



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 2006*



## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Ligera desaceleración de EE.UU. La India compite con China. Pág.1.*
- *La recuperación europea continúa gracias a la recuperación alemana. Pág.3.*
- *El BCE avisa de una posible subida de otro cuartillo este año y vuelve a llamar la atención sobre las hipotecas inmobiliarias. Sin embargo no parece que pretenda subir demasiado los tipos. Pág. 5.*
- *El PIB español cierra 2005 al 3,5. Para 2006 algunos analistas esperan cierta ralentización. Pág.7.*
- *El desempleo del INEM baja 1.1 puntos en un año. Tenemos ya 18,5 millones de cotizantes. Pág.9.*
- *Las nuevas medidas impositivas traen importantes variaciones fiscales para el arrendamiento. 11.*
- *El indicador adelantado de inflación se dispara al 4,2%. Pág. 13.*
- *El déficit comercial se mantiene. Pág.15*
- *Manuel Cavaco Silva, líder del PSD, se confirma como el primer presidente portugués de un grupo de derechas que accede al poder. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

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

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

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

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

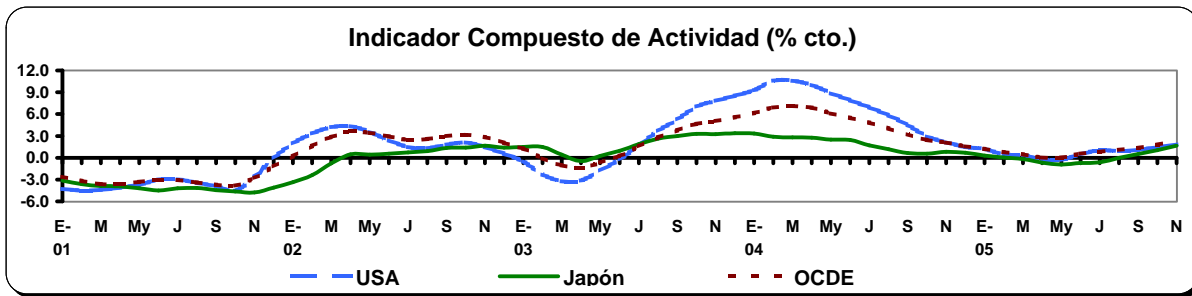
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

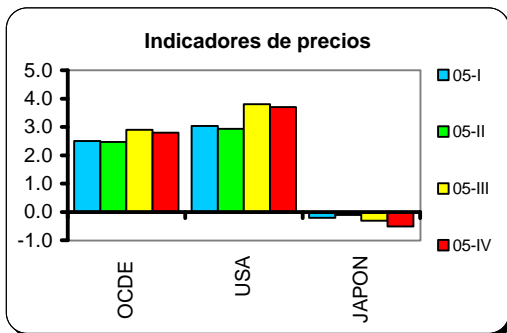
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



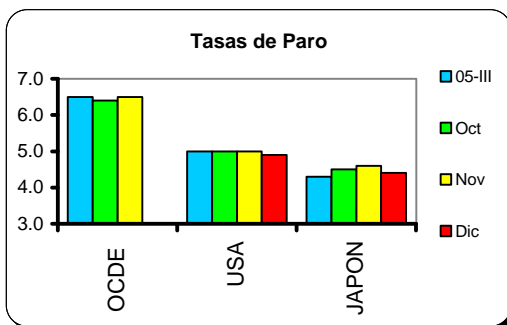
El PIB de EE.UU. marca un 3,5% en 2005 mientras que para 2006 y 2007 se espera que siga en la misma línea. Sin embargo el cuarto trimestre ha sufrido una desaceleración por el descenso de compras de bienes duraderos de alto valor. De hecho el 3,5% de este año también supone una desaceleración respecto al 4,2% de 2004, debida a la ralentización de la inversión y el consumo interno. La economía del Reino Unido registra la mejor racha de crecimiento de los últimos 200 años, aunque ha sufrido una importante ralentización de su crecimiento.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	dic-05	3.4
Japón	dic-05	-0.1
OCDE	dic-05	2.7
UE-25 Armonizado	dic-05	2.2

(1) Medida con IPC

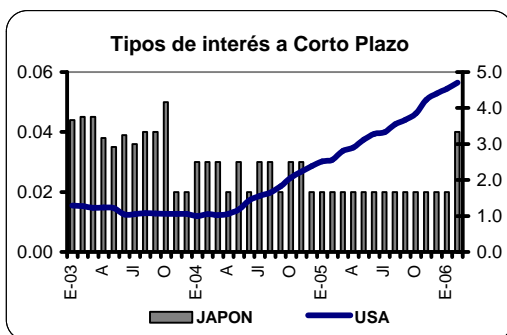
La inflación sigue disminuyendo por tercer mes consecutivo en EE.UU. y Japón. Sube sin embargo una décima en la OCDE debido, entre otras cosas, a la disminución de 7 décimas de la deflación japonesa.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	dic-05	4.9	5.4
Japón	dic-05	4.4	4.5
OCDE (1)	nov-05	6.5	6.8
UE -25	dic-05	8.5	9.0

(1) 16 países.

El empleo sigue evolucionando favorablemente. Japón y la OCDE mejoran su tasa de desempleo mientras que UE-25 la mantiene. EE.UU. sigue presentando la mejora ya comentada en el mes pasado.

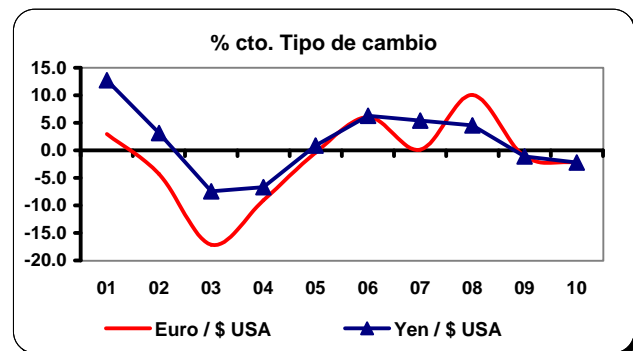
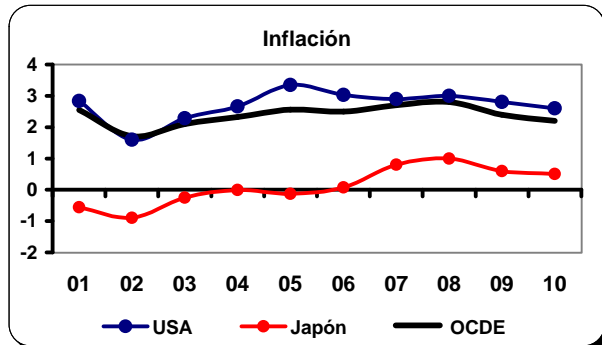
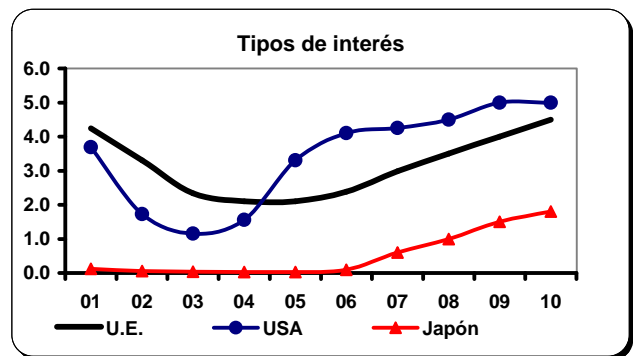
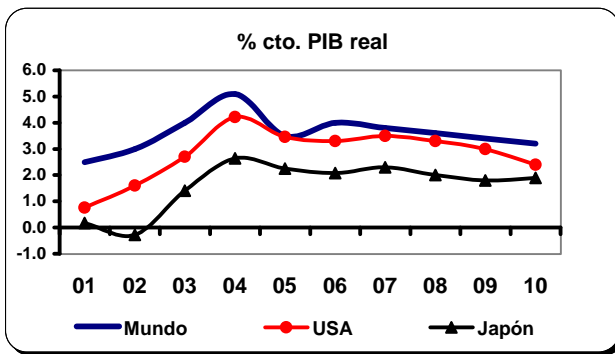


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 02/02/06)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	4.71	4.55	0.3	6.6
Japón	0.04	1.47	5.2	2.1
Euro-zona	2.56	3.51	11.6	7.5

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

Los tipos de interés a corto siguen aumentando: 17 p.b. para el dólar, 7 para el euro, y 2 para el yen. Los tipos a largo no varían. En el área euro aumenta la M1 pero disminuye la M3.

## 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	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
P.I.B	3.4	3.1	2.2	2.1	1.6	1.0	2.0	2.0	2.1	2.4
C. Privado	2.8	3.0	1.7	2.0	0.6	0.1	2.0	2.2	1.9	2.2
Prod. Industrial	3.4	3.6	3.0	2.6	3.2	2.2	2.0	2.0	0.7	1.2
I.P.C	2.8	2.3	0.2	0.5	1.7	2.3	1.8	1.6	2.0	1.9
Costes Laborales	3.5	3.6	1.1	1.3	1.8	1.8	2.8	2.7	4.3	4.2
T. Paro	4.9	4.9	4.1	3.8	11.1	10.9	9.5	9.2	3.0	3.1

Fuente: Consensus Forecast. Enero 2006

### REVISIONES

2005 se ha cerrado con una revisión a la baja para EE.UU. y Japón y al alza para Alemania, Francia y Reino Unido. Para 2006 se repiten las bajadas para EE.UU., y también se espera la alemana, mientras que suben Reino Unido, Francia y Japón.

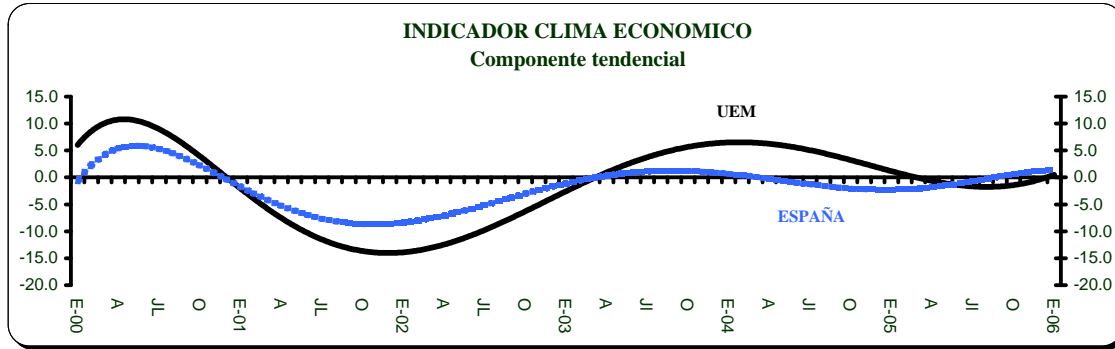
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Se espera, según el Servicio de Estudios del BBVA, que Latinoamérica entrará en un periodo de crecimiento más estable en este año. Se observa una mejora en tres áreas estructurales: mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, mayor apertura del comercio internacional, y fortalecimiento de los sistemas financieros. Prevén un crecimiento del 4,1% para este año lo que supone una ralentización de tres décimas respecto el año pasado pero está por encima del 2,1% medio del último cuarto de siglo. Este año se celebrarán elecciones en Costa Rica, El Salvador, Perú, Colombia, México, Nicaragua, Ecuador, Brasil y Venezuela, lo que podría tener efectos en la economía. Se espera cierta corrección de las políticas expansivas para evitar una subida de la inflación salvo en México y Brasil que parten de posiciones más contractivas.

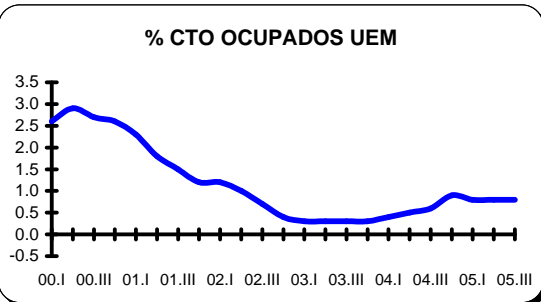
Davos recomienda a India que inicie reformas para poder competir con China. Los dirigentes indios dicen que deben acometer importantes reformas económicas y sociales si quiere mantenerse como uno de los mercados más prometedores del panorama internacional, junto a China. Se intentará controlar el explosivo crecimiento de la demanda interna que hace peligrar sus propios recursos naturales y de infraestructuras. Particularmente preocupa la congestión de infraestructuras en el transporte: aeropuertos, puertos y carreteras del país están sobrecargados. Otra prioridad es la mejora de la agricultura mediante el riego e introducción de tecnología. La tercera es el desarrollo del sector manufacturero. Esperan con estas reformas mantener un crecimiento anual de entre el 9 y el 10% y no perder la competición con china. Buscan inversión exterior en el sector inmobiliario, energético, gestión de agua, sanidad y educación.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

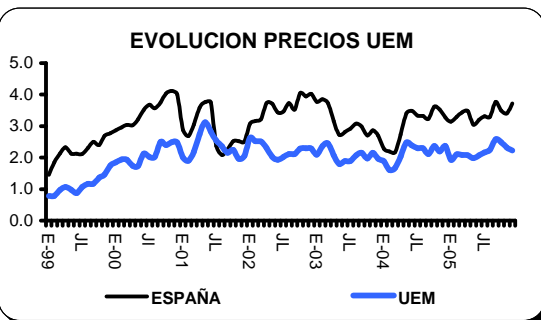


El PIB del área euro creció un 0,6% en el tercer trimestre (dos décimas más que en el segundo) y alcanza el 1,6%. La Comisión prevé un 0,4-0,8% en el cuarto trimestre de 2005 y primero de 2006, elevándose ligeramente al 0,4-0,9% en el segundo. En el citado tercer trimestre se elevó un consumo interno, todavía débil, al 0,3% y la inversión al 1,3%. Las exportaciones se aceleraron un punto al 3,3% y las importaciones 8 décimas al 2,8%. Por países e intertrimestralmente destaca Finlandia, 2,9% y Grecia, 1,8%, en una línea intermedia están España, 0,8%, Francia, 0,7%, y Alemania y Países Bajos, ambos al 0,6%. El resto experimentó crecimientos inferiores al medio punto salvo la desaceleración portuguesa del 0,9%.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	05-III	0.8	0.8
Parados	dic-05	-5.0	-3.0
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	dic-05	8.4	

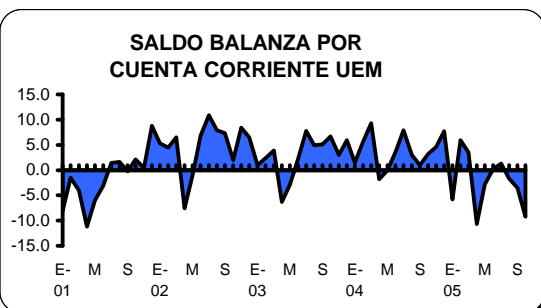
El crecimiento de los ocupados se acelera en el tercer trimestre dos décimas al 0,8%. La caída del paro se mantiene pero se ralentiza en 9 décimas. La tasa de paro ha aumentado en diciembre una décima.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	dic-05	2.2	2.2
Alimentos	dic-05	1.4	0.7
Energía	dic-05	11.2	10.1
Servicios	nov-05	2.1	2.3
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	05-III	2.2	2.6

(1) Índice de coste de la mano de obra

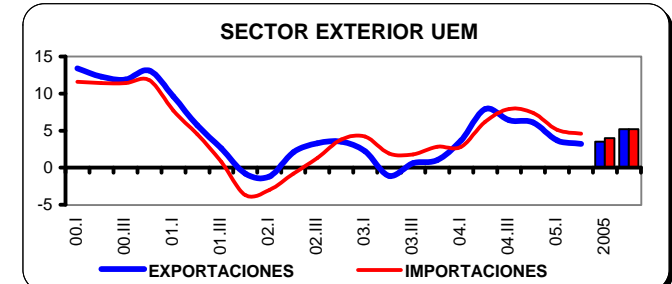
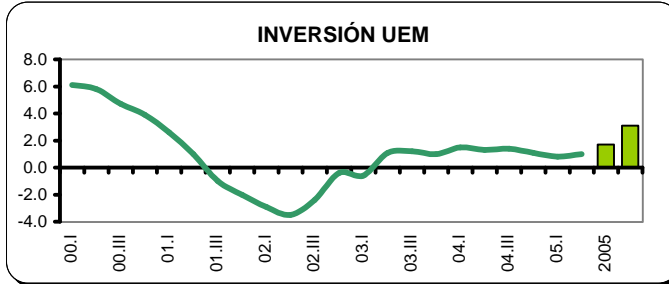
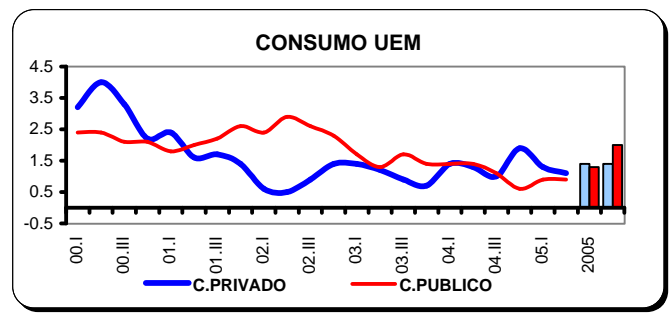
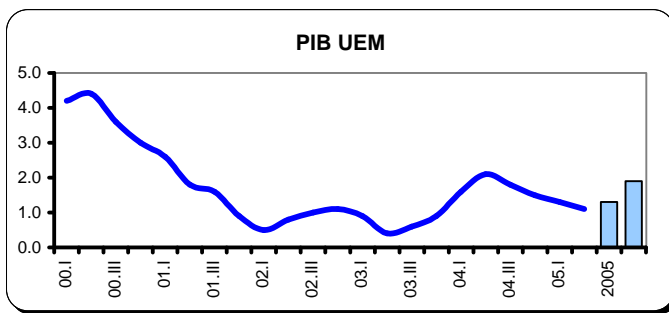
El IPC se volvió a desacelerar, si el mes pasado comentábamos que noviembre lo había hecho en dos décimas, ahora ha sido en una más. Esta ralentización destaca con el alza española. Pese a que se aceleran alimentos y energía, la ralentización de los servicios modera la inflación total. Los salarios no tienen moderaciones adicionales, y crecen lo que la inflación.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	oct-05	-9.2	-22.8
Mercancías	oct-05	2.3	53.4
Servic.y Renta	oct-05	-6.0	-23.8
Transferenc.	oct-05	-5.5	-52.5
Cta. de capital	oct-05	0.8	8.7

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2005

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Consensus	ene-06	1.4	1.9	2.2	2.0	-	-	8.6	8.3
Forecasts	dic-05	1.4	1.9	2.2	2.0	-	-	8.6	8.4
The Economist	oct-05	1.2	1.5	2.2	1.9	0.2	0.2	-	-
	sep-05	1.3	1.7	2.1	1.8	0.3	0.2	-	-
FMI	sep-05	1.2	1.8	2.1	1.8	0.2	0.2	8.7	8.4
	abr-05	1.6	2.3	1.9	1.7	0.5	0.5	8.7	8.4
Comisión Europea	oto-05	1.3	1.9	2.3	2.2	0.0	-0.1	8.6	8.4
	pri-05	1.6	2.1	1.9	1.5	0.6	0.6	8.8	8.5
OCDE	nov-05	1.4	2.1	1.8	1.7	-0.2	-0.2	8.7	8.4
	may-05	1.2	2.0	1.5	1.7	0.1	0.3	9.0	8.7
BCE	dic-05	1.4	1.9	2.2	2.1	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

Todos los analistas esperan una aceleración de crecimiento y una ligera ralentización de precios y tasa de paro para 2006.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

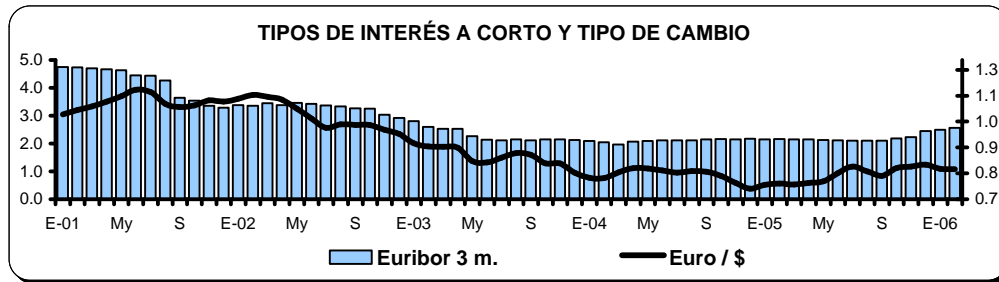
La recuperación alemana se transmite a Europa. El Gobierno alemán estudia elevar del 1,2% hasta el 1,4% la previsión de crecimiento económico para 2006. El ministro de economía incluso habló de un 1,5-1,8%. La recuperación sólo se sustenta hasta ahora en la inversión, exportaciones y bajos tipos de interés. Sin embargo el consumo, aunque recuperándose sigue muy por debajo de su potencial. Se espera cierta elevación puntual por el Mundial de fútbol y una anticipación del gasto antes de que el IVA suba del 15 al 17%. La moderación del euro también ayuda a las exportaciones.

Almunia pide que Europa se replantee su modelo energético, como lo hizo tras la crisis de los setenta, debido a la subida del precio del petróleo, la inestabilidad geopolítica (no sólo en Irán, sino también los problemas con el gas ruso) y los compromisos medioambientales de Kioto. Pide igualmente la 'imprescindible integración de los mercados energéticos' de UE25.

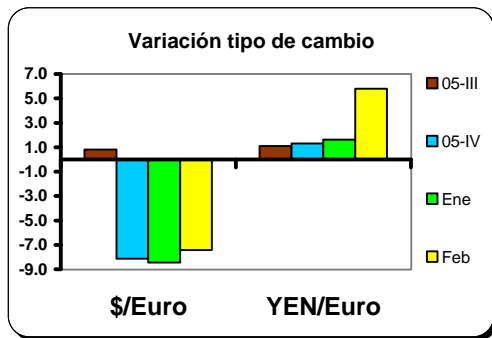
El BCE advierte de la necesidad de un atento seguimiento de la evolución de los precios inmobiliarios de algunos países del euro, y, aunque no alude a ninguno en concreto, es fácil darse cuenta de que España, Irlanda, Holanda e Italia son los destinatarios del mensaje. Ligado a ello promete otro cuartillo para este año aunque no parece estar pensando en una escalada más intensa.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

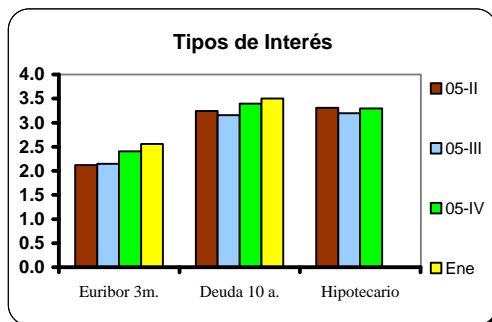


El BCE comienza el año sin modificar los tipos pero promete la subida de otro cuartillo a lo largo de 2006. El mensaje está dirigido especialmente a los países con altos crecimientos de precios de vivienda como España, Irlanda, Holanda e Italia. No parece que pretenda efectuar una escalada fuerte de tipos pues, pese al repunte inversor y de confianza en Europa, el consumo privado sigue muy débil. El Banco de Inglaterra mantiene los tipos en el 4,5% e irá más despacio en la actual senda de reducción. Bernanke toma las riendas de la FED tras despedirse Greenspan con una subida de 350 p.b. en año y medio. Hereda una economía fuerte, pero muy apalancada financieramente. Los tipos de interés a corto plazo han alcanzado un nivel considerado de equilibrio.



Tipos de Cambio	feb-06	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.21	-7.4	-0.2
100Y / Euro	143.0	5.8	1.9
Libra E./Eur	0.68	-2.0	-1.5
Franco Suizo / Euro	1.56	0.3	0.6

Estabilidad del Euro que sólo ligeramente se deprecia frente al dólar y la libra y se aprecia frente al yen y el franco suizo. El interbancario sigue su tendencia al alza subiendo 7 p.b. Y por fin han despertado algo los tipos a largo, así la deuda a 10 años aumenta 22 p.b. que rompe la tendencia a la baja del diferencial de tipos entre corto y largo. Los hipotecarios han subido 14 p.b. Sólo se ralentizan las letras aun año.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.56	2.14	2.49	2.57
Letras 1 año	2.61	2.22	2.70	-
Deuda 10 años	3.51	3.72	3.29	3.50
Hipotecario (1)	3.40	3.35	3.26	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0.95	1.58	0.80	-

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

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

(3) Vencimiento en Febrero del 2006

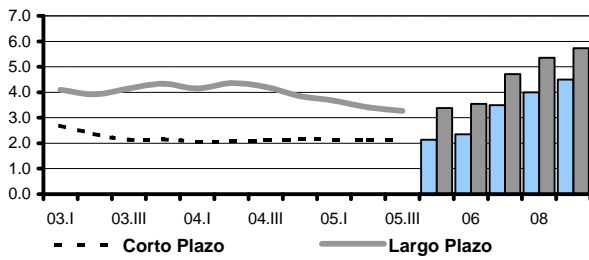
Datos a 2 de Febrero del 2006.

Indices de Bolsa 03/02/06	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/05
París	-0.3	3.7
Frankfurt	-0.1	4.1
Madrid	0.8	3.9
N.York	-0.1	0.0
Tokio	0.1	3.4

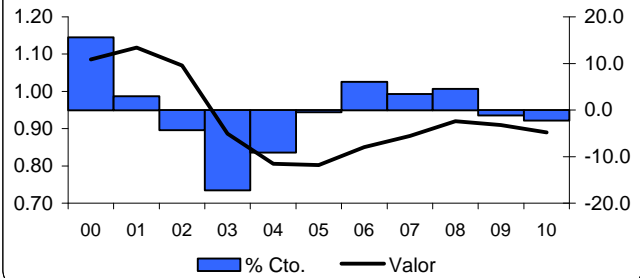
Las Bolsas se han recuperado tras la fuerte pero puntual crisis en el mercado japonés y ya presentan una revalorización media al cabo de un mes de un 3%. Pero esa media se produce con ganancias cercanas al 4% en todas salvo en N.York que sigue siendo como el año pasado la más débil y no gana nada.

## 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'06	Ene'07	Abr'06	Ene'07
CEPREDE	ene-06	2.6	2.8	3.9	4.1
FUNCAS	ene-06	2.8	3.3	3.6	4.2
G. Santander	ene-06	2.8	2.9	3.8	4.1
ICO	ene-06	2.7	3.0	4.1	4.4
La Caixa	ene-06	2.7	3.0	3.6	4.4
Consensus	ene-06	2.7	2.9	3.7	4.0
AFI	ene-06	2.6	3.0	3.6	3.8
Media		2.7	3.0	3.8	4.1

### REVISIONES

Vuelve a confirmarse el cambio de tendencia. Llevamos tres meses con revisiones al alza. Ahora suben una décima en todos los plazos.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05
T.C. EURO / \$	0,91	0,95	0,85	0,78	0,80	0,94	0,85	0,88	0,84	0,85
Euribor 3 meses	2,9	3,3	2,6	2,4	2,1	3,5	3,5	3,3	3,0	2,4
Letras 1 Año	3,0	3,7	2,4	2,5	2,5	3,6	3,9	3,5	3,2	3,2
Cdto.Bancario LP	7,5	5,8	4,9	4,1	4,1	5,6	5,8	5,6	4,8	4,6
Rdto. Deuda	5,3	9,3	6,5	4,1	3,4	7,9	8,7	7,9	5,2	3,6

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Trichet está preocupado por el boom hipotecario-inmobiliario y el crecimiento de la liquidez y podría subir de nuevo los tipos de interés en marzo. También comenta que hay que mantener la vigilancia sobre la inflación, y no ha mencionado, como en ocasiones anteriores, que tipos actuales sean "adecuados". En España crece ligeramente la morosidad de los créditos hipotecarios concedidos a las familias para vivienda al 0,401% aunque se debe más a las normas contables NIC, que hacen considerar moroso un impago de tres meses cuando antes según los casos podían esperar hasta un año. Teniendo esto en cuenta "la dudosidad hipotecaria real se ha mantenido sin variaciones" según la AEH.

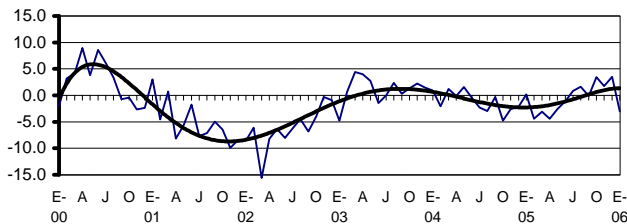
	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
T.C. Euro/\$	0.81	0.76	0.79	0.82	0.83	0.80	0.84	0.84	0.86	0.86	0.85	0.88	0.92	0.91
Euribor 3 Meses	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2	2.3	2.5	2.5	2.4	3.5	4.0	4.5
Letras 1 Año	2.4	-	-	-	-	2.5	-	-	-	-	3.2	3.6	4.1	4.6
Rdto. Deuda	4.1	3.6	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.7	3.8	3.6	4.7	5.4	5.7
Cto.Bancario LP	4.0	-	-	-	-	4.1	-	-	-	-	4.6	5.7	6.5	7.3



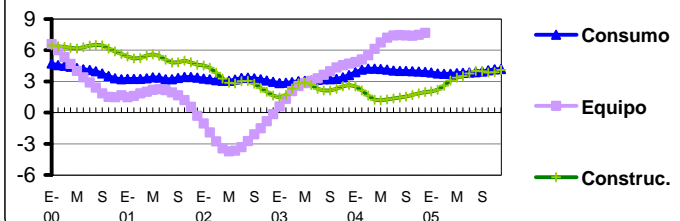
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

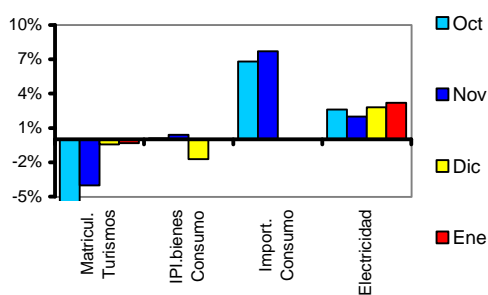


**INDICADORES SINTÉTICOS**



El gobierno espera para 2005 un crecimiento cercano al 3,5% ya que el Ministerio de Economía percibe un 'avance significativo' del PIB en el último trimestre del año. Esto se debe al mantenimiento ligeramente moderado de consumo privado y la construcción, mientras que turismo ha presentado una marcha "muy favorable". El gobierno espera que esta tónica se mantenga a lo largo de 2006, con cierta corrección de la demanda interna. El sector exterior continuará con una aportación negativa al PIB superior a 1 punto. España registra la peor evolución en productividad de toda la OCDE tras tres años consecutivos de caídas.

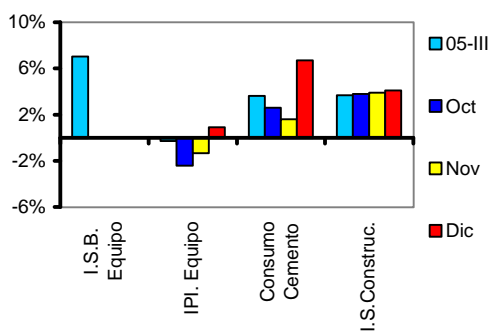
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	dic-05	4.2	3.9	
Matri. Turismos	ene-06	-0.3	-0.3	
IPI B. Consumo	dic-05	-1.7	0.1	
Import. Consumo.	nov-05	7.7	7.5	
Cons. Electricidad.	ene-06	3.2	2.9	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	ene-06	-12	-10	-9

Mala evolución de los indicadores de consumo a corto plazo. Se siguen cayendo en enero las matriculaciones, al tiempo que el IPI de Consumo pasa a negativo en diciembre. Las importaciones han aumentado en noviembre y sólo el consumo eléctrico se acelera.

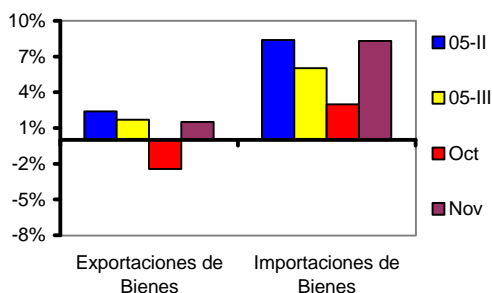
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	sep-05	7.0	7.5
IPI Equipo	dic-05	0.9	-0.8
Afil.Reg. Construc.	dic-05	11.4	8.6
Cons. Cemento.	dic-05	6.7	5.1
Licitación Oficial	nov-05	18.6	-22.6

Mejor evolución de los indicadores de inversión a corto plazo: El IPI de equipo pasa a positivo de nuevo en diciembre. Se aceleran los afiliados en construcción y el consumo de cemento.

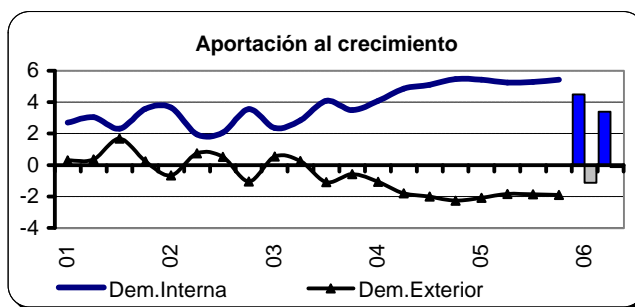
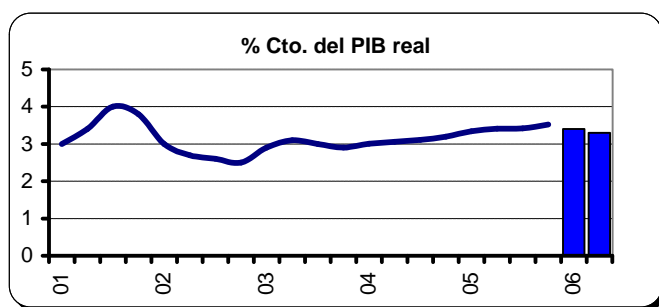
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	nov-05	1.5	0.1
Import. Totales	nov-05	8.3	6.7
Ingresos Turismo	oct-05	8.4	3.3
Pagos turismo	oct-05	23.1	25.5
Ing. Otros Servicios	oct-05	18.1	10.9
Pag. Otros Servicios	oct-05	24.4	9.3

En noviembre se recupera el sector exterior volviendo a pasar a positivo las exportaciones, aunque las importaciones casi se triplican. El turismo se acelera al igual que los ingresos por otros servicios.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	ene-06	3.4	3.0
ICO	ene-06	3.3	3.2
Morgan Stanley	ene-06	3.3	2.9
OCDE	nov-05	3.2	3.3
C. Europea	nov-05	3.2	3.0
La Caixa	ene-06	3.2	3.0
IFL-Carlos III	ene-06	3.1	3.2
Consensus	ene-06	3.1	2.8
FUNCAS	ene-06	3.1	2.8
Grupo Santander	ene-06	3.0	-
F.M.I	sep-05	3.0	-
ING Financial Market	ene-06	3.0	2.8
UBS	ene-06	3.0	2.5
Economist	oct-05	2.9	-
Eco. Intelligent U.	ene-06	2.8	2.4
<b>MEDIA</b>		<b>3.1</b>	<b>2.9</b>

### REVISIONES

Las previsiones para 2006 se mantienen en una media del 3,1% lo que supone que los analistas se reafirman en esperar una ralentización de tres décimas. Aparecen las primeras previsiones para 2007 que suponen una ralentización adicional de otras 2 décimas. En Ceprede sin embargo esperamos que no se produzca ralentización en este año aunque sí para 2007.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La construcción de pisos se acelera registrándose un crecimiento del 16% en los 10 primeros meses de 2005. Recordemos que los crecimientos fueron del 7% en 2004, del 20% en 2003, del 3% en 2002, y del -6% en 2001. De mantenerse este ritmo en 2005 se volvería a batir otro record absoluto con cerca de 858.000 viviendas visadas. La edificación pública sólo supone un imperceptible 1,19% del total pese a haberse incrementado un 30% respecto al año anterior. Por su parte los precios crecen por encima del 13%, según el Ministerio de Vivienda. Aunque en algunas ciudades como Madrid presentan una clara ralentización al 7%.

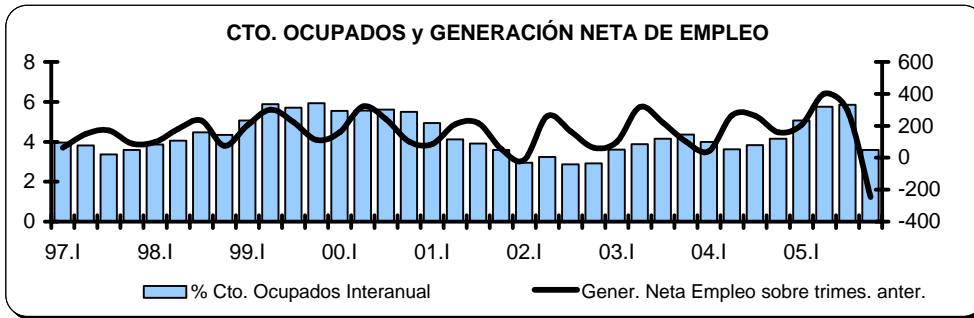
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05
P.I.B	2.9	2.9	2.5	2.6	3.4	3.3	3.2	2.6	3.2	3.4
Gasto en consumo final privado	3.0	3.1	3.2	3.5	4.7	3.7	3.4	3.2	3.7	4.0
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3.5	4.5	4.3	4.2	4.8	3.7	3.4	3.5	3.3	4.0
Formación Bruta de Capital Fijo	5.1	3.0	3.4	4.7	7.3	5.6	4.9	3.2	4.6	6.3
Exportaciones de Bienes y Servicios	7.8	4.7	4.8	5.8	1.3	9.3	7.1	5.4	7.3	4.0
Importaciones de Bienes y Servicios	9.6	5.8	7.6	9.1	7.6	10.9	8.4	7.0	8.1	7.0

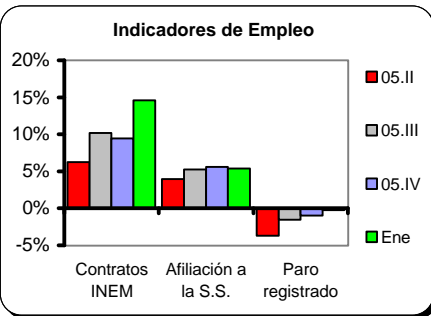
	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
P.I.B	3.1	3.3	3.4	3.4	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.3	3.0	2.2
Consumo Privado	4.4	4.8	4.8	4.7	4.5	4.7	4.4	4.2	3.9	3.6	4.0	3.8	3.2	2.1
Consumo Público	6.0	5.5	4.6	4.6	4.5	4.8	4.3	4.2	3.9	3.5	4.0	3.1	3.2	2.8
Form. Bruta Cap. Fijo	4.9	7.3	7.7	7.2	7.0	7.3	7.0	6.6	6.1	5.4	6.3	5.6	4.1	1.9
Inv. Bienes Equipo	3.7	10.1	10.6	10.6	10.1	10.4	10.8	10.3	9.2	8.8	9.8	7.8	3.7	0.3
Inv. Otros pptos.	4.4	7.2	8.6	8.6	8.8	8.3	8.6	8.1	8.1	6.9	7.9	5.5	4.1	2.3
Inv. Construcción	5.5	6.1	6.3	5.4	5.1	5.7	4.9	4.6	4.2	3.5	4.3	4.4	4.4	2.3
Demanda Interna Real	4.6	5.3	5.4	5.2	5.0	5.2	4.9	4.6	4.3	3.8	4.4	4.2	3.5	2.2
Exportaciones B. y S.	3.3	-1.9	1.7	2.4	2.9	1.3	3.4	3.9	4.2	4.6	4.0	5.6	6.6	6.9
Importaciones B. y S.	9.3	5.4	7.7	8.4	8.9	7.6	8.9	8.0	6.0	5.2	7.0	8.0	7.4	5.9

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

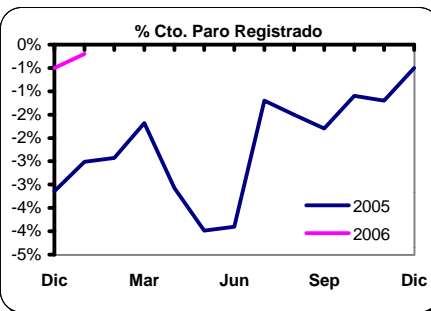


2005 ha sido el año de más creación de empleo de la historia de España. Tanto la EPA del cuarto trimestre como los indicadores de corto plazo de enero confirman que aunque la ocupación sigue creciendo a muy buen ritmo con una ligerísima ralentización, la notable aceleración de población activa hace que la tasa de paro haya aumentado hasta el 8,7%. Los salarios contenidos y el PIB en aceleración siguen dando este fruto, sin embargo la productividad presenta unos resultados lamentables. España ha sufrido este año la peor evolución de la misma en toda la OCDE y lleva ya tres años consecutivos de caídas. Si es cierto que el impresionante aumento de empleo hace empeorar la productividad aparente, deberían tomarse medidas serias en el sistema educativo para corregir este problema.



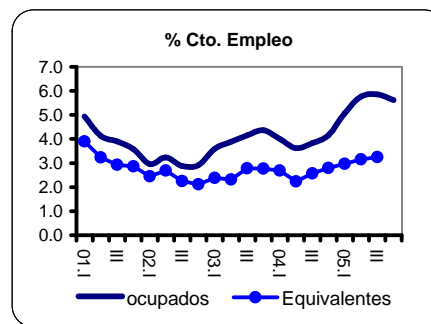
Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	ene-06	-0.2	-0.2	2,172
Contratos INEM	ene-06	14.6	14.6	1,473
Afilación. S.S.	ene-06	5.4	5.4	18,124

El paro registrado de enero continúa bajando como en el año pasado pero ralentizando su caída hasta casi ser inapreciable. Las afiliaciones siguen a muy buen ritmo. Los ocupados se dasaceleran ligeramente en el último trimestre hasta el 5,6% interanual con el que finalizan el año, lo que frente al 3,9 de 2004 o el 4% de 2003 ha supuesto volver a unas tasas que no se veían en España desde el año 2000.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	05.IV	5.6	5.6	19,314
Activos EPA	05.IV	3.5	3.5	21,156
Parados EPA	05.IV	-14.7	-13.6	1,841
Tasa Paro EPA	05.IV			8.70%

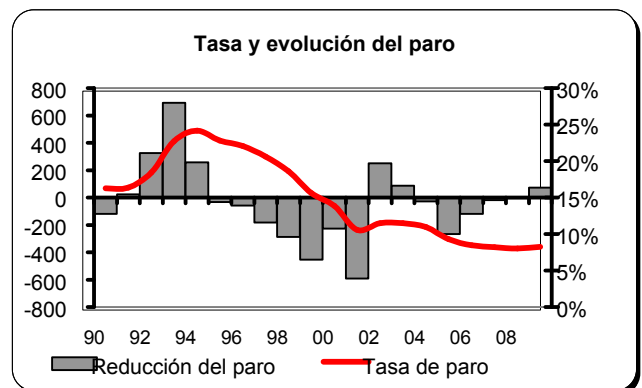
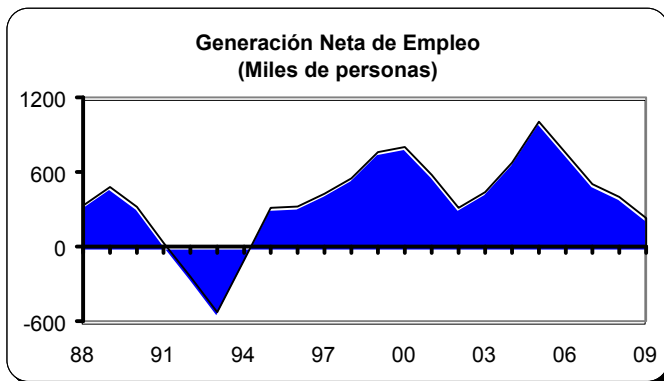
La tasa de actividad ha repuntado al 3,5 desde el 3,2 con que cerró 2004. Se ha acelerado la caída de los parados del -4,1 al -14,7%. La tasa de paro ha bajado del 10,6 al 8,7%. Sin embargo, respecto al trimestre anterior se ha producido una ligera ralentización en el comportamiento del empleo.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	05.III	3.4	3.3	18,945
Asalariados	05.III	3.6	3.4	15,542
Puestos Equivalentes	05.III	3.2	3.1	18,057

2005 se cierra con una generación de 894.100 nuevos ocupados, 708.200 nuevos activos y 239.000 parados menos. La tasa de temporalidad del 33,7% y la mala productividad son la cruz de esta excelente cara.

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



### REVISIONES

No hay revisiones

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Tres comunidades autónomas, Madrid, Navarra y Aragón mantienen ya un paro inferior al 6% y que se podría considerar cercano a la tasa natural de desempleo. Es posible que finalice la legislatura con una media nacional de paro similar. Sin embargo, una vez casi resuelto el problema cuantitativo del desempleo hay que comenzar a fijarse en el cualitativo. Los principales problemas son tres. El primero es la escasa productividad, ya que la mayor creación de empleo se ha producido en puestos de escasa productividad con mano de obra inmigrante por lo que la productividad global baja un año tras otro. La solución no es sólo la inversión en capital fijo, sino tener un cuerpo de ocupados bien formado. Sin embargo, según la OCDE, el 25% de la población no finaliza la secundaria obligatoria, y otro 29% no finaliza el bachillerato o un ciclo formativo de grado medio. Eso supone que un 54% de la población no alcanza secundaria superior. El objetivo de Lisboa es que esa cifra sea del 10-20% para el final de la década. No parece que hasta ahora esto haya preocupado a nuestros políticos. Otro problema ligado al anterior es que los salarios son escasos, cosa que no se podrá arreglar hasta que no mejore la productividad. El tercero es la elevada tasa de temporalidad.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	dic-05	3,0	2,8
ICAE-UCM	dic-05	3,1	3,0
La Caixa	dic-05	3,1	2,9
BSCH	dic-05	3,1	2,7
FUNCAS	dic-05	3,1	2,7
ICO	dic-05	3,1	2,9
IEE	dic-05	3,1	2,8
C. Europea	oto-05	3,0	2,4
Intermoney	dic-05	2,9	2,3
P.G.E.	sep-05	2,7	2,6
Media		3,0	2,7

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

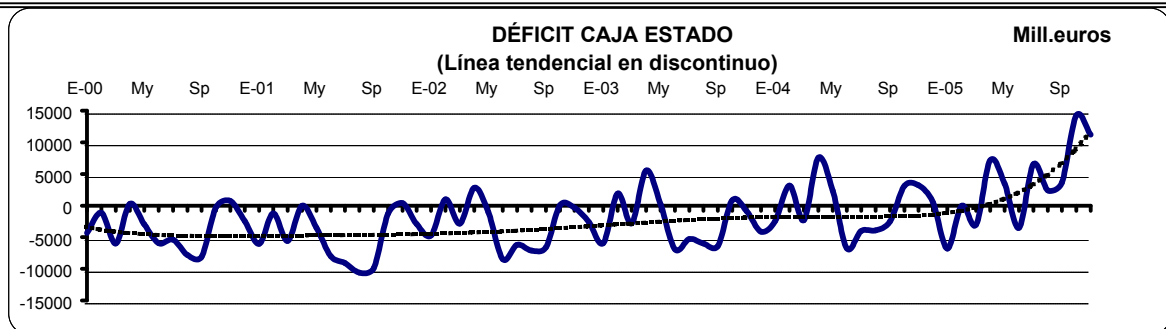
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05
Tasa de paro	11,1	11,2	10,9	8,5	9,2	10,2	10,8	10,5	8,2	8,5
Tasa de activ. total	72,8	68,5	70,1	59,9	58,6	73,9	68,9	73,6	60,9	59,9
Hombres	83,5	78,5	81,9	69,8	69,0	84,3	78,7	84,6	70,2	69,8
Mujeres	61,7	58,1	59,7	50,3	48,4	63,0	58,6	62,1	51,9	50,3
Cto. empleo	2,8	2,2	2,2	2,9	3,1	2,8	2,8	2,7	1,9	2,9

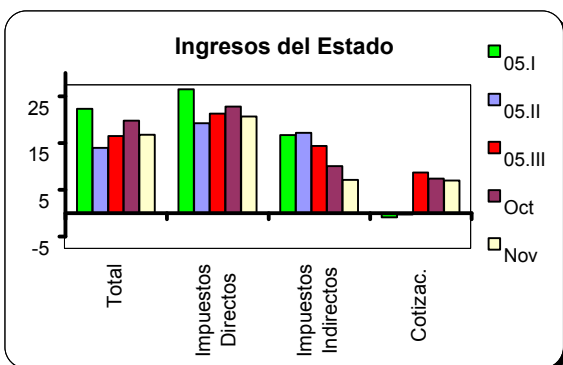
	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
Ocupados EPA	3,9	5,1	5,8	5,9	5,6	5,6	5,0	4,3	3,6	3,0	4,0	2,5	2,0	1,1
Ocupados CN	2,6	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1	3,2	3,0	2,8	2,6	2,9	1,9	1,4	0,6
Gener. Neta	675	892	1029	1069	1021	1003	922	820	688	574	751	502	400	229
Activos	3,3	3,5	3,7	3,2	3,6	3,5	3,4	3,1	2,9	2,8	3,0	2,2	1,8	1,3
Parados	-1,3	-8,2	-12,7	-19,1	-13,2	-13,1	-11,0	-8,8	-4,4	0,5	-6,1	-1,0	-0,2	4,0
Tasa de paro	11,0	10,2	9,3	8,4	8,8	9,2	8,8	8,3	8,2	8,7	8,5	8,2	8,0	8,3
Tasa de activ.	57,2	-	-	-	-	58,6	-	-	-	-	59,9	60,9	61,7	62,3
Hombres	68,1	-	-	-	-	69,0	-	-	-	-	69,8	70,2	70,3	70,3
Mujeres	46,6	-	-	-	-	48,4	-	-	-	-	50,3	51,9	53,4	54,6

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



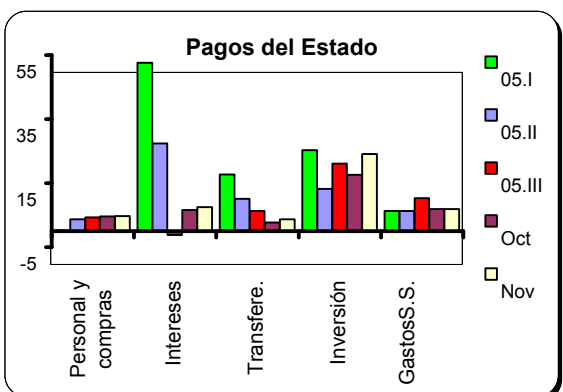
Parece que el año se cerrará por primera vez con un superávit fiscal. El gobierno va perfilando cada vez más el sistema fiscal que pretende implementar variando varios aspectos del IRPF, el Impuesto de Sociedades o el IVA. En Sociedades se disminuyen las deducciones a cambio de una bajada de tipo de imposición. Donde se producen muchas modificaciones es en el alquiler de vivienda. Por un lado en el impuesto de Sociedades en el "régimen de arrendamiento de viviendas" se pretende aumentar el acceso al alquiler aumentando la oferta, diseñando un marco fiscal más atractivo. Las entidades destinadas al arrendamiento de viviendas mejoran su tratamiento: Se mantiene la bonificación del 85 % de la cuota íntegra, pero además se facilita el acceso a este régimen disminuyendo los requisitos necesarios. Ahora se puede estar en el régimen aunque el alquiler solo suponga un 55% de las actividades, y se podrán vender las viviendas pasados siete años. Además se prevé un tipo impositivo especial del 4 % aplicable al IVA devengado por la adquisición de viviendas.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	nov-05	123,7	6,1	100%
IRPF	nov-05	34,1	3,1	51%
Socied.	nov-05	28,8	-0,1	-2%
IVA	nov-05	31,6	0,8	13%
Imp.Esp.	nov-05	9,0	0,6	9%
Cotiz.S.S	nov-05	75,3	7,9	

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

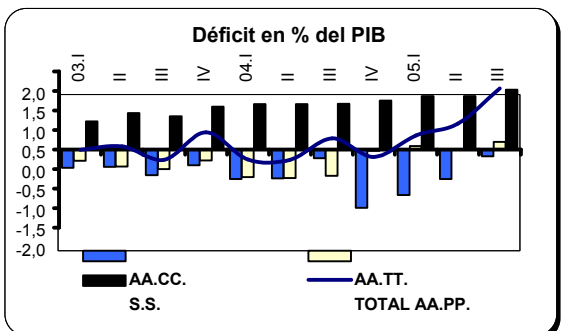
El Gobierno planea subir el mínimo exento del IRPF a 10.000 euros con el objetivo de reducir la presión fiscal en las rentas más bajas, descartando la otra posibilidad que era reducir el tipo mínimo del 15%. Esto podría hacer que cerca de cuatro millones de contribuyentes tuvieran un tipo impositivo del 0%.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	nov-05	108,6	9,1	100%
Personal	nov-05	17,9	1,6	17%
Com.B.S	nov-05	2,8	0,3	3%
Intereses	nov-05	17,6	0,2	2%
Transfer.	nov-05	63,2	6,0	66%
Inversión	nov-05	7,1	1,1	12%
Gast. S.S(*)	nov-05	74,5	6,6	

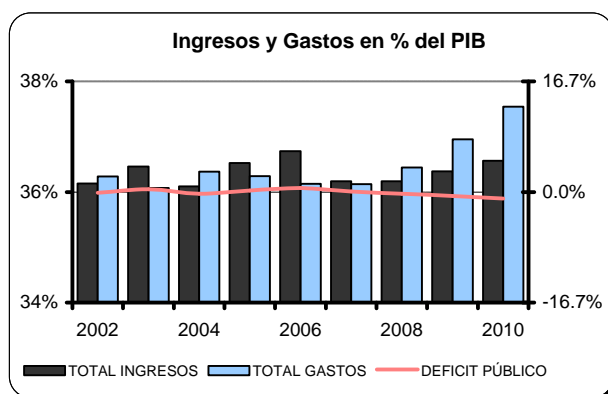
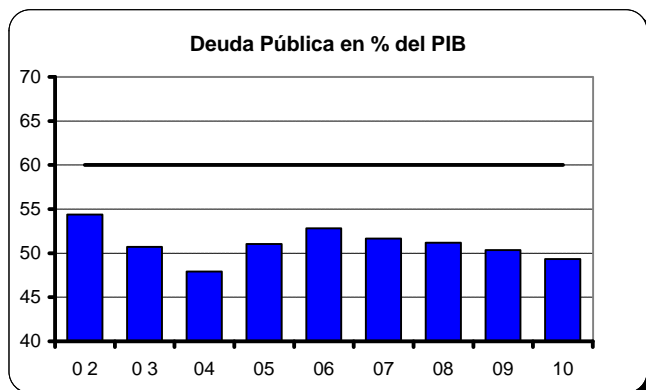
(\*) obligaciones reconocidas

Esta elección simplifica además el impuesto. El trasladar las deducciones por hijos a la cuota en vez de a la base del impuesto harán que sean iguales para todos. El tipo máximo bajará del 45% actual al 42%. Los tramos se quedarían reducidos a cuatro. Se unificará la tributación del ahorro.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2005	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	1,6	0,3
Admon. Central	-0,2	-0,2
Adm. Territ.	0,2	-0,2
Seg. Social	1,5	1,2

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	dic-05	0.2	0.6
FUNCAS	dic-05	1.0	1.1
FMI (*)	nov-05	0.3	0.3
C. Europea	sep-05	0.3	0.3
La Caixa	oto-05	0.2	0.1
ICAE	dic-05	0.2	0.1
BBVA	dic-05	0.0	0.0
O.C.D.E	dic-05	-0.2	-0.2
Media	-	0.3	0.3

### REVISIONES

No hay revisiones.

(\*) Déficit estructural

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05
Ingresos Totales % PIB	37.1	38.7	37.6	36.7	36.5	37.3	38.7	37.5	36.2	36.7
Gastos Totales % PIB	37.0	38.2	38.6	36.1	36.3	37.0	38.4	38.7	36.1	36.1
Déficit en el % del PIB	0.1	0.4	-1.0	0.6	0.2	0.3	0.2	-1.2	0.1	0.6
Deuda Pública en % del PIB	49.2	49.5	54.6	52.8	51.0	46.8	46.8	54.6	51.7	52.8

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

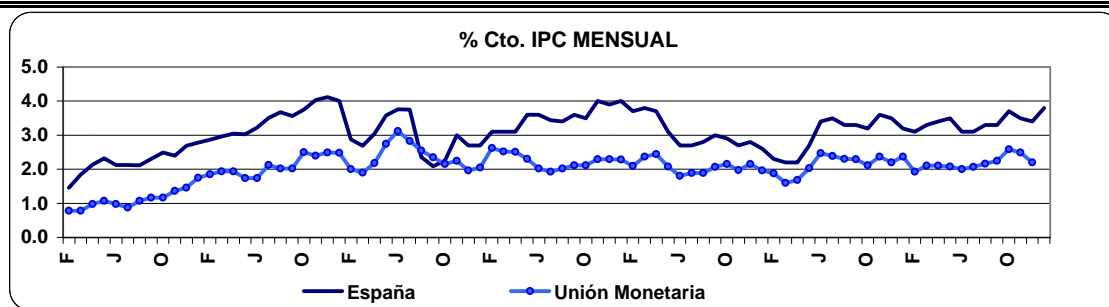
Se elevará del 15% al 18% el gravamen sobre las ganancias de capital. Se reorientarán los incentivos a planes de pensiones premiando modelos nuevos como los planes de cobertura de dependencia o los de empresa. El anteproyecto de ley de reforma del IRPF de Solbes está lejos de las propuestas más radicales de otros miembros del gobierno. Serán 'cambios graduales en el tributo' que no supongan una merma de recaudación tributaria ante las previsiones de gasto como la puesta en marcha del proyecto de ley de dependencia, que supondrá el 1% del PIB a partir de 2012. El coste de la reforma será el mínimo posible, unos 3.000 millones de euros. Entrará en vigor en enero de 2007 y se pondrá en práctica en la campaña de renta del año 2008. Aunque las nuevas retenciones ya afectarán en 2007.

La deducción en vivienda se extiende al inquilino y no sólo al comprador de vivienda. El Ejecutivo está estudiando la posibilidad de eliminar los porcentajes incrementados de deducción de los dos primeros años de compra.

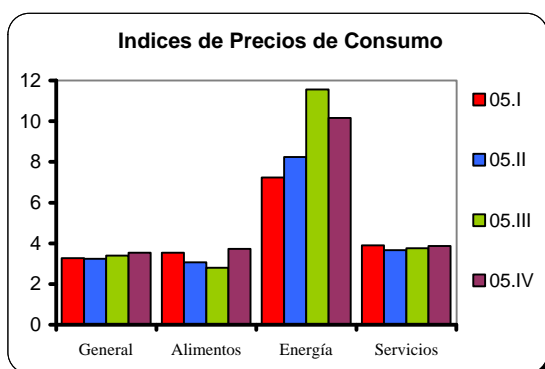
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos Totales % PIB	36.5	36.1	36.5	36.7	36.2	36.2	36.4
Gastos Totales % PIB	36.1	36.4	36.3	36.1	36.1	36.4	37.0
Déficit en el % del PIB	0.4	-0.3	0.2	0.6	0.1	-0.2	-0.6
Deuda Pública en % del PIB	50.7	47.9	51.0	52.8	51.7	51.2	50.4

## VII.PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

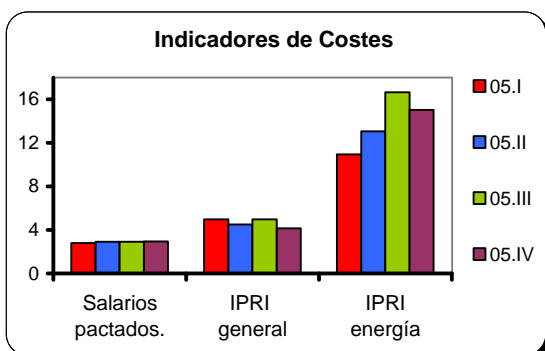


La inflación se dispara. En enero el indicador adelantado apunta al 4,2% mientras que 2005 finalizó con un el 3,7%, record desde 2002. La subyacente aumenta dos décimas, al 2,9%. David Vegara, ha reconocido que el dato "no ha sido favorable", pero pronostica que baje en 2006: "Teniendo en cuenta un año marcado por factores exógenos a la economía, como el encarecimiento de petróleo o la mala cosecha de aceite, a pesar de no ser un dato favorable hemos cerrado al año razonablemente bien".



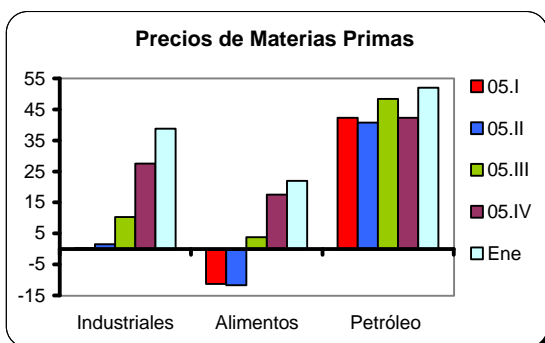
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	dic-05	0.3	3.7	3.4	100%
Subyacente	dic-05	0.3	2.9	2.7	-
Alimentación	dic-05	1.3	4.1	3.1	29%
Energía	dic-05	-1.8	10.0	9.6	4%
Transportes	dic-05	-0.9	6.2	6.3	17%
Servicios	dic-05	0.5	4.0	3.8	34%
Vivienda	dic-05	-0.2	6.0	5.3	17%

Vegara espera un 2,5% para 2006 "de mantenerse el petróleo en los niveles actuales". Negó la transmisión de los precios energéticos al resto de bienes. En 2005 los grupos más inflacionistas fueron el transporte, 6,2%; vivienda, 6%; bebidas alcohólicas y tabaco, 5,1%; hostelería, 4,3% y alimentos y bebidas no alcohólicas 4,2%.



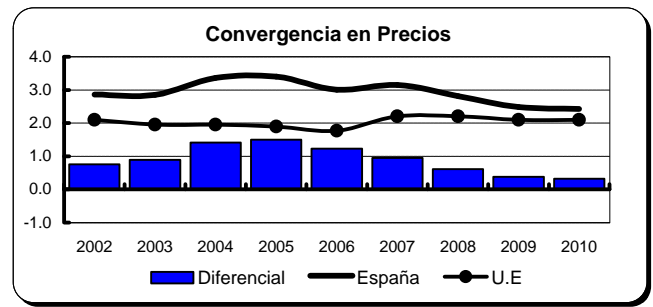
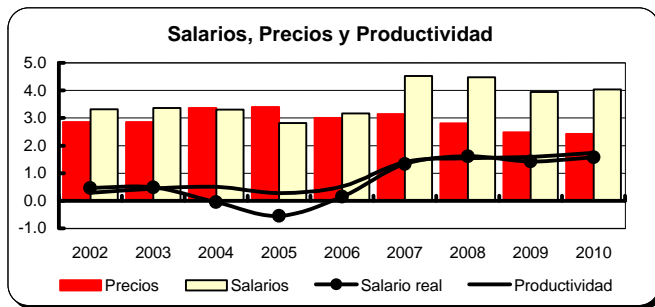
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	dic-05	2.98	2.89
IPRI General	dic-05	5.2	4.9
Energía	dic-05	15.6	14.0
B. Consumo	dic-05	3.2	2.7
B. Intermedios	dic-05	3.3	3.8
B. Equipo	dic-05	2.0	1.9

Según UGT, el 75,8% de los trabajadores cuentan con cláusulas de garantía salarial. Los salarios pactados se ralentizaron 2 p.b. en diciembre. La pérdida de poder adquisitivo es del 0,72%. El IPRI repunta en todas sus partidas salvo B. de equipo que se mantiene. Las materias primas en euros han subido un 30% anual.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Enero 2006</b>				
General	5.2	2.9	19.7	29.8
Alimentación	5.6	3.3	12.5	22.0
Indus. General	4.8	2.5	28.0	38.8
Indus. No Metal.	5.4	3.1	16.8	26.7
Indus. Metal	4.5	2.3	33.2	44.4
Petróleo (Brent)	10.4	8.0	41.0	52.9
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	2.2	Anual:	-7.8

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE (*)	ene-06	3.0	3.1
C. Europea(*)	oto-05	3.3	-
UBS	ene-06	3.3	2.9
FUNCAS	ene-06	3.2	2.9
Grupo Santander	ene-06	3.2	-
La Caixa	ene-06	3.1	2.9
AFI	ene-06	3.1	2.8
ICO	ene-06	3.1	2.8
Consensus	ene-06	3.1	2.8
Caja Madrid	ene-06	3.1	2.9
FMI (*)	sep-05	3.0	-
OCDE (*)	nov-05	3.0	-
BBVA	ene-06	2.9	2.8
Media		3.1	2.9

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Tras superar la realidad a las peores predicciones en 2005. Los analistas mantienen un horizonte de bajada de la inflación al 3,1% en 2006 y al 2,9% en 2007.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Petróleo y la vivienda han sido los líderes claros de la inflación en 2005. El petróleo escapa a la acción del gobierno, y deseáramos que no siguiera subiendo demasiado, aunque ha vuelto a rozar los máximos de septiembre. El efecto de un ataque preventivo a Irán, segundo productor mundial tras la debacle Irakí, podría suponer una elevación adicional del mismo, de hecho la mera posibilidad ha hecho retomar de nuevo los máximos de septiembre. Pero la subida de precios del sector vivienda sí debería controlarse más pues sí está bajo la acción del gobierno. Es necesario también cierto control en bebidas alcohólicas, tabaco y hostelería.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

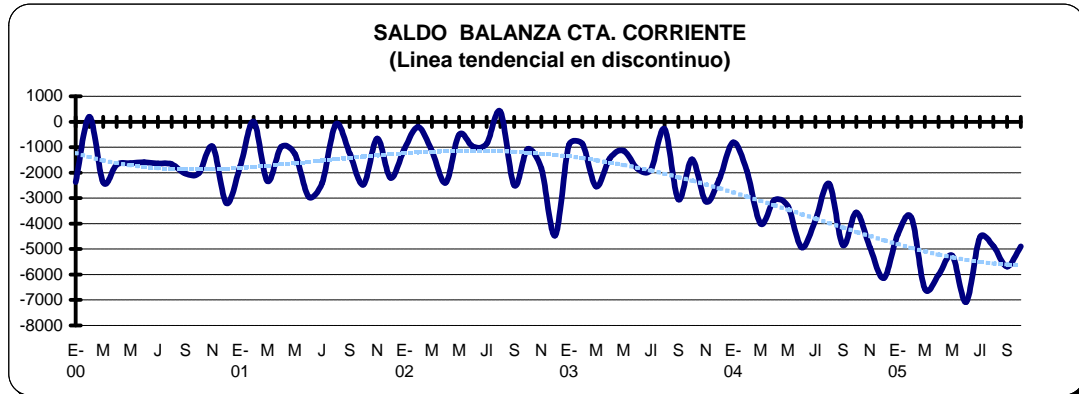
	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05
Deflactor del PIB	3.4	3.1	3.2	4.1	4.0	3.1	3.0	3.0	3.7	4.1
Deflactor del Gasto Privado	2.1	2.3	2.8	3.0	3.4	2.3	2.6	2.7	3.1	3.0
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.7	3.3	2.8	2.9	2.8	3.1	3.7	3.0	3.3	2.9
Deflactor de la Inversión	4.0	3.0	4.0	5.3	6.2	3.4	3.2	2.2	3.9	5.3
Deflactor de las Exportaciones	2.4	2.3	1.4	2.6	3.3	2.2	1.4	2.1	2.7	2.6
Deflactor de las Importaciones	1.1	2.0	1.5	2.2	4.5	1.9	1.8	1.4	2.0	2.2
Cto. Salarios por asalariado	3.6	4.2	3.3	3.2	2.8	3.3	3.2	3.0	4.5	3.2
Cto. Salario real por asalariado	1.5	1.9	0.4	0.1	-0.6	1.0	0.7	0.3	1.3	0.1

	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
Deflactor PIB	4.1	4.2	4.2	3.9	3.6	4.0	3.7	4.0	4.4	4.4	4.1	3.7	3.3	3.1
Deflactor C. Privado	3.4	3.4	3.2	3.4	3.5	3.4	3.4	3.1	2.9	2.7	3.0	3.1	2.8	2.5
Deflactor C. Público	3.3	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	2.8	2.9	3.3	3.3	3.1
Deflactor Inversión	5.4	6.5	5.9	6.1	6.3	6.2	5.9	5.3	5.0	5.0	5.3	3.9	3.8	3.8
Deflact. Exportaciones	2.0	4.4	2.8	2.8	3.0	3.3	2.9	2.7	2.4	2.2	2.6	2.7	2.2	1.3
Deflact. Importaciones	1.7	5.1	3.6	4.4	5.1	4.5	4.1	2.5	1.6	0.9	2.2	2.0	1.9	1.2
Cto. Salar.por asal.	3.3	2.8	2.7	2.8	2.9	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	4.5	4.5	3.9
Cto. Salar. Real Asal.	0.0	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.4	0.0	0.3	0.6	0.1	1.3	1.6	1.4

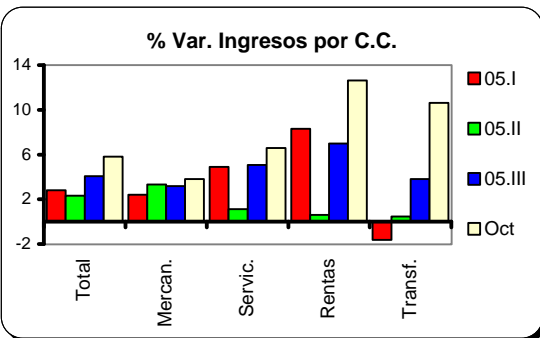


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



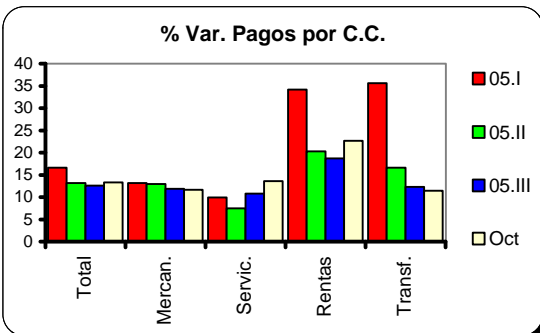
El déficit comercial acumulado se sitúa en el 29,7% hasta noviembre, reduciéndose sólo una décima en la misma línea de los meses anteriores. Las importaciones mantienen el dato de octubre, 11,8%, mientras que las exportaciones mejoran dos décimas al 4,6%. Las exportaciones de semimanufacturas aumentaron un 10,3%, bienes de equipo 8,3% y alimentos 2,5%. En la parte negativa destaca el mal momento del sector automovilístico con una caída del -4,8%. Por el lado comprador destacan los productos energéticos con una subida del 40%, 37,3% petróleo y 56,4% en gas. Bienes de equipo crecieron un 13,6%; semimanufacturas 6,4%, materias primas 14%. La recuperación europea hace que los mayores aumentos sean a Francia 4,1% y Alemania 2,5%.



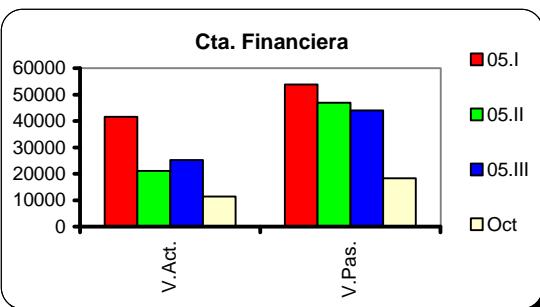
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-OCT.</b>				
	05 (1)	05-04 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-56859	-14493	3.8%	11.7%
Servicios	19028	-1319	6.6%	13.6%
Turismo	22899	-1228	3.0%	27.4%
Otros serv.	-3871	-91	11.1%	10.0%
Rentas	-15498	-4474	12.6%	22.7%
Transferencias	187	-78	10.6%	11.4%
<b>Total BCC</b>	<b>-53142</b>	<b>-20364</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



También crecieron las ventas a Portugal, pese a su crisis, un 3%. Han bajado las ventas a Reino Unido -2,4% e Italia -3,1%. Las exportaciones a países no UE crecieron el 12,1%, destacando el 6,2% a Turquía. Esto es fruto en parte de la acertada nueva orientación de la política comercial española a países no UE. Las compras a países comunitarios se incrementaron un 5,1% y Alemania sigue siendo el primer proveedor español, con una cuota del 14,7%. El turismo sigue creciendo en número pero baja en rentabilidad. Por cuarto año consecutivo la contribución turística al PIB sigue cayendo, este año la aportación ya sólo ha sido del 0,4% del PIB. En 2004 y 2003 supuso el 11% del PIB, frente al 11,6% y 11,5% de 2000 y 2001. Y eso sólo si contamos el turismo total que se salva gracias a la demanda interior, si contamos el turismo exterior este ya sólo aporta el 4,9% del PIB frente al 5,6% de 2000.

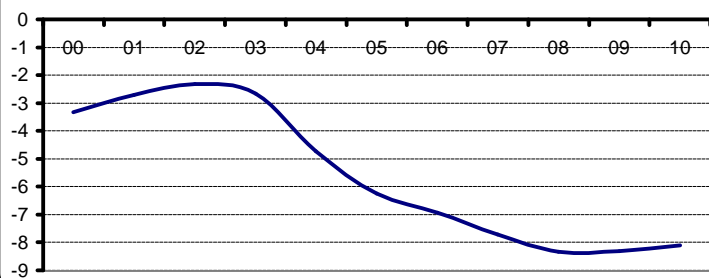


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	oct-05	11390	107811
Variación de Pasivos	oct-05	18276	162939
Variación de Reservas	oct-05	-71	1649
Errores y omisiones	oct-05	-691	-1785

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	ene-06	-7.1	-7.9
La Caixa	ene-06	-8.5	-8.3
P.G.E (*)	sep-05	-8.4	-
C. EUROPEA	oto-05	-8.3	-
FUNCAS	ene-06	-8.2	-8.8
CONSENSUS	ene-06	-7.7	-7.2
OCDE	may-05	-6.7	-
F.M.I	sep-05	-6.2	-
Media	-	-7.6	-8.1

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La media de predicciones de saldo exterior no sólo vuelve a empeorar como en los dos últimos meses, sino que acentúa su empeoramiento, ahora 8 décimas para 2005 y 6 para 2006.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	Nv-05
Ingresos Mercancías	13.7	11.8	9.4	7.7	2.4	13.6	10.8	11.1	9.7	7.7
Ingresos Turismo	8.0	6.1	3.0	4.9	5.1	8.2	7.8	4.9	5.6	4.9
Ingresos Otros Serv.	14.6	-2.7	-2.8	4.9	4.2	11.6	0.2	4.0	7.1	4.9
Ingresos Rentas	0.8	11.4	8.6	10.1	11.0	9.9	10.7	9.6	9.5	10.1
Pagos Mercancías	12.3	11.7	8.4	9.6	8.2	12.8	10.5	10.5	10.8	9.6
Pagos Turismo	11.6	8.3	4.9	9.6	5.9	10.9	9.4	6.1	10.1	9.6
Pagos Otros Servicios	9.1	-1.0	-1.6	8.5	8.1	11.8	1.3	1.1	5.9	8.5
Pagos Rentas	6.5	4.6	1.4	10.5	10.2	3.9	3.3	2.8	11.6	10.5
Saldo B.C.C en % PIB	-2.3	-3.2	-3.0	-6.9	-7.1	-2.3	-3.2	-2.9	-7.7	-7.9

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El diferencial de inflación de enero se ha disparado pese a la contención salarial. El turismo exterior cada vez da menos dinero. No queda a corto plazo sino seguir en la política de búsqueda de nuevos mercados exteriores con capacidad de crecimiento y mejorar la productividad española en términos generales, y en términos específicos en los sectores con mayor carga tecnológica y valor añadido.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos Mercancías	4.0	5.1	2.4	7.7	9.7	9.5	9.3
Ingresos Turismo	3.7	1.0	5.1	4.9	5.6	4.9	3.8
Ingresos Otros Serv.	1.6	1.1	4.2	4.9	7.1	9.7	9.2
Ingresos Rentas	2.1	6.9	11.0	10.1	9.5	9.6	11.8
Pagos Mercancías	5.1	11.9	8.2	9.6	10.8	10.2	6.9
Pagos Turismo	4.2	21.8	5.9	9.6	10.1	9.1	6.7
Pagos Otros Servicios	2.6	3.7	8.1	8.5	5.9	8.1	8.0
Pagos Rentas	-0.7	11.6	10.2	10.5	11.6	12.7	12.9

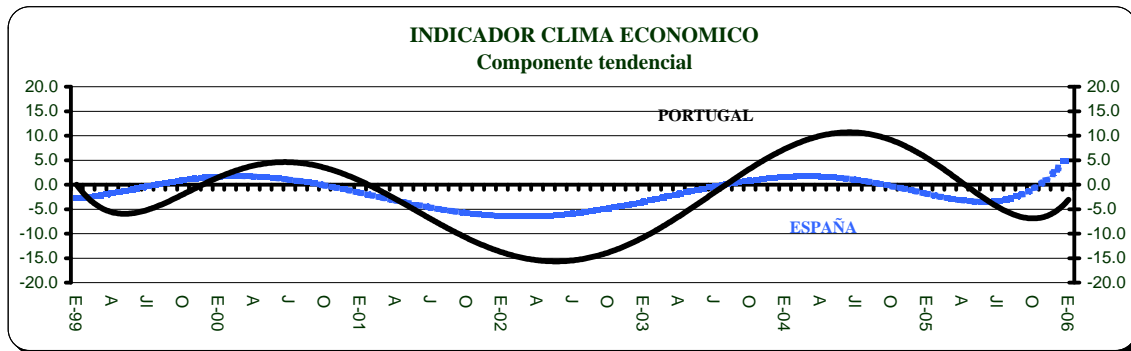
% de cto. anual

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo Mercancías	-37843	-51885	-64711	-73764	-83597	-93311	-94996
Saldo Servicios	27265	25166	25066	24519	25812	26979	27876
Saldo de Rentas	-10586	-12827	-13966	-15548	-17959	-21202	-24345
Saldo Transf.	336	7	-2647	-2527	-4449	-4736	-5339
B.C.C. en % del PIB	-2.7	-4.7	-7.1	-7.9	-7.7	-8.3	-8.3

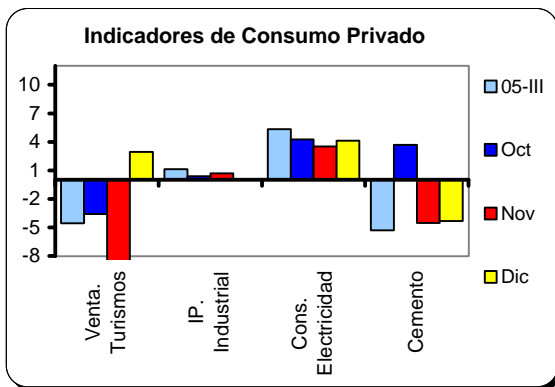
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



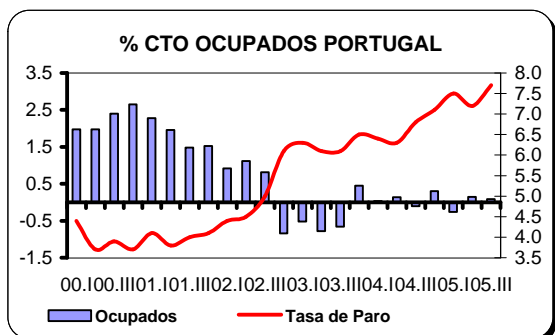
Manuel Cavaco Silva, líder del PSD, se confirma como el primer presidente portugués de un grupo de derechas que accede al poder. Las principales ideas de su programa económico se centran en mejorar la competitividad, fomentar el empleo y reducir el papel del Estado en aras de un mayor dinamismo de la economía portuguesa. En el plano económico, a la espera de cerrar la contabilidad del 2005, los indicadores de actividad parecen reflejar una cierta mejoría en relación a los datos del tercer trimestre. El consumo privado parece no desacelerarse según el índice de confianza de los consumidores mientras que la formación bruta de capital fijo en construcción podría estar recuperándose en los últimos meses de 2005.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Venta. Turismos	dic-05	3.0	2.4
IP. Industrial	nov-05	0.7	-0.1
Cons. Electricidad	dic-05	4.1	5.4
Consumo Cemento	dic-05	-4.3	-3.0
Importaciones	sep-05	6.1	7.7
Exportaciones	sep-05	6.1	4.9
Saldo Balanza C/C (1)	nov-05	-1.1	-12.2

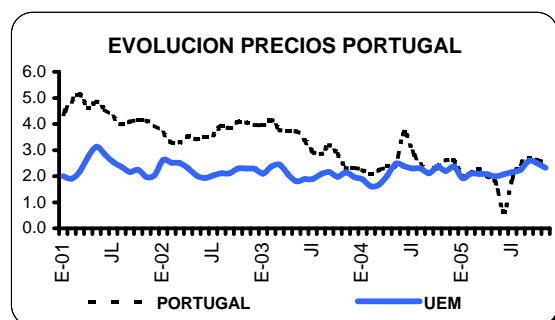
(1) Miles de Millones de Euros

Los indicadores de consumo e inversión a pesar de no ser boyantes reflejan una cierta aceleración con respecto al tercer trimestre del 2005. Las exportaciones parecen recuperarse gracias al tirón de la demanda interna europea de los últimos meses.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	III.05	0.1	0.0
Parados	III.05	14.4	16.1
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	III.05	7.7	

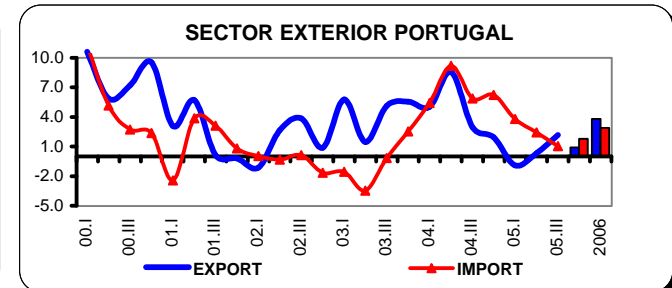
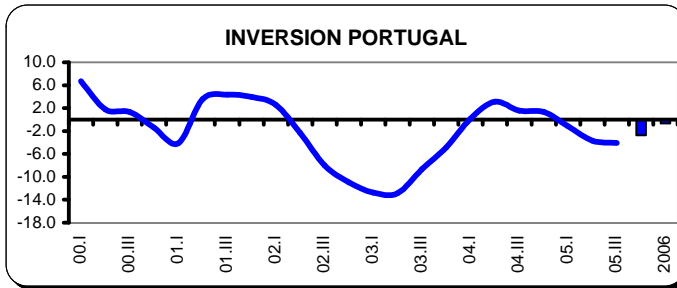
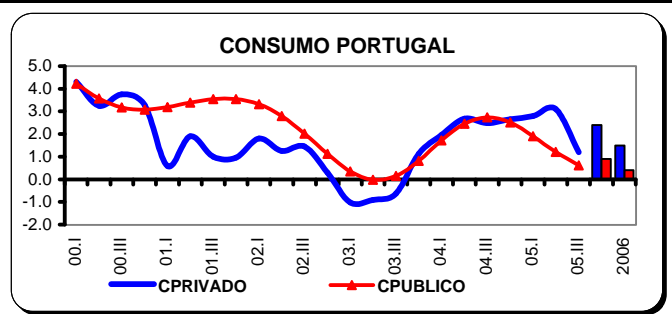
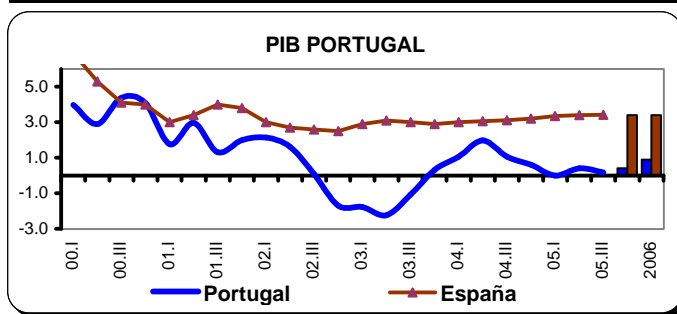
Según la encuesta MRI Worldwide Portugal más de ocho de cada diez empresas prevén mantener o aumentar sus efectivos en el primer semestre del año, ¿estaremos a las puertas de la recuperación?. Estos datos se corroboran con el número de ofertas de empleo del instituto de empleo que crecen al 15%. Aún así, los desempleados inscritos crecieron un 3,2%



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	dic-05	2.5	2.2
Alimentos	nov-05	1.5	0.1
Energía	nov-05	9.2	10.0
Servicios	nov-05	2.8	2.7

La inflación armonizada sigue creciendo y se sitúa en el 2,5%. La energía, a pesar de su desaceleración y la subida impositiva siguen mermando la evolución de los precios en Portugal. Para el año en curso, tal y como marchan los crecimientos intermensuales, se auguran cifras cercanas al 3% durante los primeros meses.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Noviembre 2005

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
CEPREDE	feb-06	0.8	1.2	2.6	2.1	-	-	7.7	7.6
	nov-05	0.9	-	2.4	-	-	-	8.1	-
Consensus Forecasts	ene-06	1.1	2.0	2.3	2.0	-	-	-	-
	dic-05	1.4	-	2.2	-	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	ene-06	0.7	1.4	2.5	1.9	-7.6	-5.8	7.5	7.1
	dic-05	0.9	-	2.5	-	-7.6	-	7.5	-
FMI (2)	sep-05	1.2	-	2.7	-	-7.7	-	7.7	-
	abr-05	2.3	-	2.9	-	-6.9	-	6.8	-
Comisión Europea	oto-05	0.8	1.2	2.7	2.2	-9.7	-9.4	7.7	7.8
	pri-05	1.7	-	2.1	-	-7.5	-	7.0	-
OCDE	nov-05	1.0	1.8	2.4	1.4	-9.4	-9.1	7.8	7.7
	may-05	2.1	-	1.7	-	-8.9	-	6.9	-
Banco de Portugal	ene-06	0.8	1.0	2.5	2.3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

Sin grandes revisiones por parte de las principales instituciones nos hacemos eco de las principales previsiones para el bienio 2006-2007. Así, y a falta de cerrar los datos de la Contabilidad Nacional del 2005 (apunta a un crecimiento del PIB del 0,3%), la banda de previsión del PIB para el 2006 se sitúa entre el 0,7-1,2%, es decir una leve recuperación de la actividad sostenida principalmente en las mejoras de las partidas de formación bruta de capital fijo y de demanda externa, ya que el consumo privado se moderará después del impacto coyuntural del 2005. Para el 2007, las expectativas de crecimiento se amplían al entorno del 1-2% con cuatro de los predictores situados en la banda baja del mismo.

Respecto a precios parece claro que los efectos coyunturales del petróleo y subida impositiva, con el fin de paliar el déficit público, llevarán a la inflación a valores cercanos al 2,5% en el 2006 y algo inferiores, en torno al 2% para 2007.

Por último los problemas estructurales portugueses han desencadenado en un aumento del desempleo lo que llevará a la tasa de desempleo a situarse en torno al 7,7% para el 2006 y gracias a la leve recuperación de la actividad se podrá minorar al 7,5% en 2007

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La falta de dinamismo del empleo, la subida de tipos de interés por parte del BCE, junto con las dificultades de la industria a la hora de competir han un entorno globalizado lastran cualquier atisbo de recuperación sólida que le permita alcanzar los niveles de crecimiento europeos. Además, nuestro indicador adelantado de precios sitúa la inflación portuguesa durante los primeros meses del 2006 en tasas cercanas al 3%.

**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: 10 de Febrero del 2006**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez