



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica  
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM  
28049 Cantoblanco - Madrid  
Teléf. y Fax: 91 497 86 70  
www.ceprede.com . e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,  
alternativas y riesgos*

*Informe mensual  
Febrero 2004*



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

- *Aumentan las previsiones de crecimiento mundial hasta el 4,1%. Pág.1 .*
  
- *El Área Euro vuelve a recuperar el objetivo de inflación del 2%. Pág.3.*
  
- *Los tipos norteamericanos podrían subir para el verano, si mejora su mercado laboral, los europeos permanecerán estables. Pág.5.*
  
- *El último informe trimestral del Banco de España señala que el PIB creció el 2,4% en 2003, cuatro décimas más que en 2002. Pág.7.*
  
- *La EPA muestra que el desempleo sigue creciendo. Pág.9.*
  
- *Los partidos políticos prometen reducciones de impuestos. Pág. 11.*
  
- *2003 finaliza con una moderación de la inflación interanual hasta el 2,6%. Pág. 13.*
  
- *El déficit de la balanza por cuenta corriente de octubre mejora ligeramente. Pág.15.*
  
- *Los últimos datos, referentes al cuarto trimestre del año, presentan una evolución más favorable de la economía lusa, aunque bien es cierto que se está atenuando. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

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

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

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

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

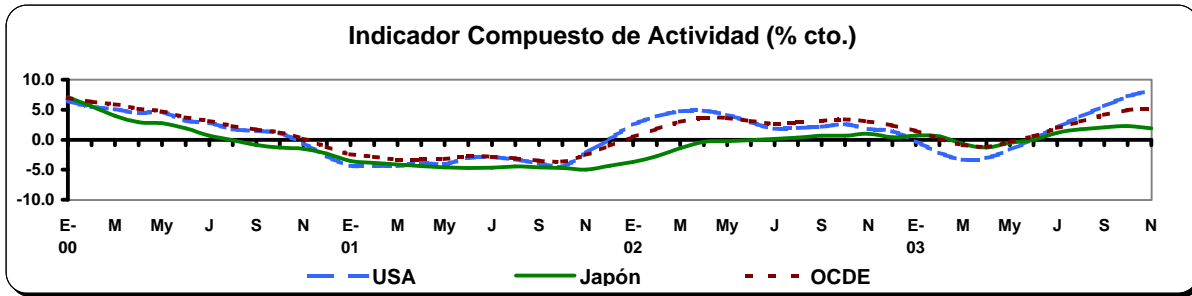
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

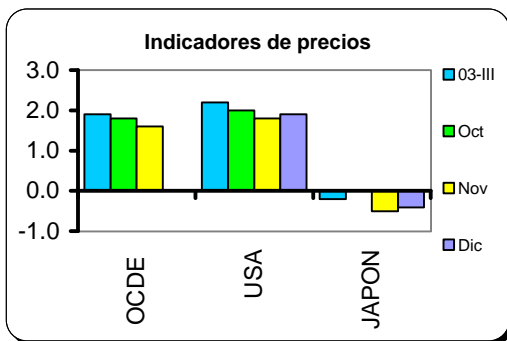
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



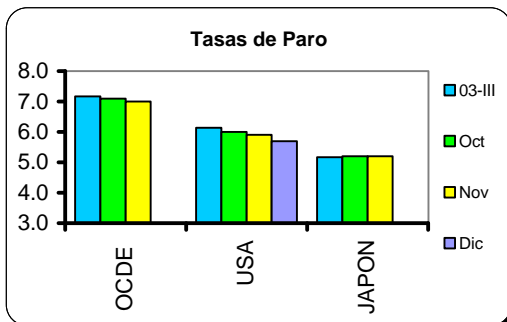
El FMI revisa al alza sus previsiones de crecimiento mundial hasta el 4,1% y el 2,9% para las principales economías industrializadas. Este alza se debe a la moderación, aunque no a una desaparición, de los riesgos del crecimiento, como la crisis de Irak y el proteccionismo. Entre los riesgos no figura, para esta institución, la caída del dólar pues considera que equilibra las diferencias de balanza de pagos. Por su parte la economía norteamericana crecerá un 4,4% para este año, frente al 3,1% de 2003 y el 2,2% de 2002. Sin embargo existen algunas dudas para fin de año y 2005 debido al doble déficit. Durante el año pasado han destacado los fuertes crecimientos de China, 8,5%, y Rusia, 7%.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	dic-03	1.9
Japón	dic-03	-0.4
OCDE	nov-03	1.6
UE Armonizado	dic-03	1.8

(1) Medida con IPC

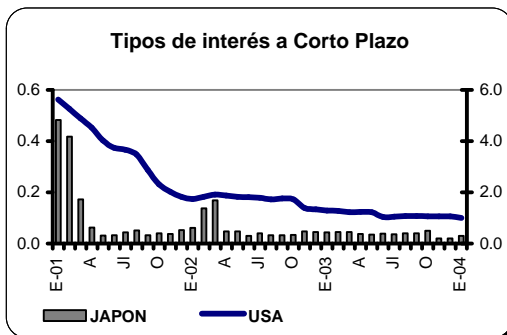
En diciembre, la inflación ha tenido un comportamiento diferencial en las distintas áreas, se aceleró una décima en EE.UU. mientras que cae dos décimas en la UE, que ya presenta menor inflación que EE.UU. En Japón el proceso deflacionista persiste aunque se moderó una décima. En el dato atrasado de noviembre cayó dos décimas en la OCDE.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	dic-03	5.7	6.0
Japón	nov-03	5.2	5.3
OCDE (1)	nov-03	7.0	7.0
UE	nov-03	8.0	7.8

(1) 16 países.

La recuperación mundial sigue sin modificar el desempleo. Éste se ha mantenido en Europa y Japón pero disminuye una décima en EE.UU. y en el dato atrasado de la OCDE.

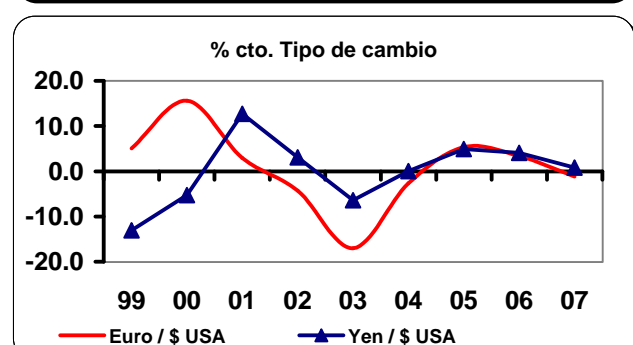
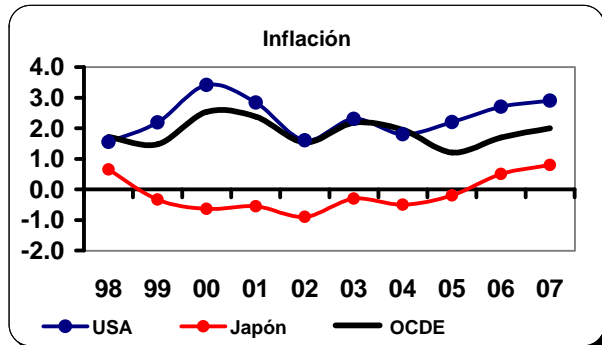
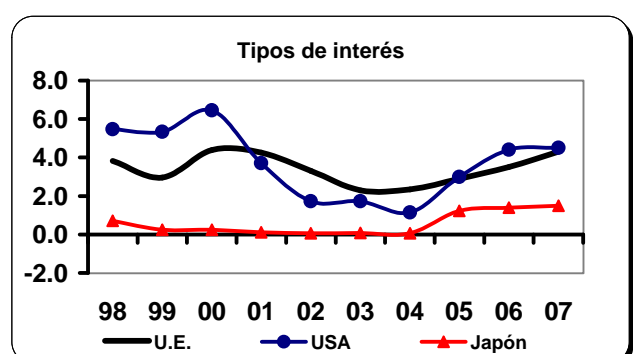
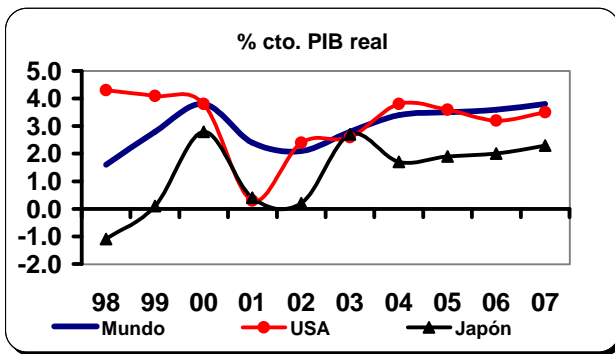


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 28/01/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.00	4.19	6.3	3.3
Japón	0.03	1.32	4.1	1.5
Euro-zona	2.08	4.10	10.7	7.4

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

Los tipos de interés caen a corto 6 Pb. en EE.UU. y Área Euro, aunque esta última sigue duplicando el tipo del primero. Japón, por su parte, tuvo una inapreciable subida de un Pb. A largo se han producido incrementos de 3 Pb. en Japón y de 16 Pb. en Europa. EE.UU. no varía su tipo a largo.

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



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

### Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
P.I.B	4.6	3.6	2.1	1.6	1.8	1.9	1.7	2.1	2.8	2.6
C. Privado	3.8	3.3	1.0	1.4	1.1	1.6	1.7	2.1	2.6	2.3
Prod. Industrial	5.1	5.1	4.6	1.7	2.4	2.9	2.0	2.7	2.4	2.5
I.P.C	1.6	2.1	-0.3	-0.2	1.2	1.2	1.7	1.7	1.5	1.8
Costes Laborales	3.5	3.5	-0.7	-0.6	2.3	2.5	2.6	2.7	4.1	4.3
T. Paro	5.8	5.5	5.1	5.1	10.4	10.0	9.8	9.6	3.0	3.0

Fuente: Consensus Forecast. Enero 2003

### REVISIONES

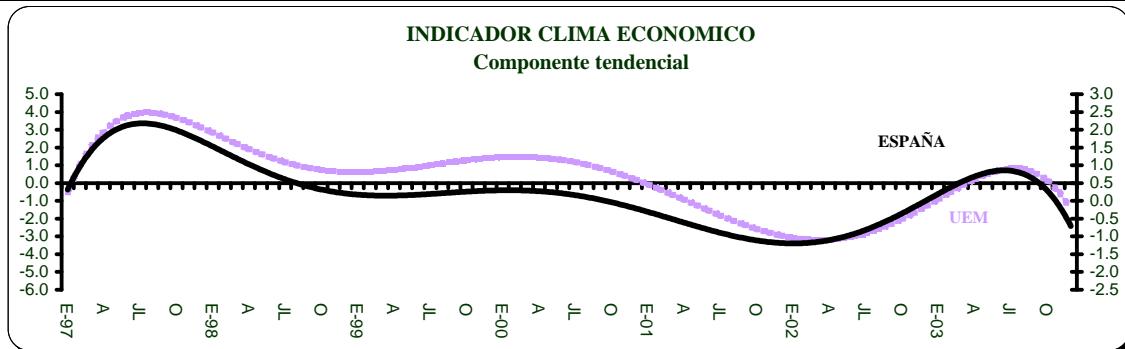
Presentamos la primera tabla de datos para 2005. Se espera una ralentización del crecimiento estadounidense de un punto, del japonés de medio punto y del Reino Unido en 2 décimas. Los países centrales del Área Euro, sin embargo, acelerarán el crecimiento moderado que se espera para este año, una décima en Alemania, cuatro en Francia, alcanzando una dinámica superior a la japonesa pero todavía inferior a la de R. Unido o EE.UU.. La previsión es similar para el consumo privado, no podría ser de otra manera pues es el principal componente del PIB, salvo Japón que experimentará una aceleración del mismo, pese a la ralentización del PIB, y seguirá teniendo el consumo más átono de todos los países de la muestra. La producción industrial se mantendrá en EE.UU. y se ralentizará fuertemente en Japón, los países europeos por su parte acelerarán esta variable. Los precios aumentarán en EE.UU. y R. Unido, se mantendrán en Alemania y Francia, mientras que Japón moderará su deflación pero seguirá sin salir de la misma. Los costes laborales se mantendrán estables, salvo una moderación de la caída japonesa y una ligera aceleración en Europa. La tasa de paro disminuirá muy ligeramente en EE.UU., Alemania y Francia, y se mantendrá en R. Unido y Japón.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

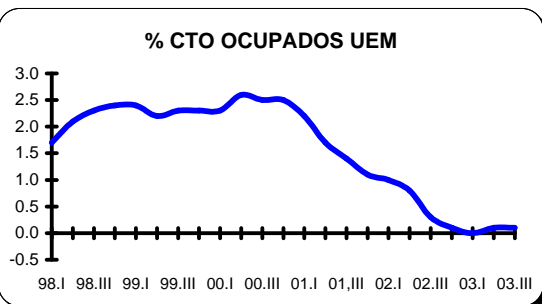
Siguen apareciendo dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación en EE.UU.. Pese a que la situación actual es positiva, se espera un escenario más incierto para el segundo semestre y 2005, pues se duda si la inversión será capaz de sustituir al consumo, que crece fuertemente, a tasas superiores a las del ingreso debido a la fuerte caída del ahorro a niveles históricamente bajos. Esto ha llevado a las familias a un mayor endeudamiento de su renta disponible. Por ahora la inversión parece recuperarse pero el bajo nivel del tipo de interés así como las caídas del dólar podrían asustar a la inversión extranjera lo que abortaría la recuperación de la inversión. Todo esto puede ocurrir sin que empeoren otros riesgos como "La guerra contra el terrorismo" que dificulta la reducción del déficit público que sigue aumentando debido al incremento de gasto militar. El déficit para 2004 será del 4,2% frente al 3,5% de 2003.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

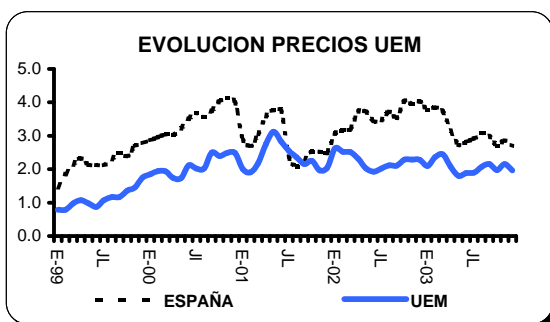


La inflación ha cerrado 2003 con un interaño del 2% que ya vuelve a cumplir el objetivo del BCE; la previsión de este organismo es una caída de la misma a medida que avance el año. Francia y Alemania tienen una recuperación muy lenta, y presionan al BCE para que relaje los tipos de interés, lo que al mismo tiempo relanzaría la economía y aumentaría nuestra competitividad exterior limitada por el crecimiento del Euro. El BCE mientras tanto, repite su preocupación por la apreciación del Euro pero se resiste a un descenso de tipos. La Comisión pronostica un crecimiento para el primer trimestre de 2004 entre el 0,3 y el 0,7% y la misma cantidad pronostica como último trimestre de 2003 tras haber confirmado un 0,4% en el tercer trimestre. Las exportaciones acumulan hasta noviembre una caída del 4% y las importaciones sólo del 1%.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-III	0.1	0.1
Parados	nov-03	2.9	5.3
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	nov-03	8.8	

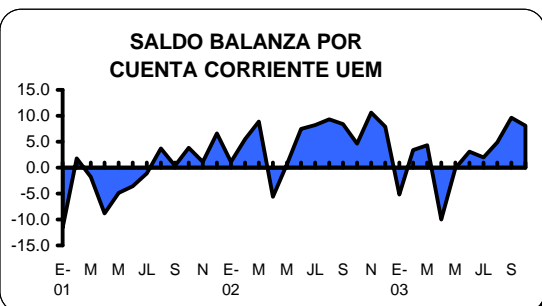
El número de parados en noviembre ralentiza su crecimiento en 1,1 puntos al 2,9% desde el 4% anterior. La tasa de paro permanece inalterable y se ha corregido el dato de ocupados que en vez de presentar un ligero descenso sufre un ligero ascenso.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	dic-03	2.0	2.1
Alimentos	dic-03	2.6	2.1
Energía	dic-03	1.8	3.0
Servicios	nov-03	2.4	2.5
<b>COSTES</b>		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	03-III	2.9	3.1

(1) Índice de coste de la mano de obra

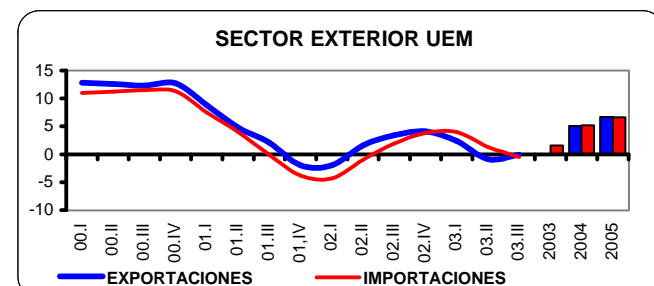
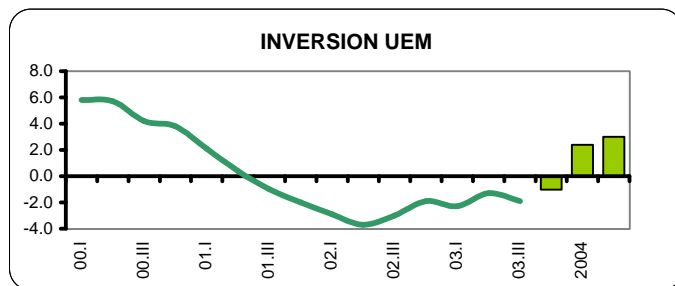
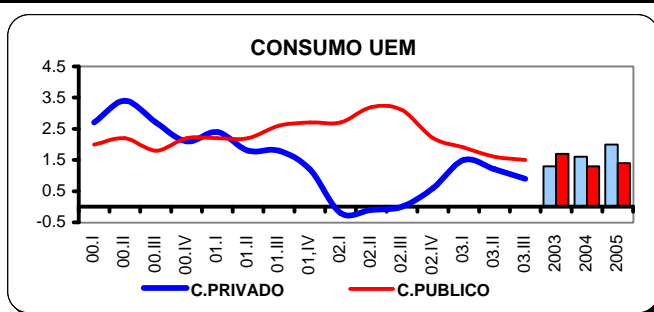
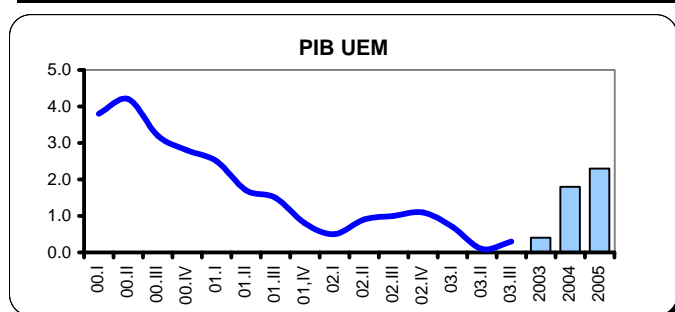
El IPC de diciembre se ha ralentizado en dos décimas cumpliendo de nuevo el objetivo del BCE. Se han moderado todas las partidas especialmente los alimentos y la energía que se ralentizan cuatro décimas, y en menor medida los servicios que sólo lo hacen en una. El índice de Coste de la Mano de Obra se ha ralentizado en un punto pero sigue por encima de la inflación.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	oct-03	8.1	20.1
Mercancías	oct-03	14.9	95.1
Servic.y Renta	oct-03	-3.7	-32.7
Transferenc.	oct-03	-3.3	-42.9
Cta. de capital	oct-03	1.1	7.6

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	ene-04	1.8	2.1	1.7	1.7	-	-	8.8	8.6
Forecasts	dic-03	1.8	-	1.7	-	-	-	8.8	-
The Economist	ene-04	1.9	-	1.7	-	0.6	-	-	-
	dic-03	1.8	-	1.6	-	0.5	-	-	-
FMI	sep-03	1.9	-	1.6	-	0.7	-	9.2	-
	abr-03	2.3	-	1.5	-	0.9	-	8.7	-
Comisión Europea	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
	pri-03	2.3	-	1.7	-	1.0	-	8.8	-
OCDE	nov-03	1.8	2.5	1.7	1.6	0.7	0.9	9.0	8.7
	abr-03	2.4	-	1.7	-	1.4	-	8.7	-
BCE	dic-03	1.6	2.4	1.7	1.6	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

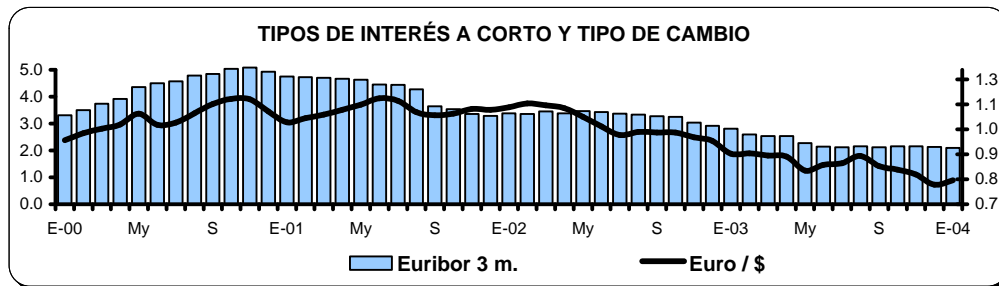
Las previsiones para 2004 apenas varían y continúan alrededor del 1,8%, sin embargo destaca la previsión del BCE que la disminuye al 1,6%. Salen los primeros datos para 2005 que arrojan una media de crecimiento del 2,3, con una horquilla sorprendentemente cerrada.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

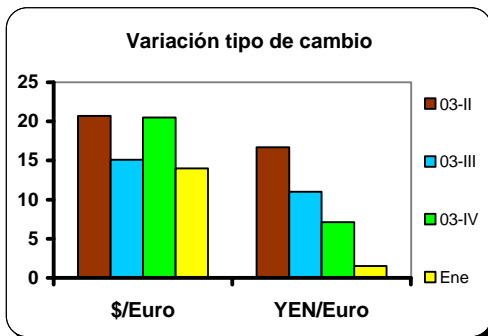
Mientras el BCE hace oídos sordos a una bajada de tipos del Euro, afirma que el crecimiento del Área se aproximará a su potencial a lo largo de 2004 sin necesidad de tales bajadas de tipos debido a que el consumo se reactivará con unos tipos en niveles históricamente bajos. Si uno piensa que esta situación ya ocurría en 2003 y la actividad no subió sino que cayó, deberíamos achacar la ralentización de los tres últimos años al pinchazo de la burbuja tecnológica, la caída de los mercados bursátiles, la reducción del comercio, y el riesgo irakí. El presidente del BCE hace hincapié en la necesidad de reformas estructurales para aumentar el potencial de crecimiento, básicamente en dos líneas: retomar la firmeza del Pacto de Estabilidad, y aumentar la flexibilidad laboral según la agenda de Lisboa para aumentar la ocupabilidad desde el 62,4% actual al 70% para 2010. Para esta última tarea recomienda más incentivos al empleo en general, y al trabajo a tiempo parcial en particular, aumentar los esfuerzos para mejorar los sistemas educativos y de formación y lograr que el I+D alcance el 3% del PIB, con dos tercios de financiación privada.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

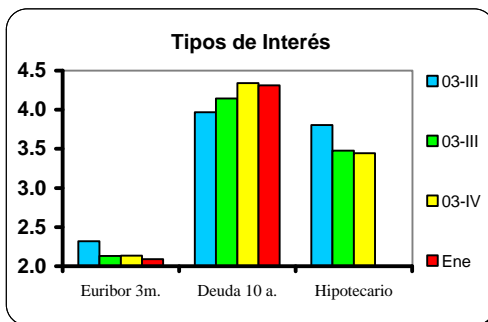


El Euro se ha tomado un respiro antes de la cota del 1,30 \$/€ Lo mismo vimos antes de superar el 1,20. Y aunque esta caída parece que se debe a un aumento de la inversión en activos de EE.UU., a la mejora de la economía estadounidense, y a las posibilidades de subida de tipos norteamericanos en el segundo semestre, no puede negarse todavía que el Euro siga en fase alcista. El Euribor a un año se ha vuelto a caer a 2,216 rompiendo el repunte que lo había llevado en noviembre a 2,410 y perdiendo la mitad de la subida desde el histórico 2,014 de junio. En Japón se aumentan las reservas disponibles para las entidades financieras, o sea se le da a la máquina de hacer dinero, para combatir la deflación y la revalorización del Yen.



Tipos de Cambio	feb-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.24	14.7	-2.3
100Y / Euro	131.1	1.5	-2.6
Libra E./Eur	0.68	4.4	-1.9
Franco Suizo / Euro	1.56	6.5	-0.3

El Euro ha cedido desde hace un mes frente a todas las monedas, particularmente respecto del Yen y del dólar, también bastante en relación a la libra y ligeramente frente al Franco Suizo. En términos anuales obviamente ha subido, especialmente respecto al dólar, seguido por el F. Suizo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.09	2.53	2.10	2.04
Letras 1 año	2.17	2.22	2.21	-
Deuda 10 años	4.31	3.96	4.26	4.32
Hipotecario (1)	3.46	4.25	3.43	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.22	1.43	2.16	-

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

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

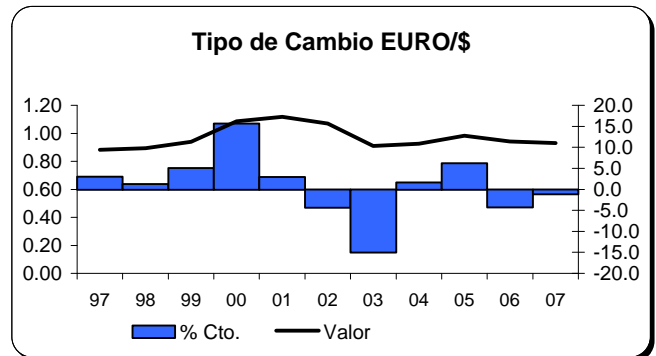
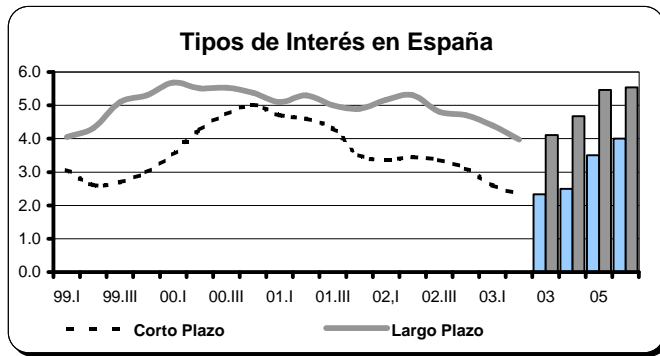
(3) Vencimiento en Marzo del 2004

Datos a 2 de Febrero del 2004.

Indices de Bolsa 28/01/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	0.8	21.0
Frankfurt	0.3	43.5
Madrid	0.7	33.6
N.York	-1.5	25.5
Tokio	-1.4	26.5

Los tipos han bajado 1 Pb. a tres meses, y su futuro 10 Pb.. A un año bajan 4 Pb., sin embargo a 10 años han repuntado 5 Pb.. El hipotecario también ha caído en 3 Pb. y el futuro. La curva de tipos se inclina al aumentar el diferencial en 6 Pb. lo que no llega a compensar más que la mitad del aplanamiento del mes pasado. Las bolsas norteamericanas han sufrido en la última semana ligeras pérdidas, pero las europeas han tenido ganancias moderadas.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Abr'03	Ene'05	Abr'03	Ene'05
CEPREDE	ene-04	2.3	2.6	4.5	5.1
IFL-CarlosIII	ene-04	2.3	2.5	4.1	4.0
SCH	ene-04	2.3	2.7	4.5	5.0
FUNCAS	ene-04	2.2	2.5	4.5	4.8
Consensus	ene-04	2.2	2.5	4.4	4.6
AFI	ene-04	2.2	2.8	4.5	4.8
La Caixa	ene-04	2.1	2.7	4.2	4.7
Media		2.2	2.6	4.4	4.7

### REVISIONES

No ha habido revisiones significativas.

### 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

Como comentábamos en el encabezamiento, al otro lado del Atlántico los tipos se mantienen, pero la FED ha quitado del informe la ya habitual coletilla de que seguirían bajos un tiempo "considerable" y el presidente de la Reserva de Kansas cree conveniente una subida de tipos para que cuando se recupere el mercado laboral se evite la inflación, y esto podría ocurrir quizá en el segundo semestre; a continuación la bolsa norteamericana reaccionó evidentemente a la baja. Que duda cabe, que el ligero cambio de sesgo de la política norteamericana, así como la moderación de la revalorización del Euro, le darán fuerzas renovadas al BCE para resistir a las presiones políticas de bajada de tipos pese al pobre crecimiento europeo y al nuevo control de la inflación.

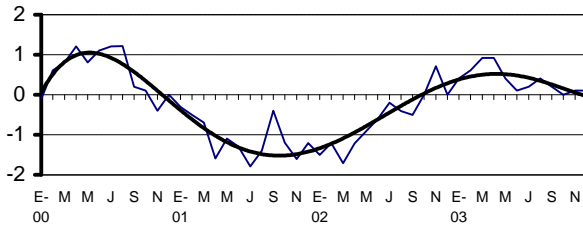
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
T.C. Euro/\$	1.12	1.14	1.09	1.05	1.00	1.07	0.93	0.88	0.89	0.85	0.89	0.86	0.91	0.94
Euribor 3 Meses	4.2	3.4	3.4	3.3	3.1	3.3	2.7	2.4	2.1	2.1	2.3	2.4	2.9	3.5
Letras 1 Año	4.2	-	-	-	-	3.2	-	-	-	-	2.4	2.5	3.0	3.6
Rdto. Deuda	5.1	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



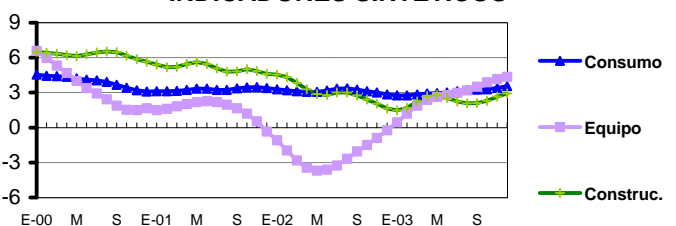
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

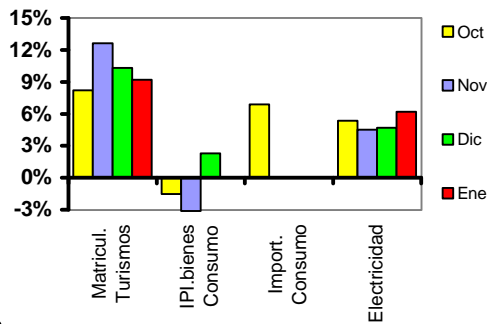


**INDICADORES SINTÉTICOS**



El último informe trimestral del Banco de España señala que el PIB creció el 2,4% en 2003, cuatro décimas más que en 2002, y superando en una décima la previsión oficial del Gobierno. El crecimiento se basó en la demanda nacional, que con un 3,2% superó en medio punto a la de 2002, sin embargo, se amplió la contribución negativa de la demanda exterior en tres décimas porcentuales, hasta restar nueve décimas de crecimiento. El año presentó resultados homogéneos en ligero ascenso y el cuarto trimestre cerró con un crecimiento del 2,6% que acelera dos décimas al trimestre anterior.

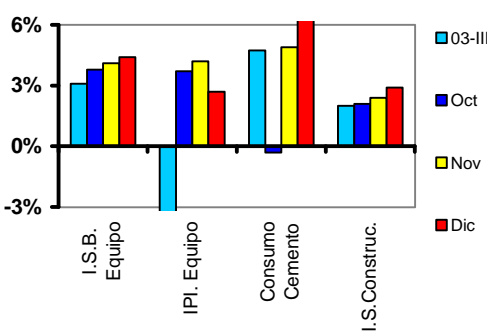
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	dic-03	3.6	3.1	
Matri. Turismos	ene-04	9.2	9.2	
IPI B. Consumo	dic-03	2.3	0.5	
Import. Consumo.	oct-03	6.9	9.9	
Cons. Electricidad.	ene-04	6.2	5.2	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	ene-04	-12	-11	-16

La matriculación marca el mejor enero de la historia, y se espera que continúe la evolución hasta conseguir que 2004 sea el segundo mejor año del sector. Por otra parte, se ralentizan las importaciones y se acelera el consumo eléctrico mientras que la confianza del consumidor ha empeorado.

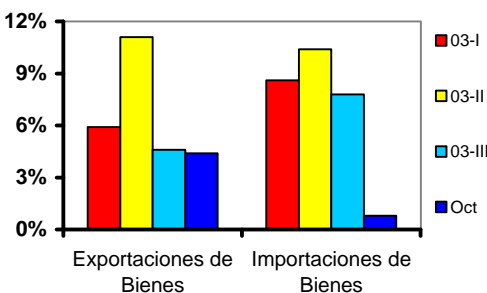
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	dic-03	4.4	0.2
IPI Equipo	dic-03	2.7	0.6
Afil.Reg. Construc.	dic-03	1.6	4.3
Cons. Cemento.	dic-03	10.0	4.5
Licitación Oficial	sep-03	-10.9	19.9

Los afiliados de la construcción sufrieron una fuerte ralentización en diciembre, pero hay que matizar este dato con la estacionalidad del sector pues el consumo de cemento ha gozado de una fuerte expansión en el mismo mes.

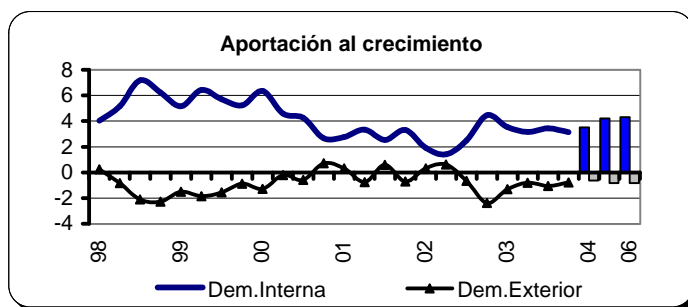
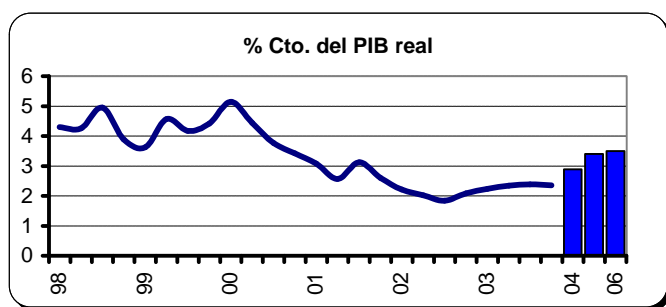
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	oct-03	4.4	7.0
Import. Totales	oct-03	0.8	8.0
Ingresos Turismo	oct-03	3.0	4.1
Pagos turismo	oct-03	6.3	3.1
Ing. Otros Servicios	oct-03	-7.5	2.6
Pag. Otros Servicios	oct-03	-2.2	3.6

En octubre se moderó el comercio exterior y parece que pese al dato de septiembre continúa la atonía de agosto. La desaceleración afectó especialmente a las importaciones que casi no crecen nada interanualmente, mientras que las exportaciones se mantienen mejor.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	ene-04	2.9	3.4
UBS	ene-04	3.3	2.7
FUNCAS	ene-04	3.1	3.5
Morgan Stanley	ene-04	3.0	2.8
Economist	ene-04	3.0	-
Consensus	ene-04	2.9	3.1
La Caixa	ene-04	2.9	3.3
IFL-Carlos III	ene-04	2.8	3.1
Santander C.H.	ene-04	2.8	3.1
ING Financial Market	ene-04	2.7	3.1
AFI	ene-04	2.7	3.0
BBVA	ene-04	2.5	-
OCDE	nov-03	2.9	3.1
C. Europea	oto-03	2.9	3.3
F.M.I.	sep-03	2.8	-
<b>MEDIA</b>		<b>2.9</b>	<b>3.1</b>

### REVISIONES

La media de predicciones de crecimiento no ha variado y sigue en el 2,9%. Lo que sí destacamos es que ya han aparecido las predicciones para 2005 que prevén una ligera aceleración del crecimiento y se sitúan en una media del 3,1%, situándose CEPREDE como la institución más optimista señalando un 3,4%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Banco de España ha señalado, igualmente, a la fortaleza del comercio exterior, ganando cuota de mercado tanto las exportaciones como las importaciones. Tras constatar una caída de costes para las empresas, advierte a estas que no lo destinen al aumento de márgenes como hicieron en 2003, particularmente los sectores menos expuestos a la competencia y con fuerte demanda. Indica igualmente la fuerza del gasto de los hogares, debido "de forma destacada" a la creación de empleo, la ralentización de la inflación, las ganancias de riqueza financiera por la subida de la bolsa y los bajos tipos de interés.

Por otra parte el Secretario de Estado de Economía, Luis de Guindos, anunció una fiscalidad favorable para los asalariados que impulsará el ahorro de las familias y comentó que el turismo ha dejado atrás su peor momento y que se recuperará dependiendo del crecimiento de la Unión Europea y de los tipos de cambio respecto a la libra y al dólar, mientras que el gobierno hará una política hacia la calidad turística.

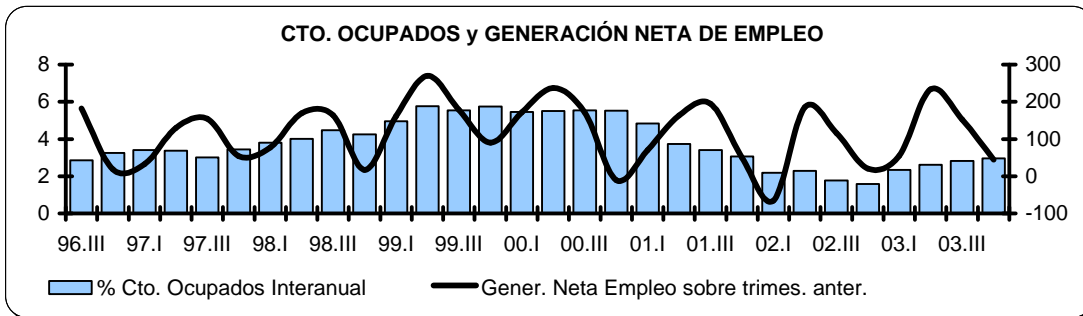
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

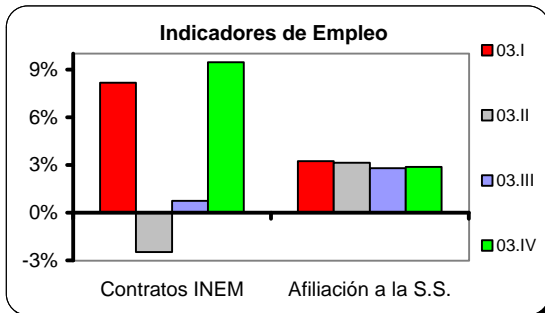
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.8	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3	2.9	3.4	3.5
Consumo Privado	2.8	2.1	2.8	2.4	3.3	2.6	3.0	3.0	3.2	3.2	3.1	3.2	3.7	3.9
Consumo Público	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2	4.4	4.0	3.7	3.6	3.4	3.7	3.7	3.7	3.4
Form. Bruta Cap. 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

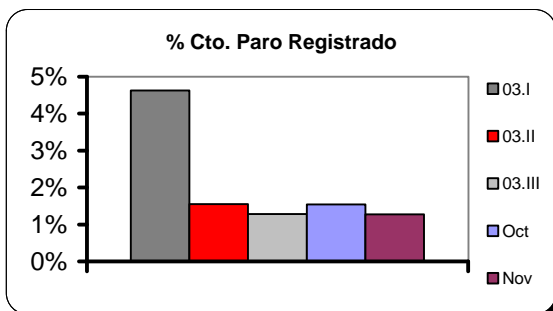


La EPA del cuarto trimestre ha mostrado un aumento de 12.500 parados respecto al trimestre anterior y en 8.900 en el año alcanzando 2.127.100 parados y un interanual del 0,42%. La tasa del 11,2%, aumenta ligeramente respecto al tercer trimestre. Y esto pese a que en el trimestre aumentaron 44.200 ocupados con lo que 2003 se cierra con un total de 16.862.000 y una creación de 484.700 empleos. El interanual de la ocupación se sitúa en el 2,96% con una aceleración de casi dos décimas sobre el trimestre anterior. Los activos alcanzan un promedio de 18.989.100, 56.700 más que el trimestre anterior y sube la tasa de actividad al 55,38% de la población de 16 y más años. Los indefinidos aumentan un 3,4 y los temporales un 3,3% en interanuales.



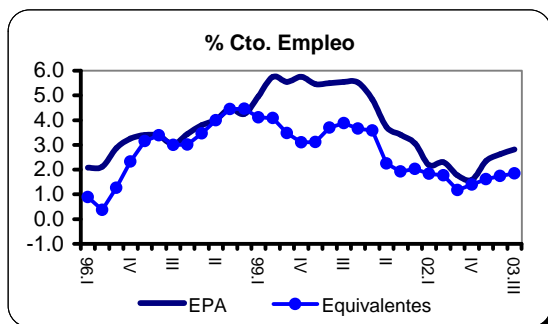
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	ene-04	3.1	1.1	1,762
Contratos INEM	ene-04	2.5	3.4	1,390
Afiliación. S.S.	ene-04	3.1	3.1	16,713

Las afiliaciones han acelerado su crecimiento interanual al 3,1% en línea con la media de los últimos dos años y con los meses anteriores salvo diciembre en el que ocurrió una anecdótica caída estacional debido al despido de trabajadores durante las vacaciones para ser recontractados. Eso sí, los datos muestran que esta práctica va en aumento.



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

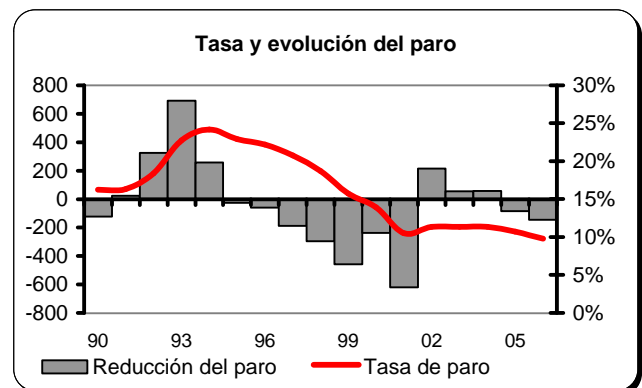
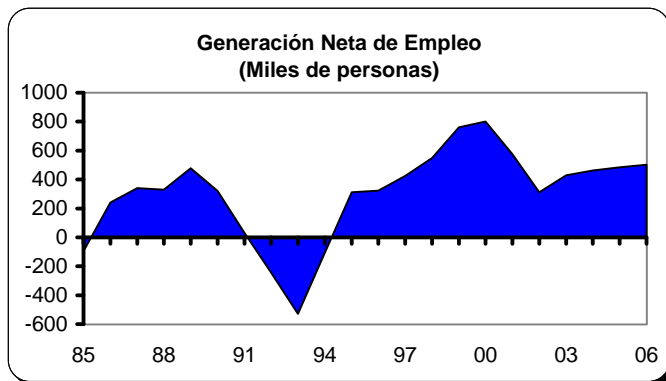
La ocupación de la EPA intertrimestral ha crecido especialmente en la Comunidad Valenciana seguida de Andalucía, Madrid y Canarias. Pero anualmente la mejor evolución es de Andalucía seguida por Cataluña. En 2003 y por sectores la ocupación aumentó en construcción y servicios presentando un interanual superior al 4% y la agricultura sorprendentemente tiene un valor positivo del 1%. Al contrario la industria pierde un -3%.



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

Por sexos han tenido una evolución más favorable las mujeres que los varones, así mientras las primeras reducen su tasa de paro un -0,6% hasta el 15,6% los últimos la aumentan un 0,1 hasta el 8,2%. El incremento de activos desde un 4,5% en las primeras y de un 1,5 en los últimos al igual que el de los ocupados con un 5,3% frente al 1,6%.

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



### REVISIONES

No varían las previsiones.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Cada vez es más patente el efecto de la inmigración en el mercado laboral. El número de afiliados extranjeros se incrementó el pasado mes en 26.190 personas, un 2,8%. 4.699 de estados miembros de la Unión Europea y 21.491 de otros países. Interanualmente la afiliación de trabajadores extranjeros es todavía mayor, con un crecimiento del 12,2%, con 103.156 nuevos ocupados en valores absolutos, de los que 30.672 eran comunitarios y 72.484 no comunitarios. Tanto mensual, como anualmente los extranjeros suponen un 20% de las altas. Si extrapolamos las afiliaciones a la creación de empleo EPA, de los 485 mil ocupado de la EPA una parte similar a ese 20% deben ser población inmigrante. Como quiera que las fuertes creaciones de empleo de los últimos años no son suficientes para reducir el desempleo, dado el incremento de la tasa de actividad, quizá haya que escoger entre seguir aumentando esta o reducir el número de parados.

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

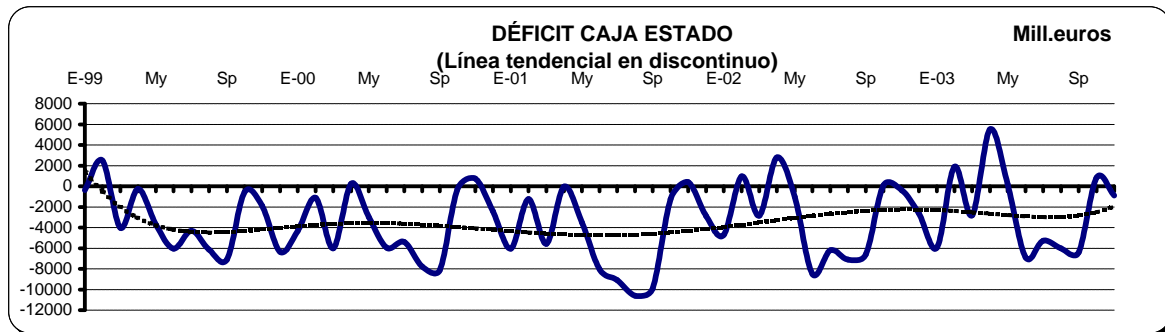
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

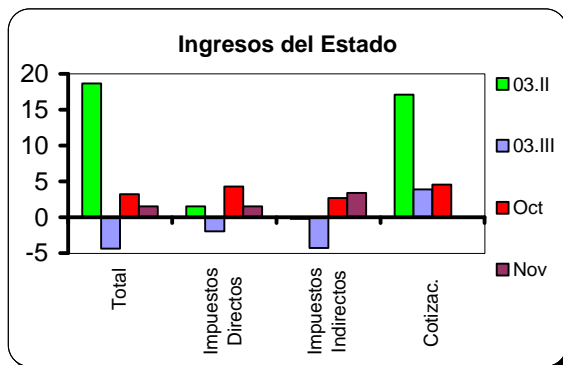
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.3	2.6	2.8	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8
Ocupados CN	2.4	1.5	1.8	1.5	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.4	2.3
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.1	377	425	461	454	429.2	463	484	501
Activos	-0.2	2.9	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

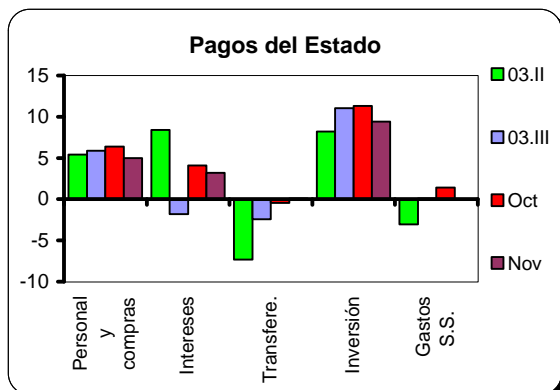


Se presentan los programas electorales. Los dos programas electorales de los partidos mayoritarios hablan de rebajas de impuestos. Si bien el PP presenta habitualmente esta propuesta y en esta ocasión no podía ser menos, la sorpresa surge al ver que el PSOE también se suma a las ofertas de reducción de impuestos, en una cuantía mayor que la oferta de Rajoy para rebajar entre tres y cinco puntos el tipo máximo y el mínimo del IRPF. Caldera aboga por la subida del mínimo exenta para no hacer declaración de la renta, una reforma del IRPF para que converja con el impuesto de Sociedades, y bajar este último del 35 al 30 por ciento y que el impuesto de Sucesiones se aplique sólo a los grandes patrimonios.



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	oct-03	4.5	7.1	

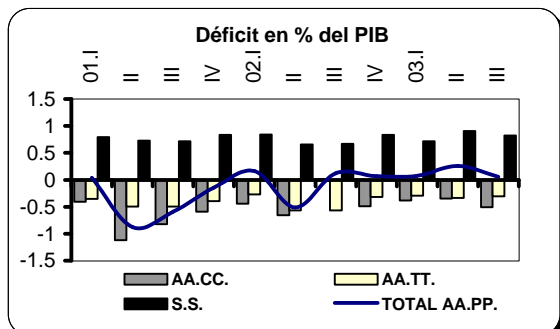
La respuesta del PP ante la inesperada toma de posición del PSOE fue el anuncio de Montoro de que esa reforma supondría un déficit al 3% por su coste de 10.000 M €. La bajada de sociedades 3.550 M. La bajada del marginal del IRPF del 45 al 35% costaría otros 3.170 M.



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(*)	oct-03	1.4	5.7	

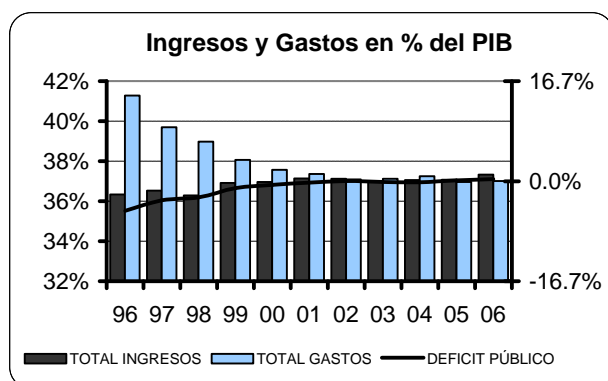
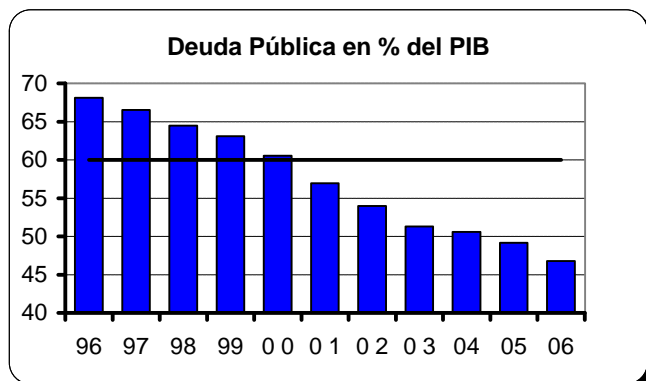
(\*) obligaciones reconocidas

Bajar el IVA de los alimentos al 4% serían 2550 M, el de los discos 530 M. y el de los libros 80 millones. Igualmente sectores afines al PSOE como el sindicato CCOO se han desmarcado de una reforma que consideran de "derechas".



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

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	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

No hay revisiones.

### 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

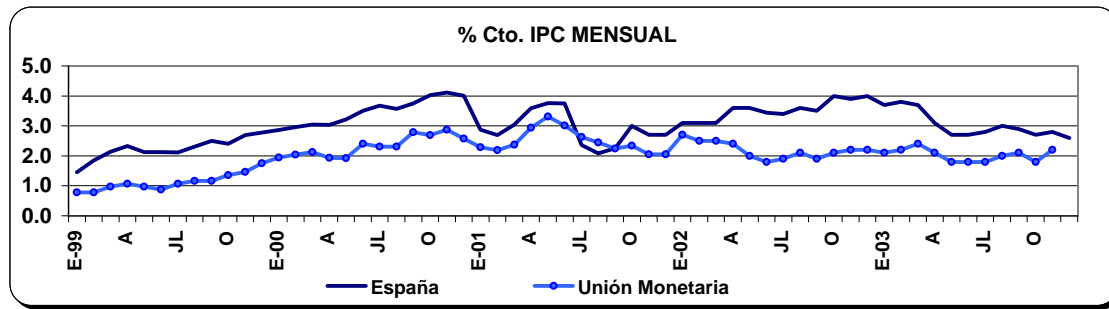
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

A Montoro le respondió desde el PSOE Jordi Sevilla, afirmando que Montoro no calcula correctamente el coste de la reforma, así como recordando el compromiso de Zapatero de asumir el déficit cero y concretó que la reforma no se basaría en déficit y que respetará "por convicción" el Pacto de Estabilidad. La reforma no se aplicaría hasta 2006 cuando se contase con la información necesaria. Explicó que España cuenta con un sistema fiscal "regresivo" que permite que las grandes fortunas paguen menos de lo que deberían tributar. Finalmente, señaló que el programa económico definitivo que aprobó el PSOE en febrero sería "mejor" que las primeras propuestas que se han conocido, gracias al debate interno, la discusión, el acuerdo y el consenso del partido. En este contexto de ofertas la promesa de Rajoy de reducir el tipo máximo y mínimo del IRPF de 3 a 5 puntos sabe a poco aunque como el mismo dice cuenta con la credibilidad de las anteriores. La conclusión de este debate, es que gane quien gane parece que se publicitarán reducciones de impuestos, y después sin embargo veremos en los datos de la OCDE como aumenta la presión fiscal, según la experiencia de los últimos años.

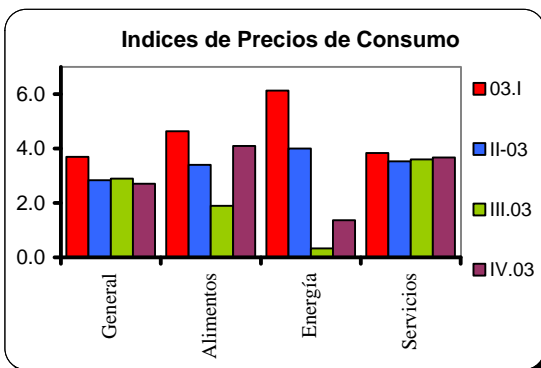
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.1	37.1	37.0	37.1	37.1	37.3
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.1	37.1	37.3	37.0	37.0
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.3
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	51.3	50.6	49.2	46.8

## VII.PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

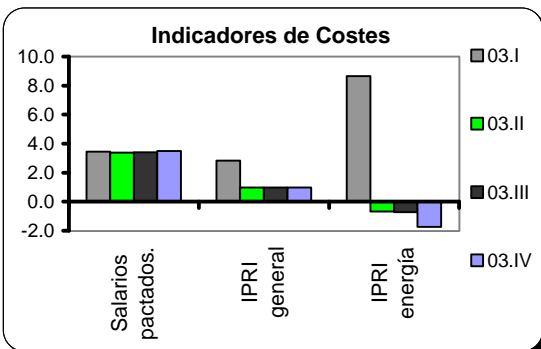


El Banco de España indica en su último informe que la bajada de la inflación en el promedio de 2003 fue de medio punto. Señala que diciembre presentó una mayor fuerza esta moderación situándose el crecimiento del IPC en el 2,6% especialmente si lo comparamos con el 4% con que acabó 2002. Esto ha disminuido el diferencial de inflación con la UE hasta las siete décimas. Para continuar con estas bajadas prescribe una moderación de los costes laborales unitarios, que se encuentran por encima del 3%, y un aumento de la productividad de la economía, al tiempo que los salarios deben moderarse.



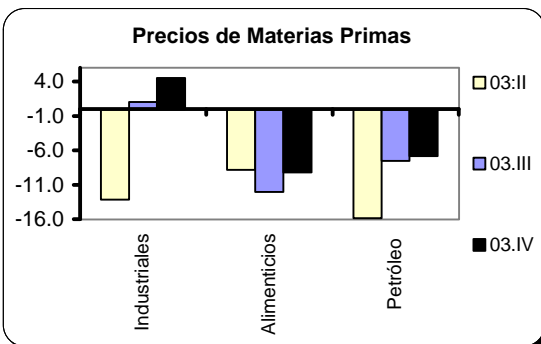
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	dic-03	0.2	2.6	3.0	100%
Subyacente	dic-03	0.1	2.5	2.9	-
Alimentación	dic-03	0.5	4.1	3.5	29%
Energía	dic-03	-0.3	0.0	2.5	4%
Transportes	dic-03	0.0	3.9	4.0	17%
Servicios	dic-03	0.4	3.6	3.7	34%
Vivienda	dic-03	0.0	2.8	3.8	17%

En términos interanuales la inflación se desacelera dos décimas y la subyacente una. Se mantienen los habitualmente inflacionistas alimentación, servicios, y también transportes y disminuye fuertemente energía y en menor medida vivienda.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	dic-03	3.5	3.4
IPRI General	dic-03	1.1	1.4
Energía	dic-03	-1.1	1.3
B. Consumo	dic-03	2.4	2.3
B. Intermedios	dic-03	0.9	0.8
B. Equipo	dic-03	1.3	1.2

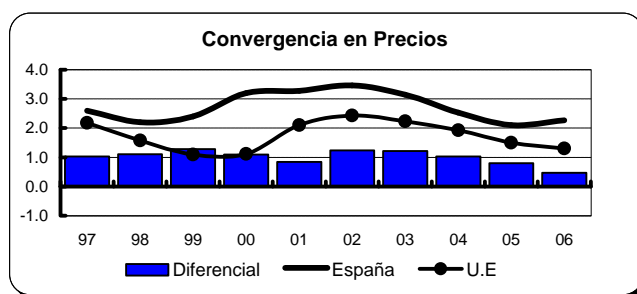
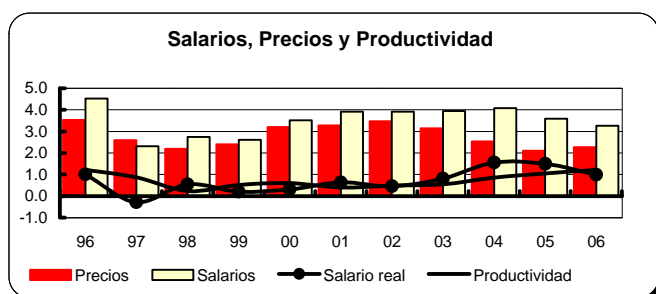
Los salarios pactados mantienen el 3,5% de octubre pero si recordamos hay salarios fuera de convenio la subida media es bastante menor. Los precios industriales se moderaron dos décimas debido a la energía que aumenta su caída y a una ligera moderación de bienes de consumo.



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	2004	2005
Morgan Stanley	dic-03	2.7	2.8
ICO	dic-03	2.5	-
FUNCAS	dic-03	2.8	2.8
BSCH	dic-03	2.8	2.8
Consensus	dic-03	2.6	2.6
UBS	dic-03	2.2	2.4
BBVA	dic-03	2.5	-
La Caixa	dic-03	2.7	2.7
CEPREDE (*)	dic-03	2.5	2.2
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		2.8	2.7

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

### REVISIONES

Aparecen las previsiones para 2005 que se sitúan en una media del 2,7, las previsiones para 2004 aumentan una décima hasta el 2,8 pero ello se debe a las previsiones de otoño, pues las de diciembre presentan una media del 2,6. No parece que los predictores esperen disminuciones adicionales de la inflación durante 2004.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Brent se encuentra ya a 32\$, muy por encima de la banda de 22-28\$ prometida por la OPEP, que sin embargo redujo su producción en noviembre en un 3,5%, debido, según algunos, a que la caída del dólar respecto al Euro disminuye el poder adquisitivo de estos países. El Servicio de Defensa de la Competencia del Ministerio de Economía ha publicado un informe que señala que los márgenes en la distribución de alimentos frescos son muy altos, particularmente en frutas y hortalizas con una media en la primera fase de distribución del 60%. En algún producto como las manzanas han llegado a ser del 125%. En la última fase de distribución al público los márgenes van del 40 al 70% con menos variación entre productos.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

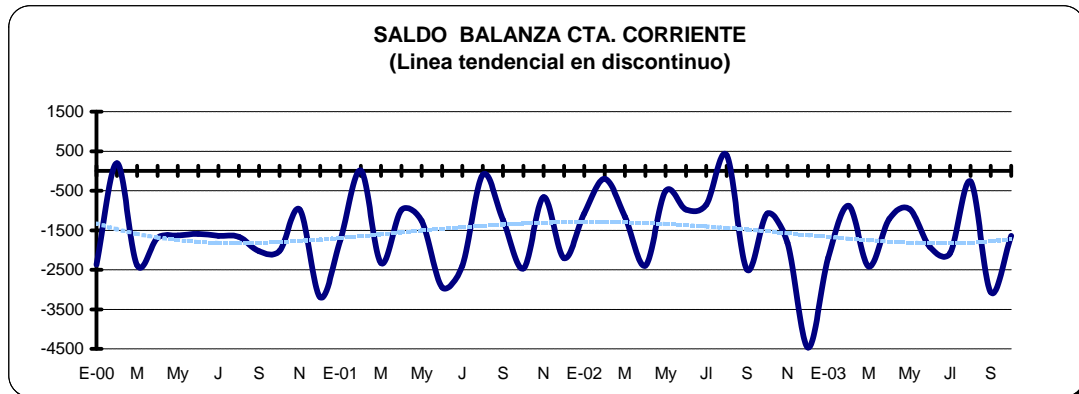
	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Dc-03
Deflactor del PIB	3.4	2.9	3.2	4.1	4.0	3.1	2.9	3.0	3.4	3.3
Deflactor del Gasto Privado	2.5	2.7	2.9	2.9	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3.0	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	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

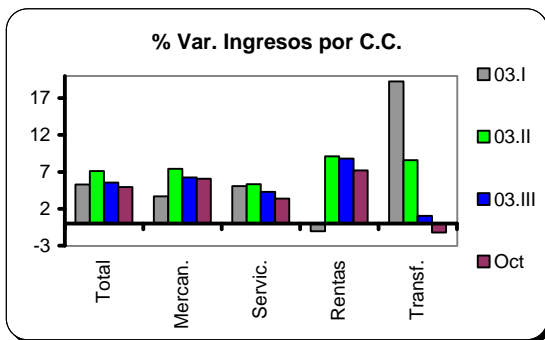


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



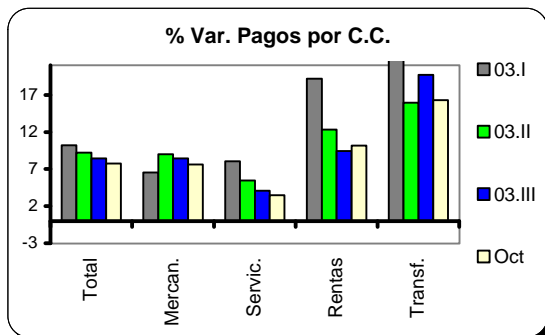
El Banco de España apunta que la mejora internacional de 2003 no benefició a los mercados de exportaciones españoles, que con un crecimiento del 2% apenas mejora la del año pasado y no alcanzan la media del comercio mundial pues los mejores crecimientos sucedieron en lugares con poca presencia de productos españoles como EE.UU.. Estima que las tasas de crecimiento real de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios podrían superar el 4% y el 6,5%, respectivamente, pero advierte que pese a la mejora de la economía internacional, la revalorización de nuestra moneda ha obligado a los exportadores a reducir notablemente sus precios y estrechar sus márgenes.



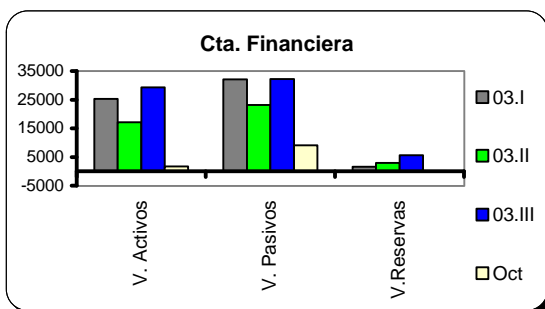
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-OCT.</b>				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-30794	-3812	6.1%	7.6%
Servicios	21635	-1086	0.1%	3.5%
Turismo	25637	1051	4.1%	3.1%
Otros serv.	-4002	-2137	-4.6%	3.6%
Rentas	-9689	-774	10.9%	10.2%
Transferencias	1011	-1831	-1.2%	16.3%
<b>Total BCC</b>	<b>-17837</b>	<b>-7503</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



El déficit por cuenta corriente ascendió a 16.657 M entre enero y octubre, lo que comparado con los 10.337,7 M del año pasado supone un ascenso del 61,1%. Sin embargo el dato del mes de octubre fue positivo lo que hizo ralentizar el 62,4% de septiembre. Esto se origina por un incremento del déficit comercial y por el empeoramiento del saldo de transferencias corrientes y rentas. La balanza de servicios fue la única que mostró una mejora. El déficit comercial aumentó un 13,7%, debido a un aumento de las exportaciones del 5,8% hasta 114.567,4 M que no compensó el aumento del 7,6% de las importaciones que alcanzan los 151.965,6 M. Sin embargo como comentábamos noviembre tuvo una buena evolución pues la importaciones sufrieron un estancamiento hasta reducirse al 1,7% mientras que las exportaciones lo hicieron en menor medida el 3,6%. Todo ello constata una caída notable de comercio exterior en el mes de octubre.

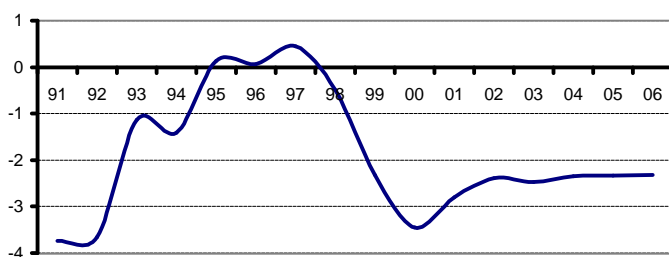


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	oct-03	1665	73392
Variación de Pasivos	oct-03	9045	96576
Variación de Reservas	oct-03	187	10356
Errores y omisiones	oct-03	-867	-5258

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	ene-04	-2.3	-2.3
FUNCAS	ene-04	-3.1	-3.1
CONSENSUS	ene-04	-2.6	-2.5
La Caixa	ene-04	-2.9	-2.4
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 se ha mantenido respecto al últimos mes y han aparecido los datos para el 2005. Las predicciones para 2003, 2004 y 2005 son en media iguales con un empeoramiento del saldo exterior del -2,9%.

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
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

Los condicionantes son dos. Por una parte la recuperación del mercado europeo que supone el 70% de nuestras exportaciones. Para ello se necesita el despegue económico de Francia y Alemania. Por otro lado se necesita también la recuperación de la economía del mercado latinoamericano.

	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

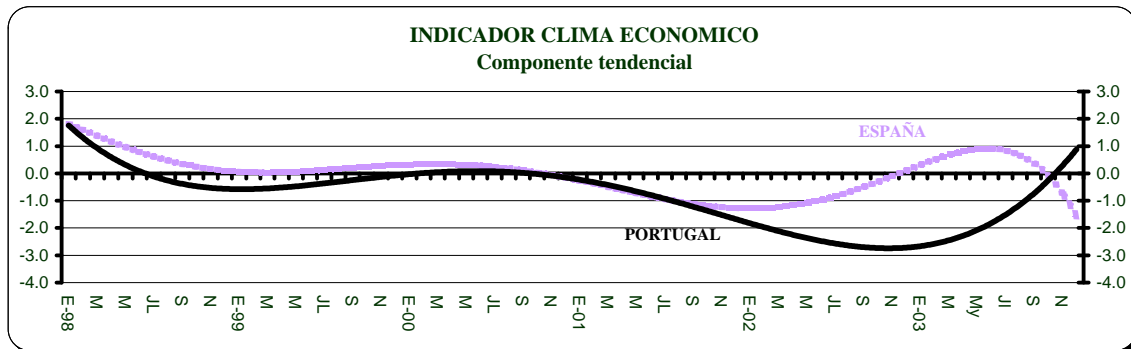
% de cto. anual

	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

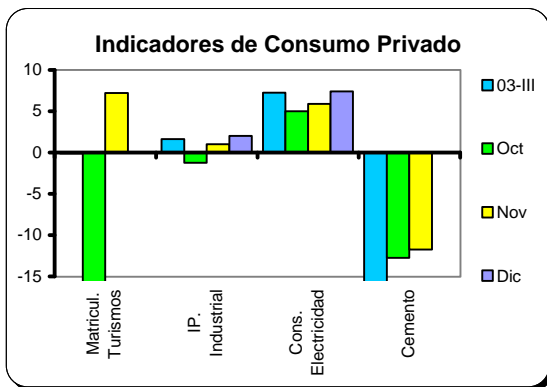
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



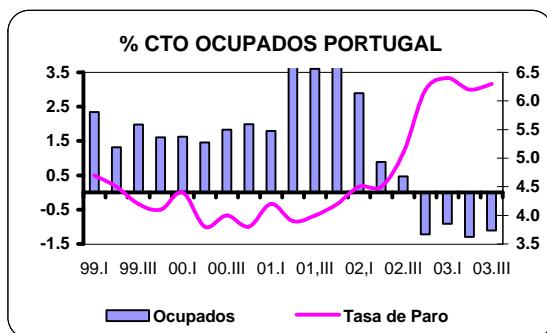
Se cierra el peor año de la última década de la economía portuguesa con crecimientos negativos del PIB en torno al 1%. Los últimos datos, referentes al cuarto trimestre del año, presentan una evolución más favorable de la economía lusa, aunque bien es cierto que se está moderando la pendiente recuperadora. Así, el indicador de clima económico redujo cuatro décimas su crecimiento ante la desconfianza que está mostrando el consumo privado, ha presentado señales mixtas, y la inversión, que se recupera con menor intensidad. Según datos revelados por el Ministerio de Finanzas el déficit público del estado cerró el 2003 en el 3,5% incumpliendo el límite permitido por la Comisión Europea, ahora falta ver si será sancionado y como puede afectar dicha sanción.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	nov-03	7.2	-15.1
IP. Industrial	dic-03	2.0	0.3
Cons. Electricidad	dic-03	7.4	5.9
Consumo Cemento	nov-03	-11.7	-17.5
Importaciones	oct-03	-2.3	-3.1
Exportaciones	oct-03	2.4	3.0
Saldo Balanza C/C (1)	nov-03	-0.7	-6.6

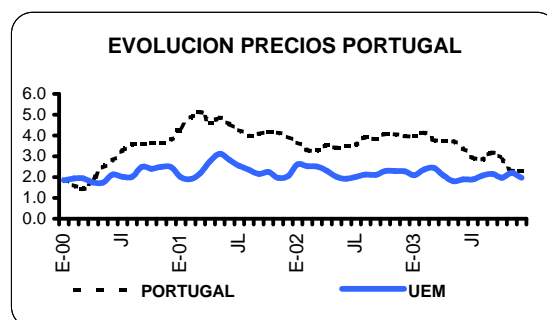
(1) Miles de Millones de Euros

El índice de producción industrial ha crecido un 2,2% en diciembre y cierra el año en positivo reflejando la evolución de la economía, primer semestre en negativo segundo de recuperación. El saldo de la balanza por cuenta corriente reducirá su necesidad de financiación en torno al 20%.



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	

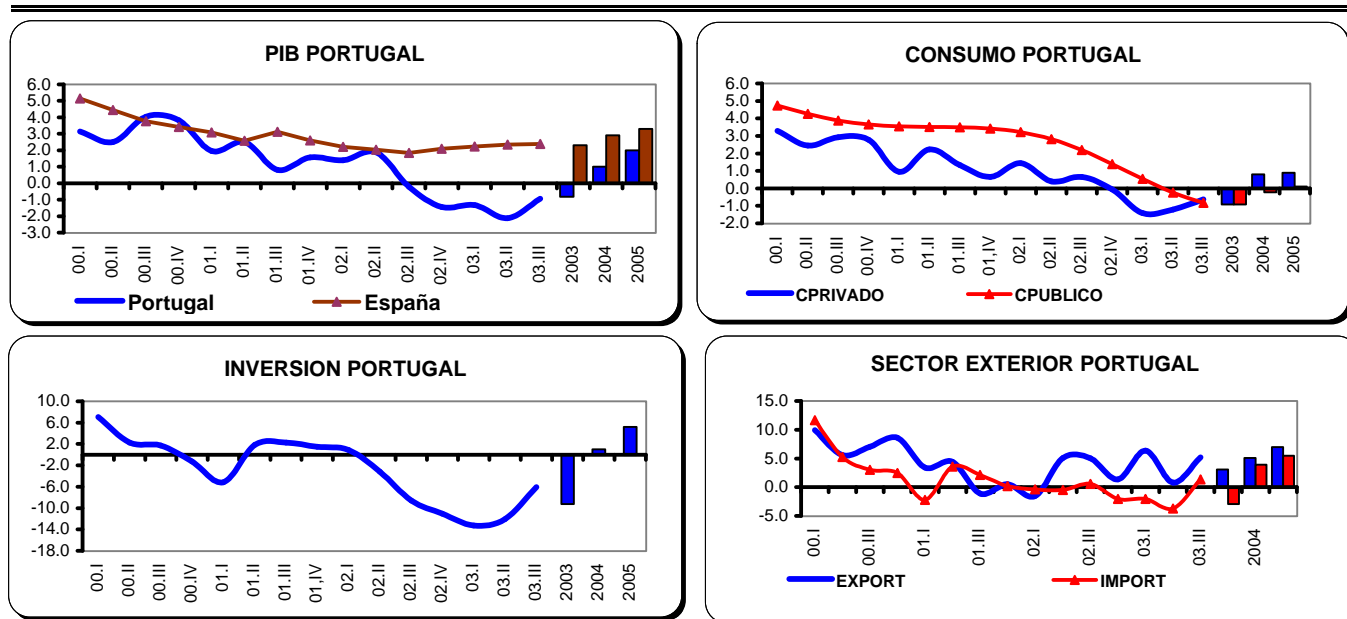
En los últimos meses se está produciendo un menor deterioro del marco laboral. A pesar de los 72.000 nuevos parados del 2003 está tendencia se ha venido moderando a lo largo del año. La remuneración de asalariados registró en 2003 un crecimiento del 2,8%, 0,9 décimas menos que el 2002.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	dic-03	2.3	3.3
Alimentos	dic-03	2.5	2.3
Energía	dic-03	1.4	5.0
Servicios	nov-03	3.4	4.8

En diciembre, el IPC armonizado se mantuvo en el 2,3%, 0,3 más que el área euro. La inflación media del año se situó en 3,3% con una clara pendiente desaceleradora a lo largo del año. La debilidad de la demanda interna junto con la moderación salarial están permitiendo que esta variable se acerque a la media europea, y es previsible que en el 2004 y 2005 se frene la convergencia en precios respecto al conjunto europeo.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	ene-04	1.4	2.3	2.4	2.4	-	-	-	-
Forecasts	dic-03	1.6	-	2.4	-	-	-	-	-
Economist	ene-04	1.5	2.4	2.0	2.6	-3.3	-2.5	6.0	5.6
Intelligent Unit	dic-03	1.6	2.5	2.0	2.6	-3.8	-3.2	6.1	5.6
FMI (2)	sep-03	1.6	-	2.4	-	-4.2	-	6.7	-
	abr-03	1.8	-	2.6	-	-6.9	-	7.0	-
Comisión Europea	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
	pri-03	2.0	-	2.3	-	-5.9	-	7.3	-
OCDE	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
	abr-03	2.3	-	2.2	-	-5.5	-	6.3	-
Banco de Portugal	dic-03	0/1.5	0,7/2,7	2/3	1,5/3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

Este mes no se han producido revisiones de interés y el cierre del 2003, que se conocerá el 10 de marzo, rondará el -1%. Con respecto al 2004-2005 creemos que las estimaciones que más se acercaran al crecimiento esperado son las realizadas por el Banco de Portugal, es decir un 2004 con crecimientos en torno al 1% y un 2005 donde lo más probable es que no se llegue al 2%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Este mes vamos hacer públicas las impresiones que el ejecutivo portugués ha realizado a la hora de elaborar su programa de estabilidad y crecimiento para el periodo 2004-2007. Las proyecciones han sido condicionadas por el proceso de consolidación fiscal, traduciéndose en una contribución moderada tanto de la inversión como consumo públicos. Así para el 2005, el ejecutivo espera un crecimiento del PIB del 2,5%, 2,8% en 2006 y 3% en el 2007. La reducción de los desequilibrios propiciarán un ambiente favorable para la aceleración de reformas económicas y el consecuente aumento de la productividad, permitiendo que se verifique un relanzamiento del crecimiento con bases más sólidas y sostenibles. El consumo privado debería evidenciar una recuperación gradual, a medida que la economía y el mercado laboral su vuelvan más favorables. La inversión privada debería acelerarse en el horizonte (5,0% en 2005, 6,2% en 2006 y 6,5% en 2007), en línea con la moderación de las restricciones financieras de las empresas. Esto junto con las mejoras en la competitividad debería justificar la evolución positiva de las exportaciones. Bajo este encuadramiento económico, y la hipótesis de moderación salarial junto con la evolución favorable de los precios importados deberían provocar que la inflación se sitúe en niveles próximos al 2% en el periodo 2004-2007. Con respecto al empleo, este debería aumentar con la expansión económica (la reacción desfasada está estimada entre 5 o 6 trimestres con respecto al ciclo) y la tasa de paro debería volver a su nivel natural, en torno al 5% a partir del 2006.

**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: 5 de Febrero del 2004**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez