



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  
Julio 2004*



## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *El crecimiento de EE.UU. podría ralentizarse para el año que viene por la subida de tipos que ya se ha iniciado y que tras las elecciones podría aumentar y ver como también se le añade a las medidas contractivas un mayor rigor fiscal. Pág.1.*
- *En Europa se mantiene la recuperación pero no parece que se acelerará a lo largo del año . Pág.3.*
- *El euro continúa al alza y casi ha alcanzado los 1,25\$/€. Los tipos norteamericanos suben pero los europeos esperarán a un incremento del crecimiento antes de hacer lo suyo, salvo mayores incrementos en el precio del petróleo. Pág.5.*
- *No se esperan grandes aceleraciones para el PIB en lo que queda de año. El gobierno es el más optimista con un 3% frente al 2,8% de media de predicciones. Pág.7.*
- *El paro sigue bajando pero se ralentizan las afiliaciones. Múltiples fuentes comienzan a barajar una bajada de las indemnizaciones de despido. Pág.9.*
- *El gobierno adapta el marco de estabilidad 2005-2007 a un mecanismo dependiente de la evolución económica del Estado y de cada Comunidad Autónoma. Pág. 11.*
- *La apuesta de Solbes y del BCE es un incremento transitorio de la inflación a corto plazo para moderarse a final de año y en 2005. Sin embargo el petróleo ha vuelto a repuntar en el último mes lo que contradice parcialmente ese escenario. Pág. 13.*
- *Continúa el empeoramiento del mercado exterior a la espera de un incremento de demanda europeo que se retrasa demasiado. Pág.15*
- *La Contabilidad Trimestral portuguesa ha traído por fin un dato de crecimiento. Así, el incremento intertrimestral del 0,6% ha permitido que la tasa interanual se sitúe en el 0,1%. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

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

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

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

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

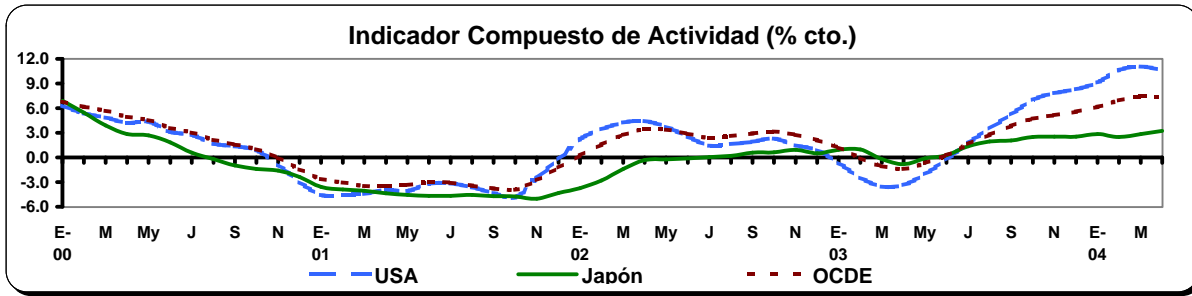
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

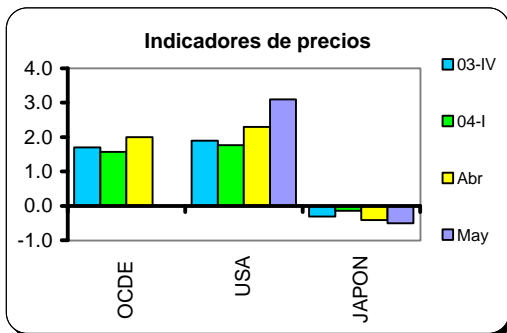
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



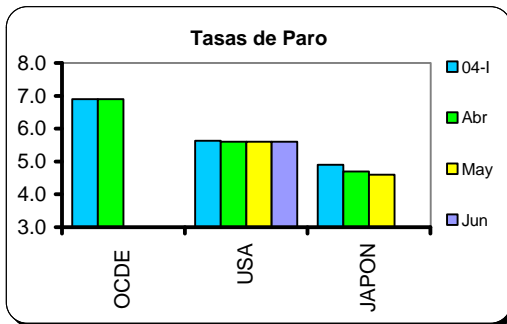
En EE.UU. han subido los tipos de interés al 1,25%. Se esperan más subidas. Esto debería moderar el fuerte crecimiento norteamericano del 1% intertrimestral desde mediados de 2003. A corto plazo el efecto será escaso y se mantienen expectativas de crecimiento por encima del 4% en 2004. Pero pasadas las elecciones y especialmente para 2005 es posible una política fiscal restrictiva para corregir el elevado déficit fiscal que coincidiría con un mayor incremento de tipos lo que podría moderar el crecimiento al 3,0% en 2005.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	jun-04	3.3
Japón	may-04	-0.5
OCDE	abr-04	2.0
UE-25 Armonizado	jun-04	2.4

(1) Medida con IPC

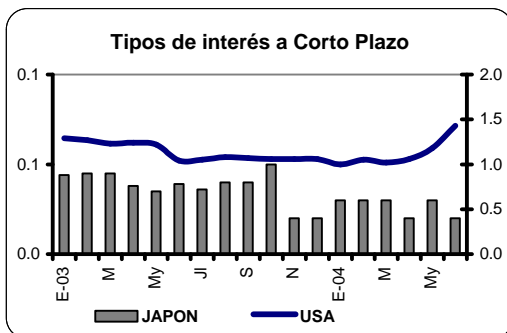
La inflación mundial mantiene su tendencia al alza debido al despegue económico y a los precios del crudo. Destaca el caso de EE.UU. que ha alcanzado ya el 3,3%. Europa no le sigue demasiado detrás. La OCDE también ha incrementado su inflación. Igualmente, China, el gigante que se despereza está sufriendo incrementos de inflación. El único caso al margen de la inflación es Japón que continúa con su deflación.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	jun-04	5.6	6.3
Japón	may-04	4.6	5.4
OCDE (1)	abr-04	6.9	7.2
UE	may-04	8.1	8.1

(1) 16 países.

El paro continúa estable en el último mes salvo una bajada de una décima de Japón y un movimiento de igual cantidad pero al alza de la Unión Europea. De todas formas en EE.UU. se ha visto una ralentización de la creación de empleo en Junio.

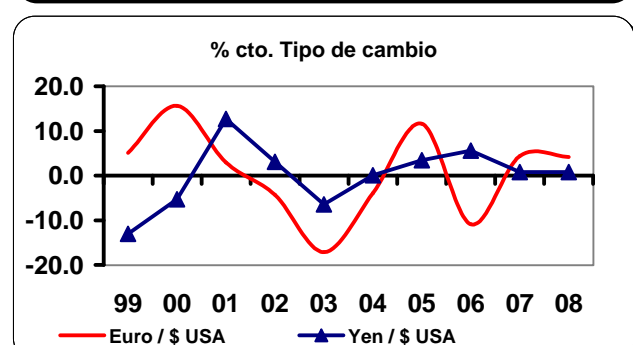
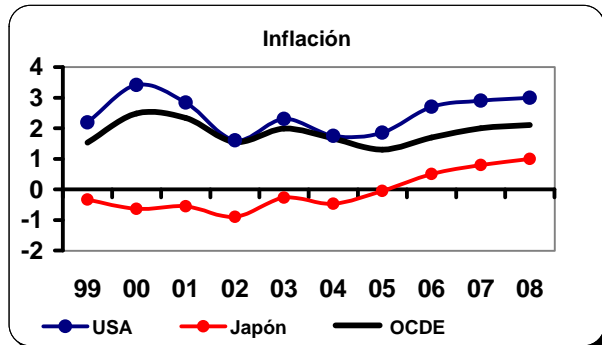
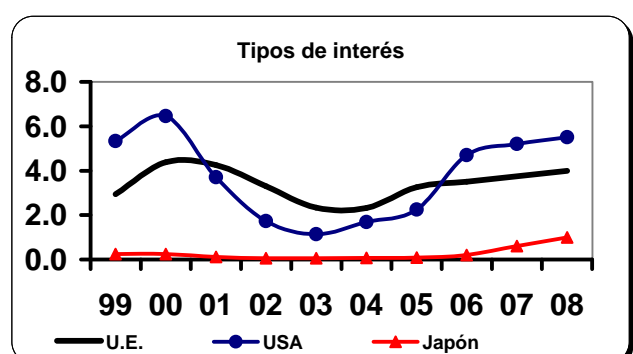
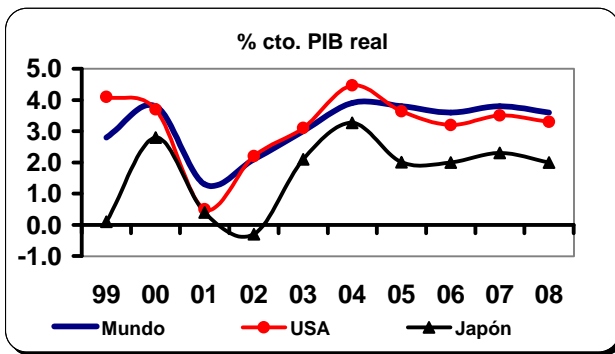


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 7/07/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.49	4.47	5.1	5.5
Japón	0.02	1.77	3.6	1.8
Euro-zona	2.11	4.19	9.3	4.7

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

Los tipos continúan su repunte a corto plazo salvo en el deflacionista Japón. A largo plazo sin embargo se han corregido a la baja los tipos en EE.UU. y Área Euro. Los próximos datos dirán si es cuestión de volatilidad o que la subida de será tan brusca como se previó en un principio

## 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	4.7	3.8	4.1	1.8	1.7	1.7	2.1	2.1	3.1	2.6
C. Privado	3.9	3.3	2.7	1.4	0.4	1.4	2.1	2.0	3.2	2.4
Prod. Industrial	5.0	5.2	6.1	2.6	2.8	2.6	2.2	2.6	1.4	2.3
I.P.C	2.4	2.3	-0.1	0.0	1.5	1.3	2.1	1.7	1.5	1.8
Costes Laborales	3.6	3.7	0.4	0.0	2.3	2.3	2.6	2.7	4.4	4.4
T. Paro	5.5	5.2	4.8	4.6	10.4	10.2	9.7	9.5	2.9	2.8

Fuente: Consensus Forecast. Junio 2004

### REVISIONES

Japón lidera las revisiones positivas para este año con una fuerte revisión del PIB de 1 punto al alza, 0,9 del consumo privado y de la producción industrial, una caída de dos décimas del paro, y un positivo aumento de una décima de inflación que minoraría su deflación hasta el -0,1%. En el lado negativo se sitúa el Reino Unido que disminuye dos décimas su producción industrial tanto para este año y el que viene, año en el que además se ralentiza su PIB en una décima. El resto de Europa sufre revisiones al alza, tras tantos meses a la baja, en crecimiento para este año de tres décimas para Francia y de una para Alemania, que muestran como la recuperación ya ha llegado por estas tierras.

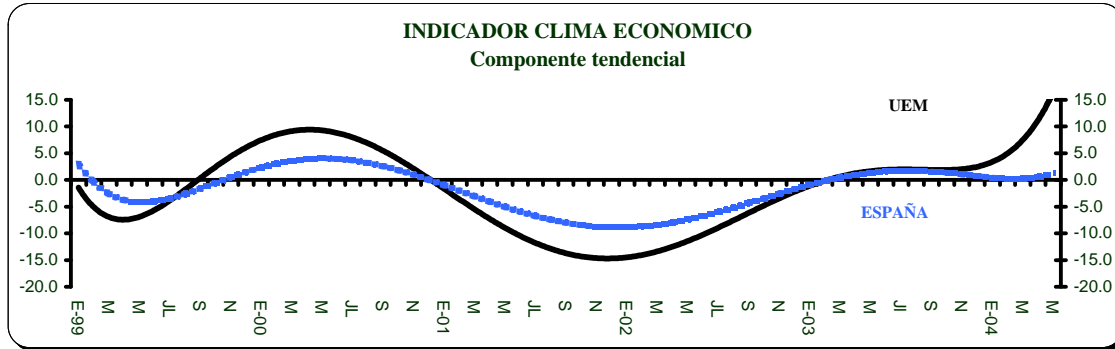
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Fondo Monetario Internacional mantiene su previsión del crecimiento de la economía mundial en el 4,6% a pesar de que tiene en cuenta el alza del petróleo. El Gerente Rodrigo Rato incluso afirmó que es más probable una revisión "al alza" que a la baja y que "se está produciendo claramente una recuperación de la economía mundial".

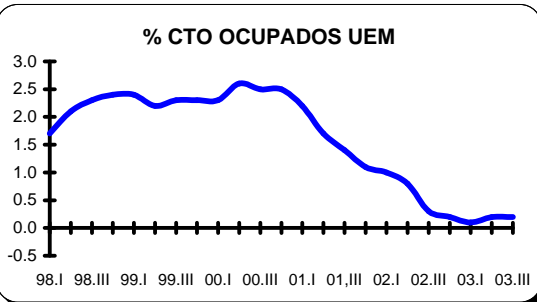
Sigue sorprendiendo China que ha alcanzado un crecimiento del 10,5% en el primer trimestre pese a las medidas del gobierno para frenar la aceleración. Se ha intentado limitar la fuerte inversión fija del 43% en el primer trimestre. Se han realizado por el gobierno medidas contractivas y quizá se aumenten los tipos para combatir la inflación si llega al 5% (y ya ha llegado al 4%) y para combatir el calentamiento de la inversión en general y cierta especulación residencial. A estas medidas contractivas se ha atribuido que la economía sólo haya crecido al 10,5% y no al 13,8% que había previsto algún analista.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

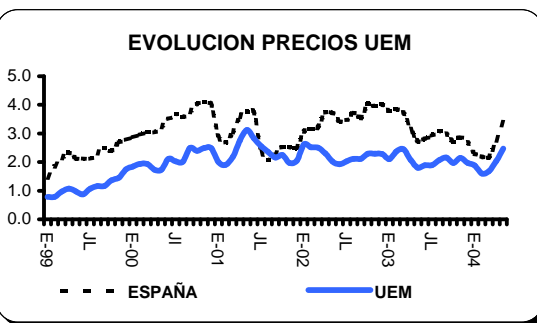


Tras el crecimiento intertrimestral del 0,4% en el último trimestre de 2003 y un 0,6% en el primer trimestre de 2004, las previsiones son del 0,3-0,7% para el segundo y el tercero (en el que se ha hecho una revisión a la baja de una décima). Si en mayo Alemania sufría un ligero aumento de paro pero bajada en términos interanuales, en Junio ya tuvo descensos de paro intermensuales, las previsiones de crecimiento de distintos organismos son del 1,7-1,8% para este año y del 1,8-2% para el que viene, aunque el déficit no bajará del 3%. Las noticias también son positivas en Francia y la previsión de crecimiento del Instituto de Estadística francés es del 2,3% para este año. El BCE se preocupa por los efectos inflacionistas del precio del petróleo pero opina que a medio plazo, en el 2005, la inflación volverá a bajar del 2%. En esa línea el IPC en la zona euro se desaceleró en junio hasta el 2,4%.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-IV	0.2	0.2
Parados	may-04	1.2	1.5
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	may-04	8,9	

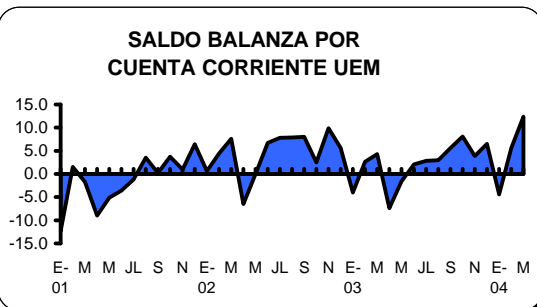
En mayo se ha roto la tendencia de ralentización del crecimiento de los parados que se habían situado en marzo en un 0,9%. Igualmente la tasa de paro ha aumentado en una décima tras haber permanecido constante durante meses en el 8,8%. Sin embargo en algunos países ya se nota una leve mejora del empleo, como comentábamos para Alemania.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	jun-04	2.4	1.9	
Alimentos	may-04	1.7	1.9	
Energía	may-04	6.7	0.8	
Servicios	abr-04	2.5	2.5	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	04-I	2.3	2.3	

(1) Índice de coste de la mano de obra

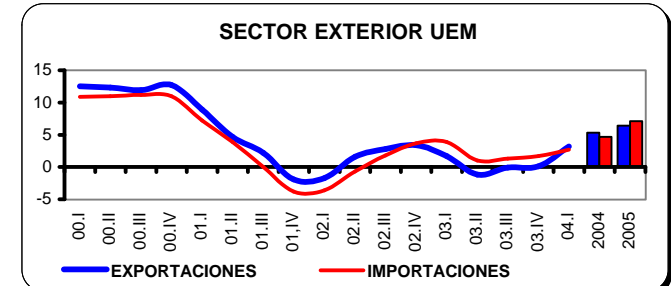
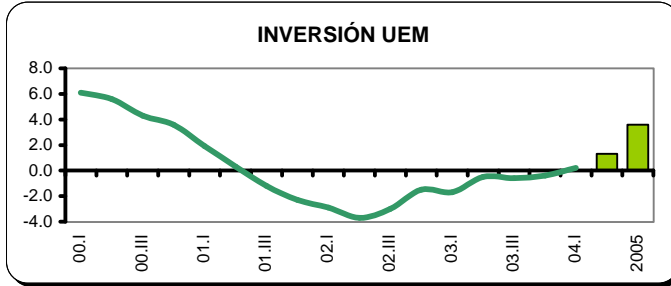
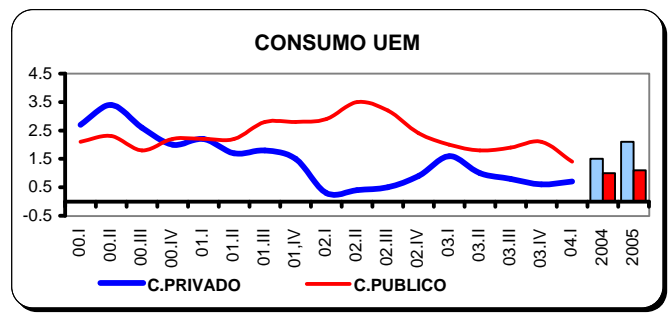
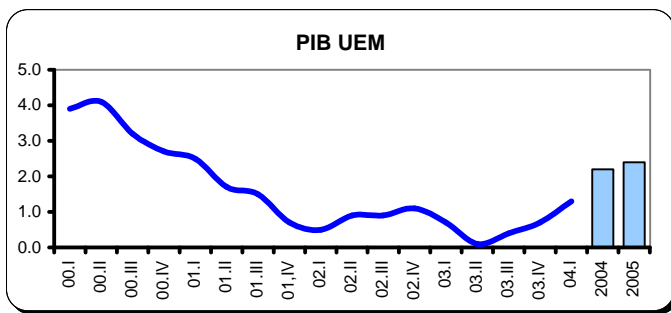
La inflación se ha ralentizado en una décima en el área euro en Junio. En mayo respecto a abril la energía aumentó en 4,7 puntos, manteniéndose el crecimiento del precio de los alimentos y los servicios. La buena noticia es la ralentización de los costes laborales en el último trimestre de 2004 lo que permitió la ralentización del crecimiento de los parados durante el primer trimestre.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	mar-04	12.4	13.6
Mercancías	mar-04	14.7	28.3
Servic.y Renta	mar-04	1.0	-8.2
Transferenc.	mar-04	-3.3	-6.6
Cta. de capital	mar-04	0.7	3.2

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones EUREN Junio 2004

### 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	jun-04	1.7	2.1	2.0	1.7	-	-	8.8	8.6
Forecasts	may-04	1.6	2.0	1.8	1.6	-	-	8.8	8.6
The Economist	jun-04	1.7	2.0	1.8	1.7	0.4	0.4	-	-
	may-04	1.6	2.0	1.7	1.6	0.5	0.4	-	-
FMI	abr-04	1.7	2.3	1.7	1.6	0.7	0.8	9.1	8.9
	sep-03	1.9	-	1.6	-	0.7	-	9.2	-
Comisión Europea	pri-04	1.7	2.3	1.8	1.6	0.7	0.6	8.8	8.6
	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
OCDE	may-04	1.6	2.4	1.7	1.7	0.5	0.6	8.8	8.5
	nov-03	1.8	2.5	1.7	1.6	0.7	0.9	9.0	8.7
BCE	jun-04	1.7	2.2	2.1	1.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

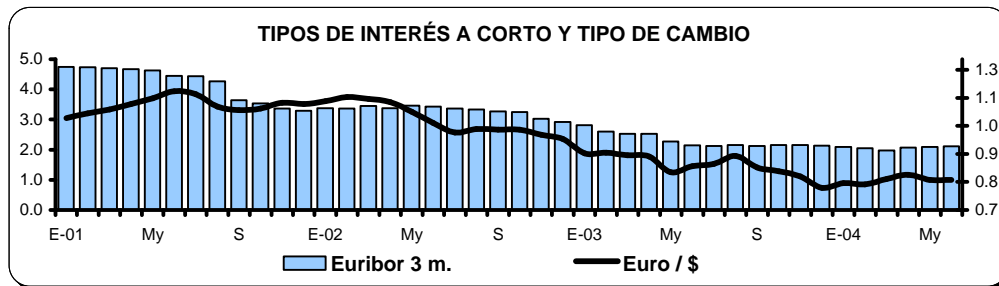
Continúan las revisiones al alza para Europa, el PIB se revisa en una décima para este año y el que viene. Desafortunadamente lo mismo hace la inflación, que sin embargo se mantiene controlada para este año, y por debajo del 2% para el que viene.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

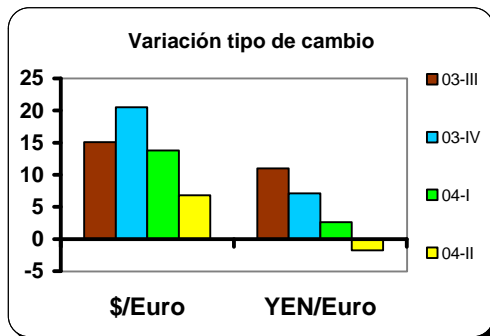
El crecimiento europeo continúa pero parece que no se acelerará más durante los dos próximos trimestres. De hecho para el tercer trimestre se ha producido una ligera revisión a la baja en la previsión de la Comisión Europea, debido principalmente al incremento de los precios del petróleo que si se mantienen durante todo el año en la banda actual el PIB podría minorarse en dos décimas. El petróleo preocupa en el BCE quizá más por el crecimiento que por la inflación, que pese a repuntes temporales seguirá moderándose a final de año, y más durante el que viene. Precios del petróleo por encima de 35 dólares como los actuales no le sientan demasiado bien a Europa. Sin embargo, por el lado positivo, hay que destacar un aspecto estructural que comienza a mejorar, la moderación de la mano de obra cuyos costes están subiendo ya por debajo de la inflación, ello quizá ha sido posible porque los sindicatos alemanes se han percatado de la deslocalización industrial y están moderando sus peticiones salariales. Este factor incrementará la ocupación europea en los próximos trimestres si se sigue manteniendo, lo que ayudará a fortalecer el crecimiento.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

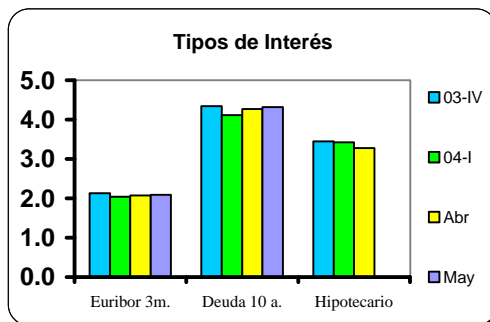


El 1 de julio la FED elevó la tasa objetivo de fondos federales 25 p.b. al 1,25%. El BCE ha mantenido los europeos en el 2%. Como quiera que la inflación de mayo en ambas áreas fue del 3,1 y 2,5% respectivamente, EE.UU. sigue manteniendo unos tipos de interés reales negativos de -1,85% y Europa del -0,5%. Los tipos reales europeos se han mantenido en positivo hasta abril y pronto volverán a la misma situación pues la expectativa es una ralentización de la inflación tras el mal dato de mayo por lo que los tipos pueden continuar sin subir en el Área Euro. En EE.UU. sin embargo la situación es muy distinta. Es el comienzo de una fase alcista para la que se espera el 2% a fin de año y el 3% a mediados de 2005. Todavía en ese nivel y con este nivel de inflación serían negativos.



Tipos de Cambio	jul-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.23	7.5	0.3
100Y / Euro	134.0	-2.4	-1.3
Libra E./Eur	0.67	-3.3	0.5
Franco Suizo / Euro	1.52	-2.3	-0.8

El euro ha batido su record en cuatro meses y ha alcanzado los 1,246 \$/€ a mediados de julio. Sin embargo el euro no se ha apreciado frente a las otras monedas. Suiza ha seguido a EEUU y sube los tipos un cuarto de punto. Sin embargo el BCE mantendrá el tipo europeo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.12	2.12	2.09	2.15
Letras 1 año	2.30	1.92	2.14	-
Deuda 10 años	4.28	4.15	4.32	4.29
Hipotecario (1)	3.26	3.54	3.28	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.16	2.03	2.23	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Mayo de 2004.

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

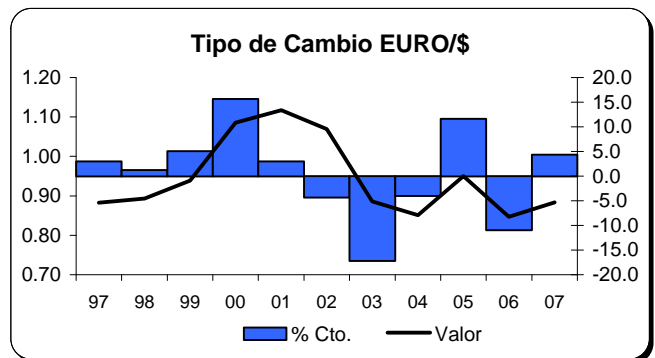
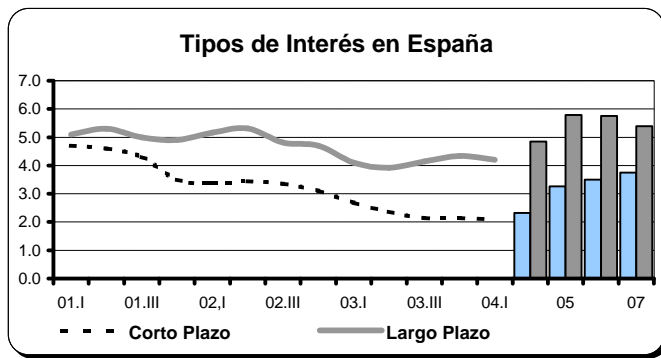
(3) Vencimiento en Septiembre del 2004

Datos a 6 de Julio del 2004.

Indices de Bolsa 07/07/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	-1.9	2.9
Frankfurt	-3.0	-0.9
Madrid	0.0	5.2
N.York	-1.9	-2.0
Tokio	-4.0	6.6

Los tipos europeos no se mueven. El interbancario ha aumentado tres inapreciables p.b. A un año el aumento ha sido de 16 p.b. Sin embargo a 10 años ha habido una ligera ralentización de -4 p.b. al igual que en hipotecario -2 p.b. y el diferencial de tipos -7 p.b. Las bolsas han comenzado con pérdidas la primera semana de julio. En términos anuales encabezan las ganancias Tokio y Madrid, seguidos de lejos por Francia. Ligeras pérdidas en Alemania y peores en EE.UU..

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Sep'04	Jun'05	Sep'04	Jun'05
CEPREDE	jun-04	2.4	3.3	4.9	5.8
IFL-CarlosIII	jun-04	2.3	2.5	4.2	4.1
La Caixa	jun-04	2.2	3.0	4.6	5.1
FUNCAS	jun-04	2.1	2.4	4.6	5.0
AFI	jun-04	2.4	3.1	4.5	4.7
Consensus	jun-04	2.2	2.8	4.5	4.9
SCH	jun-04	2.1	2.9	4.5	5.1
Media		2.2	2.9	4.5	5.0

### REVISIONES

Se bien como comentábamos el mes pasado se han acabado las revisiones a la baja de tipos que llevábamos viendo en los últimos meses, no hay más revisiones a tres meses y solo un p.b. a un año.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
T.C. EURO / \$	1.00	0.92	0.86	0.85	0.85	0.98	0.98	0.91	0.95	0.95
Euribor 3 meses	4.0	2.5	2.4	2.3	2.3	4.5	3.5	2.9	3.3	3.2
Letras 1 Año	4.1	3.1	2.5	2.8	2.4	4.6	3.6	3.0	3.7	2.8
Cdto.Bancario LP	6.8	7.6	7.0	7.8	6.5	6.8	8.1	7.5	9.3	7.6
Rdto. Deuda	5.2	4.7	4.7	4.9	4.8	5.5	5.5	5.3	5.8	5.8

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Mientras hemos visto subidas de tipos en EE.UU. y Suiza, la zona euro no subirá tipos. El BCE cree que las subidas de inflación son coyunturales y más debidas a un agente exógeno como el petróleo que por una demanda que todavía es débil. Los salarios igualmente han entrado en una senda de moderación. El efecto del petróleo pagado en dólares se atenúa por la caída de esta moneda ante un euro que ha vuelto a apreciarse en los dos últimos meses. Muchos analistas opinan que el BCE está más preocupado por la consolidación del crecimiento que por la inflación. No creemos que el tipo de interés europeo repunte hasta que el crecimiento coja más vuelo y no hay esas previsiones en la Comisión para el tercer trimestre. Para ese plazo se cuenta con una moderación de la inflación que continuará en 2005 por lo que los tipos no tendrían porqué subir en el Área Euro salvo que se produjera un mayor incremento del precio del petróleo.

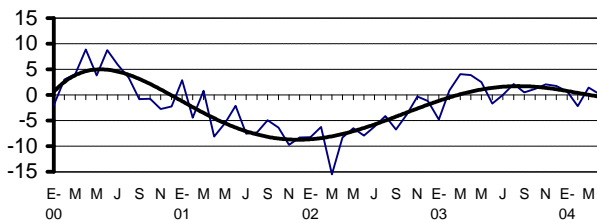
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
T.C. Euro/\$	0.89	0.80	0.84	0.87	0.90	0.85	0.92	0.95	0.97	0.96	0.95	0.86	0.88	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.5	2.7	2.3	2.8	3.4	3.4	3.5	3.2	3.5	3.8	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.8	3.9	4.1	4.4
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.6	5.0	5.6	4.8	5.7	5.8	5.8	5.9	5.8	5.5	5.4	5.3
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	6.5	-	-	-	-	7.6	8.4	7.6	7.3



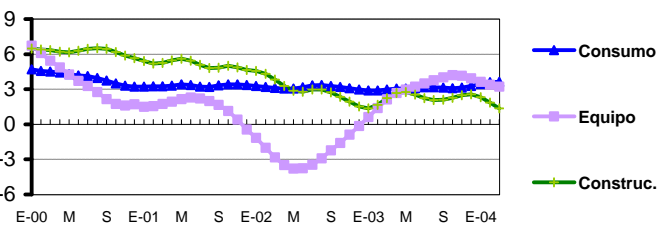
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

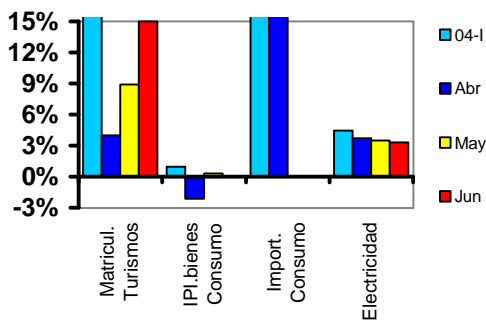


**INDICADORES SINTÉTICOS**



El PIB que se aceleró sólo una décima en el primer trimestre respecto el anterior, no parece que va a dar muchas más alegrías en lo que queda de año. Quizá una décima más a final de año y la aceleración de 2005 también será muy suave, estando las previsiones más optimistas en el 3,3% para dicho año. Solbes aclaró que no se realizará la reforma del IRPF hasta tener los datos de los efectos de la anterior, y que en cualquier caso será moderada. Cada vez más voces se unen al coro que pronostica la desaceleración suave de los precios de la vivienda.

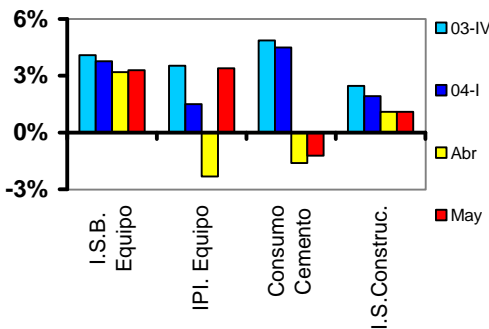
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	jun-04	3.4	3.2	
Matri. Turismos	jun-04	15.0	14.6	
IPI B. Consumo	may-04	0.3	0.0	
Import. Consumo.	abr-04	19.1	20.1	
Cons. Electricidad.	jun-04	3.3	4.3	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	jun-04	-11	-9	-11

El Indicador Sintético de Consumo no se ha movido. Aunque mejoran algunos indicadores de consumo como la matriculación de turismos y el IPI de consumo otros empeoran como el consumo eléctrico y la confianza del consumidor.

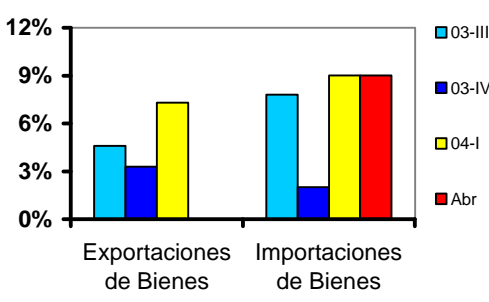
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	jun-04	3.4	3.4
IPI Equipo	may-04	3.4	1.6
Afil.Reg. Construc.	may-04	4.1	4.3
Cons. Cemento.	may-04	-1.2	2.4
Licitación Oficial	abr-04	120.0	91.0

La inversión en equipo mejora un poco y el IPI de equipo ha repuntado a positivo. Sin embargo las expectativas para la construcción no dejan de ralentizarse. Los afiliados de la construcción tuvieron una ligera ralentización y el consumo de cemento sigue en negativo.

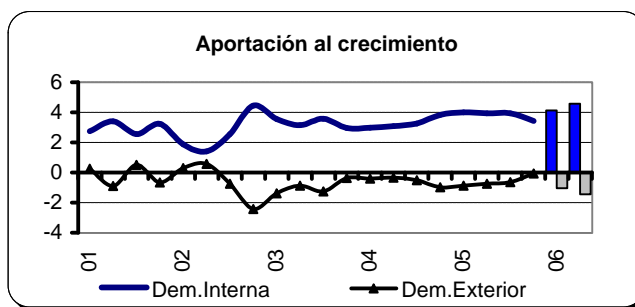
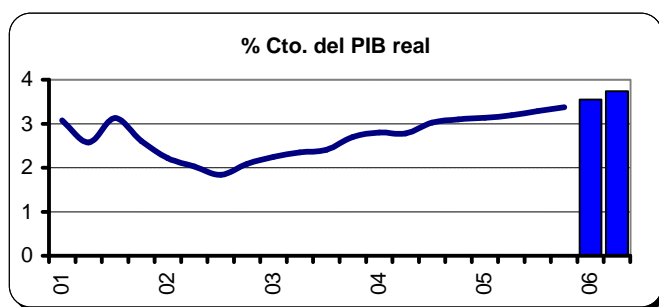
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	abr-04	-1.0	5.1
Import. Totales	abr-04	9.0	9.0
Ingresos Turismo	mar-04	1.7	4.0
Pagos turismo	mar-04	39.1	22.2
Ing. Otros Servicios	mar-04	7.5	-0.2
Pag. Otros Servicios	mar-04	13.7	2.3

En abril se cayeron las exportaciones al tiempo que aumentaron las importaciones. Se cayeron los ingresos por turismo y aumentaron los pagos. La única partida que mejoró fue la de ingresos por otros servicios.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	jul-04	2.9	3.2
UBS	jun-04	3.1	2.7
Morgan Stanley	jun-04	2.9	2.8
ICO	jun-04	2.9	3.3
FUNCAS	jun-04	2.9	3.2
IFL-Carlos III	jun-04	2.9	3.2
Consensus	jun-04	2.8	3.0
Santander C.H.	jun-04	2.8	3.1
AFI	jun-04	2.8	3.2
Economist	jun-04	2.8	2.8
La Caixa	jun-04	2.7	2.8
ING Financial Market	jun-04	2.6	2.7
OCDE	may-04	2.9	3.3
C. Europea	pri-04	2.8	3.3
F.M.I.	abr-04	2.8	3.3
<b>MEDIA</b>		<b>2.8</b>	<b>3.1</b>

### REVISIONES

Aunque las previsiones apenas se han movido: la media sólo baja inapreciablemente dos centésimas para este año y cuatro para el que viene, algunos analistas han bajado sus predicciones por el alza del precio de crudo.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La demanda interna da para más crecimiento pero la demanda externa española sigue siendo muy negativa debido al sesgo de la industria española a sectores poco tecnológicos. Se requiere más inversión en I+D y mayor formación de los trabajadores, lo que se opone frontalmente con las altas tasas de temporalidad del empleo como empiezan a señalar distintos analistas económicos.

El Servicio de Estudios de BBVA opina que cada incremento de tres dólares por encima de los 32,6 dólares bajará en dos décimas en el crecimiento del PIB español y afectará en menor medida a la inflación: en una décima, y "en todo caso será más acusado en el segundo y tercer año tras el choque inicial".

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

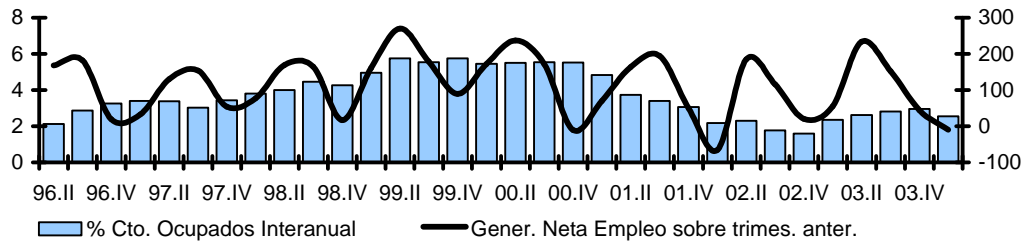
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
P.I.B	3.5	2.8	2.9	2.9	2.9	3.9	3.5	3.3	3.2	3.2
Gasto en consumo final privado	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	2.9	3.2	3.7	3.4	3.5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.7	3.3	3.5	4.5	4.5	3.2	3.1	3.7	3.4	3.4
Formación Bruta de Capital Fijo	5.3	4.0	5.1	3.0	3.2	5.8	5.3	5.6	4.9	4.9
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.2	6.6	7.8	4.7	4.6	8.1	7.7	9.3	7.1	6.9
Importaciones de Bienes y Servicios	5.9	7.8	9.6	5.8	6.9	7.0	7.6	10.9	8.4	7.8

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	2.4	2.8	2.8	3.0	3.1	2.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.2	3.6	3.7	3.6
Consumo Privado	3.0	3.3	3.1	3.2	3.3	3.2	3.3	3.5	3.6	3.7	3.5	3.9	4.3	4.2
Consumo Público	4.6	4.7	4.6	4.4	4.3	4.5	3.7	3.5	3.2	3.1	3.4	3.5	3.5	3.4
Form. Bruta Cap. Fijo	3.0	3.0	2.9	3.1	3.8	3.2	4.3	4.8	5.2	5.4	4.9	5.8	6.0	6.6
Inv. Bienes Equipo	1.9	1.6	1.8	2.6	4.5	2.6	5.7	6.7	7.6	8.3	7.1	9.1	9.0	10.0
Inv. Otros pptos.	2.8	3.8	3.4	3.4	3.7	3.6	3.9	4.4	4.8	4.8	4.5	5.2	6.0	6.4
Inv. Construcción	3.7	3.6	3.3	3.2	3.5	3.4	3.7	3.9	4.1	4.1	4.0	4.3	4.4	4.8
Demanda Interna Real	3.3	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7	4.2	4.5	4.7
Exportaciones B. y S.	4.0	4.1	2.8	5.4	6.0	4.6	6.2	6.8	7.1	7.3	6.9	7.9	8.6	9.0
Importaciones B. y S.	6.7	6.7	6.0	7.3	7.6	6.9	7.6	7.8	7.9	8.1	7.8	8.9	10.3	11.0

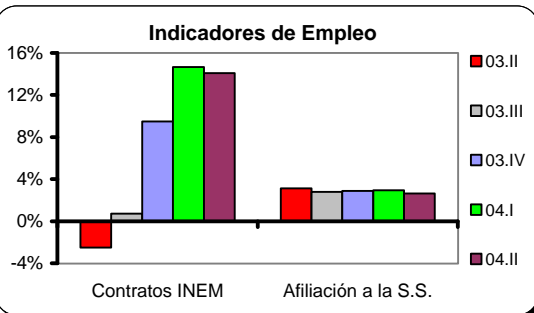
## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

Cto. OCUPADOS y GENERACIÓN NETA DE EMPLEO

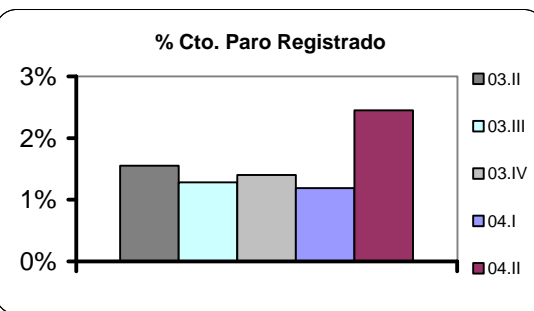


El paro sigue bajando pero se ralentiza el crecimiento de las afiliaciones. Miguel Sebastián, asesor económico de Moncloa, dijo que los contratos fijos también pueden ser flexibles porque la flexibilidad lograda por la temporalidad tiene el problema de impedir la formación de los trabajadores y el incremento de productividad. Aumentar la flexibilidad de los contratos fijos, aunque no se diga, suena a reducción del coste del despido. Igualmente apuesta por la movilidad bajando el precio de los alquileres. Este tipo de comentarios se ha escuchado también por interlocutores tan distintos como el Ministro de Trabajo Jesús Caldera y la OCDE.



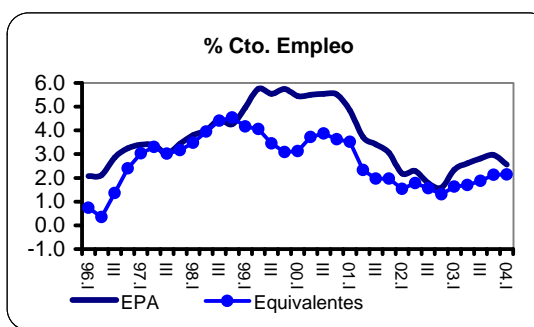
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	jun-04	1.6	1.8	1,626
Contratos INEM	jun-04	16.0	13.9	1,392
Afiliación. S.S.	jun-04	2.5	2.8	17,157

El número de parados registrados en el INEM bajó en Junio en 25.000 parados y se ralentizó en 1,1 puntos respecto al año pasado. Sin embargo las afiliaciones a la S.S. pese a aumentar en número respecto del mes pasado se siguen desacelerando. Esto podría estar indicando que se está produciendo una ligera ralentización de los activos.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	04.I	2.6	2.6	16,853
Activos EPA	04.I	2.2	2.2	19,017
Parados EPA	04.I	-0.9	-0.9	2,164
Tasa Paro EPA	04.I			11.38%

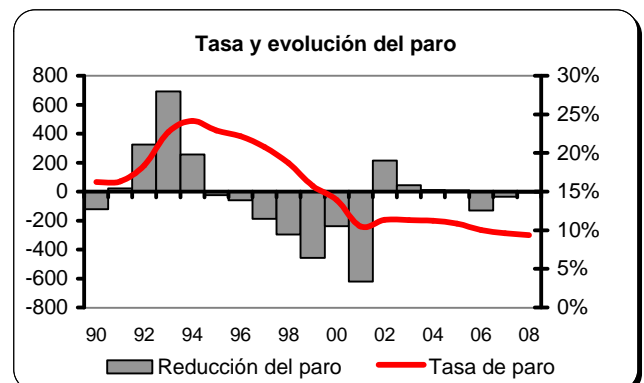
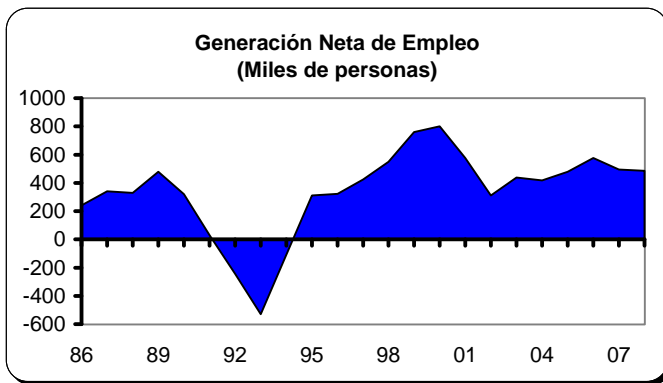
De seguir los ocupados de la EPA la misma ralentización de crecimiento que la cotizaciones han tenido en el segundo trimestre respecto al primero, podríamos ver una cifra de crecimiento reducida al 2,3%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	04.I	2.0	2.0	16,849
Puestos de Trabajo	04.I	2.1	2.1	17,109
Puestos Equivalentes	04.I	2.1	2.1	16,322

La OCDE pide reformar el mercado de trabajo para reducir el paro: "la alta tasa de temporalidad, junto con la protección del empleo permanente, ilustran la fuerte dualidad del mercado laboral español, sólo igualada por Corea del Sur". Con este tipo de declaraciones y como decíamos en el encabezamiento no sería raro una reducción del precio del despido.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	jul-04	2.5	2.8
Intermoney	jul-04	2.2	2.3
FUNCAS	jul-04	2.1	2.2
ICO	jul-04	2.1	2.3
C. Europea	abr-04	2.1	2.3
ICAE	jul-04	2.0	2.3
P.G.E.	sep-03	1.9	2.1
La Caixa	jul-04	1.8	1.8
IEE	jul-04	1.8	-
BSCH	jul-04	1.8	1.9
Media		2.0	2.2

### REVISIONES

CEPREDE revisa al alza su predicción de empleo al 2,5% y si ya era la predicción más optimista, ahora lo es con más diferencia situándose tres décimas por encima del siguiente y cinco por encima de la media.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El gobierno propone aumentar en un 30% el salario mínimo interprofesional. Algunos analistas opinan que podría aumentar la economía sumergida, sin embargo el salario mínimo español es tan de verdad mínimo que esta medida no debería tener especiales efectos salvo quizá (y no mucho) en el servicio doméstico prestado por inmigrantes.

Con buen criterio La Caixa de Cataluña opina que el modelo de empleo español está excesivamente basado en sectores con baja productividad como la construcción y los servicios.

Según el ministro de trabajo Jesús Caldera "mantener la creación de empleo a buen ritmo y mejorar su calidad depende de que se mantenga la pauta de moderación salarial y eso es responsabilidad de los interlocutores sociales", manifestó.

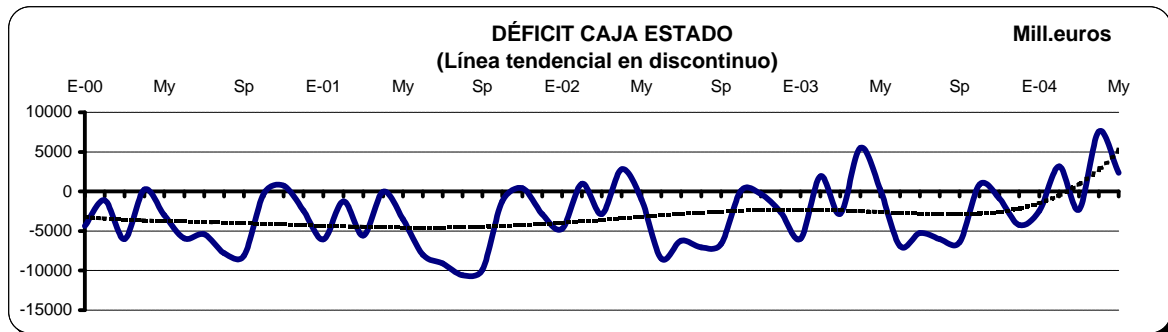
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
Tasa de paro	10.3	12.4	11.7	11.3	11.2	8.8	11.9	11.1	11.2	10.9
Tasa de activ. total	55.8	71.4	71.7	68.1	68.0	56.2	72.5	72.8	68.5	68.1
Hombres	71.3	82.1	82.6	78.3	78.9	71.7	83.0	83.5	78.5	78.2
Mujeres	41.3	60.2	60.3	57.5	56.6	41.8	61.6	61.7	58.1	57.5
Cto. empleo	2.4	1.9	2.4	2.3	2.5	2.5	2.6	2.8	2.6	2.8

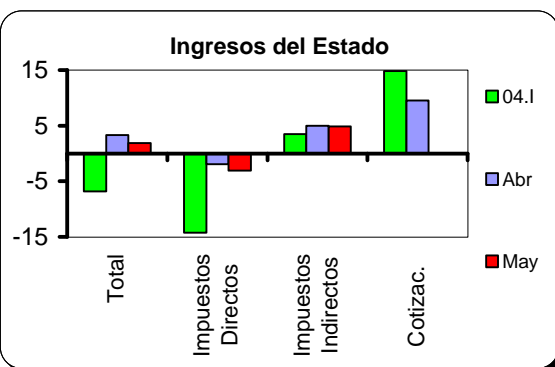
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	3.0	2.8	3.3	2.7	2.6
Ocupados CN	1.8	2.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	2.3	2.4	2.6	2.3	2.8	2.0	2.0
Gener. Neta	312	420	399	428	422	417.1	431	469	498	520	479.7	1055	1071	981
Activos	2.6	2.2	2.2	2.3	2.4	2.3	2.5	2.5	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3
Parados	2.1	-0.8	-0.8	0.5	1.7	0.1	2.4	0.9	-1.4	-3.5	-0.4	-6.0	-1.7	-0.2
Tasa de paro	11.3	11.4	11.4	11.0	11.1	11.2	11.4	10.8	10.8	10.5	10.9	10.0	9.6	9.4
Tasa de activ.	67.7	-	-	-	-	68.0	-	-	-	-	68.1	68.9	69.5	70.3
Hombres	79.6	-	-	-	-	78.9	-	-	-	-	78.2	78.6	79.2	79.9
Mujeres	55.3	-	-	-	-	56.6	-	-	-	-	57.5	58.6	59.2	60.1

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

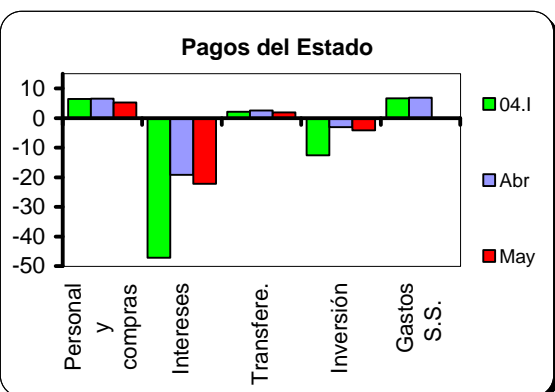


El Gobierno ha fijado el escenario de estabilidad presupuestaria para el periodo 2005-2007 tras recibir el apoyo de los nacionalistas al flexibilizar la Ley de Estabilidad Presupuestaria. Ahora ésta marcará el objetivo de estabilidad a lo largo del ciclo dependiendo de la evolución de la economía. Cada comunidad podrá fijar el objetivo anual según sus necesidades. Solbes aclaró que no dejará que el déficit ponga en peligro tasas de crecimiento del 3%. Según el PP esto supone un aumento del gasto público del 6,2%, 'lo que se traducirá en menor crecimiento y menos empleo'. Para el Gobierno, este aumento se explica por el déficit oculto heredado del PP. Joaquín Almunia propone ampliar la flexibilización de la estabilidad en contexto de bajo crecimiento a todo el Área Euro.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	may-04	46.8	2.3	100%
IRPF	may-04	14.1	-0.4	-17%
Socied.	may-04	4.3	0.2	10%
IVA	may-04	16.2	0.2	10%
Imp.Esp.	may-04	3.9	0.9	38%
Cotz.S.S	abr-04	16.8	7.7	

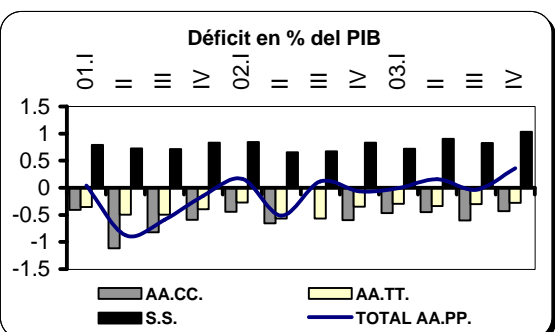
El superávit hasta mayo de 4.085 millones de euros, equivale al 0,52% del PIB, lo que supone un descenso del 23,4% respecto a mayo de 2003. El superávit del Estado es consecuencia de unos ingresos no financieros de un 1,5% menos, y unos gastos de un 1,3% más.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	may-04	44.5	7.5	100%
Personal	may-04	7.1	1.2	16%
Com.B.S	may-04	1.5	0.3	4%
Intereses	may-04	7.2	0.7	9%
Transfer.	may-04	25.9	5.0	66%
Inversión	may-04	2.8	0.3	4%
Gast. S.S(*)	abr-04	22.9	6.0	

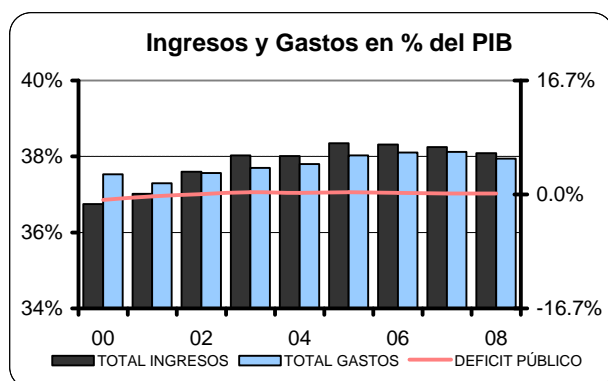
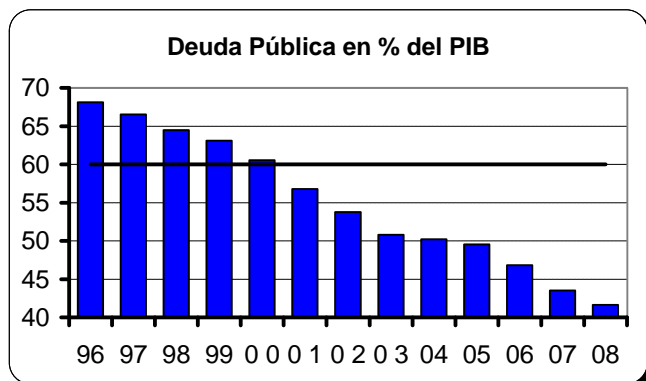
(\*) obligaciones reconocidas

El incremento de precios de la vivienda ha contribuido en hasta el 35% del aumento en la recaudación del IVA, mientras que la desgravación del IRPF permite a los compradores ampliar su endeudamiento entre un 15% y un 22%. El efecto neto es un 4% del precio sin contar los impuestos durante la construcción.



Nec. financiación % del PIB		
4º. Trimestre 2004	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.4	-0.1
Admon. Central	-0.4	-0.6
Adm. Territ.	-0.3	-0.3
Seg. Social	1.0	0.8

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	jul-04	0.2	0.3
FMI (*)	abr-04	0.4	0.5
C. Europea	abr-04	0.4	0.6
O.C.D.E	may-03	0.3	0.5
FUNCAS	jul-04	0.0	0.1
La Caixa	jul-04	0.0	0.0
P.G.E.	sep-03	0.0	0.1
ICAE	jul-04	-0.1	-0.3
Media	-	0.2	0.2

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

Pese a que CEPREDE aumenta en una décima la previsión de déficit para este año y el que viene, la media disminuye en 4 y 3 p.b. para este año y el que viene respectivamente. Tengamos cautela pues este movimiento se debe sólo a la inclusión de un nuevo analista, no habiendo más movimiento salvo el ya comentado de CEPREDE.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.3	37.0	38.3	38.0	37.2	37.3	37.1	38.7	38.3
Gastos Totales % PIB	37.2	37.4	37.2	38.1	37.8	36.9	37.0	37.0	38.2	38.0
Déficit en el % del PIB	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1	0.4	0.3
Deuda Pública en % del PIB	56.4	52.5	50.6	50.2	50.2	52.4	50.5	49.2	49.5	49.5

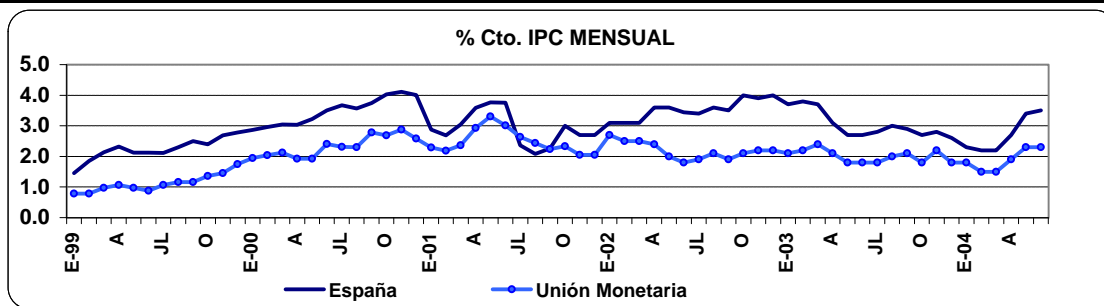
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Mucho tiempo llevábamos en estas páginas pidiendo que Europa debería tener en cuenta una política fiscal y monetaria de acuerdo al crecimiento como hace la Reserva Federal estadounidense. Veámos como Europa encaró la última crisis con una política de déficit por debajo del 3% y unos tipos relativamente ajenos al crecimiento económico, mientras que al otro lado del Atlántico tuvieron fuertes descuentos fiscales y unos tipos de interés mucho más bajos que los europeos. Esto contribuyó a que la duración de la crisis en EE.UU. fuera mucho más breve que en Europa. Por fin se están presentando iniciativas en esta dirección. El riesgo ahora es la dificultad de fijar unos criterios claros tanto para las autonomías dentro de España, como para cada Estado dentro de Europa. Sin embargo en líneas generales y al margen de la aplicación práctica que se realice, que todavía no hemos visto, parece una decisión acertada, aun sabiendo la dificultad de fijación de criterios para ello. De hecho en EE.UU. ni siquiera se fijan y es decisión discrecional de las autoridades monetarias y fiscales el hacerlo en cada momento.

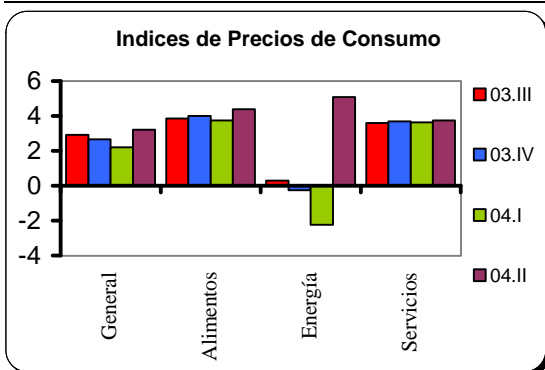
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.6	38.0	38.0	38.3	38.3	38.2	38.1
Gastos Totales % PIB	37.6	37.7	37.8	38.0	38.1	38.1	37.9
Déficit en el % del PIB	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	50.2	49.5	46.8	43.5	41.6

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

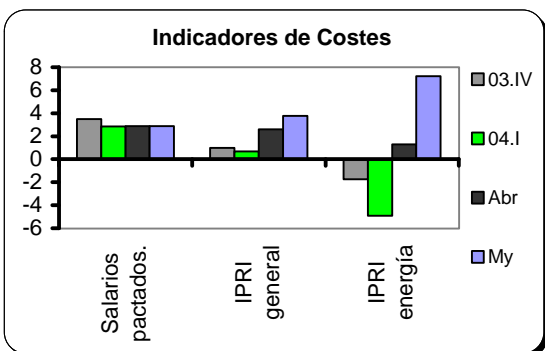


En línea con la opinión del BCE, Solbes ha dicho que la inflación española aumentará en los próximos meses por el petróleo pero disminuirá a finales de año. La inflación subyacente también subió en mayo pero sólo alcanzó el 2,8%. El precio del petróleo que se desaceleró a finales de junio volvió a acelerarse a 36,90 \$ a la espera de que se haga efectivo el incremento de la producción previsto por la OPEP y que ésta fije una banda de 30-32 \$. Continúa la ralentización del precio de la vivienda especialmente en las zonas donde más altos son los precios; de todas formas se esperan subidas superiores a la inflación por lo menos hasta principios de 2006. José Montilla ha matizado que aunque el incremento de tarifas eléctricas será necesario por el cumplimiento de Kyoto, este no tendrá por qué ser superior al tope del 2% pactado anteriormente para no superar los objetivos de inflación.



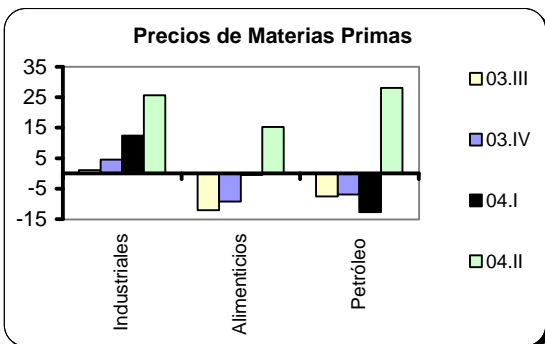
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	jun-04	0.1	3.5	2.7	100%
Subyacente	jun-04	0.3	2.8	2.5	-
Alimentación	jun-04	0.0	4.4	4.1	29%
Energía	jun-04	-0.1	7.2	1.4	4%
Transportes	jun-04	0.2	5.9	2.4	17%
Servicios	jun-04	0.5	3.8	3.7	34%
Vivienda	jun-04	0.3	3.5	2.9	17%

600.000 personas entre trabajadores y perceptores de prestaciones gozarán de una subida del SMI del 6,6% hasta los 490 €. Esta subida del 6,6% pretende recuperar el poder adquisitivo perdido durante los últimos ocho años. El Gobierno tiene previsto elevar progresivamente el SMI hasta los 600 euros en 2008.



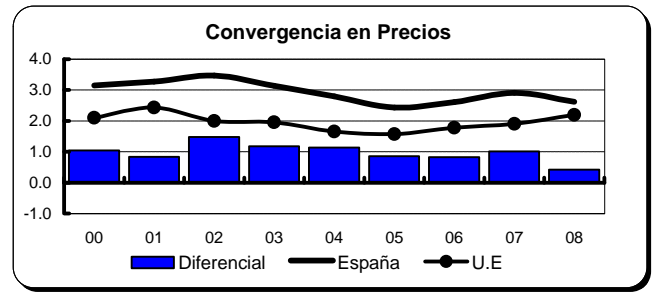
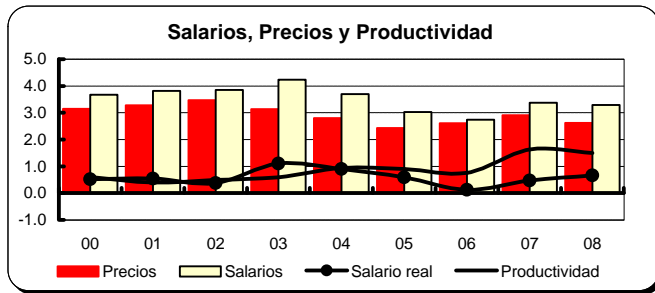
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	may-04	2.9	2.9
IPRI General	may-04	3.8	1.7
Energía	may-04	7.2	-1.4
B. Consumo	may-04	3.1	2.5
B. Intermedios	may-04	4.3	2.8
B. Equipo	may-04	1.3	1.2

Los precios industriales se aceleraron en 1,2 puntos debido al fuerte aumento de la energía. Se aceleraron en menor cuantía los B. intermedios y de consumo en 0,7 y 0,2 puntos respectivamente. Las actividades que más influyen en esta variación son las de coquerías y refino de petróleo con un 6,7%.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Junio 2004</b>				
General	-1.8	-2.9	23.6	18.7
Alimentación	-3.5	-4.7	20.0	15.2
Indus. General	0.4	-0.8	28.6	23.5
Indus. No Metal.	-3.1	-4.2	19.2	14.5
Indus. Metal	-3.1	-4.2	37.2	31.8
Petróleo (Brent)	-6.9	-8.0	27.4	22.3
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	1.2	Anual:	4.1

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE (*)	jul-04	2.8	2.4
FUNCAS	jun-04	2.9	2.6
Morgan Stanley	jun-04	2.9	2.7
AFI	jun-04	2.9	2.9
Consensus	jun-04	2.8	2.5
ICO	jun-04	2.8	2.6
La Caixa	jun-04	2.8	2.6
FMI (*)	abr-04	2.7	2.7
P.G.E. (*)	sep-03	2.7	-
C. Europea(*)	abr-04	2.5	2.4
OCDE (*)	may-04	2.4	2.6
BSCH	jun-04	2.3	2.0
UBS	jun-04	2.2	2.4
Media		2.7	2.5

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

### REVISIONES

Al igual que en mayo que no hubo revisiones al alza, por creer las distintas instituciones que el aumento de inflación es transitorio, en junio no se ha producido más incremento que una décima para este año.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La reducción del precio del petróleo no acaba de producirse pese a las promesas de la OPEP, que se encuentra muy cómoda con las rentas obtenidas. Los incrementos de producción son insuficientes para una demanda que ha alcanzado los niveles del segundo choque petrolero de los 80, y que se había moderado por las medidas de ahorro energético. Al cabo de dos décadas la demanda mundial vuelve a ser la misma, a lo que no es ajeno el despertar de la demanda de China que presiona al alza no sólo el petróleo sino gran cantidad de materias primas. Tanto las previsiones de los analistas, del BCE, y de Solbes se basan en una caída del precio del petróleo a final de año. Si este condicionante no se produjese podríamos ver un escenario de alta inflación y subida de tipos. Aunque por ahora no le demos más probabilidad a este escenario que el que le dan nuestras autoridades. Conviene estar atentos.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

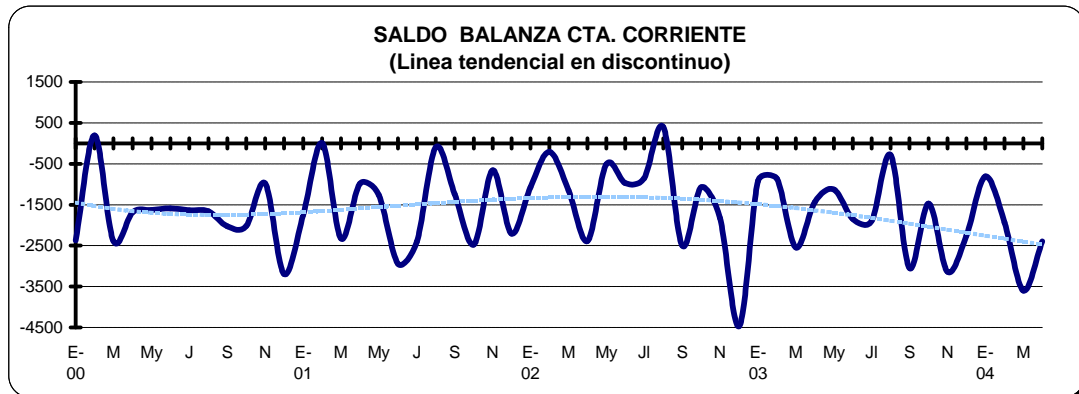
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
Deflactor del PIB	2.9	3.0	3.4	3.1	3.9	2.5	2.9	3.4	3.1	3.0
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.4	2.5	2.8	2.3	2.2	2.1	2.3	2.4
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.4	2.8	3.1	3.4	2.1	2.1	2.7	3.3	3.4
Deflactor de la Inversión	3.7	4.1	4.2	4.8	5.6	2.2	3.6	4.0	3.0	3.5
Deflactor de las Exportaciones	1.4	1.6	1.5	1.4	0.5	2.2	1.9	2.4	2.3	2.3
Deflactor de las Importaciones	1.2	1.6	0.7	2.2	1.8	1.4	1.0	1.1	2.0	2.2
Cto. Salarios por asalariado	3.2	3.5	4.0	4.2	3.7	3.2	3.3	3.6	4.2	3.0
Cto. Salario real por asalariado	0.8	1.1	1.6	1.7	0.8	0.9	1.1	1.5	1.9	0.6

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.5	3.9	3.0	3.9	3.1	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9
Deflactor C. Privado	3.1	2.7	3.0	3.0	2.7	2.8	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.9	2.6
Deflactor C. Público	3.0	3.2	3.5	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.5	3.4	2.6	2.9	2.6
Deflactor Inversión	5.1	6.1	6.1	5.5	4.8	5.6	4.3	3.7	3.3	2.9	3.5	2.5	3.0	2.1
Deflact. Exportaciones	1.0	-1.1	0.4	1.0	1.5	0.5	2.1	2.4	2.4	2.3	2.3	1.0	1.9	1.4
Deflact. Importaciones	-0.3	-0.3	1.5	2.6	3.4	1.8	3.2	2.2	1.9	1.6	2.2	0.4	2.6	1.2
Cto. Salar.por asal.	4.2	4.2	3.7	3.6	3.3	3.7	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	2.7	3.4	3.3
Cto. Salar. Real Asal.	1.1	1.5	0.7	0.6	0.6	0.8	0.6	0.7	0.6	0.4	0.6	0.1	0.5	0.7

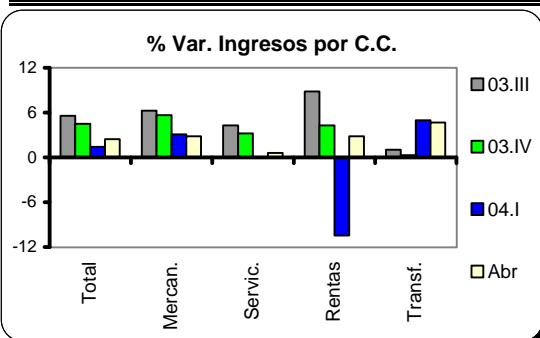


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



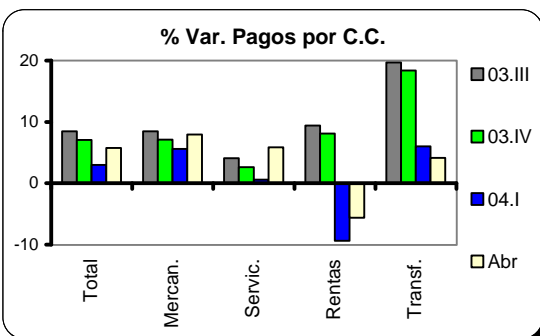
El déficit corriente aumentó hasta abril, siendo de 8.739,8 millones de euros frente a 5.763,3 millones del mismo periodo del año anterior, lo que supone un aumento del 51%, de acuerdo con los datos del Banco de España. Esta evolución se debe al aumento del déficit comercial y, en menor medida, de la reducción de la balanza de servicios. El empeoramiento del turismo ha incrementado el problema al aumentar el saldo negativo de la balanza de servicios.



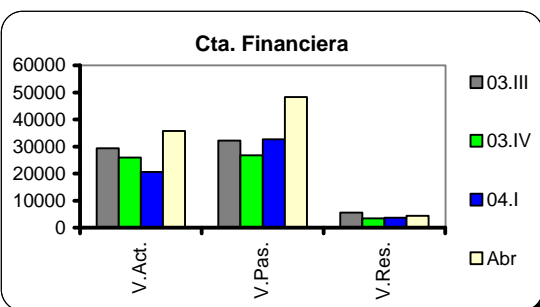
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-ABRIL.</b>				
	03 (1)	03-02 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-13611	-3224	2.8%	7.9%
Servicios	5600	-653	0.6%	5.9%
Turismo	7137	-201	2.3%	20.6%
Otros serv.	-1537	-452	-1.0%	3.2%
Rentas	-2442	795	2.8%	-5.6%
Transferencias	1712	103	4.7%	4.1%
<b>Total BCC</b>	<b>-8741</b>	<b>-2979</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



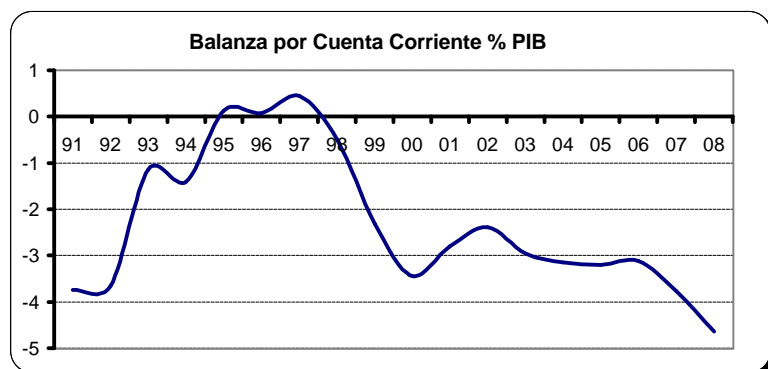
El déficit comercial alcanzó un 25% hasta abril respecto al mismo periodo del año anterior. La tasa de cobertura fue del 74,3%, 3,5 puntos menos que el año pasado. Las importaciones subieron un 8,3% mientras que las exportaciones solo un 3,5%. Por sectores las exportaciones de manufacturas aumentaron un 2,3%, destacando bienes de equipo un 5,7% y automóvil un 0,2%. Sobresalen productos energéticos, con un crecimiento del 8,1%, alimentos con un 7,6%, materias primas 6,5% y manufacturas de consumo 3,8%; las exportaciones de los bienes de consumo duradero se redujeron un 0,4%. En las importaciones destacaron los bienes de consumo duradero, con un crecimiento del 18,1%, que incluye un 16,2% del automóvil, y el de los alimentos 11%, bienes de equipo 8%, las manufacturas de consumo 7,6%, las semimanufacturas, 6,6%, y las materias primas (4,3%). Se contrajo un 4,1% el sector energético.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	abr-04	15161	35721
Variación de Pasivos	abr-04	15658	48270
Variación de Reservas	abr-04	720	4355
Errores y omisiones	abr-04	702	-1321

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	jul-04	-3.2	-3.2
FUNCAS	jun-04	-3.5	-3.4
OCDE	may-04	-3.3	-3.4
C. EUROPEA	abr-04	-3.2	-3.4
F.M.I	abr-04	-2.9	-2.9
CONSENSUS	jun-04	-2.9	-2.9
La Caixa	jun-04	-2.6	-2.5
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
Media	-	-3.0	-2.7

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Al contrario que el mes pasado se ha revisado al alza el déficit para este año en ocho décimas. El del año que viene ha disminuido una décima pero no es más que una corrección de la subida de cinco décimas del mes pasado. En resumen, siguen aumentando las previsiones de déficit para este año y el que viene.

#### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
Ingresos Mercancías	10.1	10.7	12.5	7.8	7.8	8.9	10.5	13.7	11.8	11.8
Ingresos Turismo	5.1	4.0	6.8	4.0	4.0	9.3	8.2	8.0	6.1	6.1
Ingresos Otros Serv.	7.7	6.7	8.2	-3.6	1.3	7.1	7.0	14.6	-2.7	3.8
Ingresos Rentas	0.0	5.8	4.4	6.0	6.0	7.6	6.3	0.8	11.4	11.4
Pagos Mercancías	6.7	10.3	11.6	9.2	9.2	8.5	8.7	12.3	11.7	11.7
Pagos Turismo	9.8	7.4	10.3	7.3	7.3	10.4	8.6	11.6	8.3	8.3
Pagos Otros Servicios	12.8	6.6	5.7	-4.1	0.7	11.6	9.7	9.1	-1.0	5.6
Pagos Rentas	6.1	5.5	2.1	5.1	5.1	6.3	8.9	6.5	4.6	4.6
Saldo B.C.C en % PIB	-2.8	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-2.9	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La mala evolución se debe a razones estructurales pues estamos centrados en mercados de baja productividad. Pero en cuanto a las razones coyunturales destaca que la fuerte demanda interna española es mayor que la europea. En los cuatro primeros meses del año, las exportaciones dirigidas a la UE, que representaron el 72,3% del total, se incrementaron un 2,3%, lo que contrasta con el 6,8% de crecimiento a zona no UE que al ser sólo el 27,7% no pueden compensar esta evolución. Las compras a la UE crecen el 6,3%, menos que las procedentes de países no comunitarios que crecieron el 11,9%.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Mercancías	1.2	5.6	7.8	11.8	10.8	11.3	10.8
Ingresos Turismo	-2.9	3.7	4.0	6.1	7.8	10.7	11.4
Ingresos Otros Serv.	7.4	2.1	1.3	3.8	7.3	5.6	8.5
Ingresos Rentas	-3.8	1.0	6.0	11.4	10.7	6.7	2.0
Pagos Mercancías	-0.1	6.5	9.2	11.7	10.5	12.1	12.0
Pagos Turismo	5.4	4.2	7.3	8.3	9.4	10.4	10.7
Pagos Otros Servicios	5.4	1.3	0.7	5.6	5.8	9.3	17.9
Pagos Rentas	-3.8	4.8	5.1	4.6	3.3	3.1	2.4

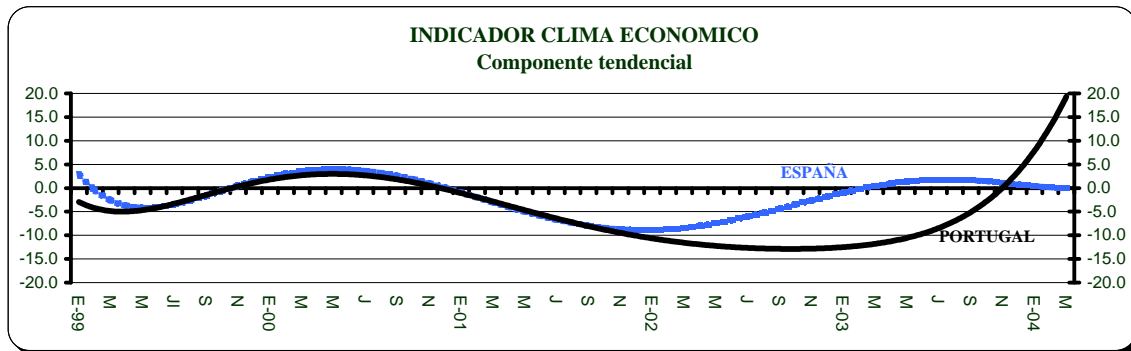
% de cto. anual

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo Mercancías	-34712	-38190	-43649	-48551	-53231	-61204	-71182
Saldo Servicios	26128	27392	28494	29532	32257	34460	34735
Saldo de Rentas	-10466	-11779	-12192	-11187	-9684	-8963	-9317
Saldo Transf.	2424	596	2296	3134	2529	-616	-1949
B.C.C. en % del PIB	-2.4	-3.0	-3.2	-3.2	-3.1	-3.8	-4.6

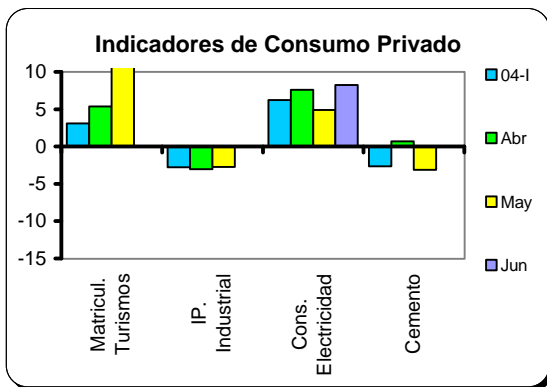
Saldos en M.Euros

# IX.-PORTUGAL

## IX.1.-Evolución a corto plazo



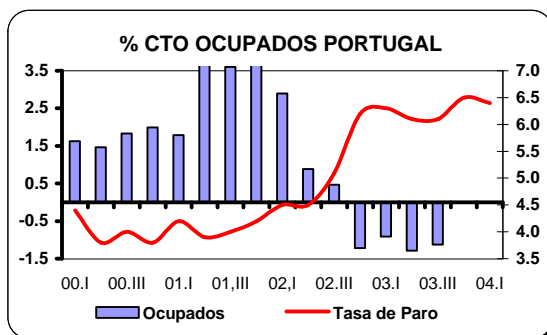
Portugal creció un 0,1% en el primer trimestre aportando el primer crecimiento interanual positivo desde que comenzara la recesión en el tercer trimestre del 2002. Lo positivo del dato recae en la dinámica recuperadora que está mostrando la economía lusa desde que tocara mínimos y sobretodo la fuerte recuperación de la inversión con respecto al trimestre anterior que pasó de caer un 5,6% a crecer un 0,6%. En el lado negativo encontramos la evolución del sector exterior, las exportaciones han caído del 5,6% al 3,8% en un entorno que debería haber sido mucho más favorable, atendiendo a los crecimientos de las principales potencias internacionales; mientras que las importaciones se aceleraron por encima de lo esperado, reflejando el fuerte crecimiento de la demanda interna.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	may-04	30.6	9.1
IP. Industrial	may-04	-2.7	-2.6
Cons. Electricidad	jun-04	8.2	6.6
Consumo Cemento	may-04	-3.1	-1.3
Importaciones	mar-04	3.1	2.6
Exportaciones	mar-04	0.1	-2.0
Saldo Balanza C/C (1)	abr-04	-0.8	-3.1

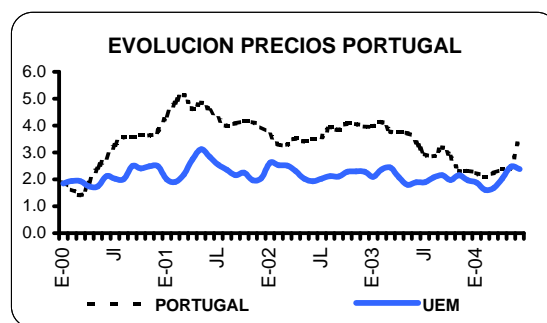
(1) Miles de Millones de Euros

Fuerte tirón de algunos indicadores tanto de consumo como de inversión. Así la matriculación de turismos creció al 30% con respecto a mayo del año anterior. El sector exterior ha mejorado su evolución y parecen corregirse los desequilibrios de principios de año.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	1.04	0.0	0.0
Parados	1.04	0.6	0.6
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	1.04	6.4	

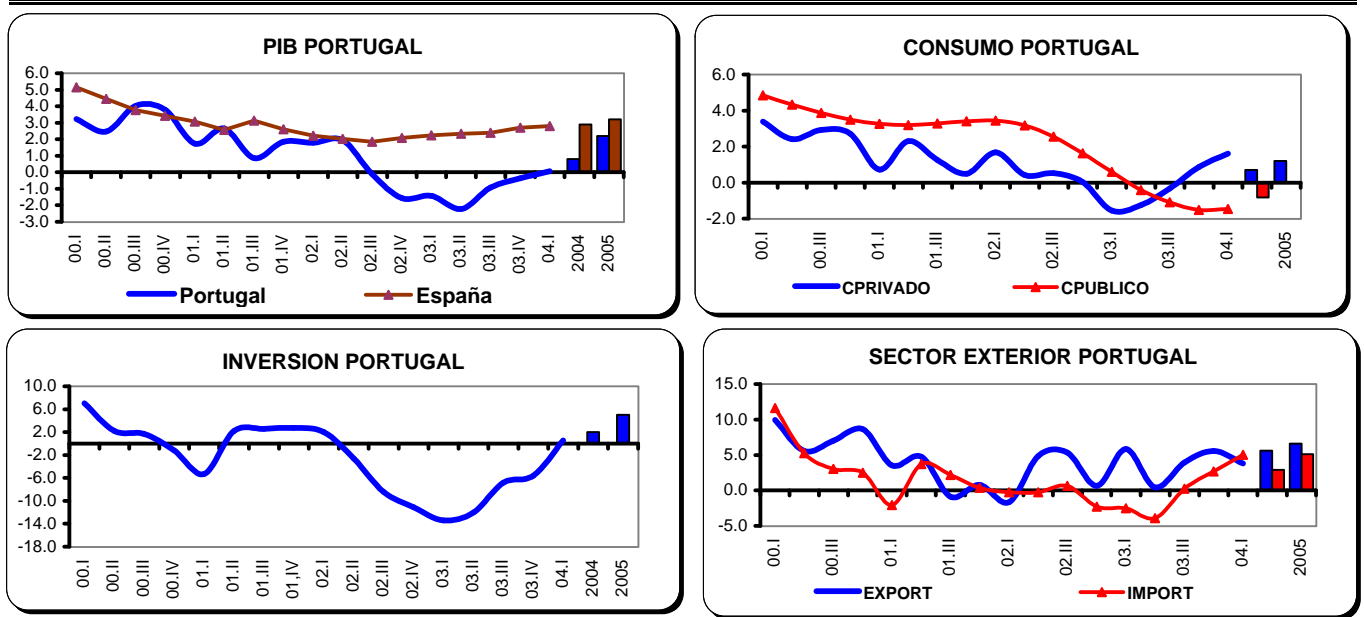
El mercado laboral sigue dando muestras de recuperación. Así en los últimos meses han continuado creciendo menos los parados a la espera de que los ocupados comiencen a crecer posiblemente ya en el próximo trimestre. La tasa de desempleo no debería repuntar a lo largo del año.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jun-04	3.7	2.7
Alimentos	abr-04	2.4	2.5
Energía	abr-04	1.4	2.6
Servicios	abr-04	3.6	4.0

Mal dato el de junio en términos de precios. Descontábamos un efecto coyuntural por el factor Eurocopa, pero el crecimiento del 3,7% ha encendido las primeras alarmas. Los sectores más inflacionistas han sido obviamente la hostelería y transportes. Este dato hace que la media del primer semestre se sitúe en el 2,6%, por lo que el objetivo del 2% de finales de año parece inalcanzable.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 2004

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
CEPREDE	jul-04	1.1	2.2	2.6	2.2	-	-	6.4	6.2
	may-04	0.8	2.3	2.5	2.2	-	-	6.5	6.4
Consensus Forecasts	jun-04	1.1	2.1	2.3	2.1	-	-	-	-
	may-04	1.0	2.2	2.3	2.1	-	-	-	-
Economist	jun-04	1.1	2.5	2.0	1.9	-4.1	-3.2	6.2	5.5
Intelligent Unit	may-04	1.1	2.5	1.9	2.0	-3.6	-3.1	6.5	6.0
FMI (2)	abr-04	0.8	2.7	2.0	2.4	-4.4	-4.0	7.1	6.8
	sep-03	1.6	-	2.4	-	-4.2	-	6.7	-
Comisión Europea	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
OCDE	may-04	0.8	2.4	2.0	1.7	-4.6	-5.0	6.6	6.1
	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
Banco de Portugal	jun-04	0,8/1,8	1/2,5	2,2/3	1,5/2,7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

En junio una vez conocidos los datos de la contabilidad trimestral, y que fueron mejores de lo esperado, los organismos han comenzado a variar sus perspectivas. Parece que los nuevos escenarios son más positivos, a pesar del encarecimiento de las materias primas y del alza de la curva de tipos. Así, en términos de crecimiento los predictores mensuales nos situamos en torno al 1,1% para el 2004, y se podría ser incluso más optimista a medida que avance el año. Para el 2005 el rango se amplía del 1,8% del Banco de Portugal al 2,7% del Fondo monetario Internacional. En mayo parecíamos acertar con el escenario de precios, aunque el mal dato de junio nos ha hecho elevar nuestras expectativas de inflación para el 2004 al 2,6%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los principales riesgos siguen siendo los mismos que en meses anteriores, inflación, que ha repuntado con fuerza en junio y parece que será difícil que se ralentice antes del otoño, y la pérdida de competitividad de la economía lusa. En los datos de la contabilidad trimestral encontramos una caída de las exportaciones que no se justifica con el desarrollo del entorno internacional, y nos lleva a pensar que, a pesar de la mejora que se producirá en el segundo trimestre como consecuencia de la mayor aportación del sector turístico vía Eurocopa, se puede agotar de nuevo el ciclo exportador portugués. Recordemos que el principal mal de la economía portuguesa en los últimos años fue el fuerte desajuste de su balanza comercial, que mientras pudo fue sostenida por el endeudamiento pero que cuando éste se agotó trajo consigo la peor recesión de todos los países desarrollados en el último ciclo. Así, que si el crecimiento vuelve a centrarse en la demanda interna los desajustes surgirán de inmediato.

**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: 16 de Julio del 2004**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez