión Europea pese a poder tener ventajas geopolíticas no deja de ser peligrosa desde el punto de vista de la posible reducción de la aportación comunitaria que superaba el billón de las viejas pesetas.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

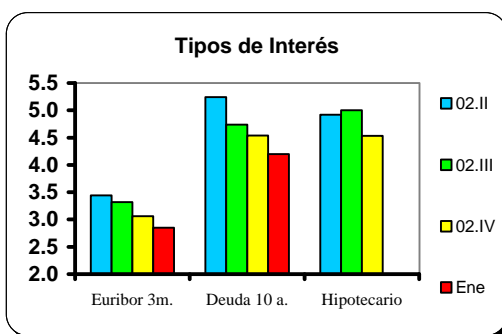


Continúa la apreciación del euro que ha llegado a alcanzar los 1,08\$ por Euro. La moneda europea está arrebatándole al dólar cuota de mercado como moneda refugio, tanto por la tendencia a la revalorización, como por la actual política bélica y deficitaria de los EE.UU. Como quiera que la inflación se ha ralentizado en Enero a poco más del 2% el vicepresidente del BCE no descarta nuevas bajadas de tipos de interés en el futuro si fuesen necesarias por la debilidad de la demanda aunque ese no es el escenario que se contempla en primer lugar. Las bolsa mundiales vuelven a la tendencia bajista y amenazan con irse de nuevo a mínimos.



| Tipos de Cambio     | ene-03 | % cto. en |       |
|---------------------|--------|-----------|-------|
|                     | Dato   | 1 Año     | 1 Mes |
| \$ / Euro           | 1.08   | 25.0      | 3.8   |
| 100Y / Euro         | 129.17 | 12.6      | 3.8   |
| Libra E./Eur        | 0.66   | 7.3       | 0.8   |
| Franco Suizo / Euro | 1.47   | -0.5      | 1.1   |

El euro ha seguido apreciándose respecto a todas la monedas mundiales. Tras tantos años de esperar la recuperación del Euro ésta se ha presentado con una fuerza inusitada. Recordemos que la media desde los setenta del \$/ECU se situaba alrededor de 1,15 con picos de 1,40.



| Tipos de Interés   | Dato | Hace .... |       | Mdo. Futuros |
|--------------------|------|-----------|-------|--------------|
|                    |      | 1 Año     | 1 Mes | a tres meses |
| Interb. 3 meses    | 2.81 | 3.37      | 2.87  | 2.57 (3)     |
| Letras 1 año       | 2.45 | 3.48      | 2.62  | -            |
| Deuda 10 años      | 4.11 | 5.13      | 4.29  | 4.10         |
| Hipotecario (1)    | 4.38 | 4.77      | 4.52  | -            |
| Difer.TL.P-TC.P(2) | 1.30 | 1.76      | 1.42  | -            |

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Diciembre de 2002.

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

(3) Vencimiento en Junio del 2003

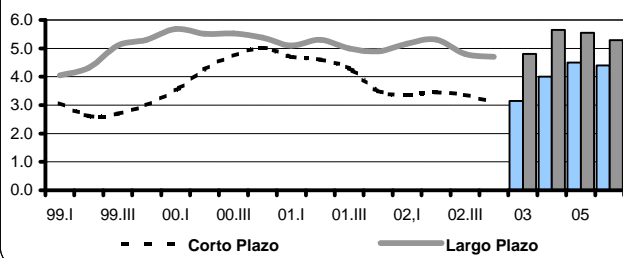
Datos a 31 de Enero del 2002.

| Indices de Bolsa<br>29/01/03 | Porcentaje de cambio |          |
|------------------------------|----------------------|----------|
|                              | Semana               | 31/12/01 |
| París                        | -3.1                 | -38.6    |
| Frankfurt                    | -3.4                 | -47.5    |
| Madrid                       | -4.6                 | -24.6    |
| N.York                       | -2.5                 | -19.1    |
| Tokio                        | -3.3                 | -21.0    |

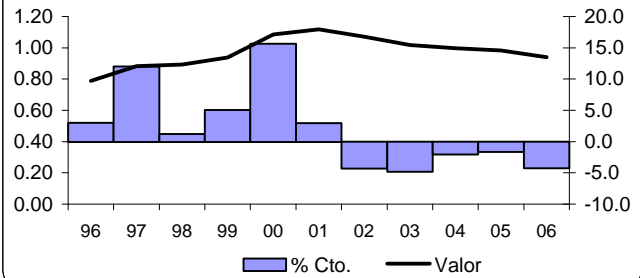
El riesgo de una recaída que comentábamos el mes pasado se ha presentado y las bolsas mundiales amenazan con irse a los mínimos de septiembre y aun de atacarlos. El ibex ha bajado más de 1000 puntos desde el máximo relativo anterior de 6850 y de perforarse el soporte de los 5800 se puede ir a los 5300 de septiembre. Si se perdiese este segundo soporte nadie sabe hasta donde continuaría la caída, pero no adelantemos acontecimientos que aún no se han producido...

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

**Tipos de Interés en España**



**Tipo de Cambio EURO/\$**



### Predicciones alternativas tipos de interés

| Fuente    | Fecha  | Tipo. CP |        | Tipo LP |        |
|-----------|--------|----------|--------|---------|--------|
|           |        | Abr'03   | Ene'04 | Abr'03  | Ene'04 |
| BBVA      | ene-03 | 2.8      | 3.1    | 4.6     | 4.8    |
| La Caixa  | ene-03 | 2.6      | 3.0    | 4.3     | 5.1    |
| AFI       | ene-03 | 2.8      | 3.0    | 4.4     | 5.0    |
| SCH       | ene-03 | 2.8      | 2.9    | 4.4     | 5.1    |
| M.Stanley | ene-03 | 2.3      | 3.5    | 4.0     | 5.2    |
| Consensus | ene-03 | 2.7      | 3.1    | 4.3     | 4.8    |
| CEPREDE   | ene-03 | 2.6      | 3.3    | 4.5     | 4.9    |
| Media     |        | 2.7      | 3.1    | 4.4     | 5.0    |

### REVISIONES

Los tipos de interés se han vuelto a revisar a la baja en todos los plazos alrededor de un cuartillo para dentro tres meses y de 0,15 para dentro de un año. Se puede observar como se sigue esperando un mantenimiento de tipos para dentro de tres meses y un repunte para dentro de un año, ligero a corto (0,4) y más apreciable a largo (0,6).

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                  | Datos para 2002 en: |       |       |       |       | Datos para 2003 en: |       |       |       |       |
|------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 |
| T.C. EURO / \$   | 1.01                | 1.04  | 1.09  | 1.07  | 1.07  | 0.98                | 1.01  | 1.03  | 1.02  | 1.02  |
| Euribor 3 meses  | 4.4                 | 3.2   | 3.3   | 3.4   | 3.3   | 4.2                 | 3.5   | 3.6   | 3.6   | 3.2   |
| Letras 1 Año     | 4.5                 | 3.8   | 3.4   | 3.5   | 3.5   | 4.5                 | 4.0   | 3.7   | 3.7   | 3.7   |
| Cdto.Bancario LP | 6.0                 | 5.6   | 4.8   | 5.1   | 5.0   | 5.9                 | 5.7   | 5.1   | 5.2   | 4.8   |
| Rdto. Deuda      | 4.9                 | 4.8   | 4.9   | 5.4   | 5.4   | 4.9                 | 5.1   | 5.1   | 6.1   | 6.1   |

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El principal riesgo que puede afectar a los tipos de interés es que la guerra eleve el precio del petróleo por encima de los 40 o 45 \$ lo que quitaría un punto al crecimiento y podría aumentar la inflación fuertemente. En ese caso la FED que tiene objetivo tanto de crecimiento como de inflación podría mantener sus tipos, pero el BCE si permanece fiel a su único objetivo de inflación podría obviar la crisis y responder con mayores tipos ante una elevación de la inflación. De todas formas este escenario es poco probable y además el BCE parece que va entendiendo que una interpretación amplia de sus objetivos es más adecuada. En esa línea el vicepresidente del BCE afirmaba que había margen para más recorte de tipos si se agravaba la crisis.

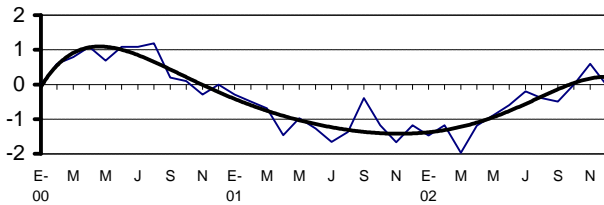
|                 | 2001 | 02.I | 02.II | 02.III | 02.IV | 2002 | 03.I | 03.II | 03.III | 03.IV | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------|------|------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| T.C. Euro/\$    | 1.12 | 1.14 | 1.09  | 1.05   | 1.02  | 1.07 | 1.01 | 1.01  | 1.03   | 1.03  | 1.02 | 1.00 | 0.98 | 0.94 |
| Euribor 3 Meses | 4.3  | 3.4  | 3.4   | 3.4    | 3.1   | 3.3  | 3.0  | 3.1   | 3.2    | 3.3   | 3.2  | 4.0  | 4.5  | 4.4  |
| Letras 1 Año    | 4.4  | -    | -     | -      | -     | 3.5  | -    | -     | -      | -     | 3.7  | 4.1  | 4.6  | 4.5  |
| Rdto. Deuda     | 5.1  | 5.2  | 5.3   | 4.8    | 4.7   | 5.0  | 4.6  | 4.7   | 4.9    | 5.0   | 4.8  | 5.7  | 5.5  | 5.3  |
| Cto.Bancario LP | 5.3  | -    | -     | -      | -     | 5.4  | -    | -     | -      | -     | 6.1  | 6.8  | 6.8  | 6.3  |



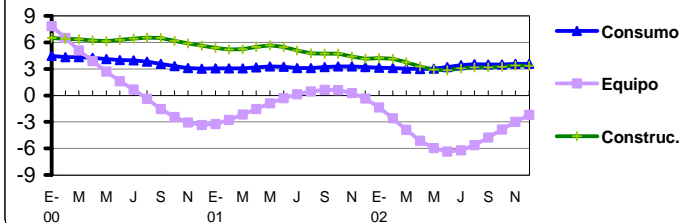
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

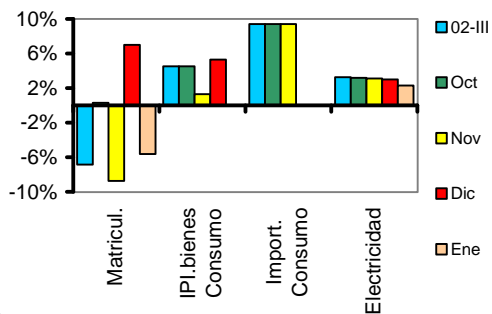


**INDICADORES SINTÉTICOS**



La actividad industrial acaba el año en positivo a diferencia de la situación negativa de 2001. Sin embargo la producción industrial de bienes de equipo no acaba de repuntar aunque ha moderado su caída. Cada vez aparecen más previsiones de crecimiento para 2003 en el entorno del 2,5% por lo que indica que la recuperación será tardía y lenta a lo largo del año. Nadie apuesta por el 3% de crecimiento que es el objetivo oficial del gobierno.

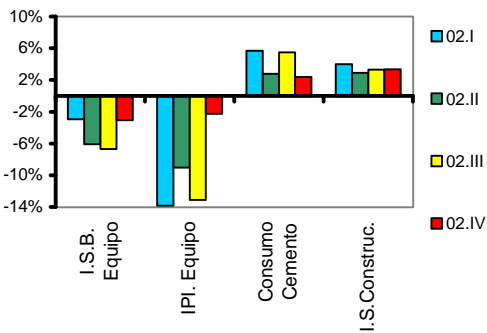
**Indicadores de Consumo Privado**



| Fuente              | UDD    | Cto.   | AA    |       |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|
| I.S. Consumo        | dic-02 | 3.6    | 3.3   |       |
| Matri. Turismos     | ene-03 | -5.6   | -5.6  |       |
| IPI B. Consumo      | dic-02 | 5.3    | 3.0   |       |
| Import. Consumo.    | nov-02 | 9.4    | 4.3   |       |
| Cons. Electricidad. | ene-03 | 2.3    | 3.0   |       |
|                     | UDD    | Actual | 1 Mes | 1 Año |
| I. Conf. Consumidor | ene-03 | -16    | -16   | -10   |

La mayor parte de los indicadores se ha mantenido y un par de ellos han empeorado en los últimos datos. Ello parece indicar que el incipiente suelo en el consumo no se acaba de confirmar con suficiente fuerza.

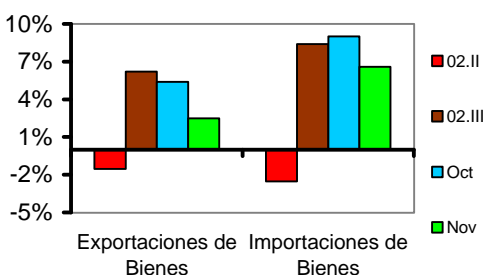
**Indicadores de Inversión**



| Fuente              | UDD    | Cto. | AA   |
|---------------------|--------|------|------|
| I.Sint. B.Equipo    | dic-02 | -2.2 | -4.3 |
| IPI Equipo          | dic-02 | -0.2 | -8.7 |
| Afil.Reg. Construc. | dic-02 | 3.1  | 5.8  |
| Cons. Cemento.      | dic-02 | 4.7  | 4.4  |
| Licitación Oficial  | oct-02 | 23.9 | 6.4  |

Al igual que el mes pasado la inversión continua desacelerando su caída en equipo y ralentizando sin embargo su crecimiento en construcción. A la vista de estos datos tampoco parece que se haya tocado suelo todavía en la inversión en equipo aunque puede estar cerca, al tiempo que la construcción aún lo sigue buscando.

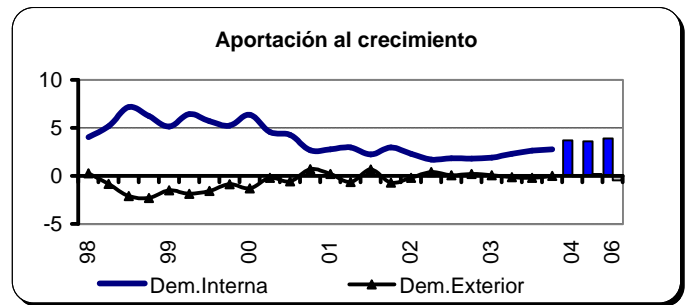
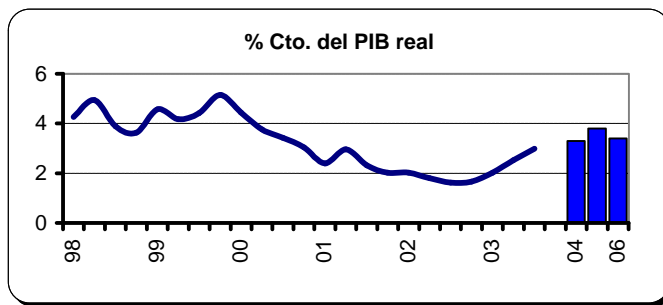
**Indicadores de Sector Exterior**



| Fuente (Euros corr.) | UDD    | Cto. | AA   |
|----------------------|--------|------|------|
| Export. Totales      | nov-02 | 2.5  | 0.6  |
| Import. Totales      | nov-02 | 6.6  | 2.7  |
| Ingresos Turismo     | oct-02 | 1.3  | -3.5 |
| Pagos turismo        | oct-02 | 8.0  | 5.8  |
| Ing. Otros Servicios | oct-02 | 9.7  | 7.8  |

Ralentización del sector exterior tras el aumento del mes anterior. El crecimiento de las importaciones duplica al de la exportaciones. Los ingresos por turismo presentan cierta recuperación volviendo a positivo los ingresos y ralentizándose los pagos. Los ingresos por otros servicios han disminuido.

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



| Predicciones alternativas Cto. P.I.B. |        |             |            |
|---------------------------------------|--------|-------------|------------|
| Fuente                                | Fecha  | 2003        | 2004       |
| La Caixa                              | ene-03 | 2.5         | 2.6        |
| Morgan Stanley                        | ene-03 | 2.1         | 3.0        |
| BBVA                                  | ene-03 | 2.5         | -          |
| ICO                                   | ene-03 | 2.7         | 3.1        |
| Inst. Est. Económicos                 | ene-03 | 2.6         | -          |
| AFI                                   | ene-03 | 2.4         | -          |
| Santander C.H.                        | ene-03 | 2.5         | -          |
| Goldman Sachs                         | ene-03 | 2.2         | -          |
| Consensus                             | ene-03 | 2.5         | 3.1        |
| CEPREDE                               | ene-03 | 2.3         | 3.3        |
| FUNCAS                                | ene-03 | 2.5         | 3.3        |
| JP Morgan                             | ene-03 | 2.7         | 3.3        |
| IFL-Carlos III                        | ene-03 | 2.6         | 3.1        |
| OCDE                                  | nov-02 | 2.5         | 3.0        |
| C. Europea                            | oto-02 | 2.6         | 3.2        |
| F.M.I.                                | nov-02 | 2.5         | -          |
| <b>MEDIA</b>                          |        | <b>2.48</b> | <b>3.1</b> |

### REVISIONES

La media de predicciones para 2003 mantiene sus previsiones del 2,5 con una inapreciable bajada de una centésima. Comienzan a aparecer las previsiones para 2004 que anticipan una continuidad de la recuperación al entorno del 3%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Se ha añadido la crisis coreana a los riesgos del mes anterior: la continuidad de la desaceleración europea, el repunte de los precios del petróleo, y el aumento de la inflación que dificulte nuestra competitividad exterior. Ha aumentado la probabilidad del riesgo petrolífero e inflacionario sin embargo se han despejado por el momento los riesgos salariales y de problemas venezolanos. Por ello, lo más probable, y de hecho por lo que apuestan los analistas, es que se presente una ligera recuperación en el presente año, más hacia el final que al principio, y que continuaría en el 2004. Será interesante la reunión de CEPREDE de mayo para constatar los indicios de recuperación, porque por ahora ni la inversión ni el consumo parecen haber repuntado, pero es probable que lo hagan en los próximos meses.

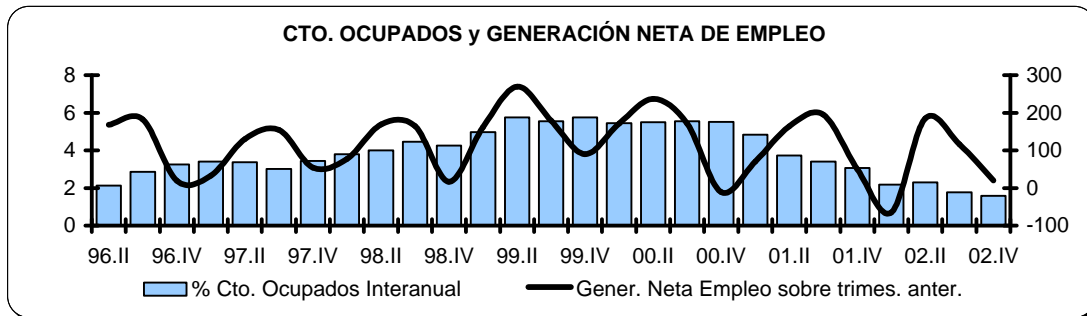
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                                      | Datos para 2002 en: |       |       |       |       | Datos para 2003 en: |       |       |       |       |
|--------------------------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                      | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 |
| P.I.B                                | 3.3                 | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 1.9   | 3.7                 | 3.4   | 3.0   | 2.4   | 2.3   |
| Gasto en consumo final privado       | 2.9                 | 2.2   | 2.2   | 1.8   | 1.6   | 2.8                 | 3.2   | 2.9   | 2.3   | 1.7   |
| Gasto de consumo final de las AA.PP. | 2.7                 | 1.9   | 2.9   | 1.7   | 3.1   | 2.3                 | 2.2   | 2.3   | 1.9   | 2.9   |
| Formación Bruta de Capital Fijo      | 5.5                 | 3.0   | 2.2   | 1.6   | 1.5   | 6.9                 | 6.8   | 5.6   | 3.2   | 3.5   |
| Exportaciones de Bienes y Servicios  | 8.2                 | 3.7   | 3.6   | -0.2  | 0.8   | 10.1                | 7.4   | 6.5   | 4.9   | 4.9   |
| Importaciones de Bienes y Servicios  | 8.2                 | 4.4   | 4.3   | -0.6  | 1.0   | 9.9                 | 8.9   | 7.1   | 4.8   | 5.1   |

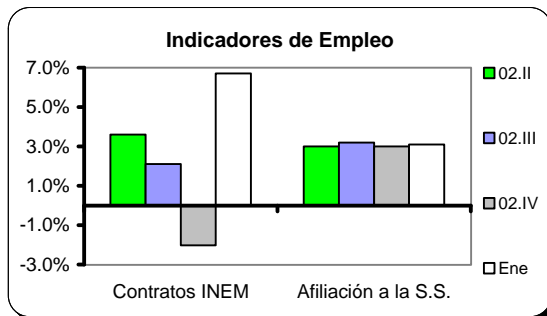
|                       | 2001 | 02.I | 02.II | 02.III | 02.IV | 2002 | 03.I | 03.II | 03.III | 03.IV | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------|------|------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| P.I.B                 | 2.7  | 2.0  | 2.0   | 1.8    | 1.6   | 1.9  | 1.7  | 2.0   | 2.5    | 3.0   | 2.3  | 3.3  | 3.8  | 3.4  |
| Consumo Privado       | 2.5  | 2.3  | 1.6   | 1.4    | 1.0   | 1.6  | 1.1  | 1.5   | 1.8    | 2.5   | 1.7  | 3.1  | 2.9  | 3.2  |
| Consumo Público       | 3.1  | 3.1  | 3.1   | 3.2    | 3.1   | 3.1  | 3.2  | 3.2   | 2.7    | 2.4   | 2.9  | 2.7  | 3.2  | 3.5  |
| Form. Bruta Cap. Fijo | 3.2  | 0.8  | 1.1   | 1.5    | 2.6   | 1.5  | 3.1  | 3.5   | 3.5    | 4.1   | 3.5  | 5.6  | 5.8  | 5.8  |
| Inv. Bienes Equipo    | -1.2 | -5.5 | -5.1  | -4.1   | -0.6  | -3.8 | 2.0  | 3.9   | 3.9    | 5.5   | 3.8  | 7.2  | 8.4  | 8.2  |
| Inv. Otros pptos.     | 3.4  | 2.0  | 1.5   | 1.5    | 1.9   | 1.7  | 2.1  | 2.5   | 3.1    | 3.7   | 2.8  | 5.9  | 6.1  | 6.7  |
| Inv. Construcción     | 5.8  | 4.0  | 4.4   | 4.8    | 4.5   | 4.4  | 3.9  | 3.5   | 3.5    | 3.5   | 3.6  | 4.6  | 4.3  | 4.2  |
| Demanda Interna Real  | 2.7  | 2.3  | 1.7   | 1.8    | 1.8   | 1.9  | 1.9  | 2.3   | 2.6    | 2.8   | 2.4  | 3.7  | 3.6  | 3.9  |
| Exportaciones B. y S. | 3.4  | -2.8 | -1.3  | 3.9    | 3.3   | 0.8  | 3.9  | 4.2   | 5.0    | 6.6   | 4.9  | 6.0  | 8.1  | 6.2  |
| Importaciones B. y S. | 3.5  | -1.6 | -2.0  | 3.8    | 3.7   | 1.0  | 4.5  | 5.0   | 5.2    | 5.7   | 5.1  | 7.1  | 7.0  | 7.2  |

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo



Con la reciente información de la EPA del cuarto trimestre de 2002 vemos como se ha cerrado un año que ha podido crear empleo en un entorno desacelerador gracias al ambiente de moderación salarial en el que se han movido los sindicatos. Sin embargo este ritmo de creación de empleo es menor que el incremento de activos por lo que se cierra el primer año con un incremento de parados desde 1994. Es de esperar que esta situación se mantenga para el año que comenzamos.



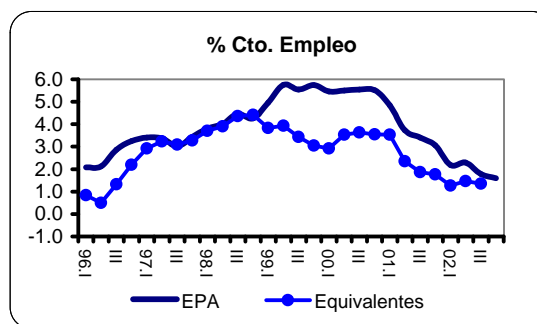
| Fuente           | UDD    | Cto. | AA  | M. Person. |
|------------------|--------|------|-----|------------|
| Paro INEM        | ene-03 | 5.5  | 5.5 | 1,742      |
| Contratos INEM   | ene-03 | 6.7  | 6.7 | 1,356      |
| Afiliación. S.S. | ene-03 | 3.1  | 3.1 | 16,216     |

En enero se ha ralentizado el aumento del paro, y se ha acelerado ligeramente la afiliación a la seguridad social. Los contratos han crecido. En general el año comienza con una mejora relativa respecto a los meses precedentes, dentro de la situación comentada de aumento de desempleo por incremento de actividad.



| Fuente        | UDD   | Cto. | AA  | M. Person. |
|---------------|-------|------|-----|------------|
| Ocupados EPA  | 02.IV | 1.6  | 2.0 | 16,377     |
| Activos EPA   | 02.IV | 2.7  | 3.0 | 18,495     |
| Parados EPA   | 02.IV | 0.6  | 0.6 | 2,118      |
| Tasa Paro EPA | 02.IV |      |     | 11.5%      |

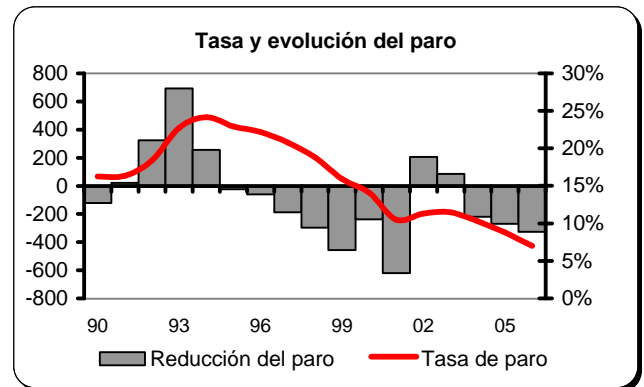
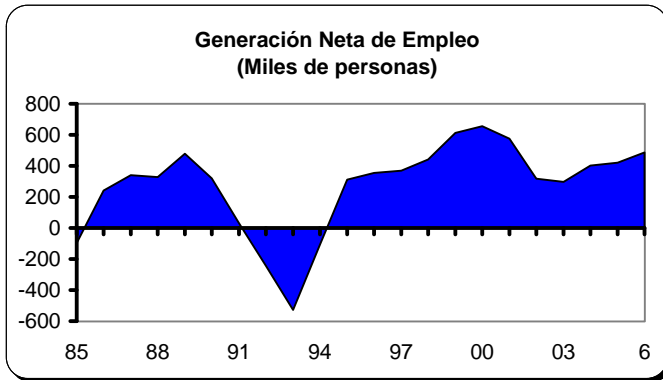
El año se cerró con un crecimiento de 357.100 indefinidos 4,03%, mientras que disminuyó el número de temporales en 21.400, 0,52%. Los trabajadores por cuenta propia se redujeron en 79.900 personas 2,54%, sin embargo aumentó el número de empleadores. En términos absolutos, el desempleo creció más entre las mujeres que entre los varones durante el pasado año. No obstante, en términos relativos ocurrió lo contrario.



| Fuente               | UDD    | Cto. | AA  | M. Person. |
|----------------------|--------|------|-----|------------|
| Ocupados - C.T.      | 02.III | 1.4  | 1.3 | 16,317     |
| Puestos de Trabajo   | 02.III | 1.8  | 1.7 | 16,604     |
| Puestos Equivalentes | 02.III | 1.4  | 1.4 | 15,744     |

En términos EPA la construcción encabezó el aumento del paro, con un 19,05%, seguido de la industria 18,27%, los servicios 14,8%, la agricultura 10,64% y el colectivo de los que buscan su primer empleo 8,4%. El número de hogares con todos sus miembros en paro aumentó en 2002 en 60.600, un 14,09%.

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



| Predicciones alternativas:<br>crecimiento del empleo |        |      |      |
|--|--------|------|------|
| Fuente   | Fecha  | 2002 | 2003 |
| CEPREDE  | dic-02 | 1.3  | 1.3  |
| FUNCAS   | dic-02 | 1.3  | 1.7  |
| La Caixa   | dic-02 | 1.3  | 1.4  |
| ICO  | dic-02 | 1.4  | 1.9  |
| ICAE   | dic-02 | 1.2  | 1.4  |
| BBVA   | dic-02 | 1.3  | 1.2  |
| AFI  | dic-02 | 1.0  | 1.5  |
| IEE  | dic-02 | 1.2  | 1.5  |
| P.G.E.   | sep-02 | 1.1  | 1.8  |
| C. Europea   | nov-02 | 1.3  | 1.8  |
| Media  |        | 1.2  | 1.6  |

### REVISIONES

No presentamos nuevas revisiones respecto al mes pasado.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los sindicatos han firmado un nuevo acuerdo que continuará para el siguiente año con la moderación salarial. Los riesgos siguen siendo los mismos. El primero que el PIB se desacelere hasta casi entrar en crisis. El segundo que los salarios abandonen su pauta de no crecer más que la inflación. Como quiera que no es fácil que esto ocurra sería extraño que no siguiera creando empleo a lo largo del año.

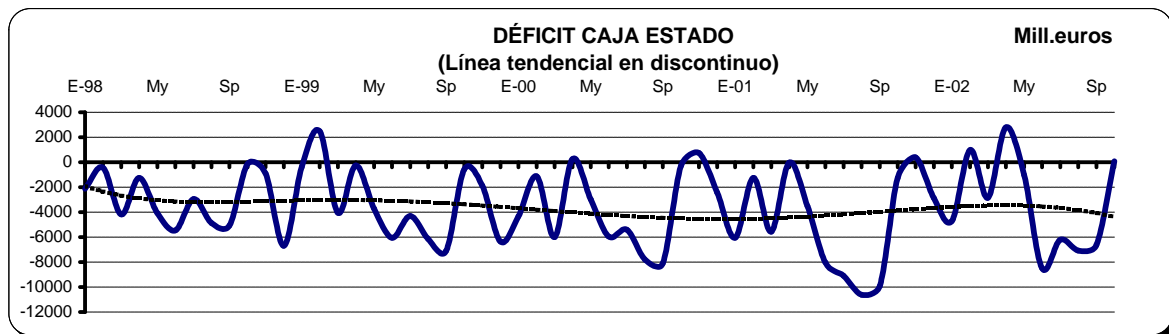
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                      | Datos para 2002 en: |       |       |       |       | Datos para 2003 en: |       |       |       |       |
|----------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                      | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 |
| Tasa de paro         | 11.2                | 11.6  | 12.6  | 11.3  | 11.5  | 9.9                 | 11.8  | 12.3  | 11.5  | 11.9  |
| Tasa de activ. total | 50.9                | 51.0  | 50.9  | 54.3  | 54.3  | 51.1                | 51.6  | 51.4  | 55.4  | 55.4  |
| Hombres              | 62.5                | 62.5  | 62.4  | 69.5  | 69.5  | 62.6                | 62.9  | 62.6  | 70.9  | 71.0  |
| Mujeres              | 40.2                | 40.2  | 40.2  | 40.0  | 40.0  | 40.3                | 40.9  | 40.7  | 40.7  | 40.7  |
| Cto. empleo          | 2.4                 | 2.4   | 1.7   | 2.0   | 1.9   | 2.4                 | 2.3   | 1.9   | 1.8   | 1.6   |

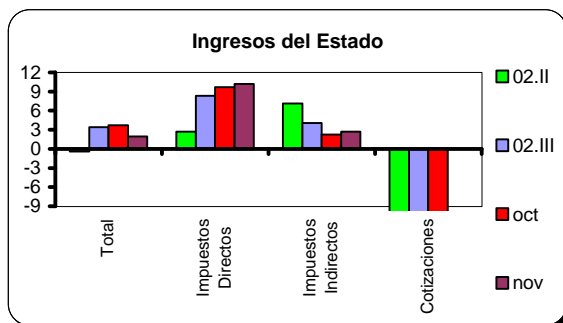
|                | 2001  | 02.I | 02.II | 02.III | 02.IV | 2002  | 03.I | 03.II | 03.III | 03.IV | 2003  | 2004 | 2005  | 2006  |
|----------------|-------|------|-------|--------|-------|-------|------|-------|--------|-------|-------|------|-------|-------|
| Ocupados EPA   | 3.7   | 2.2  | 2.3   | 1.8    | 1.2   | 1.9   | 1.3  | 1.5   | 1.7    | 1.9   | 1.6   | 2.3  | 2.5   | 2.8   |
| Ocupados CN    | 2.4   | 1.3  | 1.5   | 1.4    | 0.9   | 1.2   | 0.9  | 1.1   | 1.3    | 1.6   | 1.2   | 2.2  | 2.5   | 2.8   |
| Gener. Neta    | 576   | 343  | 364   | 285    | 189   | 295.1 | 208  | 237   | 270    | 312   | 256.7 | 382  | 418   | 484   |
| Activos        | -0.2  | 2.9  | 3.1   | 3.1    | 2.7   | 3.0   | 2.4  | 2.4   | 2.1    | 1.5   | 2.1   | 1.0  | 0.8   | 0.9   |
| Parados        | -24.8 | 8.6  | 10.5  | 14.8   | 16.0  | 12.5  | 10.9 | 9.6   | 5.6    | -1.5  | 6.1   | -9.1 | -13.1 | -18.2 |
| Tasa de paro   | 10.5  | 11.5 | 11.1  | 11.4   | 11.9  | 11.5  | 12.4 | 11.9  | 11.8   | 11.5  | 11.9  | 10.7 | 9.2   | 7.5   |
| Tasa de activ. | 52.9  | -    | -     | -      | -     | 54.3  | -    | -     | -      | -     | 55.4  | 55.8 | 56.2  | 56.6  |
| Hombres        | 67.1  | -    | -     | -      | -     | 69.5  | -    | -     | -      | -     | 71.0  | 71.3 | 71.7  | 72.1  |
| Mujeres        | 39.4  | -    | -     | -      | -     | 40.0  | -    | -     | -      | -     | 40.7  | 41.3 | 41.8  | 42.2  |

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

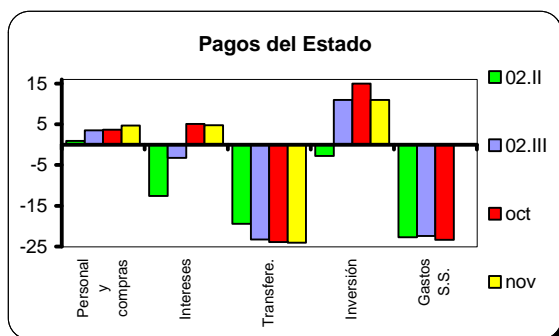


Se ha enviado al parlamento el Proyecto de Ley del Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Esta ley fijará que el superávit que obtenga la Seguridad Social se dedicará completamente a la dotación del mismo. Nos parece la medida más interesante de la última legislatura. Pese a la propuesta de rebajas de impuestos la presión fiscal en su conjunto no se reduce más que en muy escasa medida.



| INGRESOS     | UDD    | AA    | M.M.€ | Peso |
|--------------|--------|-------|-------|------|
| <b>Total</b> | nov-02 | 2.0   | 10.1  | 100% |
| IRPF         | nov-02 | 5.4   | 4.2   | 42%  |
| Socied.      | nov-02 | 15.5  | 0.1   | 1%   |
| IVA          | nov-02 | 1.9   | 2.1   | 21%  |
| Imp.Esp.     | nov-02 | -8.5  | 1.5   | 14%  |
| Cotz.S.S     | oct-02 | -23.9 | 6.8   |      |

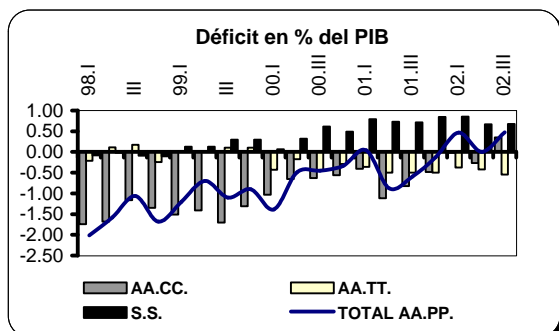
Los ingresos acumulados a octubre han aumentado un 2%, mientras que los pagos han descendido un -14%. Los ingresos han aumentado especialmente en el Impuesto de Sociedades y en IRPF.



| PAGOS        | UDD    | AA    | M.M.€ | Peso |
|--------------|--------|-------|-------|------|
| <b>Total</b> | nov-02 | -14.0 | 8.2   | 100% |
| Personal     | nov-02 | 4.5   | 1.5   | 18%  |
| Com.B.S      | nov-02 | 5.8   | 0.3   | 4%   |
| Intereses    | nov-02 | 4.8   | 0.3   | 3%   |
| Transfer.    | nov-02 | -24.0 | 5.5   | 67%  |
| Inversión    | nov-02 | 11.0  | 0.7   | 8%   |
| Gast. S.S(*) | oct-02 | -23.3 | 5.3   |      |

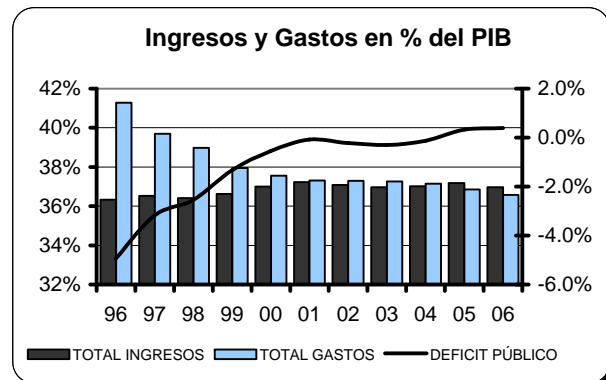
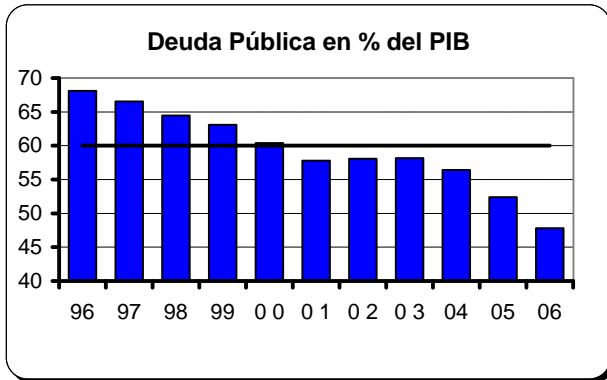
(\*) obligaciones reconocidas

Los pagos han monopolizado su disminución en un -24% de transferencias subiendo el resto de las partidas, particularmente inversión.



| Nec. financiación % del PIB |      |            |
|-----------------------------|------|------------|
| 3º. Trimestre 2002          | UDD  | Hace 1 año |
| Total AA.PP                 | 0.5  | -0.6       |
| Admon. Central              | 0.4  | -0.8       |
| Adm. Territ.                | -0.5 | -0.5       |
| Seg. Social                 | 0.7  | 0.7        |

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



### Predicciones alternativas déficit público:

| Fuente     | Fecha  | 2002 | 2003 |
|------------|--------|------|------|
| CEPREDE    | dic-02 | 0.0  | -0.3 |
| FUNCAS     | dic-02 | 0.0  | -0.4 |
| IEE        | dic-02 | 0.0  | 0.0  |
| P.G.E.     | sep-02 | 0.0  | 0.0  |
| FMI (*)    | sep-02 | -    | -    |
| O.C.D.E    | nov-02 | 0.0  | -0.1 |
| C. Europea | nov-02 | 0.0  | -0.3 |
| LINK       | oct-02 | -0.3 | 0.2  |
| Media      | -      | 0.0  | -0.1 |

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

Aunque no se dispone aún de nuevas estimaciones, los datos conocidos del cierre del 2002 parecen confirmar la consecución del equilibrio presupuestario durante el pasado año.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                            | Datos para 2002 en: |       |       |       |       | Datos para 2003 en: |       |       |       |       |
|----------------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                            | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 |
| Ingresos Totales % PIB     | 37.0                | 36.6  | 37.0  | 37.1  | 37.0  | 37.1                | 36.7  | 36.9  | 37.0  | 37.0  |
| Gastos Totales % PIB       | 36.7                | 36.8  | 37.4  | 37.3  | 37.5  | 36.6                | 36.7  | 37.0  | 37.3  | 37.7  |
| Déficit en el % del PIB    | 0.3                 | -0.2  | -0.4  | -0.2  | 0.0   | 0.5                 | 0.0   | 0.0   | -0.3  | -0.3  |
| Deuda Pública en % del PIB | 55.6                | 56.4  | 57.1  | 58.1  | 58.1  | 53.0                | 54.5  | 54.6  | 58.2  | 58.2  |

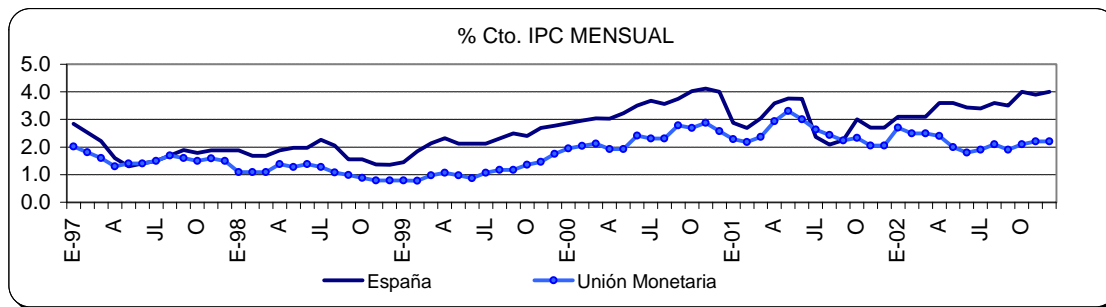
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Si se acaba aprobando la ley propuesta para no usar el superávit de la Seguridad Social en gasto público podría permitir en el futuro la reducción de las cuotas patronales de la seguridad social. Hasta ahora como el superávit se iba al gasto general nunca era suficiente ningún nivel de recaudación. Si a partir de ahora el superávit se va acumulando, y alcanzase una suma elevada, ello posibilitaría una reducción de cotizaciones que tendrían un efecto benéfico en la creación de empleo lo cual retroalimentaría el propio superávit lo que crearía un círculo virtuoso.

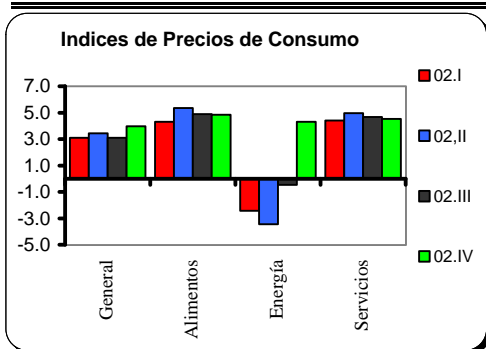
|                            | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Ingresos Totales % PIB     | 37.0 | 37.2 | 37.0 | 37.0 | 37.1 | 37.3 | 37.1 |
| Gastos Totales % PIB       | 37.6 | 37.3 | 37.5 | 37.7 | 37.6 | 37.4 | 37.1 |
| Déficit en el % del PIB    | -0.6 | -0.1 | 0.0  | -0.3 | -0.5 | -0.1 | 0.0  |
| Deuda Pública en % del PIB | 60.4 | 57.8 | 58.1 | 58.2 | 56.4 | 52.4 | 47.8 |

## VII.PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

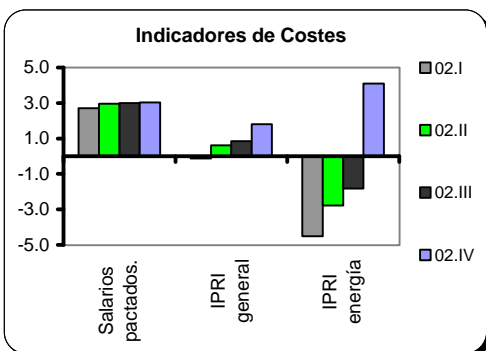


La inflación acabó el año 2002 en el 4%, 1,3 puntos por encima del IPC en 2001, y justo el doble de la previsión del Gobierno. El descontrol de los precios se vio favorecido por la entrada en circulación del euro, el encarecimiento de la energía, la subida de impuestos indirectos por el gobierno y las presiones de los inflacionistas servicios. Bruselas considera que España necesita nuevas reformas estructurales, en especial aumentando la competencia en los servicios y impulsando la productividad global.



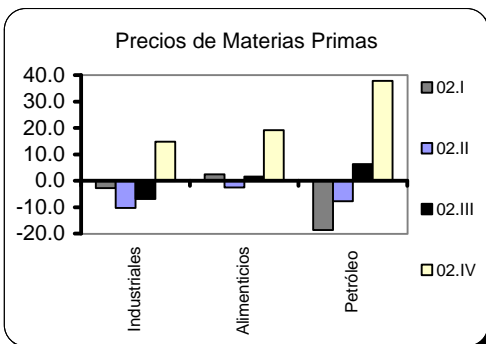
| IPC          | UDD    | Mes | Cto. | AA  | Peso |
|--------------|--------|-----|------|-----|------|
| General      | dic-02 | 0.3 | 4.0  | 4.0 | 100% |
| Subyacente   | dic-02 | 0.2 | 3.5  | 3.5 | -    |
| Alimentación | dic-02 | 0.6 | 4.6  | 4.6 | 29%  |
| Energía      | dic-02 | 0.9 | 5.7  | 5.7 | 4%   |
| Transportes  | dic-02 | 0.6 | 5.0  | 5.0 | 17%  |
| Servicios    | dic-02 | 0.5 | 4.4  | 4.4 | 34%  |
| Vivienda     | dic-02 | 0.2 | 2.9  | 2.9 | 17%  |

La energía ejerce una presión sobre los precios pero sólo en algunos momentos, al tiempo que no supone un diferencial con nuestros mercados, mientras que los servicios producen un efecto continuo y diferencial que perjudica la competitividad.



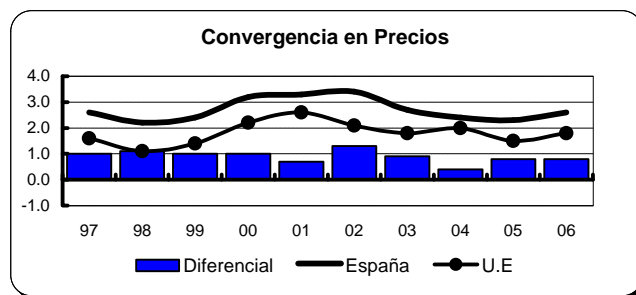
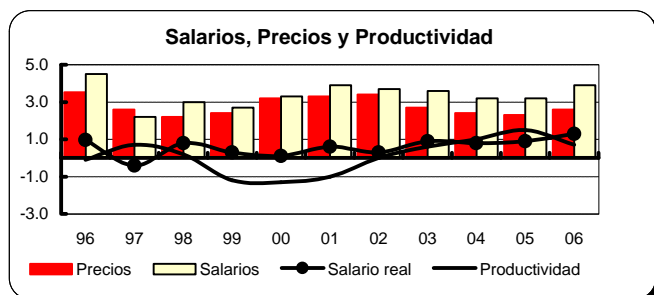
| Costes            | UDD    | Cto. | AA   |
|-------------------|--------|------|------|
| Salarios Pactados | nov-02 | 3.0  | 2.9  |
| IPRI General      | dic-02 | 2.0  | 0.8  |
| Energía           | dic-02 | 5.3  | -1.4 |
| B. Consumo        | dic-02 | 1.9  | 2.4  |
| B. Intermedios    | dic-02 | 2.3  | -0.8 |
| B. Equipo         | dic-02 | 1.5  | 1.4  |

Los salarios siguen creciendo por debajo de la inflación y el IPRI pese a acelerarse por el efecto de la energía sigue siendo sólo la mitad que el IPC. La explicación es que en el IPRI no tienen influencia los servicios.



| Materias Primas       | % cto en mes |      | % cto en año |      |
|-----------------------|--------------|------|--------------|------|
|                       | En \$        | En € | En \$        | En € |
| <b>Diciembre 2002</b> |              |      |              |      |
| General               | -0.3         | -1.9 | 15.6         | 1.2  |
| Alimentación          | -1.3         | -2.9 | 16.4         | 1.9  |
| Indus. General        | 1.0          | -0.7 | 14.5         | 0.2  |
| Indus. N. Metal.      | 2.1          | 0.4  | 25.3         | 9.7  |
| Indus. Metal          | 0.1          | -1.5 | 6.0          | -7.2 |
| Petróleo (Brent)      | 14.8         | 12.9 | 50.5         | 31.8 |
| <b>Cto T.Pta/\$:</b>  | Mens:        | 1.7  | Anual:       | 14.2 |

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



| Predicciones alternativas |        |      |      |
|---------------------------|--------|------|------|
| Fuente                    | Fecha  | 2003 | 2004 |
| IEE                       | ene-03 | 3.0  | -    |
| ICO                       | ene-03 | 3.0  | 2.4  |
| FUNCAS                    | ene-03 | 3.6  | 3.2  |
| BSCH                      | ene-03 | 3.1  | -    |
| Consensus                 | ene-03 | 3.1  | 2.7  |
| BBVA                      | ene-03 | 3.2  | -    |
| AFI                       | ene-03 | 3.3  | -    |
| La Caixa                  | ene-03 | 3.1  | 2.7  |
| CEPREDE (*)               | ene-03 | 2.8  | 2.4  |
| P.G.E. (*)                | sep-02 | 3.1  | -    |
| FMI (**)                  | sep-02 | 2.4  | -    |
| OCDE (*)                  | nov-02 | 3.0  | 2.8  |
| C. Europea                | nov-02 | 2.9  | -    |
| Media                     |        | 3.0  | 2.7  |

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

### REVISIONES

Los datos de enero no se han revisado en media que sigue apuntando a una inflación que cederá un punto en 2003 hasta situarse en el 3%, suave tendencia decreciente que continuará hasta el 2,7% de media en 2004.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Consejo Superior de Cámaras de Comercio advirtió que el incumplimiento del objetivo de inflación puede incrementar la presión sobre el crecimiento de los salarios y perjudicar la competitividad en el exterior. La OPEP cifra la prima de guerra del precio del petróleo entre tres y seis dólares. Este, tras haber alcanzado los 32\$ se ha relajado hasta 30\$ tras la opinión de los inspectores de una mayor cooperación de Irak. Pero el riesgo principal sigue estando en casa, como apuntan todas las instituciones, los servicios son los principales responsables del problema de precios y casi el único responsable del diferencial que afecta a la competitividad exterior. Otro factor a tener en cuenta es el drenaje de consumo producido por el encarecimiento de la vivienda.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

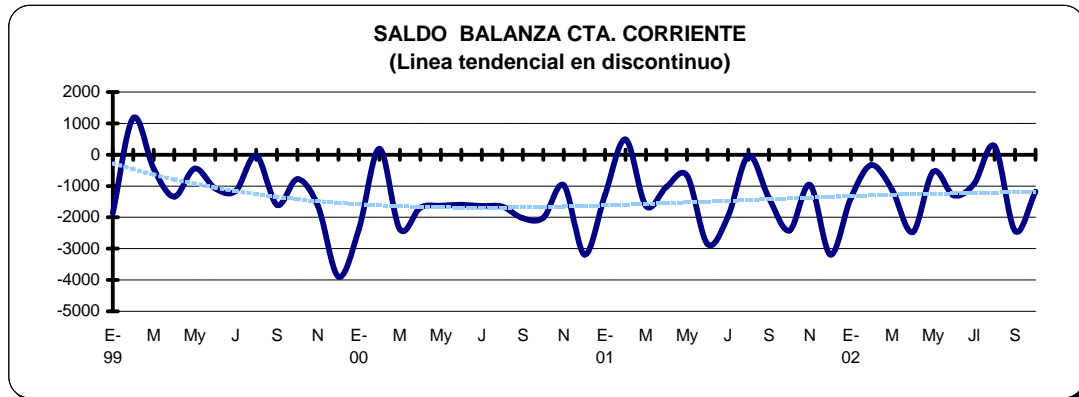
|                                   | Datos para 2002 en: |       |       |       |       | Datos para 2003 en: |       |       |       |       |
|-----------------------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                   | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 |
| Deflactor del PIB                 | 3.0                 | 3.2   | 3.0   | 3.8   | 4.0   | 2.7                 | 2.4   | 3.4   | 2.9   | 3.0   |
| Deflactor del Gasto Privado       | 2.5                 | 2.8   | 2.4   | 3.4   | 3.4   | 2.1                 | 2.5   | 2.5   | 2.7   | 2.7   |
| Deflactor del Gasto de las AA.PP. | 2.9                 | 2.5   | 2.5   | 2.6   | 2.9   | 2.4                 | 2.3   | 3.0   | 2.6   | 2.6   |
| Deflactor de la Inversión         | 3.5                 | 2.6   | 3.2   | 4.4   | 4.6   | 3.7                 | 2.6   | 3.3   | 3.9   | 3.9   |
| Deflactor de las Exportaciones    | 2.5                 | 2.4   | 0.8   | 1.1   | 0.4   | 1.7                 | 1.3   | 2.6   | 1.6   | 1.1   |
| Deflactor de las Importaciones    | 2.1                 | 1.0   | -0.4  | 0.2   | -0.4  | 1.6                 | 1.9   | 1.1   | 2.0   | 1.2   |
| Cto. Salarios por asalariado      | 3.5                 | 3.5   | 3.5   | 3.7   | 3.9   | 3.3                 | 3.3   | 3.0   | 3.9   | 3.8   |
| Cto. Salario real por asalariado  | 1.0                 | 0.7   | 1.2   | 0.3   | 0.4   | 1.1                 | 0.8   | 0.505 | 1.2   | 1.1   |

|                        | 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  | 3.9  | 4.1   | 4.2    | 3.9   | 4.0  | 3.6  | 3.0   | 2.8    | 2.5   | 3.0  | 2.9  | 2.5  | 3.1  |
| Deflactor C. Privado   | 3.3  | 3.1  | 3.5   | 3.5    | 3.6   | 3.4  | 3.3  | 2.9   | 2.5    | 2.2   | 2.7  | 2.3  | 2.3  | 2.6  |
| Deflactor C. Público   | 3.2  | 2.9  | 2.9   | 2.9    | 2.9   | 2.9  | 2.9  | 2.7   | 2.5    | 2.3   | 2.6  | 2.3  | 2.3  | 2.6  |
| Deflactor Inversión    | 4.0  | 4.6  | 4.7   | 4.7    | 4.5   | 4.6  | 4.3  | 4.0   | 3.9    | 3.6   | 3.9  | 3.6  | 2.2  | 2.3  |
| Deflact. Exportaciones | 2.7  | 0.4  | 0.7   | -0.5   | 1.1   | 0.4  | 1.4  | 1.1   | 1.0    | 0.9   | 1.1  | 1.2  | 2.2  | 2.5  |
| Deflact. Importaciones | 0.6  | 0.0  | -0.3  | -1.6   | 0.5   | -0.4 | 0.5  | 1.4   | 1.6    | 1.4   | 1.2  | 0.9  | 1.4  | 0.9  |
| Cto. Salar.por asal.   | 4.1  | 4.0  | 3.8   | 3.7    | 3.9   | 3.9  | 4.0  | 3.9   | 3.8    | 3.5   | 3.8  | 3.2  | 3.2  | 3.9  |
| Cto. Salar. Real Asal. | 0.8  | 0.8  | 0.3   | 0.2    | 0.3   | 0.4  | 0.7  | 1.0   | 1.3    | 1.4   | 1.1  | 1.0  | 0.9  | 1.3  |

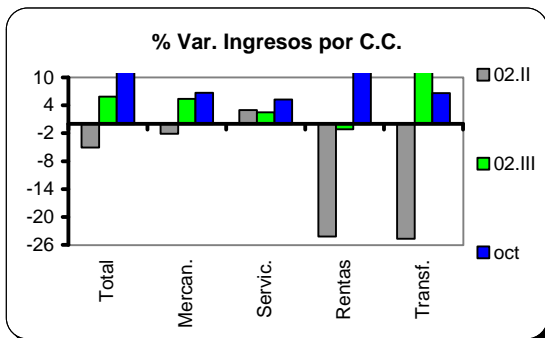


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



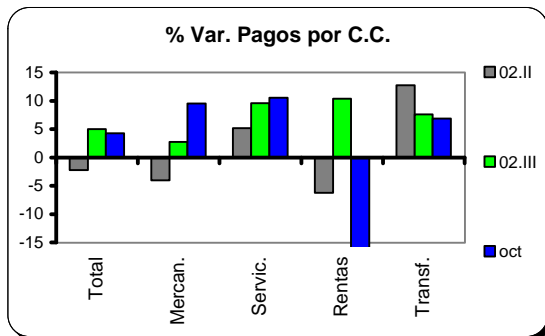
El INE ha confirmado la crisis del turismo con un aumento de precios y descenso de ocupación cercanos ambos al 5%. Los mercados a la baja han sido el alemán, sueco y estadounidense y al alza el nacional, británico, italiano y francés. Pese a que el turismo batió el año pasado un nuevo récord de llegadas de extranjeros al contabilizar 51,7 millones, un 3,3% más que en 2001, los ingresos por esta actividad cayeron un 5,5%. Por primera vez en muchos años, el producto interior bruto turístico cayó un 0,3 % en España, según Abel Matutes, vicepresidente de la asociación de empresas turísticas Exceltur.



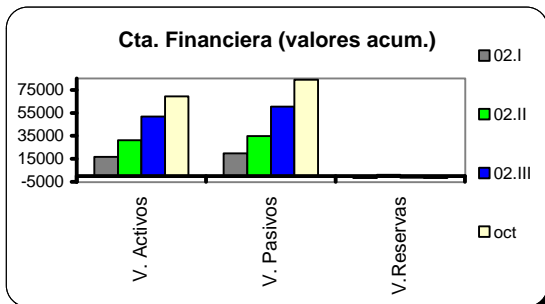
| <b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-OCT.</b> |               |             |             |             |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 02 (1)        | 02-01 (2)   | % Cto.Ingr. | % Cto.pagos |
| Mercancías                                 | -27128        | 1608        | 0.4%        | -0.8%       |
| Servicios                                  | 22735         | -1049       | 2.3%        | 7.5%        |
| Turismo                                    | 24586         | -1516       | -3.8%       | 5.6%        |
| Otros serv.                                | -1851         | 466         | 10.8%       | 8.0%        |
| Rentas                                     | -9882         | 57          | -6.1%       | -4.1%       |
| Transferencias                             | 2852          | 772         | 9.2%        | 3.3%        |
| <b>Total BCC</b>                           | <b>-11423</b> | <b>1388</b> | <b>-</b>    | <b>-</b>    |

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

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



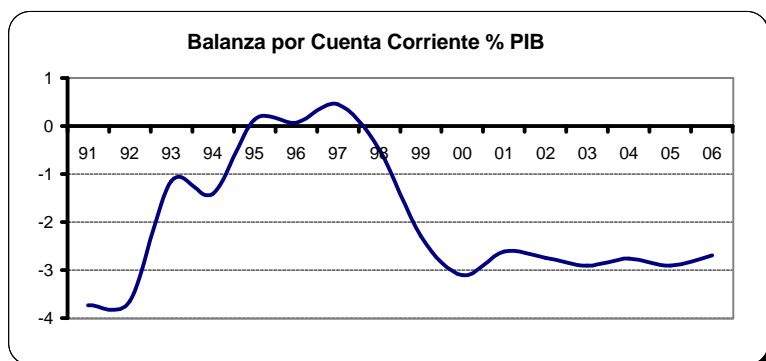
El déficit de la balanza por cuenta corriente disminuyó un 10,7% en los diez primeros meses de 2002 respecto al mismo periodo de 2001. Este comportamiento se debió a la disminución del déficit de la balanza comercial y al aumento del superávit acumulado en la cuenta de transferencias, que compensaron el descenso del superávit de la balanza de servicios y el incremento del déficit de la balanza de rentas. El déficit de la balanza comercial desciende un 5,6% respecto a 2001, ya que las exportaciones de mercancías cayeron un 0,1% frente al 1,2 por ciento de las importaciones. En los servicios, el saldo positivo tiene un descenso del -2,9% respecto al mismo periodo de 2001. Este comportamiento se debe a turismo y viajes con un descenso del -5,5%.



| <b>Cta.Financiera</b> | UDD    | Mes     | AA      |
|-----------------------|--------|---------|---------|
| Variación de Activos  | oct-02 | 10757.0 | 69330.0 |
| Variación de Pasivos  | oct-02 | 12739.0 | 83871.0 |
| Variación de Reservas | oct-02 | 1.0     | -1504.0 |
| Errores y omisiones   | oct-02 | -1367.0 | -1367.0 |

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

| Fuente     | Fecha  | 2003 | 2004 |
|------------|--------|------|------|
| CONSENSUS  | ene-03 | -2.4 | -2.7 |
| FUNCAS     | ene-03 | -2.4 | -2.3 |
| CEPREDE    | ene-03 | -2.9 | -2.7 |
| La Caixa   | ene-03 | -3.0 | -3.1 |
| C. EUROPEA | nov-02 | -2.0 | -    |
| P.G.E (*)  | sep-02 | -1.7 | -    |
| F.M.I      | sep-02 | -1.8 | -    |
| OCDE       | nov-02 | -2.6 | -    |
| Media      | -      | -2.4 | -2.7 |

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La media de predicciones ha reducido en una décima el déficit del sector exterior para este año, apostando por un mantenimiento en 2003 del déficit de 2002. CEPREDE continúa situándose en la línea más pesimista e incluso ha aumentado una décima su predicción de déficit. Para el 2004 la media de los analistas espera un empeoramiento de la situación desde el -2,4 de 2003 al -2,7 de 2004.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                       | Datos para 2002 en: |       |       |       |       | Datos para 2003 en: |       |       |       |       |
|-----------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                       | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 | My-01               | Nv-01 | My-02 | Nv-02 | Dc-02 |
| Ingresos Mercancías   | 12.3                | 6.4   | 4.4   | 0.6   | 0.6   | 12.3                | 9.2   | 9.7   | 8.6   | 8.6   |
| Ingresos Turismo      | 10.7                | 7.6   | 8.3   | 1.4   | 1.4   | 10.7                | 8.7   | 10.6  | 4.9   | 4.9   |
| Ingresos Otros Serv.  | 9.5                 | 8.5   | 6.4   | 6.4   | 6.4   | 11.7                | 9.1   | 10.7  | 3.9   | 3.9   |
| Ingresos Rentas       | 10.4                | 7.7   | -7.9  | -10.2 | -10.2 | 8.8                 | 4.4   | -5.3  | -7.9  | -7.9  |
| Pagos Mercancías      | 11.7                | 5.8   | 3.1   | -1.2  | -1.2  | 12.9                | 10.9  | 7.7   | 6.5   | 6.5   |
| Pagos Turismo         | 9.6                 | 8.4   | 13.2  | 8.7   | 8.7   | 12.2                | 9.3   | 11.7  | 11.3  | 11.3  |
| Pagos Otros Servicios | 9.7                 | 8.9   | 6.5   | 6.5   | 6.5   | 11.0                | 12.0  | 8.5   | 7.7   | 7.7   |
| Pagos Rentas          | 6.6                 | 4.8   | 6.7   | 7.0   | 7.0   | 9.3                 | 6.3   | 2.7   | 3.0   | 3.0   |
| Saldo B.C.C en % PIB  | -2.2                | -2.0  | -2.7  | -2.8  | -2.7  | -2.7                | -2.8  | -2.5  | -2.9  | -2.9  |

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Vemos dos riesgos. El primero de ellos es que el turismo siga empeorando ante la competencia de países ribereños del mediterráneo con precios más baratos como Croacia, si bien el incremento del belicismo americano dejará fuera de juego a un competidor como Turquía, y pondrá en mala situación a toda la competencia de la ribera sur. El segundo riesgo es que la política exterior española contraria al núcleo duro de la Unión Europea acabe afectando a las transferencias comunitarias que son nuestra otra partida equilibrante.

|                       | 2000 | 2001 | 2002  | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------|------|------|-------|------|------|------|------|
| Ingresos Mercancías   | 18.2 | 4.6  | 0.6   | 8.6  | 10.1 | 8.9  | 7.6  |
| Ingresos Turismo      | 10.8 | 8.9  | 1.4   | 4.9  | 5.1  | 9.3  | 11.0 |
| Ingresos Otros Serv.  | 22.9 | 11.8 | 6.4   | 3.9  | 7.7  | 7.1  | 13.0 |
| Ingresos Rentas       | 37.2 | 32.7 | -10.2 | -7.9 | 0.0  | 7.6  | 9.3  |
| Pagos Mercancías      | 19.6 | 3.3  | -1.2  | 6.5  | 6.7  | 8.5  | 8.4  |
| Pagos Turismo         | 15.5 | 11.8 | 8.7   | 11.3 | 9.8  | 10.4 | 11.0 |
| Pagos Otros Servicios | 18.5 | 6.7  | 6.5   | 7.7  | 12.8 | 11.6 | 7.9  |
| Pagos Rentas          | 21.9 | 29.1 | 7.0   | 3.0  | 6.1  | 6.3  | 6.2  |

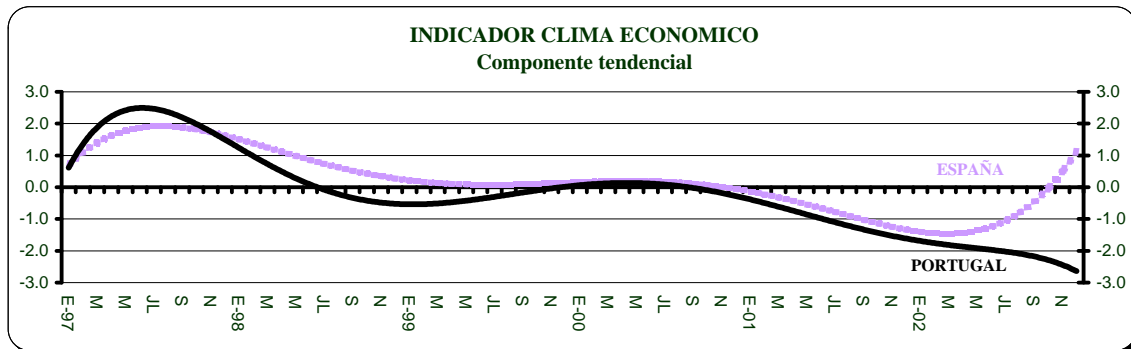
% de cto. anual

|                     | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Saldo Mercancías    | -35643 | -35293 | -32573 | -32037 | -29376 | -31261 | -35278 |
| Saldo Servicios     | 24216  | 27528  | 27282  | 26986  | 26117  | 26833  | 31806  |
| Saldo de Rentas     | -9055  | -11111 | -15602 | -18179 | -20353 | -21398 | -22137 |
| Saldo Transf.       | 1523   | 1835   | 1913   | 2091   | 2233   | 1837   | 1884   |
| B.C.C. en % del PIB | -3.1   | -2.6   | -2.7   | -2.9   | -2.8   | -2.9   | -2.7   |

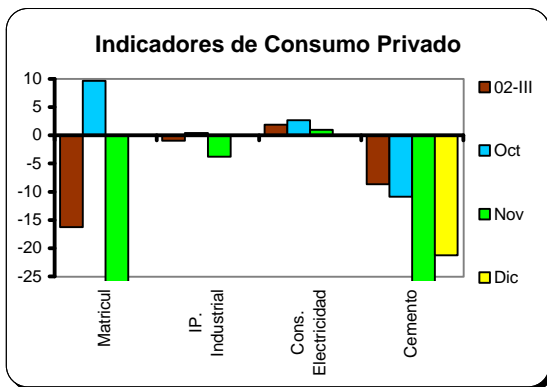
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



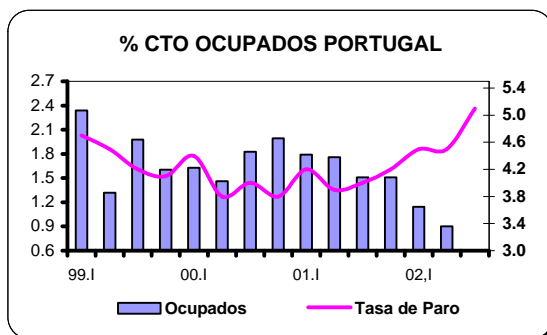
Portugal a punto de entrar en crisis nuevamente. Según el Instituto Nacional de Estadística portugués, el Producto Interior Bruto de la economía portuguesa cayó un -0,5% interanual y un -2,5 intertrimestral en el tercer trimestre. El acumulado de enero a septiembre todavía muestra un crecimiento del 0,6%. Esta caída ha roto la tasa de recuperación interanual del 1% y 1,6% de los dos primeros trimestres. El principal responsable ha sido una caída de la demanda interna y la inversión del -1,3% y -7,2% respectivamente acentuando la caída que ya presentaron en el segundo trimestre.



| Fuente                | UDD    | Cto.  | AA    |
|-----------------------|--------|-------|-------|
| Matri. Turismos       | nov-02 | -32.1 | -10.6 |
| IP. Industrial        | nov-02 | -3.8  | -5.8  |
| Cons. Electricidad    | nov-02 | 1.0   | 1.9   |
| Consumo Cemento       | dic-02 | -21.2 | -6.4  |
| Importaciones         | oct-02 | -3.3  | -2.7  |
| Exportaciones         | oct-02 | 1.3   | 1.5   |
| Saldo Balanza C/C (1) | nov-02 | -0.7  | -9.1  |

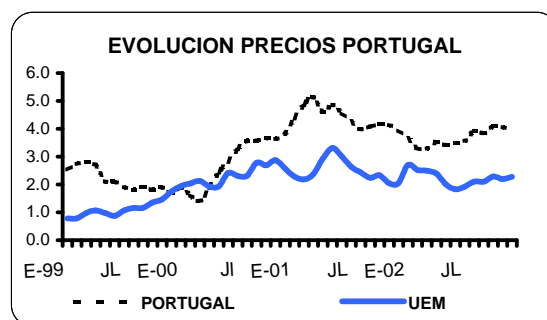
(1) Miles de Millones de Euros

En cuanto a los indicadores más adelantados destaca la matriculación de turismos que se descalabra de nuevo y con más fuerza. El resto de indicadores se mantiene, pero como muchos están en negativo no es una buena noticia.



| EMPLEO        | UDD    | Cto. | AA   |
|---------------|--------|------|------|
| Ocupados      | III.02 | 0.5  | 0.7  |
| Parados       | III.02 | 29.5 | 23.6 |
| En % Pob.Act. |        |      |      |
| Tasa de Paro  | III.02 | 5.1  |      |

Destaca la creación de empleo que se ha producido en un trimestre de caída del PIB. Puede explicarse quizá porque la caída se centra en el gasto público y que éste es más rápido en cortar inversiones que en despedir personal. De todas formas si la crisis se confirma con un segundo trimestre creemos que la caída de ocupados sería inevitable.

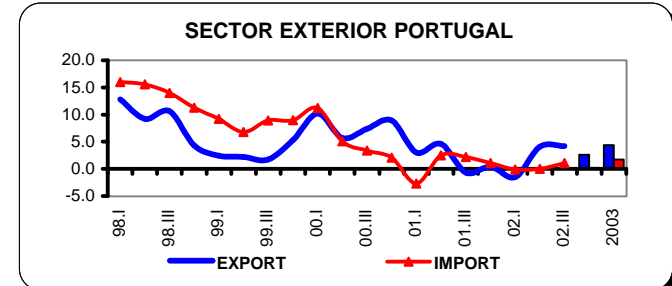
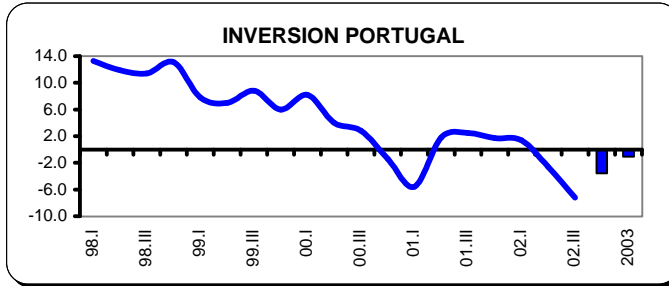
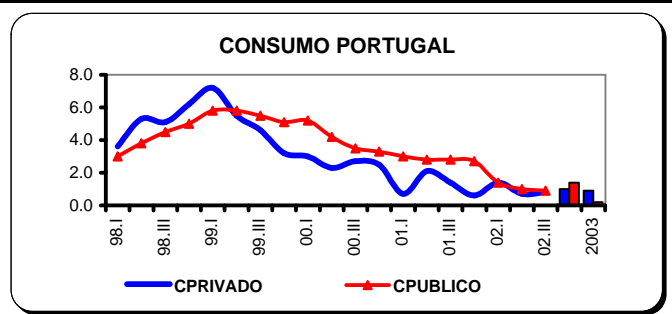
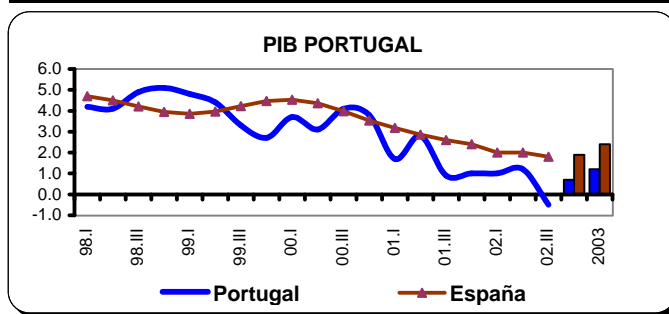


| IPC Armonizado | UDD    | Cto. | AA  |
|----------------|--------|------|-----|
| Total          | dic-02 | 4.0  | 3.7 |
| Alimentos      | nov-02 | 2.0  | 2.1 |
| Energía        | nov-02 | 3.8  | 1.1 |
| Servicios      | nov-02 | 6.4  | 5.8 |

(1) Índice de coste de la mano de obra

La inflación portuguesa se ha moderado ligeramente en diciembre. En el mes anterior destacó el incremento de Energía manteniéndose constante la alimentación y con una ligera ralentización los servicios que de todas formas siguen siendo el competente más inflacionario.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea

### Predicciones alternativas para Portugal:

| Fuente            | Fecha  | PIB     |      | Precios |      | Bza.cta.cte.(1) |      | Tasa de paro |      |
|-------------------|--------|---------|------|---------|------|-----------------|------|--------------|------|
|                   |        | 2003    | 2004 | 2003    | 2004 | 2003            | 2004 | 2003         | 2004 |
| Consensus         | ene-03 | 1.4     | 2.6  | 2.8     | 2.4  | -               | -    | -            | -    |
| Forecasts         | dic-02 | 1.5     | -    | 2.8     | -    | -               | -    | -            | -    |
| FMI (2)           | sep-02 | 1.5     | -    | 2.9     | -    | -               | -    | 5.1          | -    |
|                   | abr-02 | 2.0     | -    | 2.4     | -    | -               | -    | 4.3          | -    |
| Comisión Europea  | oto-02 | 1.2     | 2.5  | 2.9     | 2.5  | -6.8            | -6.5 | 5.5          | 5.5  |
|                   | pri-02 | 2.2     | -    | 2.4     | -    | -8.6            | -    | 5.0          | -    |
| OCDE              | nov-02 | 1.5     | 2.3  | 2.8     | 2.4  | -6.9            | -6.4 | 5.1          | 5.0  |
|                   | abr-02 | 2.7     | -    | 2.8     | -    | -8.1            | -    | 4.3          | -    |
| Banco de Portugal | jun-02 | 0,5/2,5 | -    | 2,0/4,0 | -    | -               | -    | -            | -    |

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

Consensus con la predicción más reciente vuelve a rebajar el crecimiento para el 2003, hasta situarlo en el 1,4% cuando sólo hace tres meses estaba en el 2%. Mientras se mantiene la predicción de precios.

Para 2004 aparece un 2,6 de crecimiento que anuncia una lenta consolidación de la recuperación.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El consumo de las familias sigue registrando crecimiento positivo por lo que obviamente la caída de gasto público para el control del déficit ha llevado a la recaída en la crisis. Este tipo de situaciones vuelve a poner en entredicho el acierto de los criterios de déficit.

**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:**

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

*Fecha de cierre de este informe: 10 de Febrero del 2003*

**Autores del informe:**

Ramón Rey  
Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez