



CEPREDE

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

*Predicciones,  
alternativas y riesgos*

*Informe mensual  
Junio 2003*

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

- *La palabra deflación se ha puesto en boca de todos y los temores a este fenómeno llueven desde todos los organismos. Estados Unidos ha corregido ligeramente al alza su crecimiento del primer trimestre desde 1,6 a 1,9%. Pág.1.*
- *El Área Euro se estanca en el primer trimestre en términos trimestrales anualizados y tiene un escaso crecimiento interanual del 0,8%. Alemania entra en recesión. Pág.3.*
- *El euro supera los niveles máximos desde que se fundó la moneda única y coquetea con el 1,20 eur/\$.El Banco Central Europeo ha rebajado los tipos de interés en medio punto y se sitúan en el 2%. Pág.5.*
- *El excelente dato del PIB del primer trimestre, 2,1% en términos interanuales, ha eclipsado las noticias económicas del resto de países de la UEM. Pág.7.*
- *El dinamismo del empleo mostrado por la EPA del primer trimestre parece mantenerse tal como muestra la aceleración de las afiliaciones y la ralentización del desempleo del INEM Pág.9.*
- *El Ministro de Hacienda Cristóbal Montoro cuantifica en el 1,5% del PIB el superávit del Estado hasta abril. Pág. 11.*
- *La inflación interanual se ralentiza al 3,1% en el mes de abril debido a la contención de los precios energéticos, sin embargo la inflación subyacente aumentó una décima en abril.Pág. 13.*
- *El déficit de la balanza comercial creció un 22,7% en el primer trimestre, la tasa más alta desde 1999. Pág.15.*
- *El panorama de la crisis portuguesa no parece aclararse y la recuperación dependerá de la evolución de la demanda externa. 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

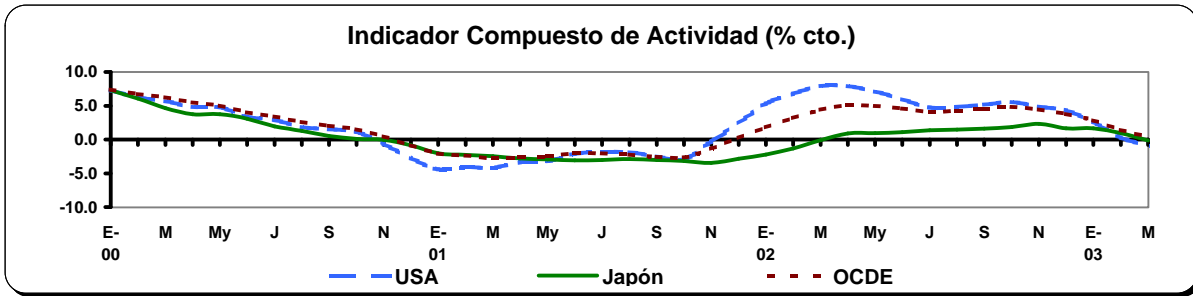
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

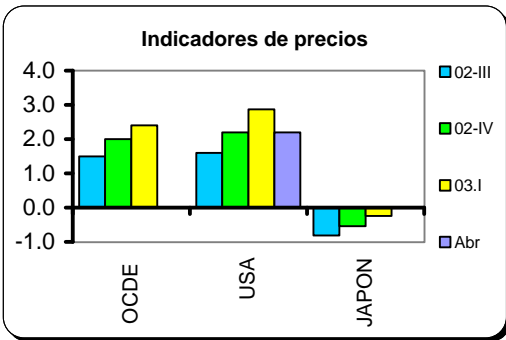
---

# I. INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



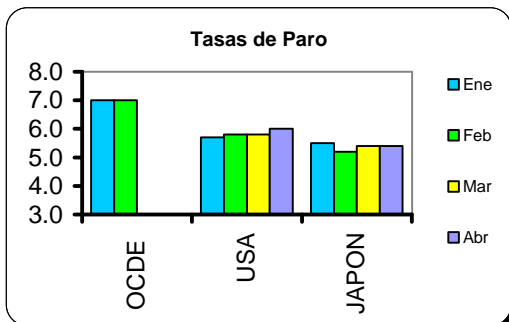
Bajada de la inflación y de los tipos de interés a nivel internacional. Aumentan los temores a la deflación, que aunque escasos son más importantes para Europa que para EE.UU. Estados Unidos ha corregido ligeramente al alza su crecimiento del primer trimestre desde 1.6 a 1.9%. Tras el último trimestre del pasado año con un crecimiento del 1,4% se obtiene una aceleración de medio punto cuando se esperaba de un punto. Sin embargo tres condicionantes siguen amenazando el crecimiento estadounidense. A corto plazo el desempleo sigue creciendo y la inflación se cae cada mes que pasa, encontrándose el interanual de abril al 2.2%. A más largo plazo la sostenibilidad del déficit público sigue amenazando.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	abr-03	2.2
Japón	mar-03	-0.1
OCDE	mar-03	2.5
UE Armonizado	abr-03	1.9

(1) Medida con IPC

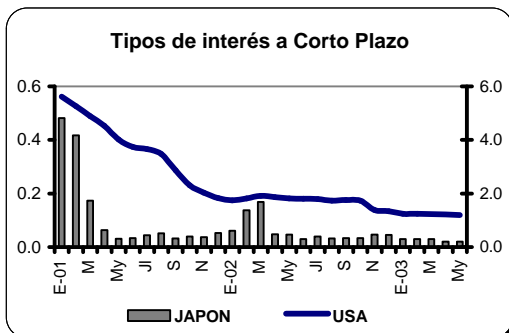
Estados Unidos sufre una fortísima caída de inflación respecto al mes anterior de casi un punto, (de 8 décimas exactamente). Japón mantiene su deflación. La UE sufre una caída de inflación de cuatro décimas de punto y ya baja del objetivo del 2% del BCE. La OCDE mantiene su inflación gracias al aporte positivo de los países menos avanzados.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	abr-03	6.0	5.6
Japón	abr-03	5.4	5.2
OCDE (1)	feb-03	7.0	6.8
UE	mar-03	7.9	7.5

(1) 16 países.

La UE ha mantenido su tasa de paro del último mes. El resto de países todavía no ha presentado su dato, pero el desempleo parece que sigue creciendo en EE.UU..

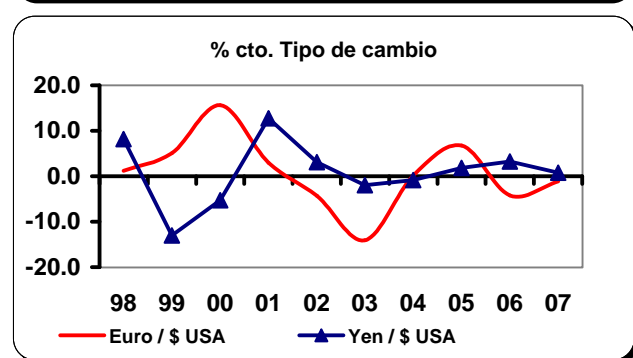
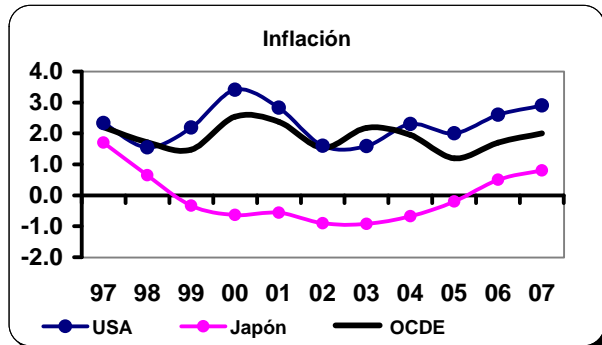
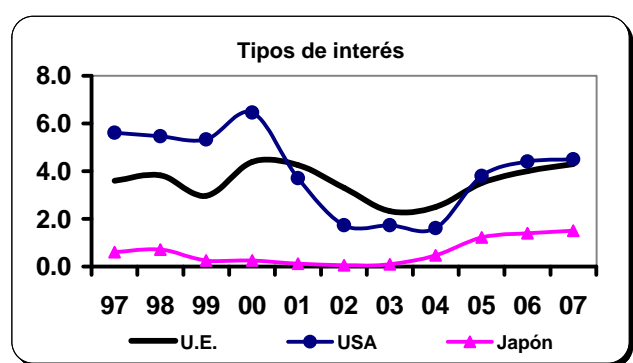
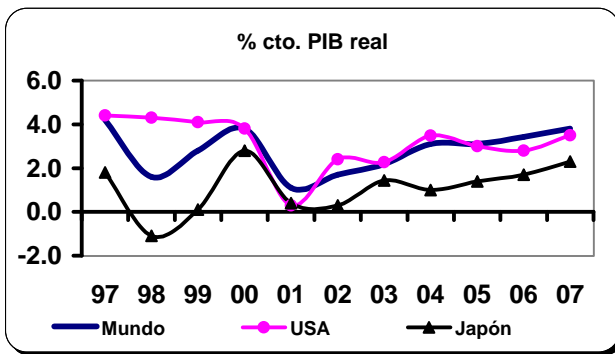


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 28/05/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.19	3.41	5.3	6.5
Japón	0.02	0.53	4.7	1.4
Euro-zona	2.29	3.74	11.1	8.7

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

Al contrario que el mes pasado los tipos disminuyen en EE.UU. y, si bien a corto sólo dos pb, a largo han tenido una caída de 58 pb. En el Área Euro disminuyen 16 pb. a corto y 37 pb. a largo. E incluso en Japón han disminuido en 10 pb. a largo sus escasos tipos nominales.

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



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

### Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
P.I.B	2.3	3.6	0.8	0.8	0.6	1.8	1.0	2.0	2.0	2.4
C. Privado	2.3	3.3	0.1	0.4	0.4	1.4	1.5	1.9	2.7	2.0
Prod. Industrial	0.9	4.4	1.5	1.9	0.1	2.2	0.4	1.9	0.1	2.2
I.P.C	2.4	2.0	-0.6	-0.6	1.2	1.2	1.9	1.5	2.8	2.3
Costes Laborales	3.3	3.3	-1.1	-0.7	2.7	2.4	2.7	2.7	3.8	4.2
T. Paro	6.0	5.7	5.6	5.7	10.7	10.5	9.5	9.5	3.2	3.4

Fuente: Consensus Forecast. Mayo 2003

### REVISIONES

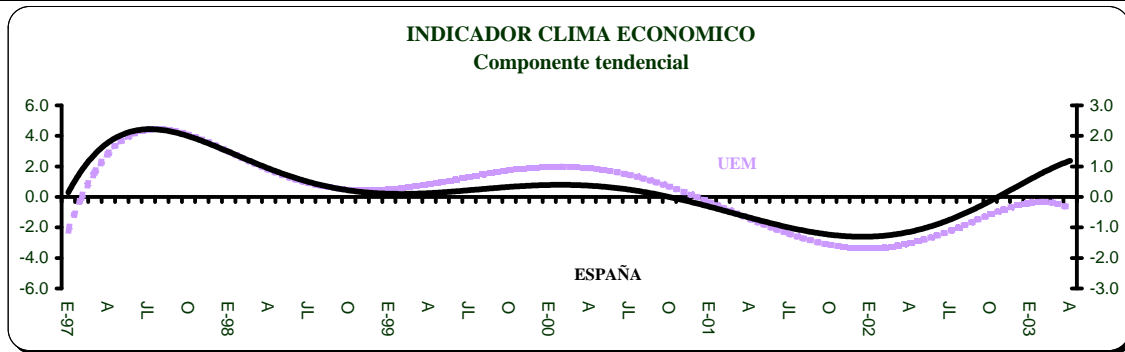
Estados Unidos continúa con la línea de revisión a la baja, este mes revisa a la baja la producción industrial en -0,8 puntos para este año y -0,2 para el que viene. Lo contrario que Japón que revisa al alza su producción industrial aunque ligeramente a la baja el consumo privado. Alemania tiene una revisión ligera al alza para este año y el que viene de PIB y tasa de paro. Francia sufre la mayor revisión a la baja de todos los países especialmente para el año que viene: el PIB se revisa dos décimas a la baja para ambos años, el consumo privado para el que viene, el paro crece una décima ambos años. La producción industrial repunta este año pero baja dos décimas para 2004. Las buenas noticias son un caída de una décima de los costes laborales. El Reino Unido se mantiene para este año y sufre una ligera revisión a la baja para 2004.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

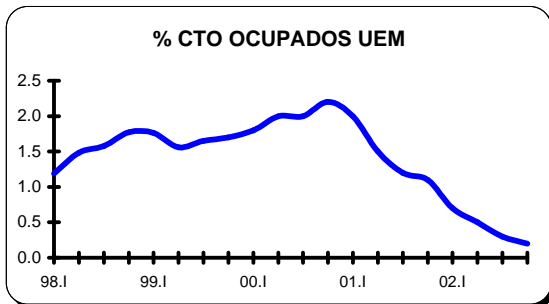
El fantasma de la deflación recorre Europa y en menor medida USA, tras haber sido avivado de nuevo por el F.M.I. Greenspan aseguró encontrarse a la espera de que el movimiento de reactivación económica se produzca, "algo para lo que todo parece estar dispuesto", si bien "no tan rápido como algunas previsiones sugieren que sucederá en el tercer trimestre", y no descarta totalmente aunque ve difícil que la deflación suceda en Estados Unidos. Desde luego las bajadas de interés producidas en un sólo mes han sido impresionantes en Europa y Estados Unidos. Sin embargo la lección del 27, y más con la dosis de recuerdo aplicada en Japón, está bien aprendida. Al menos en E.E.U.U., bajada radical de tipos produciendo una expansión monetaria, y una expansión fiscal sin importar el déficit público del -4% tras un superavit del 2%. Puro manual de macroeconomía. Sin embargo en Europa el BCE baja tipos con mucha moderación y de aumentar el déficit público no se quiere ni oír hablar. En fin, parece que la teoría económica es una de tantas cosas en las que Europa está por detrás de E.E.U.U. Y no decimos que en Europa no hay que hacer reformas estructurales, que las hay que hacer, pero hoy la prioridad debería ser otra.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

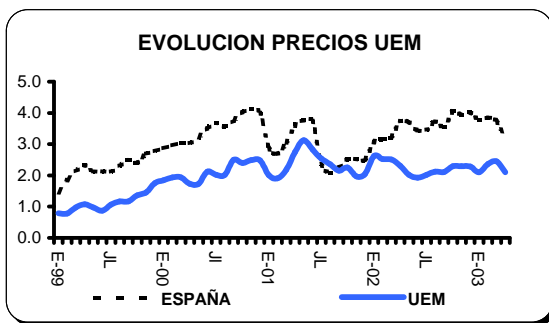


El Área Euro se estanca en el primer trimestre en términos trimestrales anualizados y tiene un escaso crecimiento interanual del 0,8%. Se confirma la recesión alemana con un segundo trimestre interanual negativo de crecimiento del PIB, un -0,2%. Francia crece un 0,2% y no se confirma la recesión. Italia tiene una caída del PIB del 0,1%. La inflación bajó en todos los países de la UE, salvo Italia y a falta del dato británico; sin embargo Solbes descarta la recesión al tiempo que, estima en un -0,5% del PIB cada depreciación del 10% del \$. El euro fuerte hace que se caiga el superávit por cuenta corriente ante el incremento de las importaciones y la bajada de las exportaciones.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	02-IV	0.2	0.4
Parados	mar-03	7.4	6.8
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	mar-03	8.7	

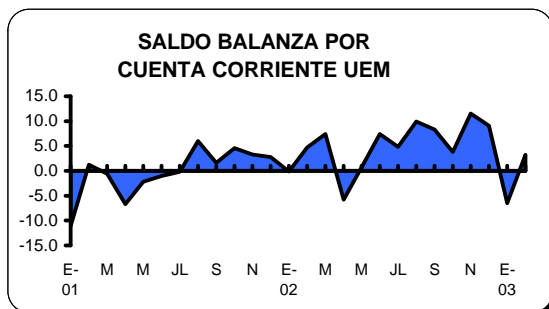
A falta de nuevos datos, salvo la revisión a la baja del crecimiento de los ocupados en el cuarto trimestre, del 0,3% al 0,2%, cuando aparezcan los datos del primer trimestre no será difícil ver un estancamiento o incluso una pequeña caída del empleo si no se recupera el crecimiento o se moderan los salarios.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	may-03	1.9	2.1
Alimentos	abr-03	1.6	1.7
Energía	abr-03	2.2	1.9
Servicios	mar-03	2.6	2.7
COSTES		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	02-IV	3.5	3.6

(1) Índice de coste de la mano de obra

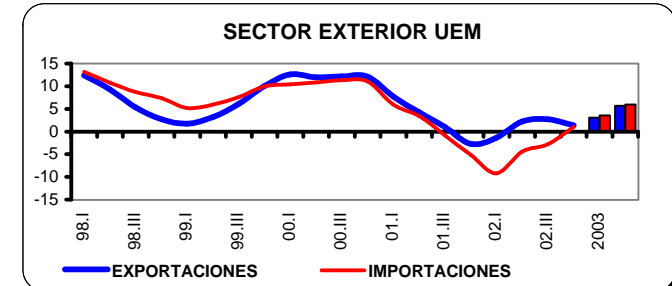
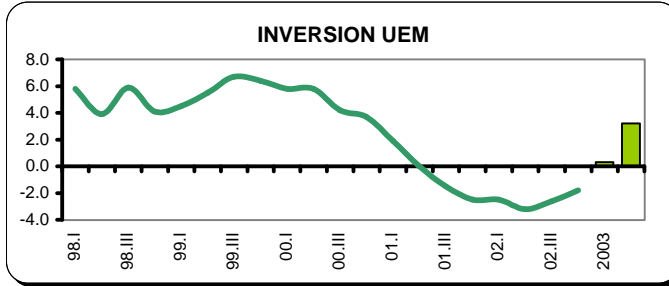
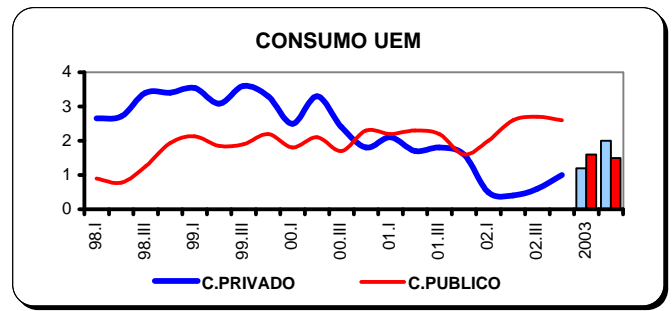
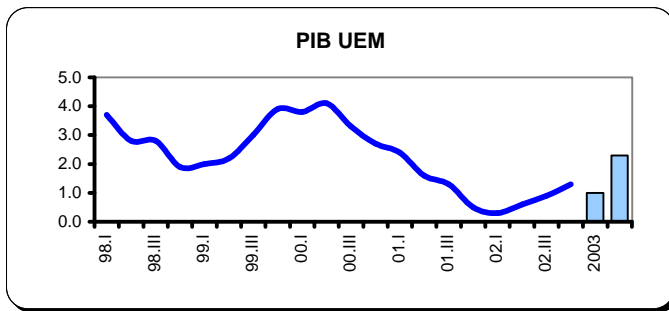
El IPC de mayo se sitúa en el 1,9%, bajando respecto a abril que ya lo había hecho respecto a marzo. El objetivo de inflación del BCE ya se cumple por lo que el Banco Central ha bajado tipos. Pese una ligera revisión de una décima del Índice de coste de la mano de obra, crece casi el doble que la inflación. La balanza por cuenta corriente sigue empeorando por el Euro fuerte.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	feb-03	3.2	-3.3
Mercancías	feb-03	9.5	10.3
Servic.y Renta	feb-03	-3.5	-14.1
Transferenc.	feb-03	-2.8	0.3
Cta. de capital	feb-03	-0.9	1.2

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2003

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	may-03	1.0	2.0	2.0	1.6	-	-	8.8	8.7
Forecasts	abr-03	1.0	2.0	1.9	1.6	-	-	8.8	8.7
The Economist	may-03	1.1	2.1	1.9	1.5	0.8	0.7	-	-
	abr-03	1.0	2.1	1.8	1.5	0.8	0.8	-	-
FMI	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	-	-	8.8	8.7
	oct-02	2.0	-	1.6	-	-	-	8.2	-
Comisión Europea	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	-	-	8.8	8.8
	feb-03	1.4	2.6	2.0	1.8	-	-	8.3	8.0
OCDE	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
	nov-02	1.8	2.7	1.9	1.8	0.9	1.2	8.5	8.3
BCE	dic-02	1.0	-	1.3/2.3	-	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

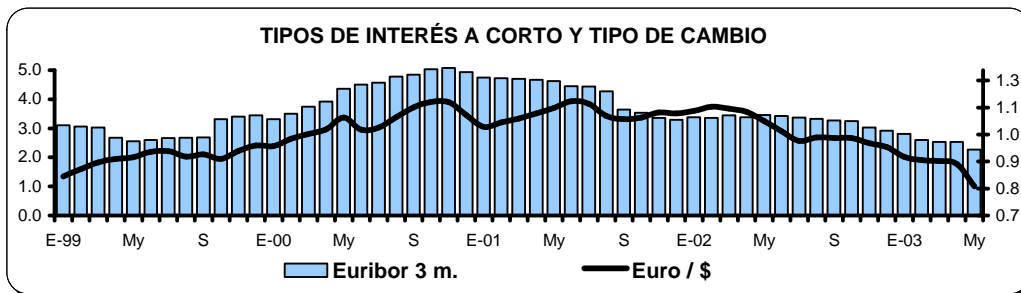
Los seis principales institutos de estudios económicos alemanes han rebajado fuertemente su previsión de crecimiento para este país desde el 1,4% al 0,5%. Prácticamente todas las predicciones de abril para 2003 se han rebajado situándose para el Área Euro en el 1,0%. También se han producido revisiones a la baja para 2004 situándose el crecimiento previsto en una horquilla del 2,0 al 2,4%. Los precios y la tasa de paro se revisan ligeramente al alza.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

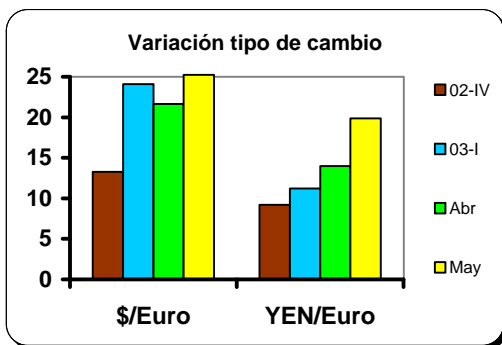
El FMI ha pasado de considerar la "posibilidad" de deflación en Alemania a asumir que es muy probable. En la misma línea el economista jefe del BCE también lo reconoce. La actitud conservadora del BCE es insuficiente en estos momentos, y la pretensión de la Comisión de mantener el déficit por debajo del 3% es francamente irresponsable. La posición española y holandesa en contra de no suavizar los criterios de déficit no sólo es insolidaria, sino que por el lado español es ridícula, pues España es uno de los grandes receptores del turismo alemán. Parece que nuestro gobierno sigue apostando por la confrontación con el núcleo duro de Europa en vez de pretender arreglar las cosas para todos. Francia más en las palabras que Alemania, ya desafía abiertamente los criterios de déficit de la Comisión y dice que los va a seguir incumpliendo, pues sería una irresponsabilidad seguirlos, cosa con la que estamos de acuerdo.

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

#### III.1.-Evolución a corto plazo



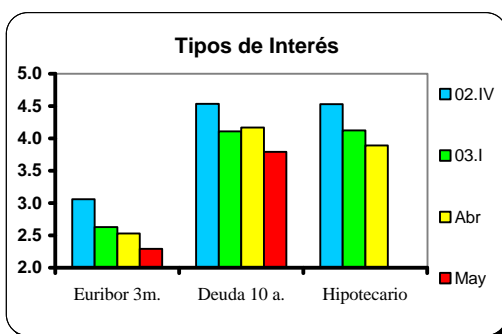
Decíamos el mes pasado "El euro continúa atacando el techo de 1,15 dólares por euro, y ya lo ha sobrepasado en algunas décimas en varias ocasiones en las dos últimas semanas. Todo parece indicar que acabará rompiendo ese nivel y seguirá con su pauta apreciadora." Pues bien, ya ha tocado los 1,20. En estos momentos se está tomando un respiro a 1,17 pero pronto volverá a atacar ese nivel. De hecho el riesgo de deflación sigue planeando y hay que recordar la fuerte revalorización del Yen en un contexto deflacionista. Los tipos de interés han bajado 50 pb como recogía la pendiente de tipos de la UEM y se han resentido este mes sobretodo los tipos a más largo, en el caso americano se sospecha que la FED se encuentre detrás del movimiento.



Tipos de Cambio	may-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.18	25.2	7.3
100Y / Euro	139.5	19.9	5.8
Libra E./Eur	0.72	11.8	3.9
Franco Suizo / Euro	1.53	4.4	1.4

(1) marzo para el franco.

El euro mantiene su apreciación y sólo el deflacionista Yen aguanta del tirón en el último mes. En términos interanuales la moneda única se ha apreciado un 25% respecto del \$, un 20 respecto del Yen, un 12 respecto de la libra y un 4 respecto del Franco Suizo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ....		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.29	3.41	2.53	2.06(3)
Letras 1 año	2.14	3.87	2.27	-
Deuda 10 años	3.79	5.31	4.17	3.81
Hipotecario (1)	3.89	5.00	3.98	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.50	1.90	1.64	-

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

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

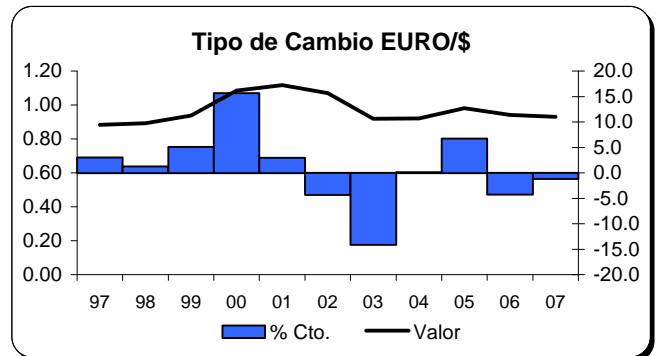
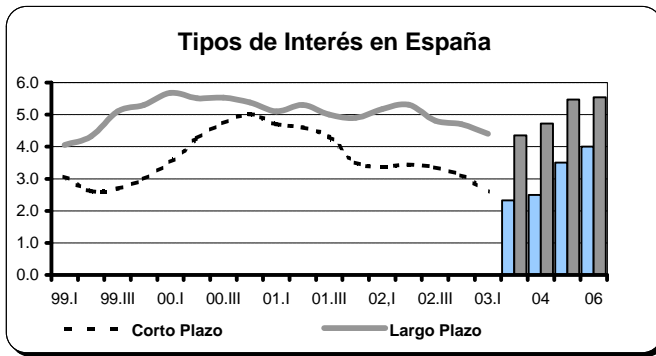
(3) Vencimiento en Septiembre del 2003

Datos a 30 de Mayo del 2003.

Indices de Bolsa 28/05/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	2.4	-3.7
Frankfurt	3.3	0.9
Madrid	3.9	6.5
N.York	3.2	5.4
Tokio	2.7	-4.0

Los tipos a tres meses se han caído un cuarto de punto a corto plazo anticipando la mínima caída posible del BCE, caída que se estima que continúe pues el tipo de las letras baja un octavo de punto hasta el 2,14%. Los tipos a 10 años se caen 38 Pb.. El hipotecario 10. La curva de tipos se aplana bajando el diferencial de corto a largo en 14 Pb.. La renta variable terminó mayo sin grandes variaciones con respecto a abril, sin embargo en los últimos días se han tocado nuevos máximos anuales.

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



#### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ago'03	May'04	Ago'03	May'04
BBVA	may-03	2.2	2.6	4.3	4.9
La Caixa	may-03	2.3	2.5	4.2	5.0
AFI	may-03	2.1	2.4	3.9	4.6
SCH	may-03	2.1	2.1	4.1	4.8
M.Stanley	may-03	2.4	3.3	4.3	5.0
Consensus	may-03	2.3	2.6	4.2	4.7
CEPREDE	may-03	2.2	2.4	4.3	5.1
Media		2.2	2.6	4.2	4.9

#### REVISIONES

La media de predicciones de tipos a corto se ha mantenido a tres meses y ha bajado un cuarto de punto a un año. Los tipos a largo han aumentado 5 p.b. a tres meses pero bajado 14 p.b. a un año.

#### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
T.C. EURO / \$	0.98	1.01	1.03	1.02	0.92	0.95	1.01	1.00	1.00	0.92
Euribor 3 meses	4.2	3.5	3.6	3.6	2.3	4.3	4.0	4.0	4.0	2.5
Letras 1 Año	4.5	4.0	3.7	3.7	2.6	4.4	4.3	4.1	4.1	3.1
Cdto.Bancario LP	5.9	5.7	5.1	5.2	4.4	6.0	5.8	5.8	5.8	4.7
Rdto. Deuda	4.9	5.1	5.1	6.1	6.9	5.0	5.1	5.9	6.8	7.6

#### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El riesgo inflacionista de la energía ha remitido y la preocupación ahora debería ser la deflación y no la inflación. Hay que recordar que la masa monetaria no es un fin sino un medio, y el fin, la inflación, ya se encuentra dentro de los objetivos. El BCE ha cumplido con sus cometidos. Ahora debería preocuparse por el crecimiento, y si no lo hace sin un mandato político, ese mandato político debería crearse y hacer una reforma en la institución para que contemplase dicho objetivo como la FED. Es triste escuchar a algún responsable del BCE que su objetivo son sólo los precios en esta situación. Si bien eso se puede aceptar, una vez que estos ya están controlados, por sentido común debe apoyar el despegue del crecimiento. Si no llegan por ellos mismos a esta conclusión esperemos que el poder político democráticamente elegido se la imponga. Aunque claro, en ese poder político hay muchos que siguen pretendiendo mantener el pacto de estabilidad en medio de una crisis.

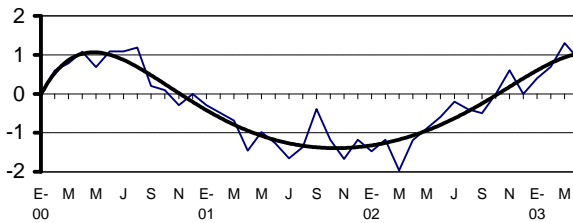
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
T.C. Euro/\$	1.12	1.14	1.09	1.05	1.00	1.07	0.95	0.92	0.91	0.90	0.92	0.92	0.98	0.94
Euribor 3 Meses	4.3	3.4	3.4	3.4	3.1	3.3	2.6	2.3	2.2	2.2	2.3	2.5	3.5	4.0
Letras 1 Año	4.2	-	-	-	-	3.2	-	-	-	-	2.6	3.1	3.6	4.1
Rdto. Deuda	5.1	5.2	5.3	4.8	4.6	5.0	4.4	4.3	4.3	4.4	4.4	4.7	5.5	5.5
Cto.Bancario LP	7.6	-	-	-	-	7.0	-	-	-	-	6.9	7.6	8.1	8.5



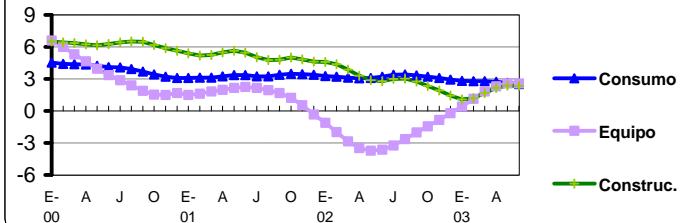
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

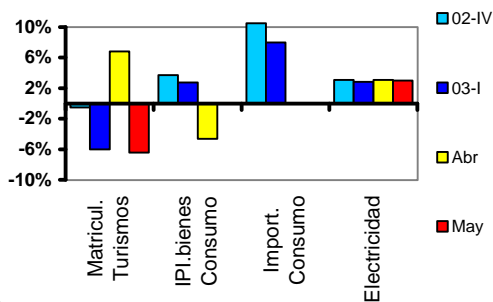


**INDICADORES SINTÉTICOS**



El excelente dato del PIB del primer trimestre ha eclipsado las noticias económicas del resto de países de la UEM. Un crecimiento del 2,1% en un área euro que crece al 0,8% es motivo de felicitación. Además han vuelto a repuntar los indicadores de producción industrial tanto en consumo, como por fin, en equipo. Sin embargo conviene no dormirse en los laureles y seguir avanzando en las reformas estructurales. Y la reforma pendiente es el incremento de la productividad.

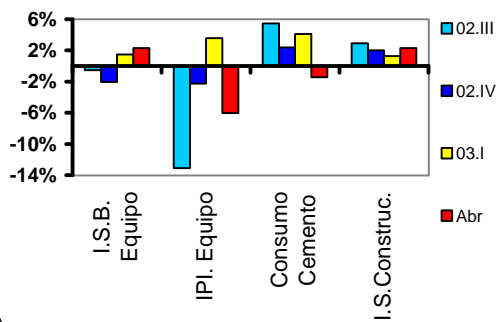
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	jun-03	2.5	3.0	
Matri. Turismos	may-03	-6.4	-3.4	
IPI B. Consumo	abr-03	-4.6	0.8	
Import. Consumo.	mar-03	15.3	7.9	
Cons. Electricidad.	may-03	3.0	2.9	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	abr-03	-16	-18	-12

El indicador sintético y el consumo eléctrico se ralentizan, la matriculación se vuelve a caer y no varía el crecimiento de las importaciones, ni la confianza del consumidor. Eso si la caída del IPI compensa la subida del mes pasado, y en términos corregidos el IPI de Bienes de Consumo crece un 2,7%

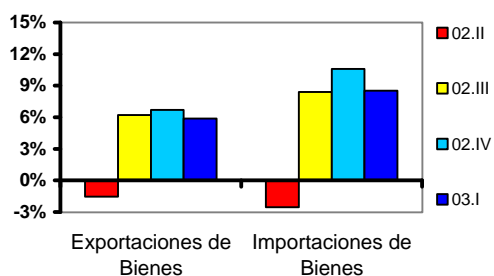
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	jun-03	2.6	-0.9
IPI Equipo	abr-03	-6.0	0.8
Afil.Reg. Construc.	mar-03	-7.5	5.8
Cons. Cemento.	abr-03	-1.4	2.3
Licitación Oficial	dic-02	18.0	14.3

El IPI de equipo ha vuelto a tasas negativas, pero recordamos que si eliminamos el efecto calendario sigue mostrando tasas positivas como en meses anteriores (2,9% interanual). Sin embargo el consumo de cemento ha pasado del 19% de marzo al -1,4% de abril.

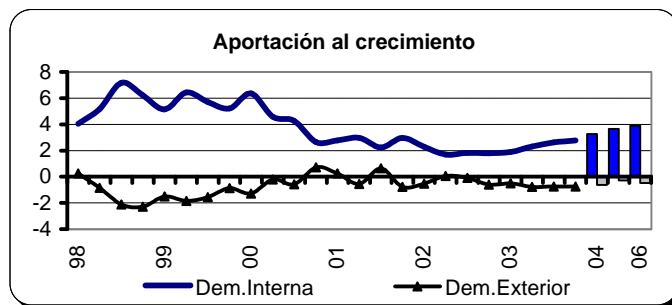
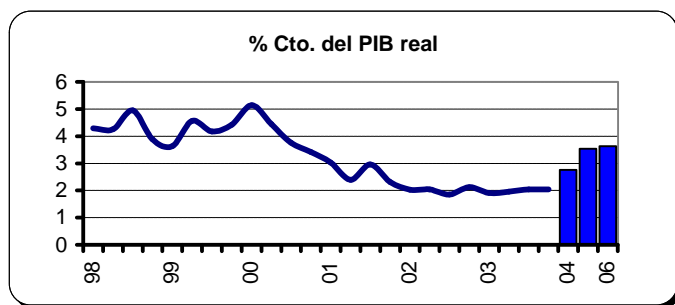
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	mar-03	13.1	5.9
Import. Totales	mar-03	13.0	8.6
Ingresos Turismo	ene-03	1.3	1.3
Pagos turismo	ene-03	4.6	4.6
Ing. Otros Servicios	ene-03	12.5	12.5

Sorprende el crecimiento de las exportaciones durante el mes de Marzo; si bien la evolución de las importaciones es más lógica ateniéndonos a la apreciación del euro. No se han publicado nuevos datos sobre Balanza de Pagos.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
La Caixa	may-03	2.3	2.9
Morgan Stanley	may-03	1.8	2.7
BBVA	may-03	2.5	-
ICO	may-03	2.5	3.1
Economist	may-03	2.1	2.6
AFI	may-03	2.2	-
Santander C.H.	may-03	2.1	2.7
Goldman Sachs	may-03	2.1	3.3
Consensus	may-03	2.2	2.9
CEPREDE	may-03	2.0	2.8
FUNCAS	may-03	2.3	3.1
UBS Warburg	may-03	2.0	2.5
IFL-Carlos III	may-03	2.4	3.0
OCDE	abr-03	2.1	3.1
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
F.M.I.	abr-03	2.2	3.1
<b>MEDIA</b>		<b>2.2</b>	<b>2.9</b>

### REVISIONES

La media de predicciones no ha variado en el último mes y sigue mostrando una media de 2,2, eso si en una horquilla que se cierra cada vez mas: sube una décima por abajo y baja otra por arriba.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El modelo de crecimiento basado en salarios baratos, siendo lo mejor que se puede hacer por el momento, no debe hacer olvidar que la batalla de la prosperidad se juega no sólo en unos salarios adecuados sino en una alta productividad, y esta tiene dos componentes, inversión en equipo y capital humano, o sea, en román paladino, máquinas y formación profesional. España sigue siendo un país del furgón de cola en cuanto a nuevas tecnologías y educación. El gobierno que dominó los salarios, no es capaz, sin embargo, de afrontar el problema de la productividad.

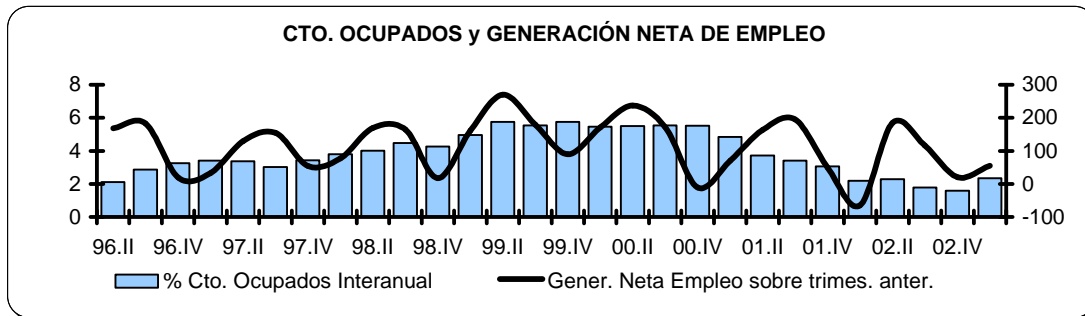
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
P.I.B	3.7	3.4	3.0	2.4	2.0	3.5	3.6	3.4	3.5	2.8
Gasto en consumo final privado	2.8	3.2	2.9	2.3	2.0	2.7	3.0	3.0	2.8	3.0
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.3	2.2	2.3	1.9	3.8	2.4	2.4	2.6	2.7	3.3
Formación Bruta de Capital Fijo	6.9	6.8	5.6	3.2	3.3	6.3	7.0	7.1	5.3	4.0
Exportaciones de Bienes y Servicios	10.1	7.4	6.5	4.9	4.9	9.6	9.5	9.2	6.2	6.6
Importaciones de Bienes y Servicios	9.9	8.9	7.1	4.8	6.7	9.8	10.2	10.6	5.9	7.8

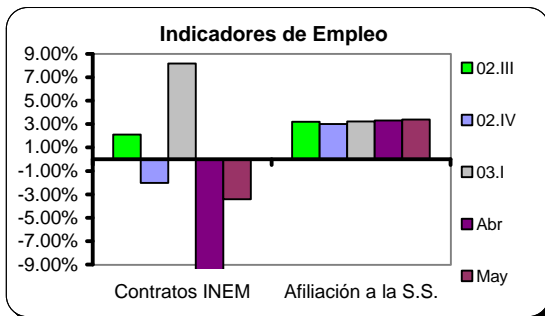
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.7	2.0	2.0	1.8	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.8	3.5	3.6
Consumo Privado	2.5	2.4	1.8	1.5	1.8	1.9	1.9	1.8	2.0	2.2	2.0	3.0	3.2	3.3
Consumo Público	3.1	3.8	3.8	3.7	4.0	3.8	3.6	4.0	3.9	3.7	3.8	3.3	3.1	3.2
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	0.7	1.0	1.6	2.5	1.4	3.0	3.3	3.3	3.5	3.3	4.0	5.3	5.9
Inv. Bienes Equipo	-1.2	-5.7	-5.4	-4.4	-0.8	-4.1	1.2	2.1	2.7	3.6	2.4	4.6	6.9	8.4
Inv. Otros pptos.	3.4	2.0	1.5	1.5	1.1	1.5	1.9	2.4	3.1	3.5	2.7	3.8	6.1	5.8
Inv. Construcción	5.8	4.0	4.5	5.0	4.6	4.5	4.3	4.1	3.7	3.5	3.9	3.7	4.2	4.6
Demanda Interna Real	2.7	2.5	1.9	1.9	2.7	2.2	2.4	2.7	2.7	2.7	2.6	3.3	3.7	3.9
Exportaciones B. y S.	3.4	-2.9	-1.6	4.2	6.0	1.4	5.1	4.4	4.8	5.5	4.9	6.6	7.7	8.5
Importaciones B. y S.	3.5	-1.1	-1.7	4.2	7.4	2.2	6.2	6.5	6.8	7.3	6.7	7.8	7.6	8.8

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo



El dinamismo del empleo mostrado por la EPA del primer trimestre parece mantenerse tal como muestra la aceleración de las afiliaciones y la ralentización del desempleo del INEM, cuyo dato mensual cae por cuarto mes consecutivo. Sin embargo parece que continúa la tónica de incrementos de ocupación y desempleo al mismo tiempo. La evolución del empleo en la economía española sigue siendo excepcional. El único problema es que el empleo crece en sectores poco productivos.



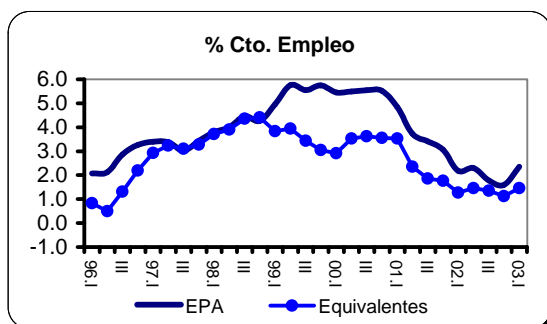
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	may-03	1.2	3.3	1,608
Contratos INEM	may-03	-3.4	0.6	1,196
Afiliación. S.S.	may-03	3.4	3.3	16,707

La afiliación a la seguridad social sigue marcando records históricos y ya se encuentra en 400.000 personas por encima del objetivo para este año. A este paso se alcanzarán a finales de año o principios del que viene los 17 millones de afiliados.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	03.I	2.3	2.3	16,432
Activos EPA	03.I	2.6	2.6	18,615
Parados EPA	03.I	4.9	4.9	2,183
Tasa Paro EPA	03.I			11.7%

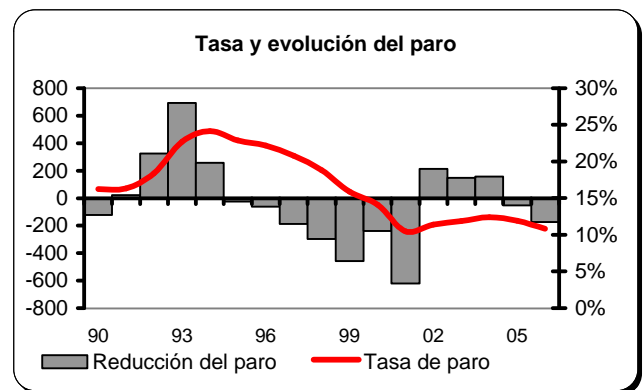
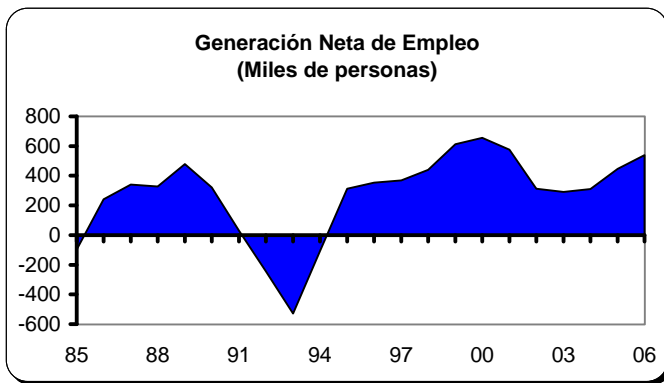
El paro del INEM se redujo en mayo en todos los sectores y en todas las comunidades autónomas. El desempleo cayó más en los hombres (25.236 parados menos), que entre las mujeres (24.453 encontraron trabajo). Aún así, la tasa de paro femenina se situó en el 12,9%, la más baja de los últimos 20 años. La creación de afiliaciones en mayo es el tercer mejor dato en este mes en los últimos 18 años.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.I	1.4	1.4	16,439
Puestos de Trabajo	03.I	1.8	1.8	16,688
Puestos Equivalentes	03.I	1.5	1.5	15,862

El empleo sufre una aceleración en los datos de Contabilidad Nacional del primer trimestre que corrobora al incremento de la EPA. Si bien en la línea habitual de un crecimiento más ligero que utiliza la contabilidad nacional. Así mientras se estima en la EPA un crecimiento de 2,3% de los ocupados en C.N. es de 1,4%.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	may-03	1.3	1.7
FUNCAS	may-03	1.6	2.1
La Caixa	may-03	1.3	1.7
ICO	may-03	1.6	2.0
ICAE	may-03	1.0	1.6
BSCH	may-03	1.1	1.5
AFI	may-03	1.5	-
IEE	may-03	1.5	-
P.G.E.	ene-03	1.8	1.8
C. Europea	abr-03	1.0	1.7
Media		1.4	1.8

### REVISIONES

No ha variado la media de predicciones respecto al mes pasado.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El posible riesgo de subida salarial es totalmente improbable debido a la aceptación salarial de los sindicatos. Otro riesgo posible sería una caída de la demanda en un entorno europeo estancado. Sin embargo creemos que el riesgo de que la crisis se extendiese a España antes del repunte europeo es escaso. Sin embargo, donde vemos más riesgo, es si se produjera una caída del sector de la construcción, que en el primer trimestre ha creado seis de cada 10 empleos.

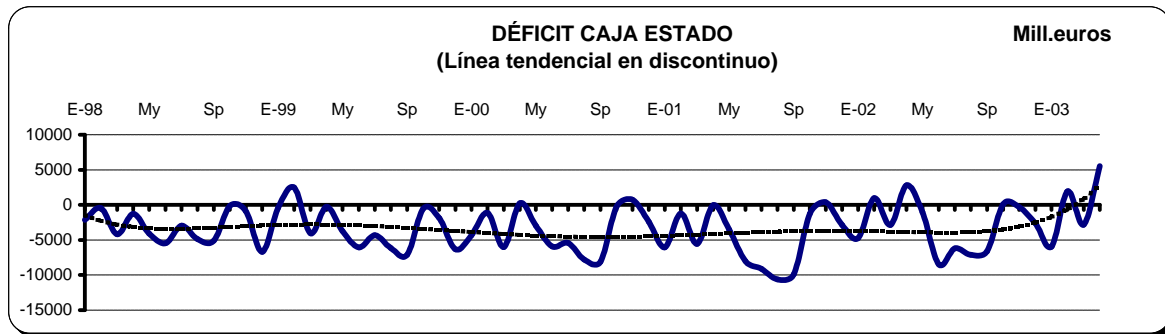
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
Tasa de paro	9.9	11.8	12.3	11.5	11.9	10.8	8.4	10.9	10.3	12.4
Tasa de activ. total	51.1	51.6	51.4	55.4	70.1	51.9	51.2	51.8	55.8	71.4
Hombres	62.6	62.9	62.6	70.9	81.2	63.3	62.7	62.9	71.3	82.1
Mujeres	40.3	40.9	40.7	40.7	58.4	41.3	40.5	41.4	41.3	60.2
Cto. empleo	2.4	2.3	1.9	1.8	1.8	2.0	2.0	2.7	2.4	1.9

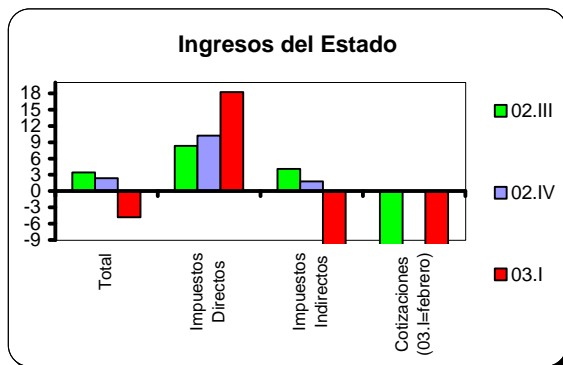
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	2.6	3.1
Ocupados CN	2.4	1.3	1.5	1.3	1.1	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.7	2.2	2.6
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.0	276	288	298	300	290.6	311	446	540
Activos	-0.2	2.9	3.1	3.1	2.7	3.0	2.4	2.3	2.4	2.5	2.4	2.5	2.1	1.9
Parados	-24.8	8.6	10.5	14.8	12.0	11.5	7.5	6.8	6.5	7.7	7.1	7.0	-2.1	-7.3
Tasa de paro	10.5	11.5	11.1	11.4	11.5	11.4	12.0	11.6	11.9	12.0	11.9	12.4	11.9	10.8
Tasa de activ.	67.4	-	-	-	-	68.8	-	-	-	-	70.1	71.4	72.5	73.5
Hombres	80.0	-	-	-	-	80.9	-	-	-	-	81.2	82.1	83.0	83.8
Mujeres	54.1	-	-	-	-	56.2	-	-	-	-	58.4	60.2	61.6	62.9

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

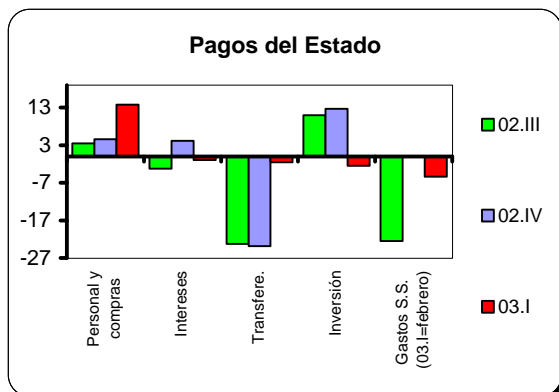


El Ministro de Hacienda Cristóbal Montoro cuantifica en el 1,5% del PIB el superávit del Estado hasta abril. Lo que ha mejorado la posición del 0,5% de marzo. Este dato permitirá cerrar el año en equilibrio presupuestario según el ministro. El buen comportamiento se debe al IVA, a Sociedades y al IRPF, pese a la rebaja de este impuesto en febrero. Destaca el superávit español con los déficits que vemos en muchos países del Área Euro.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
<b>Total</b>	mar-03	-1.4	6.3	100%
IRPF	mar-03	16.2	2.6	41%
Socied.	mar-03	-128.7	-0.3	-4%
IVA	mar-03	-2.2	1.7	27%
Imp.Esp.	mar-03	-12.2	1.3	20%
Cotz.S.S	feb-03	-52.2	1.1	

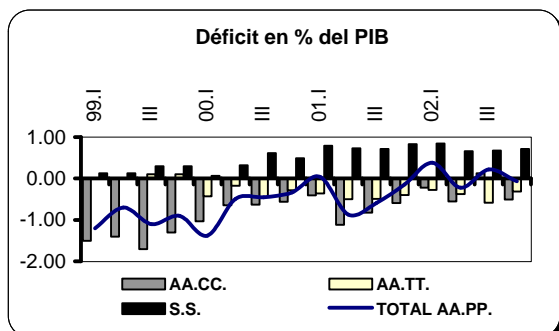
La seguridad social de febrero continuó la caída que se presentó en enero. Sin embargo los últimos incrementos en número de cotizantes permitirán mitigar esta cifra a medida que avance el año.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
<b>Total</b>	mar-03	-2.9	8.2	100%
Personal	mar-03	9.3	1.4	17%
Com.B.S	mar-03	14.3	0.1	1%
Intereses	mar-03	1.5	1.0	12%
Transfer.	mar-03	-9.3	5.3	64%
Inversión	mar-03	5.5	0.4	5%
Gast. S.S(*)	feb-03	-5.3	5.3	

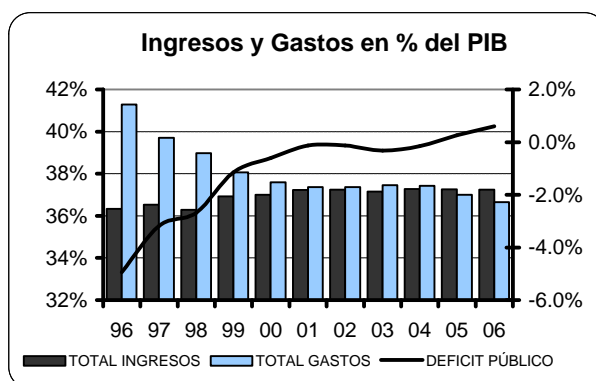
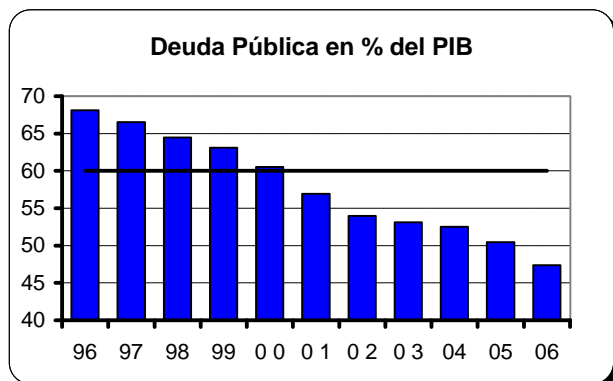
(\*) obligaciones reconocidas

La seguridad social de febrero tuvo un ligero incremento en la caída de los gastos respecto a enero.



Nec. financiación % del PIB		
4º. Trimestre 2002	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	-0.1	-0.1
Admon. Central	-0.5	-0.6
Adm. Territ.	-0.3	-0.4
Seg. Social	0.7	0.8

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	may-03	-0.3	-0.1
FUNCAS	may-03	-0.5	-0.4
La Caixa	may-03	-0.3	-0.1
P.G.E.	dic-02	0.0	0.0
FMI (*)	abr-03	-0.3	-0.2
O.C.D.E	abr-03	-0.4	-0.2
C. Europea	abr-03	-0.4	-0.1
ICO	may-03	0.0	0.0
Media	-	-0.3	-0.1

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

No se realizan revisiones. Los analistas siguen apostando por un ligero déficit al final del año de entre -0,3 y -0,5% del PIB, frente a la posición reiterada por el gobierno de equilibrio.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
Ingresos Totales % PIB	37.1	36.7	36.9	37.0	37.1	37.1	36.6	37.0	37.0	37.3
Gastos Totales % PIB	36.6	36.7	37.0	37.3	37.5	36.5	36.5	36.7	37.2	37.4
Déficit en el % del PIB	0.5	0.0	0.0	-0.3	-0.3	0.7	0.1	0.3	-0.1	-0.1
Deuda Pública en % del PIB	53.0	54.5	54.6	58.2	53.1	50.1	52.4	52.8	56.4	52.5

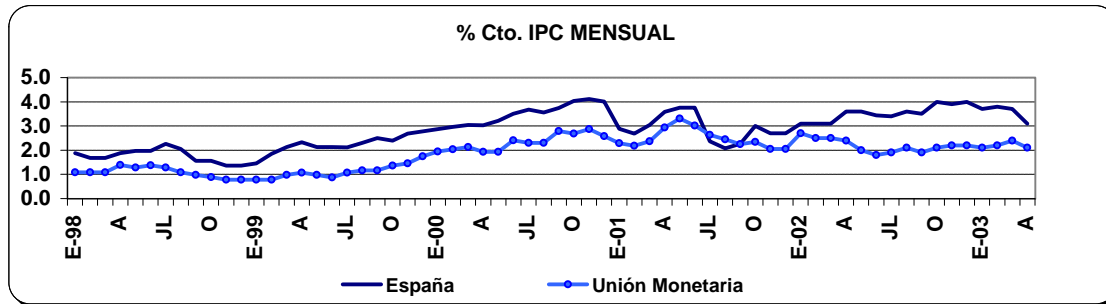
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Pese a que se han producido algunas caídas de recaudación en el mes pasado el único riesgo parece que vendría por una caída de la demanda pues no parece que este gobierno vaya a aumentar mucho el gasto pasadas las elecciones. Esta caída de la demanda no acaba de presentarse por lo que es difícil que no se cumpla un equilibrio técnico a finales de año.

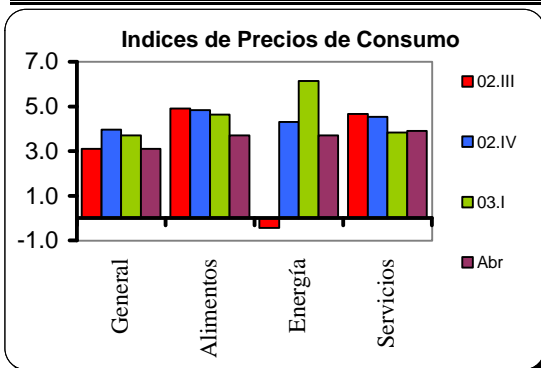
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.2	37.2	37.1	37.3	37.3	37.2
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.4	37.5	37.4	37.0	36.6
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.6
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	53.1	52.5	50.5	47.4

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

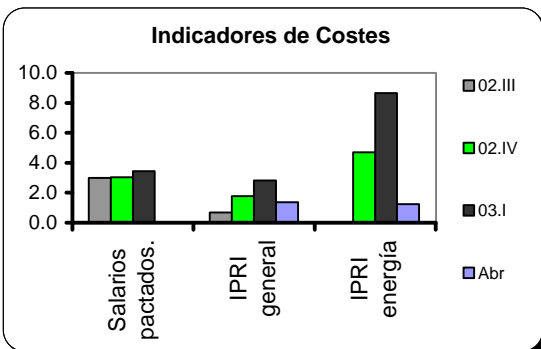


La inflación interanual se ralentiza al 3,1% en el mes de abril debido a la contención de los precios energéticos, sin embargo la inflación subyacente aumentó una décima en abril. El precio de la vivienda sigue creciendo pero parece que se ralentizará a partir del año que viene. El ministerio de Economía cree que crecerá tanto como el PIB nominal, alrededor del 6,5-7%. Pero otras instituciones como el Banco de España, el FMI, y Economist prevén bajadas ligeras en el primer caso y fuertes en el último.



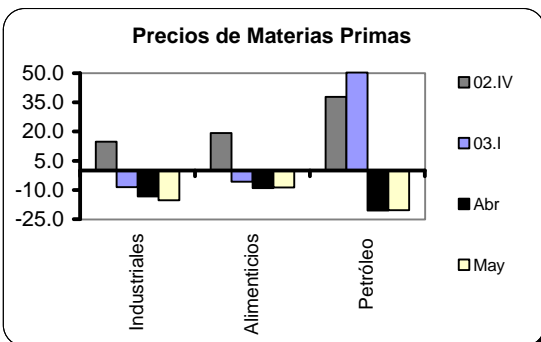
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	abr-03	0.8	3.1	3.5	100%
Subyacente	abr-03	1.2	3.2	3.3	-
Alimentación	abr-03	0.1	3.7	4.3	29%
Energía	abr-03	0.2	3.7	5.5	4%
Transportes	abr-03	-1.5	4.5	4.5	17%
Servicios	abr-03	0.7	3.9	3.9	34%
Vivienda	abr-03	0.0	3.2	3.2	17%

La subida intermensual se ha debido a vestido (9,3%) y calzado (7,5%) y a los servicios relacionados con la semana santa como ocio y cultura (9,1%), y hoteles (6,8%). Por otra parte la bajada de la energía se extiende al transporte y la crisis de la nueva tecnología hace decrecer comunicaciones.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	mar-03	3.4	3.4
IPRI General	abr-03	1.4	2.5
Energía	abr-03	1.2	6.8
B. Consumo	abr-03	1.6	1.9
B. Intermedios	abr-03	1.3	1.3
B. Equipo	abr-03	1.0	1.3

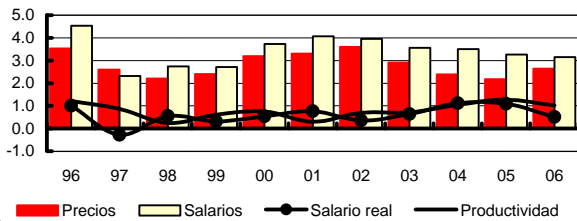
Los salarios de marzo se moderan al 3,4%, bajada ligeramente insuficiente debido a que la inflación se ha moderado al 3,1%. Los precios industriales en abril bajan un 1%.



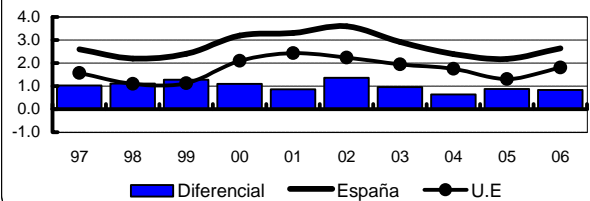
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Mayo 2003</b>				
General	1.6	-4.9	12.1	-11.2
Alimentación	2.2	-4.4	15.4	-8.6
Indus. General	0.3	-6.1	7.0	-15.2
Indus. N. Metal.	-3.7	-9.9	8.5	-14.1
Indus. Metal	3.9	-2.8	5.8	-16.2
Petróleo (Brent)	3.2	-3.4	0.8	-20.2
<b>Cto T.Pta/\$:</b>	Mens:	6.8	Anual:	26.2

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

**Salarios, Precios y Productividad**



**Convergencia en Precios**



### Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2003	2004
IEE	may-03	3.0	-
ICO	may-03	3.0	2.4
FUNCAS	may-03	3.0	2.7
BSCH	may-03	3.2	3.0
Consensus	may-03	3.1	2.7
BBVA	may-03	3.2	2.9
AFI	may-03	3.2	-
La Caixa	may-03	3.2	2.7
CEPREDE (*)	may-03	2.9	2.4
P.G.E. (*)	ene-03	3.1	2.5
FMI (**)	abr-03	3.2	2.8
OCDE (*)	abr-03	2.9	2.4
C. Europea(*)	abr-03	3.2	3.7
Media		3.1	2.7

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

### REVISIONES

La media de predicciones ha caído en una décima para este año y el que viene.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El precio de la vivienda parece que está tocando techo según se desprende de los recientes informes de prestigiosas instituciones. El FMI dice que hay un riesgo alto de caída de precios de la vivienda en España. El Banco de España dice que está sobrevalorado en un 17% y presenta dos simulaciones. En la primera el precio seguiría subiendo este año y ligeramente el que viene para bajar a partir de 2005. En la segunda bajaría a finales de este año y no se recuperaría hasta 2006. En ambos casos las bajadas reales son moderadas y tras la inflación la bajada real no llegaría al 10%. Sin embargo Economist afirma que la vivienda en España presenta en los últimos veinte años el mayor crecimiento real del mundo y que se encuentra sobrevalorada un 52% por lo que se podría caer el precio un 30% en los próximos cuatro años.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

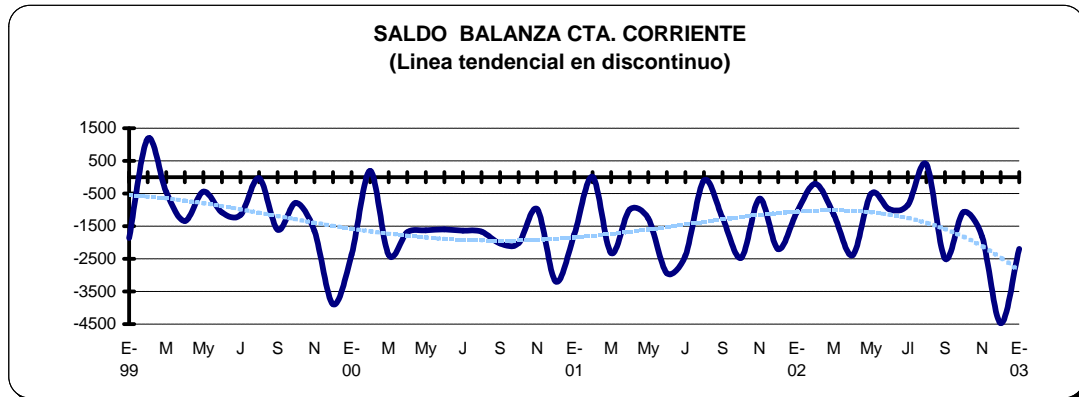
	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
Deflactor del PIB	2.7	2.4	3.4	2.9	3.2	3.0	2.5	3.1	2.9	3.0
Deflactor del Gasto Privado	2.1	2.5	2.5	2.7	2.9	2.3	2.0	2.4	2.4	2.4
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.3	3.0	2.6	2.7	2.5	2.0	2.4	2.4	2.4
Deflactor de la Inversión	3.7	2.6	3.3	3.9	5.0	3.0	2.6	3.3	3.7	4.1
Deflactor de las Exportaciones	1.7	1.3	2.6	1.6	1.1	1.7	1.9	2.6	1.4	1.6
Deflactor de las Importaciones	1.6	1.9	1.1	2.0	1.6	0.6	1.3	1.6	1.2	1.6
Cto. Salarios por asalariado	3.3	3.3	3.0	3.9	3.5	3.4	2.6	3.1	3.2	3.5
Cto. Salario real por asalariado	1.1	0.8	0.5	1.2	0.6	1.1	0.6	0.8	0.8	1.1

	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.5	4.8	4.4	3.8	3.1	3.1	2.9	3.2	3.0	2.9	3.0
Deflactor C. Privado	3.3	3.3	3.6	3.6	4.0	3.6	3.6	2.9	2.6	2.5	2.9	2.4	2.2	2.6
Deflactor C. Público	3.2	2.8	2.9	3.2	3.3	3.0	3.1	2.7	2.6	2.6	2.7	2.4	2.2	2.6
Deflactor Inversión	4.0	4.9	4.8	4.8	5.4	5.0	5.3	4.9	4.9	4.8	5.0	4.1	3.6	2.9
Deflact. Exportaciones	2.8	0.4	0.3	-0.4	-0.4	0.0	0.6	0.9	1.3	1.5	1.1	1.6	1.9	2.2
Deflact. Importaciones	0.6	-0.4	-0.5	-2.2	-0.5	-0.9	1.3	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.0	1.6
Cto. Salar. por asal.	4.1	3.9	3.8	3.8	4.3	4.0	3.8	3.5	3.2	3.7	3.5	3.5	3.3	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	0.8	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.6	0.5	1.2	0.6	1.1	1.1	0.5

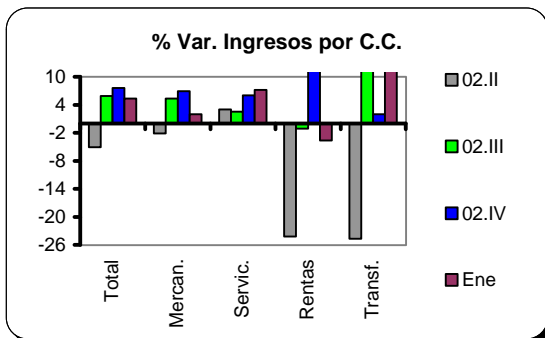


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



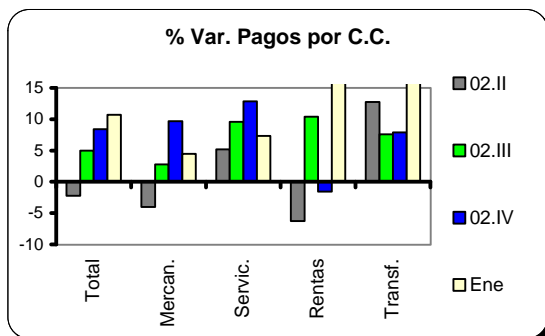
El déficit de la balanza comercial creció un 22,7% en el primer trimestre, la tasa más alta desde 1999. La energía subió un 19,5% por el repunte del precio del petróleo, y supone por sí sola el 43% del déficit acumulado. Las exportaciones aumentan un 5,6% pero las importaciones crecen un 9%. Sin embargo, si descontamos el efecto Semana Santa, las exportaciones crecen un 4,5% y las importaciones un 6,7%. Lo que supone una desaceleración de ambas respecto al último trimestre de 2002.



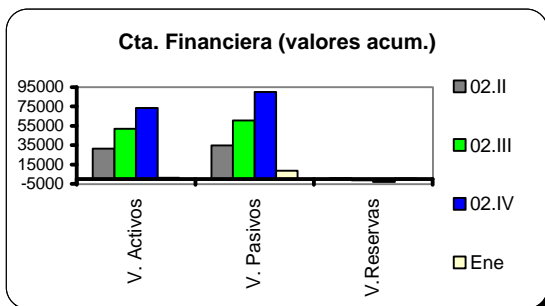
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-ENE.</b>				
	02 (1)	02-01 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-2694	-361	2.0%	4.5%
Servicios	1176	76	7.2%	7.3%
Turismo	1543	2	1.3%	4.5%
Otros serv.	-367	74	12.5%	7.9%
Rentas	-1863	-816	-3.6%	24.2%
Transferencias	1183	-25	25.9%	60.5%
<b>Total BCC</b>	<b>-2198</b>	<b>-1126</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



La aceleración de la demanda de inversión y la desaceleración de nuestros principales socios comerciales, han implicado un crecimiento del déficit comercial de España en el primer trimestre de este año. La tasa de cobertura de las exportaciones sobre las importaciones desciende interanualmente pero mejora trimestralmente. Las exportaciones se centran en el automóvil y equipos de oficina y telecomunicaciones. En cambio la desaceleración internacional afecta a los productos de consumo. En las importaciones destaca el crecimiento de las compras de productos energéticos. Las compras de bienes de equipo crecen un 5,8% confirmando la aceleración inversora mostrada anteriormente por la Contabilidad Nacional.

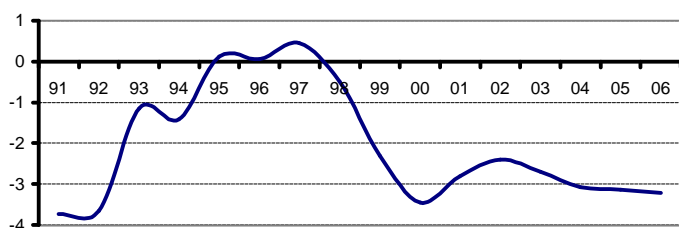


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	ene-03	1385	1385
Variación de Pasivos	ene-03	8714	8714
Variación de Reservas	ene-03	600	600
Errores y omisiones	ene-03	-626	-626

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2003	2004
CONSENSUS	may-03	-2.6	-2.6
FUNCAS	may-03	-2.5	-2.4
CEPREDE	may-03	-2.7	-3.1
La Caixa	may-03	-2.5	-2.4
C. EUROPEA	abr-03	-2.6	-2.7
P.G.E (*)	dic-02	-1.7	-1.7
F.M.I	abr-03	-1.8	-1.8
OCDE	abr-03	-3.0	-3.2
Media	-	-2.4	-2.9

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La media de predicciones de déficit disminuye una décima para 2003 tras el repunte de dos en el último informe. Se vuelve a repetir un aumento de déficit para 2004 al igual que en el mes pasado, ahora de una décima.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
Ingresos Mercancías	12.3	9.2	9.7	8.6	8.5	11.8	12.9	13.4	10.1	10.7
Ingresos Turismo	10.7	8.7	10.6	4.9	3.1	10.3	9.0	11.5	5.1	4.0
Ingresos Otros Serv.	11.7	9.1	10.7	3.9	2.9	11.0	8.7	8.5	7.7	6.7
Ingresos Rentas	8.8	4.4	-5.3	-7.9	1.3	8.7	13.0	4.4	0.0	5.8
Pagos Mercancías	12.9	10.9	7.7	6.5	8.7	10.5	11.8	12.5	6.7	10.3
Pagos Turismo	12.2	9.3	11.7	11.3	8.5	11.6	10.1	12.2	9.8	7.4
Pagos Otros Servicios	11.0	12.0	8.5	7.7	3.9	9.8	10.8	13.1	12.8	6.6
Pagos Rentas	9.3	6.3	2.7	3.0	3.8	9.7	8.8	3.2	6.1	5.5
Saldo B.C.C en % PIB	-2.7	-2.8	-2.5	-2.9	-2.7	-2.6	-2.9	-2.2	-2.8	-3.1

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

En los próximos meses el repunte del precio del euro producirá un incremento de importaciones y un descenso de exportaciones, sin embargo el efecto final será positivo pues bajará el precio de las importaciones energéticas lo que se unirá a la ralentización del precio del petróleo tras la guerra de Irak.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Mercancías	19.2	4.5	1.2	8.5	10.7	10.5	11.0
Ingresos Turismo	11.0	8.5	-2.9	3.1	4.0	8.2	8.9
Ingresos Otros Serv.	23.6	15.6	7.4	2.9	6.7	7.0	8.1
Ingresos Rentas	38.1	35.7	-3.8	1.3	5.8	6.3	6.3
Pagos Mercancías	22.0	2.6	-0.1	8.7	10.3	8.7	10.7
Pagos Turismo	15.5	11.6	5.4	8.5	7.4	8.6	8.9
Pagos Otros Servicios	19.1	11.1	5.4	3.9	6.6	9.7	11.6
Pagos Rentas	22.1	30.5	-3.8	3.8	5.5	8.9	4.5

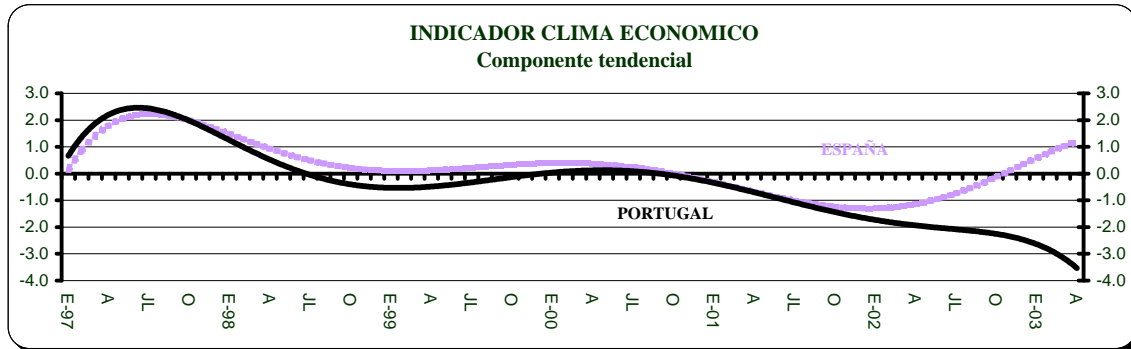
% de cto. anual

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Saldo Mercancías	-37778	-36396	-34712	-38000	-41390	-42194	-46011
Saldo Servicios	24243	27131	26128	26224	26969	28204	29337
Saldo de Rentas	-8985	-10878	-10466	-11415	-11986	-13639	-13837
Saldo Transf.	1528	1798	2424	3446	2671	1834	2231
B.C.C. en % del PIB	-3.4	-2.8	-2.4	-2.7	-3.1	-3.1	-3.2

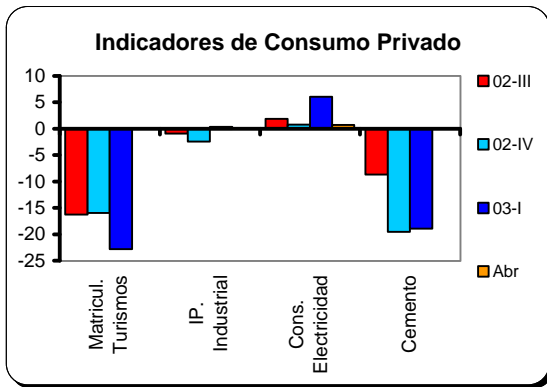
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



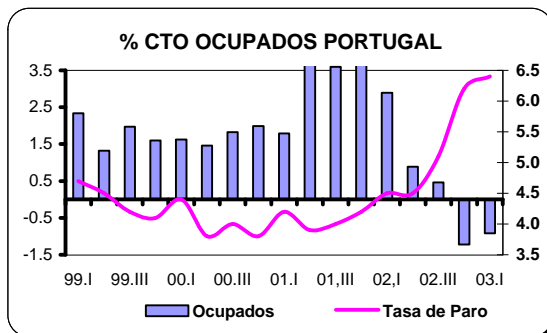
A la espera de conocer los datos del primer trimestre del 2003 que se publicarán el 9 de Junio, todos los indicadores disponibles adelantan una nueva caída del PIB en términos interanuales. La evolución del déficit público sigue lastrando a la economía portuguesa que adolece de una política fiscal expansiva en momentos de crisis y además se ha visto perjudicada seriamente con la apreciación del euro, no solo ya por el encarecimiento de sus exportaciones a los países de fuera del área euro sino también por la debilidad mostrada por los grandes de la zona.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	mar-03	-30.6	-24.5
IP. Industrial	mar-03	-2.7	0.4
Cons. Electricidad	abr-03	0.7	4.7
Consumo Cemento	mar-03	-13.7	-19.0
Importaciones	feb-03	-3.3	-3.4
Exportaciones	feb-03	8.0	6.6
Saldo Balanza C/C (1)	mar-03	-0.4	-2.0

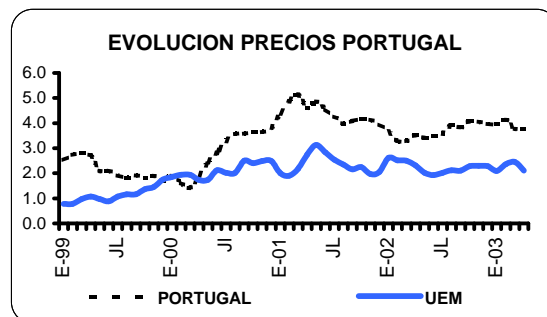
(1) Miles de Millones de Euros

La demanda interna sigue paralizada en Portugal, todos los indicadores salvo el consumo de electricidad presentan tasas negativas. Sin embargo, se está produciendo una mejora en la demanda externa, a pesar de que todavía no se recogen saldos positivos en su balanza por cuenta corriente.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	1.03	-0.9	-0.9
Parados	1.03	45.6	45.6
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	1.03	6.4	

Los ocupados volvieron a caer por segundo trimestre consecutivo. Mientras, el crecimiento de parados se ha vuelto a disparar y la tasa de paro se sitúa ya en el 6,4%; sumando un 2% en solo un año.

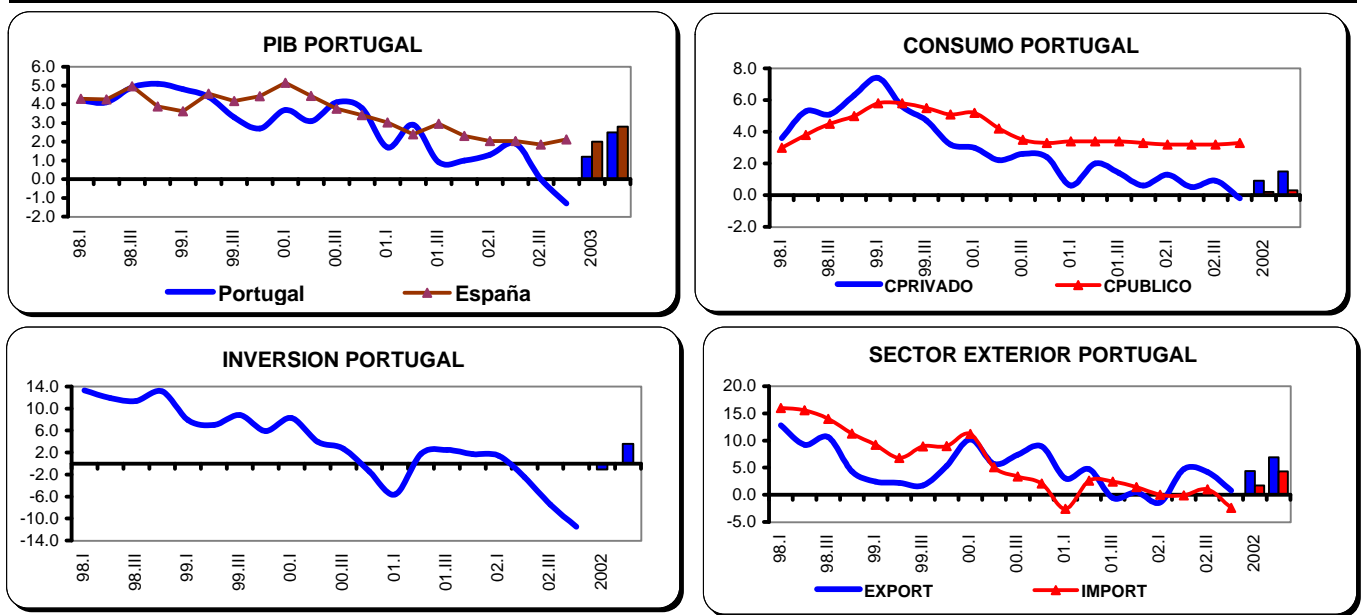


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	abr-03	3.7	3.8
Alimentos	mar-03	2.1	1.6
Energia	mar-03	9.5	3.8
Servicios	mar-03	5.2	6.1

(1) Índice de coste de la mano de obra

La inflación portuguesa se ralentizó en una décima según las estimaciones del INE portugués continuando así con la tendencia de principios de año. La energía ha mostrado un crecimiento del 9,5% como consecuencia del conflicto bélico, por lo que es probable que esta partida caiga en los próximos meses.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Abril 2003

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	may-03	0.4	2.1	3.0	2.5	-	-	-	-
Forecasts	abr-03	0.4	2.0	3.0	2.4	-	-	-	-
FMI (2)	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-	-	6.8	7.0
	sep-02	1.5	-	2.9	-	-	-	5.1	-
Comisión Europea	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
	oto-02	1.2	2.5	2.9	2.5	-6.8	-6.5	5.5	5.5
OCDE	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
	nov-02	1.5	2.3	2.8	2.4	-6.9	-6.4	5.1	5.0
Banco de Portugal	feb-03	0,3/1,3	1,0/2,5	2,4/3,4	1,4/2,9	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

Consensus parece mantener su previsión de crecimiento para este año y aumenta una décima en 2004. De acuerdo con otros predictores, las previsiones siguen a la baja y Morgan Stanley sitúa el crecimiento del PIB para el presente año en el 0,2%, mientras que el Gobierno es un poco más optimista situándose en la horquilla del (0,25-0,75%).

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

No se conocen nuevas medidas adoptadas para combatir el déficit público, que si bien se sitúa por debajo del 3% no parece ser sostenible en un contexto de recesión. Sin una administración más flexible y descentralizada parece que será muy difícil reducir este déficit. La recuperación dependerá de la evolución de la demanda externa, que si bien en los primeros meses del año parece haber reducido el déficit de la balanza por cuenta corriente, siguen sin aportar crecimiento al PIB, y esto se debe en gran medida a la debilidad del comercio internacional y a la pérdida de competitividad que están teniendo sus productos como consecuencia de los crecimientos de la inflación. La contención de los salarios debería ser tomada en cuenta por las autoridades, con el fin de no acrecentar los desequilibrios en el futuro.

**Abreviaturas empleadas:**

**AA:** tasa de crecimiento acumulada del año. Calculada como media de los períodos disponibles hasta la fecha sobre la media de los mismos períodos del año anterior

**Cto.:** crecimiento interanual (mes o trimestre actual sobre mismo período del año anterior).

**Elast.:** elasticidad o variación de la macromagnitud ante cambios del 1% en el indicador.

**UDD:** fecha del último dato disponible

**Principales fuentes utilizadas:**

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

*Fecha de cierre de este informe: 5 de Junio del 2003*

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez