



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
Junio 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Pese al petróleo los crecimientos de las distintas áreas siguen acelerándose aunque sin superar sus desequilibrios: EE.UU. no corrige sus déficits, Japón mantiene su deflación y Europa continua con sus altas tasas de paro. Pág.1.*
- *Por fin llega la recuperación a Europa. El área euro alcanza el 1,3% de crecimiento y la UE 25 el 1,6%. Sin embargo también la inflación se eleva al 2,5%. Pág.3.*
- *El euro ha roto su tendencia a la baja a mediados de mes y se ha apreciado hasta los 1,23\$. Pág.5.*
- *El crecimiento del PIB en el primer trimestre se ha acelerado ligeramente en una décima. Pág.7.*
- *Se ha detenido la desaceleración del empleo pero tampoco se observan especiales mejoras. Pág.9.*
- *Solbes concreta las líneas de actuación económica de los próximos años. Pág. 11.*
- *Fortísimo incremento de la inflación al 3,4% mientras el petróleo alcanza los 39\$. Sin embargo se va a producir un fuerte incremento de producción por la OPEP. Pág. 13.*
- *El mercado exterior se sigue deteriorando por la baja tecnología de nuestras manufacturas.. Pág.15*
- *A falta de conocer los datos de la Contabilidad Trimestral de la economía portuguesa, que serán publicados el día 9 de Junio, se espera que el crecimiento interanual de la economía lusa este rondando el 0%. 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

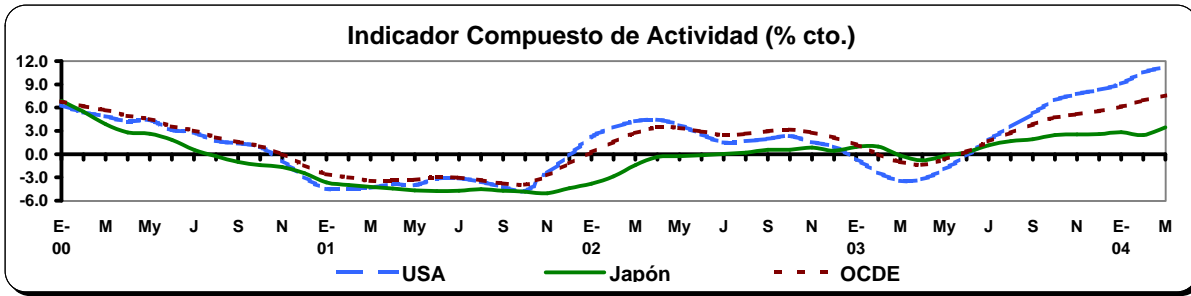
IX.- PORTUGAL

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

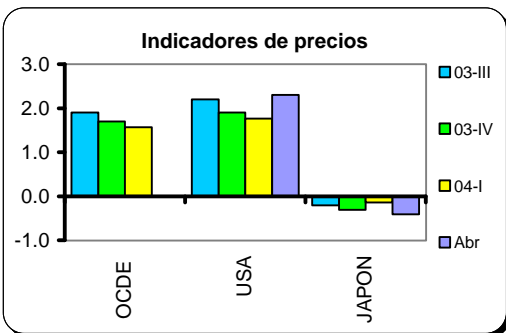
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



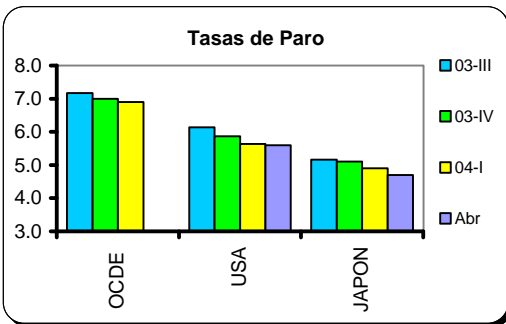
La reciente subida de precio del crudo parece darle más la razón al FMI, que expresaba que la recuperación económica mundial está dando "grandes pasos" pero que la subida de precio del petróleo podría frenarla, que al G-10, que afirmó que no existía dicha amenaza. El FMI también indicó que los tipos pueden aumentar pero despacio. EE.UU. continúa su aceleración favorecida por el repunte del mercado laboral aunque con alto déficit fiscal y comercial. El PIB japonés subió un 1,4% por el consumo y la demanda externa consolidando el crecimiento japonés, sin embargo se mantiene la deflación y una deuda pública por encima del 130% del PIB. La Unión Europea acelera su recuperación.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	abr-04	2.3
Japón	abr-04	-0.4
OCDE	mar-04	1.5
UE Armonizado	abr-04	1.8

(1) Medida con IPC

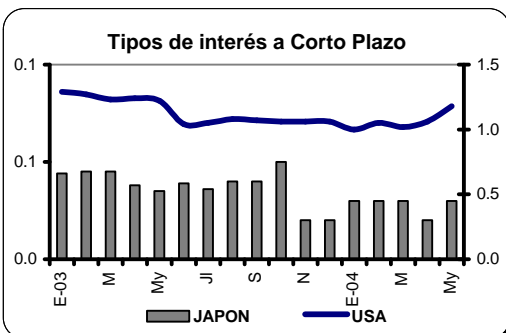
La inflación mundial tiene un comportamiento diferencial entre zonas. Repunta al alza a ambos lados del atlántico, especialmente en EE.UU. con 6 décimas frente a las 2 de la UE. Sin embargo en el Pacífico, Japón incrementa su deflación en tres décimas alcanzando ya un -0,4 interanual, y además los dos últimos intertrimestrales han sido del -2,7 y -2,6%.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	abr-04	5.6	6.0
Japón	abr-04	4.7	5.4
OCDE (1)	mar-04	6.9	7.0
UE	mar-04	8.0	8.0

(1) 16 países.

El paro continúa estable en el último mes salvo una bajada en EE.UU., pero la tendencia anual ha sido de bajada en todas las zonas salvo en UE que no acaba de consolidar su recuperación.

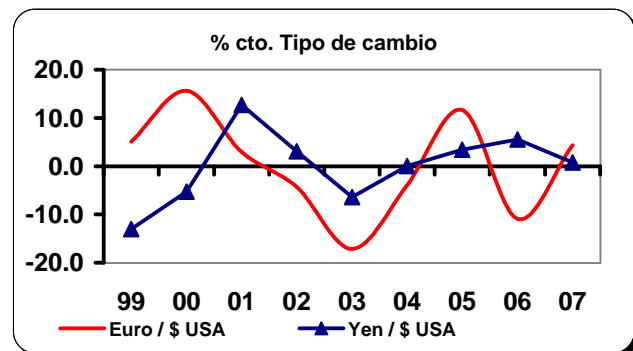
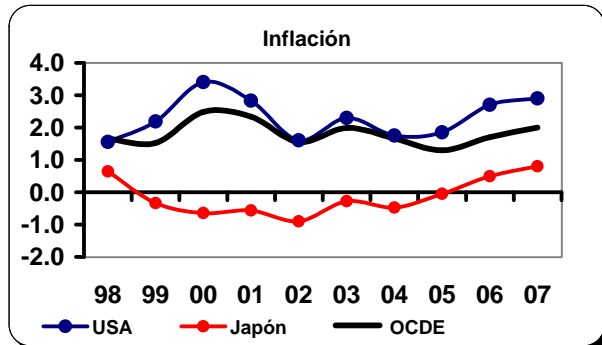
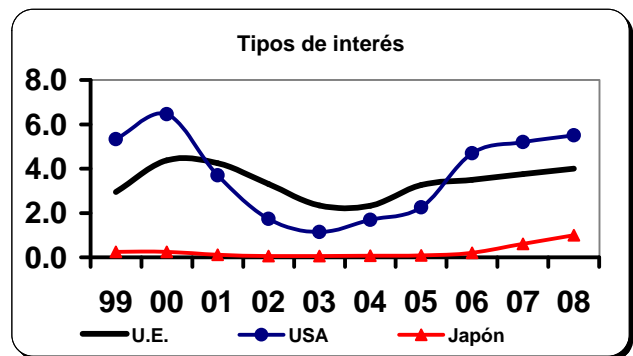
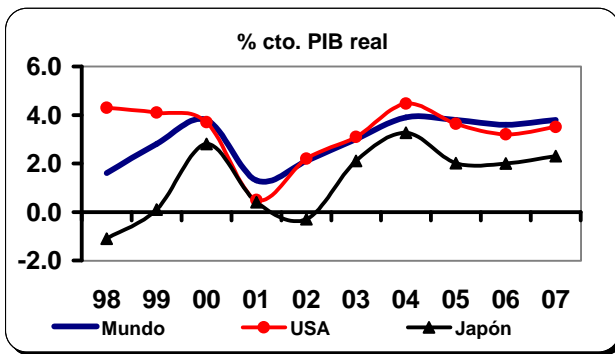


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 28/05/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.18	5.12	6.8	4.9
Japón	0.03	1.65	4.1	1.9
Euro-zona	2.09	4.32	10.9	5.6

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos han comenzado su repunte en todas las zonas y en todos los plazos. Si ha corto han subido cinco puntos básicos en promedio a largo lo han hecho en un tercio de punto. EE.UU. lidera la subida de tipos con 12 pb a corto y dos tercios de punto a largo.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
P.I.B	4.6	3.8	3.1	1.8	1.6	1.7	1.8	2.1	3.1	2.7
C. Privado	3.9	3.3	1.8	1.4	0.6	1.5	1.7	1.9	3.2	2.4
Prod. Industrial	5.0	5.2	5.2	2.4	2.5	2.6	2.2	2.7	1.6	2.5
I.P.C	2.2	2.1	-0.2	-0.2	1.3	1.2	1.9	1.6	1.5	1.8
Costes Laborales	3.6	3.6	0.0	-0.2	2.3	2.4	2.6	2.7	4.2	4.4
T. Paro	5.5	5.3	5.0	4.8	10.4	10.1	9.7	9.5	2.9	2.8

Fuente: Consensus Forecast. Mayo 2004

REVISIONES

Alemania lidera las revisiones a la baja para este año y el que viene con descensos en su consumo y producción industrial mientras que no se prevé ninguna revisión al alza en su PIB. En el otro extremo se encuentra Japón con las mayores revisiones al alza que continúan la tendencia de meses anteriores y con un crecimiento que vuelve a ser revisado al alza para ambos años. En el resto de zonas se ven ligeras revisiones al alza en sus PIB, o para este año, o para el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

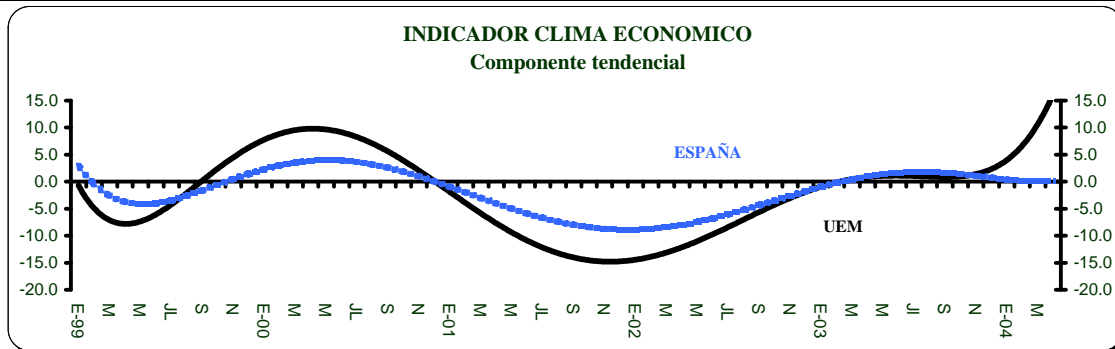
En otro orden de cosas el Senado de Estados Unidos adoptó un proyecto que eliminará el trato fiscal de favor a las empresas exportadoras. Pretende someterse a las reglas de la OMC y evitar las sanciones de la Unión Europea. El déficit comercial estadounidense sigue en máximos y esta medida no le ayudará a rebajarlo.

El precio del petróleo si bien se había moderado con el anuncio del incremento de producción del 1,5 M. de barriles por la OPEP, ha vuelto a repuntar tras el progresivo empeoramiento del conflicto en Oriente Próximo y la extensión de los atentados a intereses petroleros de Arabia Saudí.

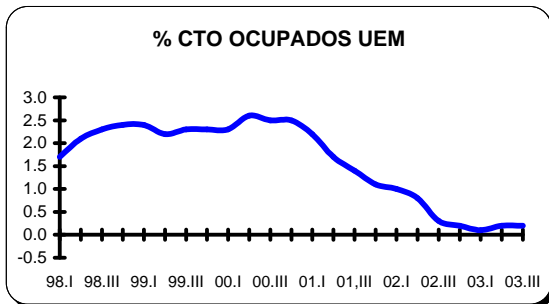
El Brent se sitúa ya en los 38 \$ a medio punto del nivel más alto en 14 años que se vieron en los prolegómenos de la primera guerra del golfo.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

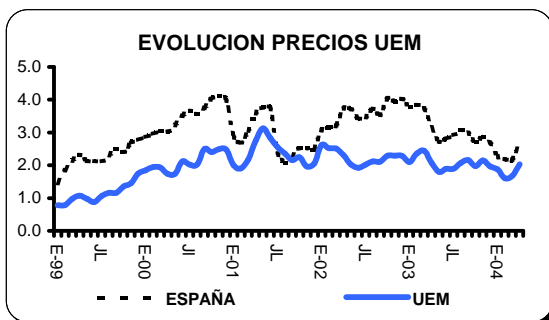


Por fin llega la recuperación a Europa. EUROSTAT publica que el crecimiento del PIB del Área Euro se aceleró durante el primer trimestre del año un 1,3% interanual desde el 0,7% anterior. Intertrimestralmente también se aceleró al 0,6% desde el 0,4% anterior. La UE 25 tuvo una evolución similar con un 1,6% interanual frente al 1,1% del anterior trimestre y 0,6% intertrimestral frente al 0,5%. Han aumentado los gastos en consumo final y las exportaciones desacelerándose las importaciones. Frente a esta avalancha de datos positivos la nota negativa la pone la desaceleración de la inversión que ha quedado estancada en el último trimestre en ambas zonas tras haber registrado crecimientos del 0,6 y del 0,1%. Igualmente negativa es la última estimación de inflación en el área euro que alcanza ya el 2,5% superando el nivel de estabilidad.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-IV	0.2	0.2
Parados	mar-04	0.9	1.5
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	mar-04	8.8	

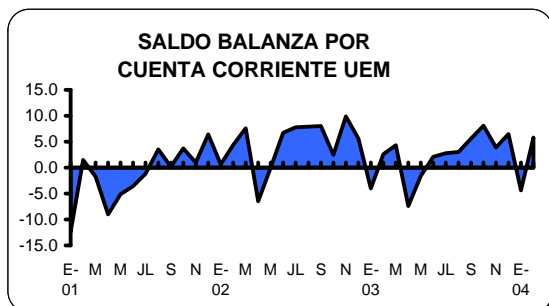
En marzo se mantiene la tendencia de ralentización del crecimiento de los parados aunque su tasa sigue sin disminuir. Hasta mediados de mes no se publicará un dato de ocupados europeo, pero como quiera que el PIB ha comenzado a acelerarse debería presentarse también esta evolución en los ocupados.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	may-04	2.5	2.1
Alimentos	abr-04	1.7	2.0
Energía	abr-04	2.0	-0.7
Servicios	mar-04	2.5	2.5
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	03-IV	2.6	2.9

(1) Índice de coste de la mano de obra

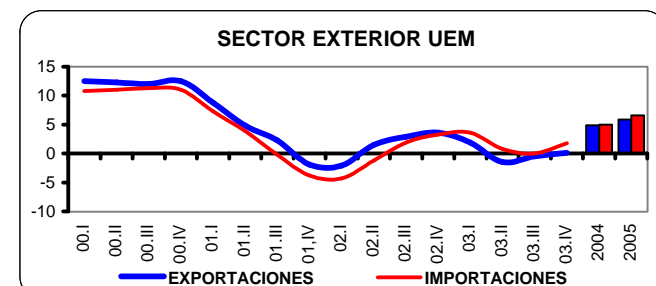
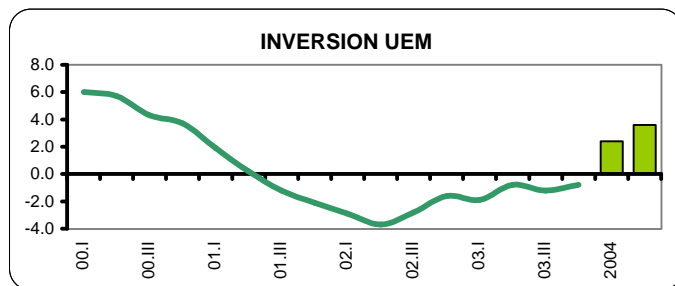
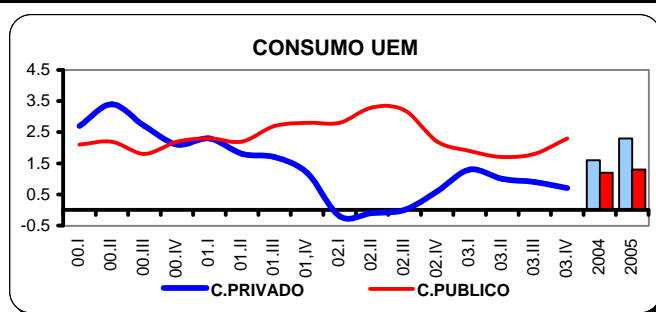
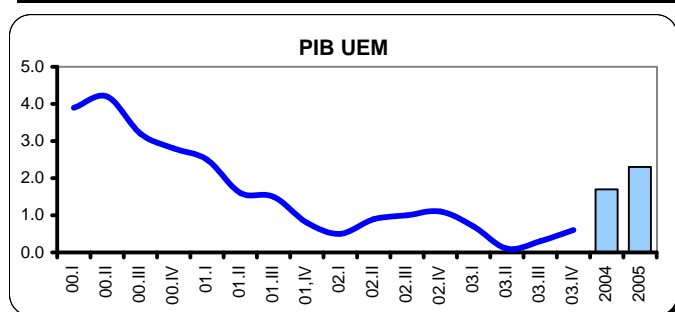
El BCE estima que la subida de la inflación por encima del 2% es "a corto plazo" debido al precio del petróleo. Y considera que éste no afectará a la recuperación y que los precios volverán a moderarse pues a largo plazo se mantendrá la estabilidad de precios. La recuperación del área euro seguirá fortaleciéndose en su opinión.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	feb-04	5.8	1.4
Mercancías	feb-04	9.5	13.7
Servic.y Renta	feb-04	0.9	-9.1
Transferenc.	feb-04	-4.6	-3.3
Cta. de capital	feb-04	2.1	2.5

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 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	may-04	1.6	2.0	1.8	1.6	-	-	8.8	8.6
Forecasts	abr-04	1.6	2.0	1.7	1.6	-	-	8.7	8.5
The Economist	may-04	1.6	2.0	1.7	1.6	0.5	0.4	-	-
	abr-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	dic-03	1.6	2.4	1.7	1.5	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

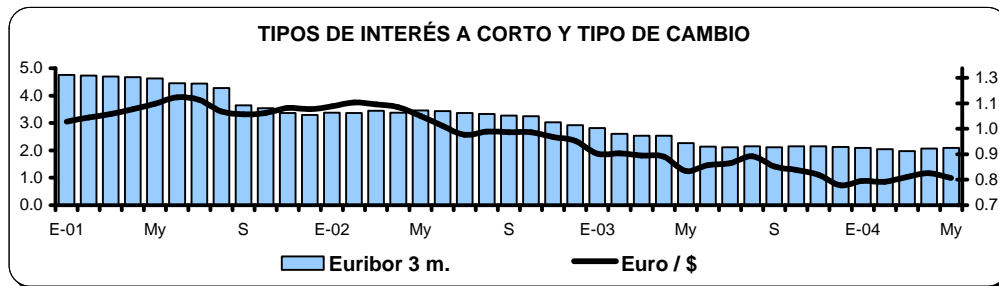
Afortunadamente se ha dejado de revisar a la baja el PIB como en los meses anteriores. Los precios sufren una ligera revisión al alza para este año al igual que la tasa de paro para este año y el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

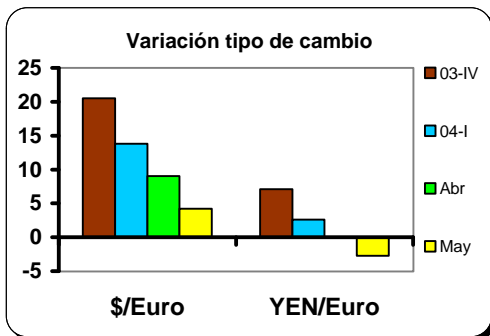
Los gastos de consumo final de los hogares aumentaron un 0,6% tanto en la zona euro como en la UE25, tras haberlo hecho un 0,1% y un 0,5% en el cuatro trimestre de 2003. La inversión, sin embargo, ha presentado una desaceleración pues disminuyó un 0,1% frente a un crecimiento del 0,6% en la zona euro, y aumentó 0,1% en los Veinticinco tras un 0,9%, Las exportaciones se aceleran al 1,7% en la zona euro desde el 0,1% y del 1,0% en los Veinticinco, tras el 0,3%. Las importaciones se ralentizaron pues presentan un 0,8% en la zona euro frente al 1,1% y un 0,5% en la UE25 tras un 1,4%, tras haberlo hecho un 1,1% y un 1,4% el trimestre anterior. De aquellos países cuyos datos disponía Eurostat ha presentado la mejor situación interanual Reino Unido con un alza del PIB entre enero y marzo del 3% en tasa interanual, seguido de España con un 2,8%, Finlandia con un 2,5%, Bélgica con un 1,9%, Francia con un 1,7%, Italia con un 0,8%, Alemania con un 0,7% y Países Bajos con un 0,5%. Intertrimestralmente Francia fue el que registró el mayor crecimiento con un alza del 0,8%, seguido de Bélgica, Dinamarca, España y Reino Unido, con un 0,6%, Finlandia con un 0,5% y Alemania, Italia y Países Bajos con un 0,4%.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

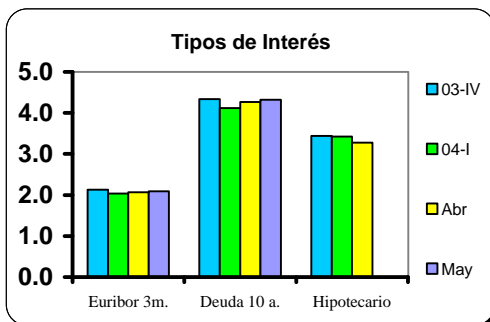


La FED ha mantenido sin cambios los tipos de interés en el 1%, el nivel más bajo desde 1958, pese a haber percibido un ligero repunte de la inflación. Si procedemos a la exégesis del último comunicado vemos que ha retirado la alusión a que será “paciente”, pero que a la hora de elevar el precio del dinero Alan Greenspan será “comedido” y matiza que “la inflación a largo plazo parece mantenerse bien contenida”. Es curioso porque esta misma matización hace el BCE en su último informe. En el mercado de futuros se apuesta que la fecha de la subida de tipos en EE.UU. será como muy tarde agosto.



Tipos de Cambio	jun-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.22	4.2	2.5
100Y / Euro	135.8	-2.7	3.0
Libra E./Eur	0.67	-6.8	-0.9
Franco Suizo / Euro	1.53	0.1	-1.3

Tras tocar fondo en el 1,155 \$/€ a mediados de mayo a finales de mes la moneda única ha repuntado hasta los 1,227 \$/€ retomando la senda alcista. El euro se ha apreciado también respecto al yen en este mes aunque interanualmente se ha depreciado. La libra también gana terreno respecto al Euro.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.09	2.25	2.07	2.10
Letras 1 año	2.14	2.12	2.09	-
Deuda 10 años	4.32	3.70	4.27	4.38
Hipotecario (1)	3.28	3.71	3.35	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.23	1.45	2.20	-

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

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

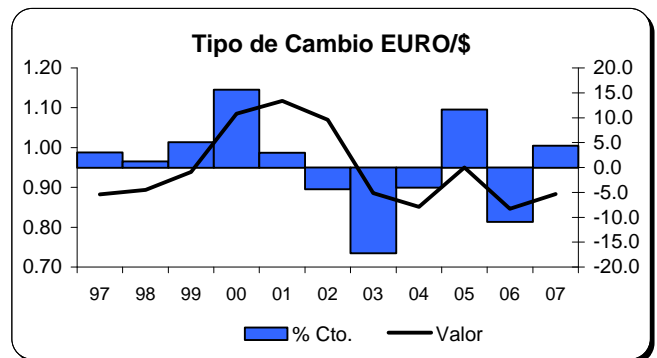
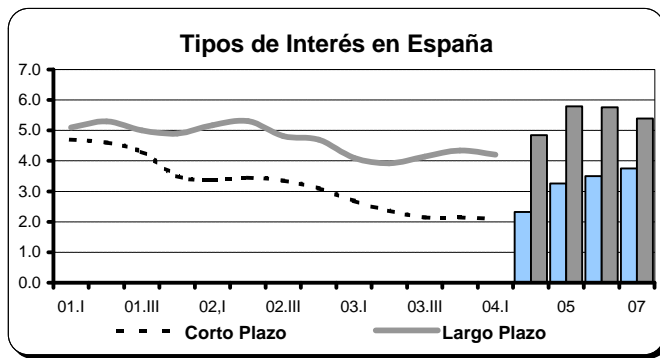
(3) Vencimiento en Junio del 2004

Datos a 31 de Mayo del 2004.

Indices de Bolsa 02/06/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/04
París	-0.4	2.5
Frankfurt	0.5	-1.9
Madrid	-0.2	3.0
N.York	1.5	-1.8
Tokio	0.8	5.3

El mes de mayo ha sido un mes pésimo para las bolsas que tras el respiro de abril han vuelto a las pérdidas de marzo. Los índices incluso han bajado por debajo de las cotas de marzo. Cuando parecía que se estaban recuperando un poco a finales de mes, los atentados contra intereses petroleros saudíes han caído como un mazazo y los índices han comenzado junio con nuevas caídas.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ago'04	May'05	Ago'04	May'05
CEPREDE	may-04	2.5	3.4	4.5	5.8
IFL-CarlosIII	may-04	2.3	2.5	4.1	4.0
La Caixa	may-04	2.2	3.0	4.5	5.0
FUNCAS	may-04	2.2	2.4	4.4	4.8
AFI	may-04	2.1	2.8	4.3	4.8
Consensus	may-04	2.1	2.6	4.4	4.8
SCH	may-04	2.1	2.8	4.4	4.9
Media		2.2	2.8	4.4	4.9

REVISIONES

Se han acabado las revisiones a la baja de tipos que llevábamos viendo en los últimos meses. La media de predicciones de tipos a corto ha repuntado 17 p.b. para agosto y 20 p.b. para dentro de un año. Los tipos a largo han repuntado en la misma cuantía, también 17 p.b. para agosto y 20 p.b. para dentro de un año. Ceprede muestra la predicción más alta de tipos.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04
T.C. EURO / \$	1.00	1.00	0.92	0.86	0.85	0.98	0.98	0.98	0.91	0.95
Euribor 3 meses	4.0	4.0	2.5	2.4	2.3	4.5	4.5	3.5	2.9	3.3
Letras 1 Año	4.1	4.1	3.1	2.5	2.8	4.6	4.6	3.6	3.0	3.7
Cdto.Bancario LP	6.1	6.8	7.6	7.0	7.8	6.2	6.8	8.1	7.5	9.3
Rdto. Deuda	5.8	5.2	4.7	4.7	4.9	5.7	5.5	5.5	5.3	5.8

RIESGOS Y CONDICIONANTES

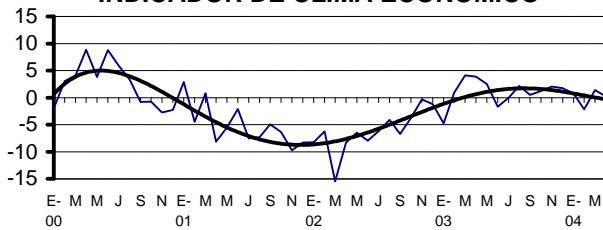
Continuamos como en los últimos meses, expectativas de mantenimiento de los tipos europeos y subida de los estadounidenses. Decíamos el mes pasado que sólo en caso de un incremento fuerte de la inflación, quizá debido a un fuerte incremento de precios del crudo, podríamos ver subidas de tipos del euro. Pues bien esta situación se ha producido y el BCE opina que esta situación es a corto plazo y que a largo plazo los precios mantendrán la estabilidad, alejando la posibilidad de subida de tipos, la FED hace esta misma apreciación y subirá sus tipos en el verano aunque moderadamente. O sea, en caso de subida de tipos la cuantía será pequeña; y seguimos apostando que en Europa va a tardar bastante más que en EE.UU..

	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
T.C. Euro/\$	1.07	0.93	0.88	0.89	0.84	0.89	0.79	0.84	0.87	0.90	0.85	0.95	0.85	0.88
Euribor 3 Meses	3.3	2.7	2.4	2.1	2.1	2.3	2.1	2.1	2.5	2.7	2.3	3.3	3.5	3.8
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.8	3.7	3.9	4.1
Rdto. Deuda	5.0	4.1	3.9	4.1	4.3	4.1	4.2	4.6	5.0	5.6	4.9	5.8	5.8	5.4
Cto.Bancario LP	7.0	-	-	-	-	6.8	-	-	-	-	7.8	9.3	8.7	7.9

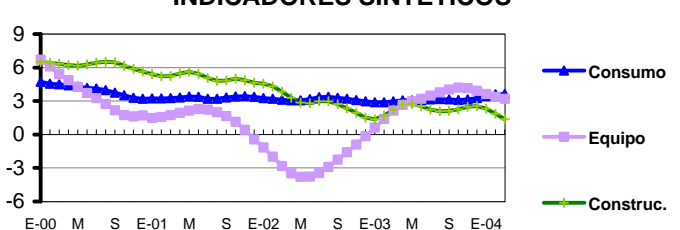
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

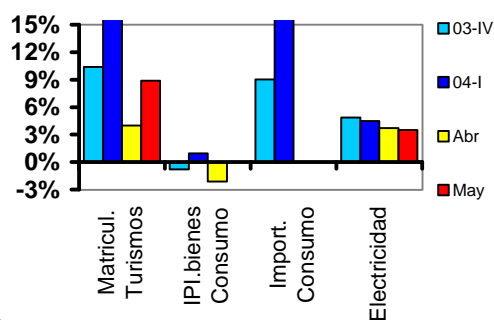


INDICADORES SINTÉTICOS



El PIB ha crecido el 2,8% interanual lo que supone una escasa aceleración de una décima. La demanda interna se ha acelerado del 3,1 al 3,8% pero el sector exterior ha aumentado su contribución negativa de -0,4 a -1,0 puntos. El empleo crece al 2,1%, lo que supone una creación neta de 343 mil puestos de trabajo a tiempo completo. El Coste Laboral Unitario crece un 3,5%, situándose cinco décimas por debajo del deflactor del PIB. Como quiera que los ocupados se habían desacelerado se deben haber producido incrementos de productividad.

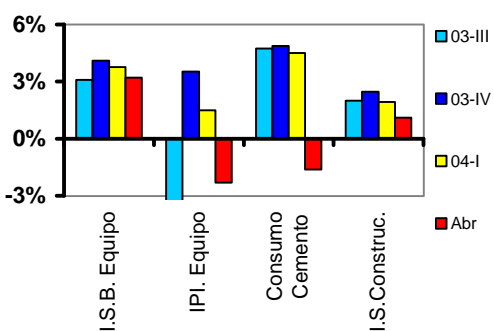
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	jun-04	3.4	3.2	
Matri. Turismos	may-04	8.9	14.5	
IPI B. Consumo	abr-04	-2.1	0.1	
Import. Consumo.	mar-04	23.9	20.4	
Cons. Electricidad.	may-04	3.5	4.6	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	may-04	-9	-8	-14

Según el M^o de Economía "La actividad productiva en su conjunto continúa fuerte a juzgar, entre otros datos, por el empleo, el consumo de energía eléctrica [...] si bien los citados indicadores reflejan una cierta desaceleración en el primer trimestre respecto al anterior".

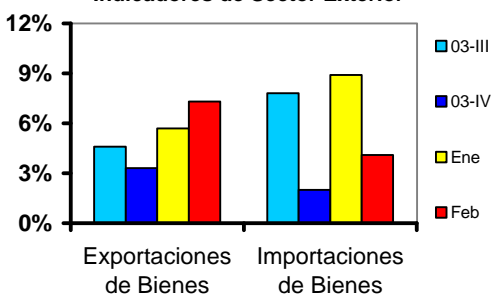
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	jun-04	3.4	3.4
IPI Equipo	abr-04	-2.3	0.9
Afil.Reg. Construc.	abr-04	4.2	4.3
Cons. Cemento.	abr-04	-1.6	3.3
Licitación Oficial	mar-04	-13.8	87.8

En junio se acelera el I.S. de Consumo, y en mayo lo hizo el de electricidad, sin embargo este mes también empeoró ligeramente la confianza del consumidor. En cuanto a la inversión se desacelera el I.S.B. de Equipo, se cae el consumo de cemento y la licitación oficial al tiempo que aumentan los afiliados en construcción.

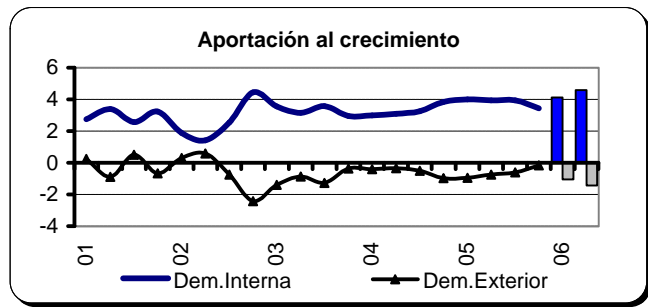
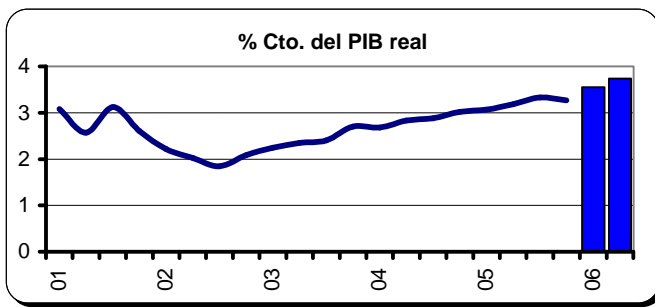
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	feb-04	7.3	6.3
Import. Totales	feb-04	4.1	6.4
Ingresos Turismo	feb-04	6.2	5.3
Pagos turismo	feb-04	21.3	14.9
Ing. Otros Servicios	feb-04	-0.5	-4.0
Pag. Otros Servicios	feb-04	-0.6	-3.4

En febrero se aceleraron los ingresos por turismo y se desaceleraron sus pagos, los Ingresos y Pagos por otros servicios desaceleraron su caída.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

La media de predicciones de mayo no varía, pero consensus baja una décima su predicción para 2004 y 2005. El Gobierno rebaja del 3 al 2,8% su previsión de crecimiento para este año. La OCDE sitúa el aumento del PIB en España en el 2,9% para 2004 y en el 3,3% en 2005.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Ministerio de Economía confía en las previsiones de 2004, pero ve riesgos en 2005 para la economía mundial por el aumento del precio del crudo y otras materias primas, los desequilibrios estadounidenses, las probables subida de tipos y la tensión en Oriente Próximo. En el caso de la economía española los indicadores recientes han proporcionado señales mixtas. La recuperación avanza pero la producción industrial todavía va a un ritmo muy lento, mientras que los datos de Aduanas apuntan a una acentuación del signo negativo de la demanda externa. Prevé una inflación armonizada en el 2,3% en 2004 y el 2,6% en 2005. La OCDE ha causado revuelo con su opinión sobre la vivienda española: "en el futuro inmediato, es posible que el precio de la vivienda pueda subir más, con un incremento del consumo privado, aunque esto podría aumentar el riesgo de un repentino y acusado descenso a medio plazo". Solbes se ha apresurado a decir que no prevé la caída del valor de los pisos de la que habla la OCDE, pero lo cierto es que ya FMI, OCDE, The economist y el Banco de España han señalado esta situación.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

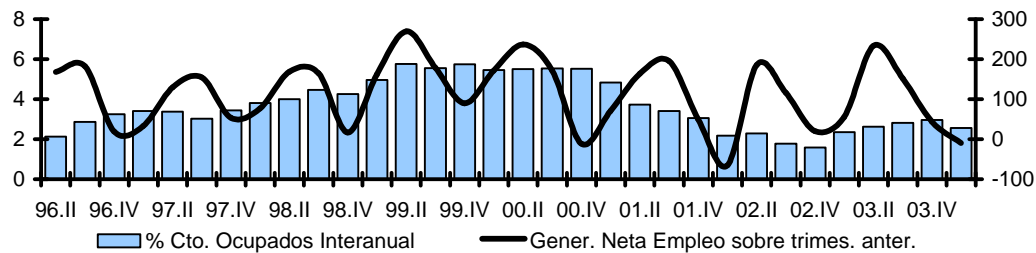
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04
P.I.B	3.4	3.5	2.8	2.9	2.9	3.3	3.9	3.5	3.3	3.2
Gasto en consumo final privado	3.0	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0	2.9	3.2	3.7	3.4
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.6	2.7	3.3	3.5	4.5	3.3	3.2	3.1	3.7	3.4
Formación Bruta de Capital Fijo	7.1	5.3	4.0	5.1	3.0	8.3	5.8	5.3	5.6	4.9
Exportaciones de Bienes y Servicios	9.2	6.2	6.6	7.8	4.7	7.6	8.1	7.7	9.3	7.1
Importaciones de Bienes y Servicios	10.6	5.9	7.8	9.6	5.8	10.1	7.0	7.6	10.9	8.4

	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
P.I.B	2.0	2.2	2.3	2.4	2.7	2.4	2.7	2.8	2.9	3.0	2.9	3.2	3.6	3.7
Consumo Privado	2.6	3.0	2.8	3.1	3.0	3.0	2.9	3.1	3.1	3.2	3.1	3.4	3.9	4.3
Consumo Público	4.4	4.3	4.5	4.8	4.8	4.6	4.8	4.6	4.5	4.1	4.5	3.4	3.5	3.5
Form. Bruta Cap. Fijo	1.0	3.2	3.4	3.0	2.5	3.0	2.6	2.7	2.9	3.7	3.0	4.9	5.3	6.0
Inv. Bienes Equipo	-5.4	3.0	3.1	1.2	0.1	1.9	0.0	0.7	1.1	4.4	1.6	7.4	8.1	9.0
Inv. Otros pptos.	2.6	2.4	2.6	3.1	3.2	2.8	3.2	3.1	3.4	3.5	3.3	4.2	5.2	6.0
Inv. Construcción	4.2	3.5	3.8	3.8	3.6	3.7	3.7	3.6	3.6	3.4	3.6	3.8	3.8	4.4
Demanda Interna Real	2.6	3.6	3.2	3.6	2.9	3.3	3.0	3.1	3.3	3.8	3.3	3.8	4.1	4.6
Exportaciones B. y S.	0.0	4.4	7.8	2.2	1.8	4.1	3.1	3.4	5.7	6.6	4.7	7.1	8.0	8.6
Importaciones B. y S.	1.8	8.5	10.1	5.9	2.7	6.8	4.0	4.1	6.6	8.6	5.8	8.4	9.1	10.3

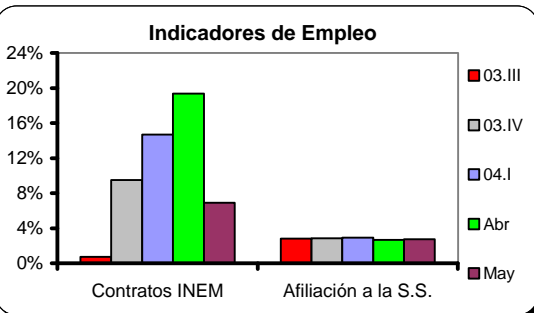
V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

CTO. OCUPADOS y GENERACIÓN NETA DE EMPLEO

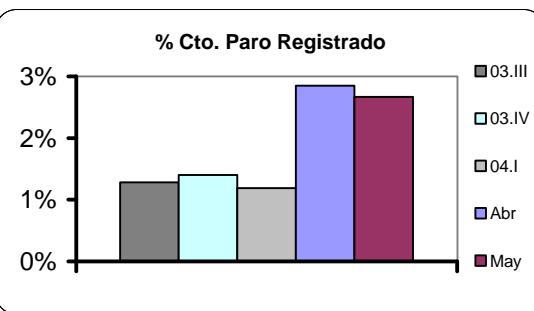


El número de parados registrados en el INEM disminuyó respecto al último mes pero no respecto al último año. Se han registrado 17.166.390 cotizantes a la seguridad social. El empleo ha tenido una evolución interanual más positiva que en el mes pasado, el paro registrado modera su crecimiento en dos décimas hasta el 2,7 tras el mal dato de abril pero no logra recuperar la pauta desacelerada que mantenía desde Julio de 2003 con crecimientos por debajo de 2 puntos. Las afiliaciones se aceleran una décima y superan ya ampliamente los 17 Millones de cotizantes, los volátiles contratos se desaceleran.



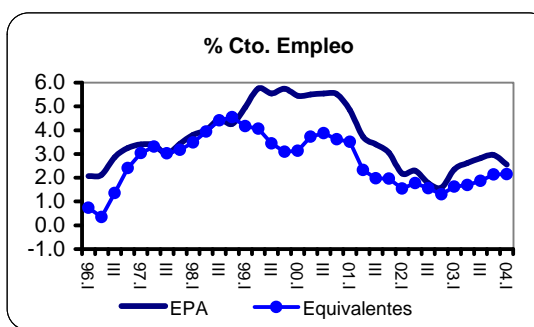
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	may-04	2.7	1.6	1,651
Contratos INEM	may-04	6.9	13.5	1,279
Afiliación. S.S.	may-04	2.8	2.8	17,166

El desempleo masculino se sitúa en 664.637 y el femenino es de 989.512. El desempleo bajó en todos los sectores. Intermensualmente disminuyó un 3,7% en el colectivo sin empleo anterior, un 3,2% en servicios, un 2,2% en industria y construcción, y un 1,6% en agricultura. En menores de 25 bajó un -6,7% y en mayores un 2,3%.



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%

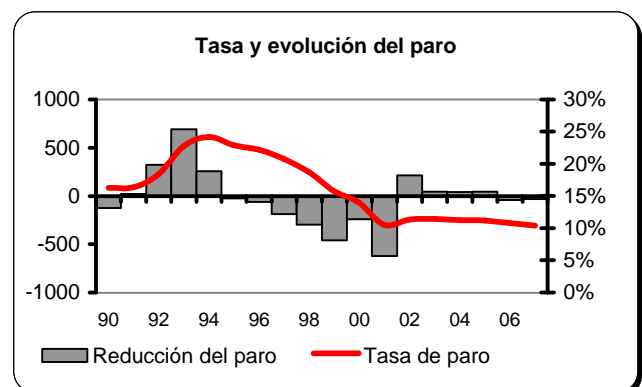
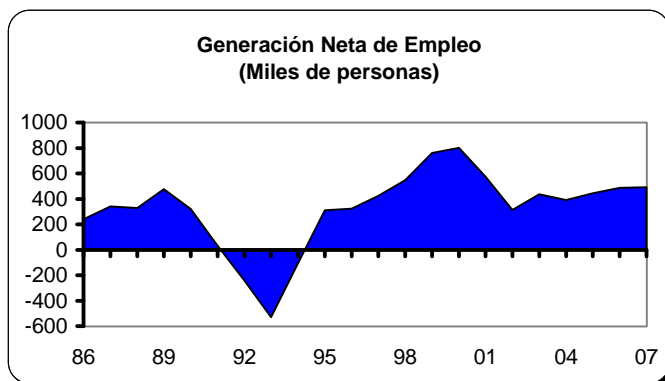
Se ha registrado un aumento de contratos indefinidos del 13,2% interanual. Los temporales con jornada a tiempo parcial ascienden un 19,4%. El Régimen General de la Seguridad Social crece un 3,0%.



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

El empleo ha tiempo completo de contabilidad nacional se ha ralentizado ligeramente en menos de una décima, lo que supone una creación neta de 343 mil puestos de trabajo a tiempo completo. El Coste Laboral Unitario crece un 3,5%, situándose cinco décimas por debajo del deflactor del PIB. Como quiera que los ocupados se habían desacelerado se deben haber producido incrementos de productividad.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	may-04	2.3	2.6
FUNCAS	abr-04	2.2	2.3
ICO	abr-04	2.2	2.4
C. Europea	abr-04	2.1	2.3
Intermoney	abr-04	2.0	2.2
La Caixa	abr-04	2.0	2.1
ICAE	abr-04	2.0	-
P.G.E.	sep-03	1.9	2.1
IEE	abr-04	1.8	-
BSCH	abr-04	1.8	1.9
Media		2.0	2.2

REVISIONES

Predicciones al alza. La media de las predicciones más recientes ha aumentado en 0,27 puntos para 2004 y en 0,29 para 2005.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El número de afiliados extranjeros a la Seguridad Social es de 1.062.342, un 6% del total. En el último mes suponen el 21% de la afiliación y se ha basado exclusivamente en comunitarios pues los extracomunitarios han descendido. La CEOE considera que deben eliminarse las distancias entre temporalidad y estabilidad y bajar de forma generalizada las cuotas de Seguridad Social. Hace hincapié en las medidas para mejorar el ajuste entre oferta y demanda de empleo, en materia de intermediación, movilidad, inmigración o formación. Concretamente opina que la mejora de la formación es una de las herramientas fundamentales que deben ser potenciadas, elevando el nivel medio educativo de la población activa, reduciendo los niveles de fracaso escolar, desarrollando la formación profesional, y reequilibrando los niveles de cualificación.

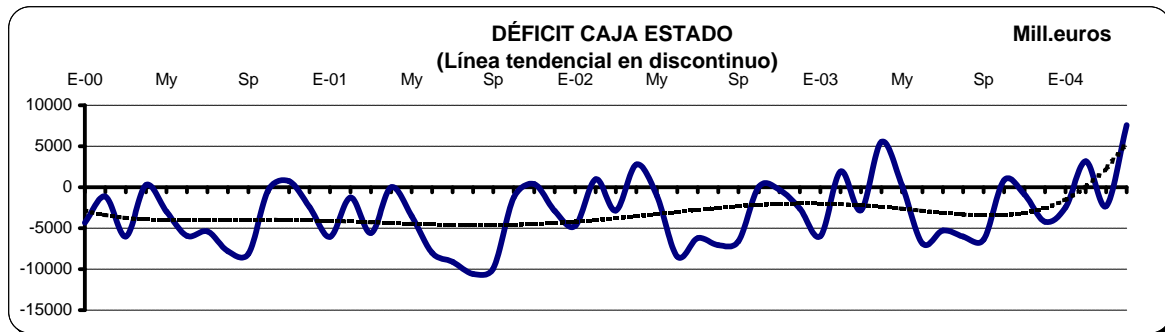
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04
Tasa de paro	10.9	10.3	12.4	11.7	11.3	9.4	8.8	11.9	11.1	11.2
Tasa de activ. total	51.8	55.8	71.4	71.7	68.1	52.2	56.2	72.5	72.8	68.5
Hombres	62.9	71.3	82.1	82.6	78.3	63.2	71.7	83.0	83.5	78.5
Mujeres	41.4	41.3	60.2	60.3	57.5	41.9	41.8	61.6	61.7	58.1
Cto. empleo	2.7	2.4	1.9	2.4	2.3	2.5	2.5	2.6	2.8	2.6

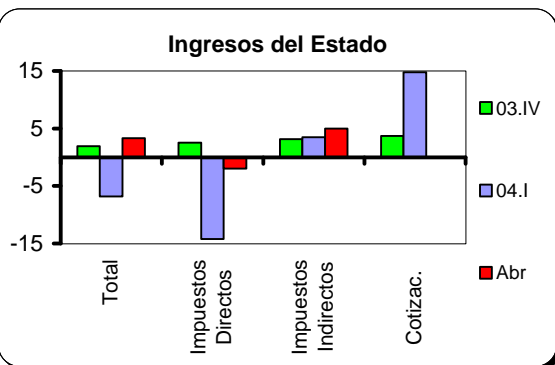
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Ocupados EPA	2.0	2.3	2.6	2.8	3.0	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.6	2.8	2.7
Ocupados CN	1.5	1.6	1.7	1.9	2.1	1.8	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9	2.2	2.2	2.0
Gener. Neta	312	377	425	461	485	437.0	414	378	392	384	392.1	443	486	491
Activos	3.0	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.1	2.3	2.4	2.4	2.3	2.6	2.2	2.3
Parados	11.4	4.9	2.9	0.4	0.4	2.1	-0.8	2.3	3.2	3.3	2.0	2.1	-1.7	-1.4
Tasa de paro	11.4	11.7	11.1	11.2	11.2	11.3	11.4	11.1	11.3	11.3	11.3	11.2	10.8	10.4
Tasa de activ.	67.7	-	-	-	-	68.0	-	-	-	-	68.1	68.5	68.9	69.5
Hombres	79.6	-	-	-	-	78.9	-	-	-	-	78.3	78.5	78.7	79.3
Mujeres	55.3	-	-	-	-	56.6	-	-	-	-	57.5	58.1	58.6	59.2

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

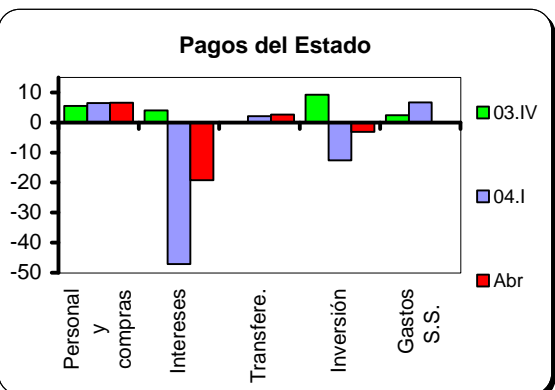


El Estado cerrará este año con un déficit de, al menos, el 0,9% del PIB, sin contar con el superávit del 0,4% del PIB previsto de la Seguridad Social, pues se ha decidido que este no maquille el déficit del Estado como se hizo en las dos últimas legislaturas y se vaya íntegro al fondo de reserva de la seguridad social. Sobre un déficit previsto del 0,4% del PIB se asumirá un 0,4% de la deuda de Andalucía y un 0,1% del déficit de RTVE. Sin embargo la deuda andaluza se asume en un año y no originará esta situación en ejercicios venideros. Solbes concretó ante el Congreso sus intenciones para la economía española; que el Gobierno no interferirá en las decisiones de las empresas y que continuará el rigor presupuestario.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	abr-04	44.5	17.3	100%
IRPF	abr-04	14.6	5.1	29%
Socied.	abr-04	4.2	4.0	23%
IVA	abr-04	16.0	5.6	32%
Imp.Esp.	abr-04	3.1	0.9	5%
Cotz.S.S	mar-04	9.0	6.5	

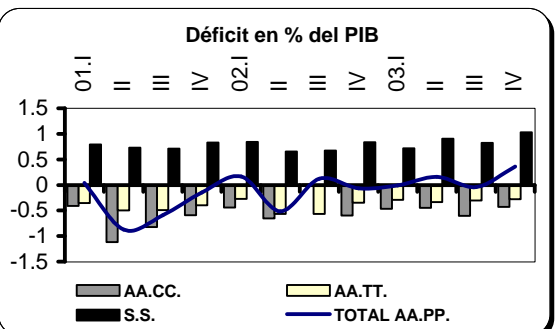
Para la financiación de los compromisos electorales reordenará el gasto público en los Presupuestos de 2005 sin aumentar la presión fiscal, frenando el gasto no prioritario según el Gobierno y aumentando la lucha contra el fraude fiscal.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	abr-04	37.0	7.4	100%
Personal	abr-04	5.8	1.5	20%
Com.B.S	abr-04	1.2	0.2	3%
Intereses	abr-04	6.5	0.5	7%
Transfer.	abr-04	21.0	4.8	64%
Inversión	abr-04	2.5	0.5	7%
Gast. S.S(*)	mar-04	17.0	5.9	

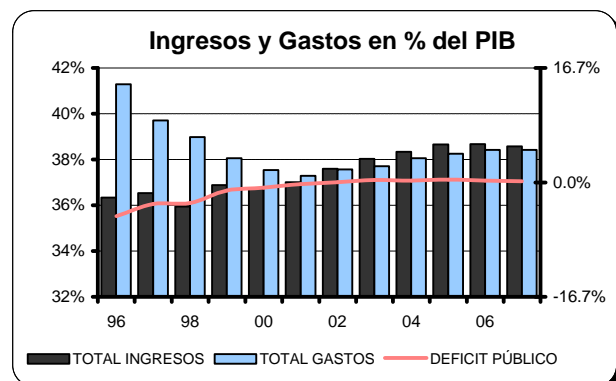
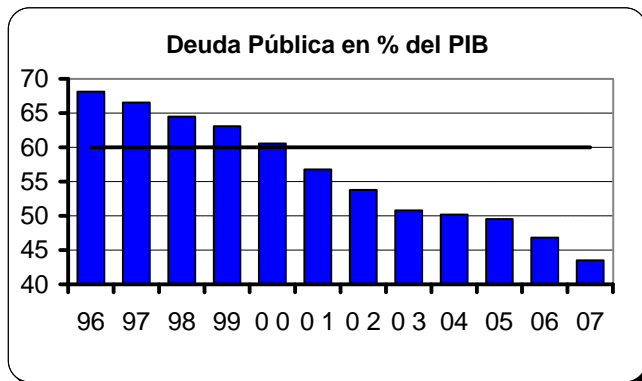
(*) obligaciones reconocidas

Ha exigido por escrito a las comunidades autónomas y ayuntamientos que cumplan "La ley vigente" y que mantengan el equilibrio presupuestario. La Reforma fiscal será limitada a simplificar el IRPF y eliminar deducciones del impuesto de Sociedades.



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	may-04	0.3	0.4
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	abr-04	0.1	0.0
ICO	abr-04	0.0	0.0
La Caixa	abr-04	0.0	0.0
P.G.E.	sep-03	0.0	0.1
Media	-	0.2	0.3

(*) Déficit estructural

REVISIONES

La media de predicciones de abril respecto a las de enero se incrementa en 3 inapreciables p.b. para 2004 y en 8 para 2005.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.0	37.3	37.0	38.3	37.1	37.2	37.3	37.1	38.7
Gastos Totales % PIB	36.7	37.2	37.4	37.2	38.1	36.5	36.9	37.0	37.0	38.2
Déficit en el % del PIB	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.6	0.3	0.3	0.1	0.4
Deuda Pública en % del PIB	52.8	56.4	52.5	50.6	50.2	50.4	52.4	50.5	49.2	49.5

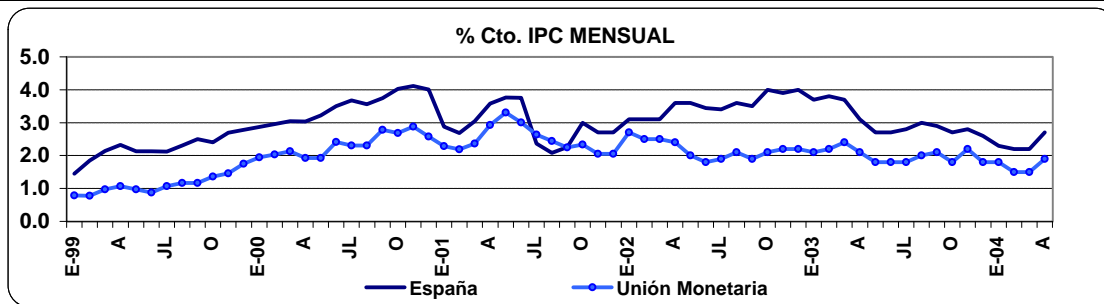
RIESGOS Y CONDICIONANTES

No podemos dejar de saludar la decisión de enviar al fondo de reserva de la Seguridad Social los recursos obtenidos por esta y no dedicarlos a compensar el déficit del Estado como hasta ahora. De hecho el Estado fue en el último año el que tuvo más déficit de todas las Administraciones Públicas, pero luego al presentarlo compensado con la Seguridad Social con la rúbrica "Administraciones Centrales" ofrecía unas cuentas equilibradas a costa de drenar fondos que deberían ir a reservas de la Seguridad Social. El Estado tuvo en realidad un déficit el último año del 0,4 % que al unirlo al 1.0% de superávit de la Seguridad Social permitía presentar un superávit del 0,6% en "Administración Central". El 0,5 % presupuestado es similar al pasado pues el 0,4% suplementario de Andalucía se paga en un ejercicio y no se acumula a los siguientes.

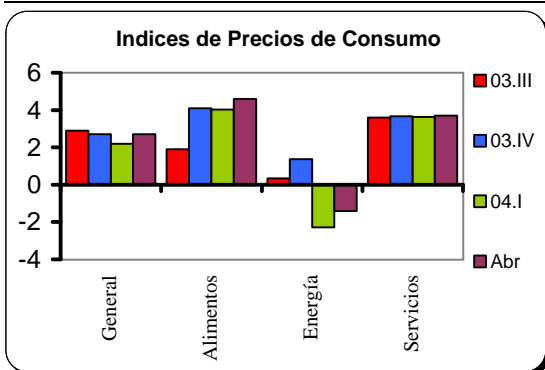
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.6	38.0	38.3	38.7	38.7	38.6
Gastos Totales % PIB	37.3	37.6	37.7	38.1	38.2	38.4	38.4
Déficit en el % del PIB	-0.3	0.0	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1
Deuda Pública en % del PIB	56.8	53.8	50.8	50.2	49.5	46.8	43.5

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

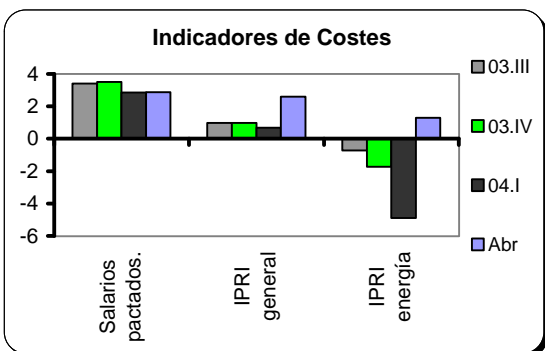


Fortísimo repunte de la inflación. El IPC adelantado de mayo ha marcado un 3,4%, tras el 2,7 de abril, y el 2,2 del excelente primer trimestre. El fuerte repunte del precio del petróleo que ha alcanzado los 39 dólares desbarata cada vez más la inflación. Afortunadamente la OPEP encabezada por Kuwait, Arabia Saudí y Emiratos Árabes, no se ha retraído en su oferta de aumento de producción de 1,5 M. de barriles sino que la ha aumentado a 2.5 M y lo llevará a cabo ya para mediados de mes lo que ha hecho que el precio haya caído ya un dólar en un día. Esto unido a la revalorización del euro a 1,23 \$/€ ayudará a moderar los precios. El Banco Central Europeo de hecho opina que el repunte de inflación europea es coyuntural y no ha mostrado especiales señales de alarma.



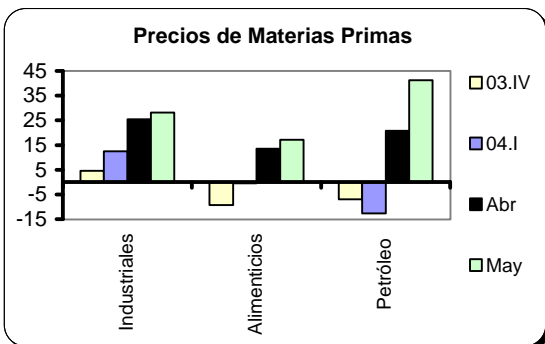
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	abr-04	1.4	2.7	2.3	100%
Subyacente	abr-04	0.7	1.7	2.1	-
Alimentación	abr-04	0.5	4.6	4.2	29%
Energía	abr-04	1.3	-1.4	-2.0	4%
Transportes	abr-04	0.9	2.7	0.8	17%
Servicios	abr-04	0.7	3.7	3.6	34%
Vivienda	abr-04	0.6	2.9	2.6	17%

El incremento de 6 décimas de la inflación de abril se debe al aumento de 5 de la subyacente que ya está siendo alcanzada por la energía a través de los transportes que se incrementaron en 2,5 puntos y 6 décimas de la vivienda. La energía modera su caída en 1,1 puntos.



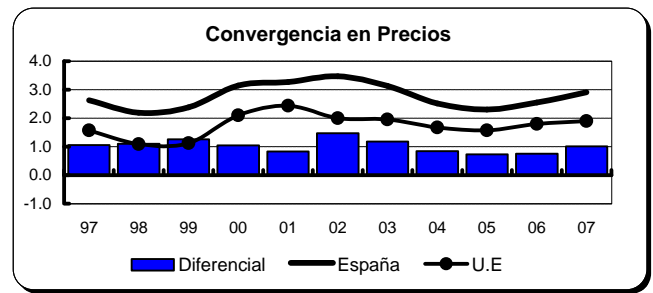
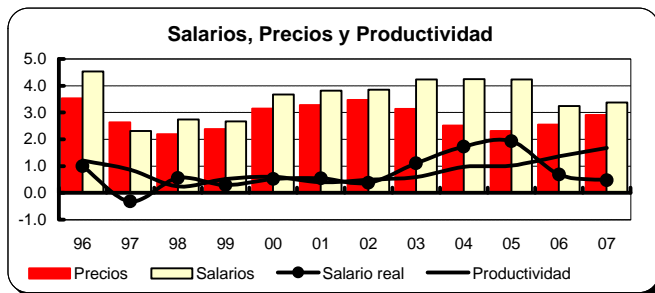
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	abr-04	2.9	2.9
IPRI General	abr-04	2.6	1.2
Energía	abr-04	1.3	-3.4
B. Consumo	abr-04	2.9	2.3
B. Intermedios	abr-04	3.6	2.5
B. Equipo	abr-04	1.3	1.2

Los salarios pactados han crecido dos décimas más que la inflación en abril. El Índice de precios industriales ha aumentado en 1,8 puntos debido a que la energía ha pasado de una caída del -5,6 a un incremento del 1,3%. Otras materias primas además del petróleo están incrementando sus precios debido al tirón de la demanda mundial.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Mayo 2004				
General	-2.3	-2.4	26.0	21.4
Alimentación	-1.0	-1.1	21.5	17.1
Indus. General	-3.9	-4.0	33.0	28.1
Indus. No Metal.	0.6	0.5	29.9	25.2
Indus. Metal	-7.5	-7.6	35.7	30.7
Petróleo (Brent)	13.2	13.1	46.5	41.2
Cto T.Euro/\$:	Mens:	0.1	Anual:	3.8

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE (*)	may-04	2.5	2.2
FUNCAS	may-04	2.8	2.6
FMI (*)	abr-04	2.7	2.7
Morgan Stanley	may-04	2.7	2.7
P.G.E. (*)	sep-03	2.7	-
AFI	may-04	2.5	3.0
BSCH	may-04	2.5	2.5
C. Europea(*)	abr-04	2.5	2.4
Consensus	may-04	2.5	2.5
ICO	may-04	2.5	2.6
La Caixa	may-04	2.5	2.5
OCDE (*)	may-04	2.4	2.6
UBS	may-04	2.2	2.4
Media		2.5	2.6

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

REVISIONES

No hay revisiones al alza en mayo lo que puede indicar que las distintas instituciones esperan que el incremento de la inflación sea transitorio.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Banco de España dice que todavía no se ha producido una desaceleración del precio de la vivienda tras el anuncio de la OCDE de que pese a que se produzcan expansiones a corto, a medio plazo se podría caer de forma rápida y aguda. El BDE se basa en que no se ha ralentizado la petición de hipotecas por las familias aunque insiste en que el creciente endeudamiento de las familias, que ya supera la media de la zona euro, podría variar si los tipos suben o aumenta el desempleo. Igualmente la expansión del crédito ayuda a mantener reducida la morosidad. Afirma que una caída de los precios de la vivienda, podría agravar esta situación de morosidad y, al mismo tiempo, reducir el valor de la garantía que poseen las entidades bancarias. "No obstante, el riesgo para éstas, históricamente, ha provenido de la financiación a empresas constructoras e inmobiliarias -insiste- más que de la financiación a los hogares para adquisición de vivienda".

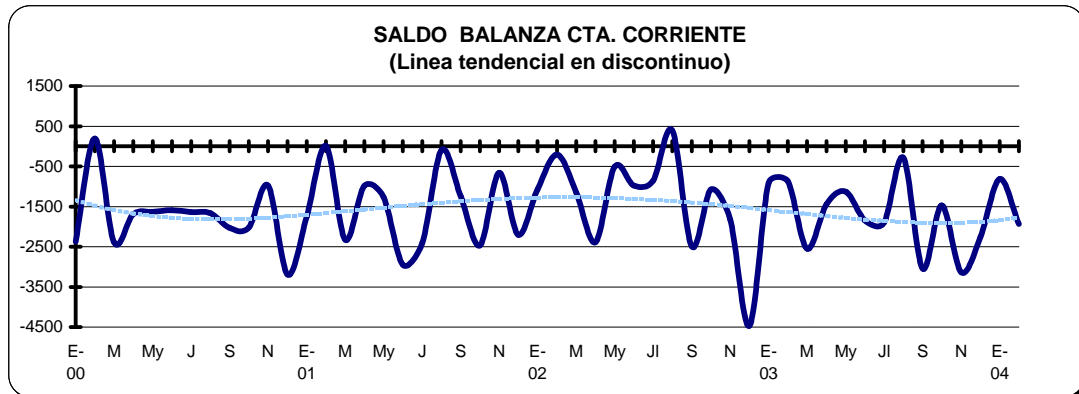
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04
Deflactor del PIB	3.1	2.9	3.0	3.4	3.1	2.9	2.5	2.9	3.4	3.1
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.1	2.3	2.2	2.1	2.3
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.6	2.4	2.4	2.8	3.1	1.8	2.1	2.1	2.7	3.3
Deflactor de la Inversión	3.3	3.7	4.1	4.2	4.8	2.9	2.2	3.6	4.0	3.0
Deflactor de las Exportaciones	2.6	1.4	1.6	1.5	1.4	2.1	2.2	1.9	2.4	2.3
Deflactor de las Importaciones	1.6	1.2	1.6	0.7	2.2	1.0	1.4	1.0	1.1	2.0
Cto. Salarios por asalariado	3.1	3.2	3.5	4.0	4.2	3.3	3.2	3.3	3.6	4.2
Cto. Salario real por asalariado	0.8	0.8	1.1	1.6	1.7	1.2	0.9	1.1	1.5	1.9

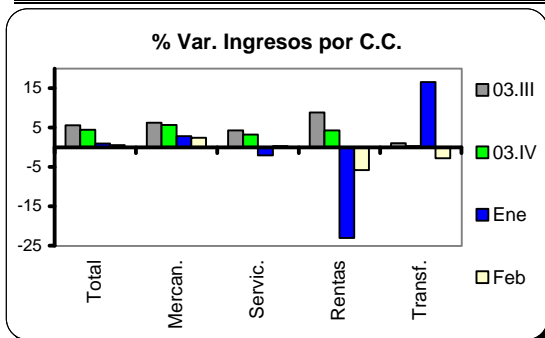
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Deflactor PIB	4.4	4.4	4.1	4.0	4.2	4.2	3.4	2.7	3.4	2.8	3.1	3.1	3.0	3.0
Deflactor C. Privado	3.5	3.5	3.0	3.1	3.0	3.1	2.6	2.4	2.6	2.4	2.5	2.3	2.6	2.9
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.8	2.8	3.3	3.0	3.0	2.9	3.2	3.2	3.1	3.3	3.7	3.7
Deflactor Inversión	4.5	4.8	4.8	5.0	5.7	5.1	4.6	3.6	6.4	4.6	4.8	3.0	3.2	3.0
Deflact. Exportaciones	1.1	1.2	1.1	0.2	1.4	1.0	0.9	1.2	1.5	1.8	1.4	2.3	1.4	1.9
Deflact. Importaciones	-0.9	0.0	-1.4	-0.1	0.1	-0.3	0.3	1.8	2.8	3.5	2.2	2.0	1.8	2.6
Cto. Salar.por asal.	3.9	4.6	4.3	4.0	4.1	4.2	4.0	3.9	4.1	4.0	4.2	4.2	3.2	3.4
Cto. Salar. Real Asal.	0.4	1.1	1.3	1.0	1.0	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.9	0.7	0.5

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



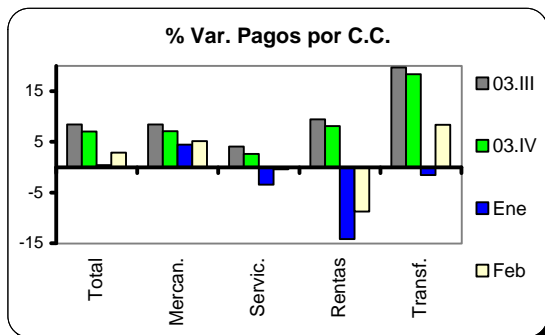
El déficit comercial crece un 13,2% sobre los dos primeros meses de 2003 según el M^o de Industria, Turismo y Comercio. La tasa de cobertura se situó en el 75,4%, 1,7 puntos inferior a la del mismo periodo de 2003. La razón es un aumento del 3,2% de las exportaciones y de un 5,5% de las importaciones. Sin embargo descontando los precios, las exportaciones crecieron un 6,6% y las importaciones un 6,4%, o sea que estamos comprando y vendiendo al extranjero alrededor de un 6,5% más que el año pasado pero los precios de nuestros productos se han caído más que el pagamos al comprar.



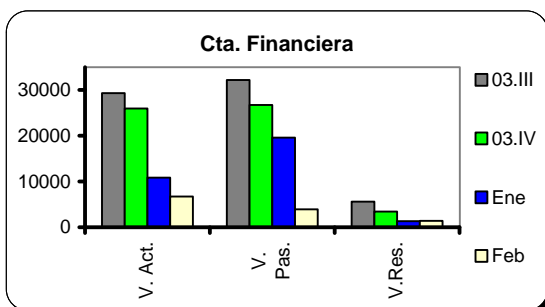
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-FEB.				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-6058	-872	2.4%	5.2%
Servicios	2627	53	0.3%	-0.4%
Turismo	3256	64	5.3%	15.0%
Otros serv.	-629	-11	-4.0%	-3.4%
Rentas	-1167	222	-5.7%	-8.7%
Transferencias	1856	-365	-2.7%	8.4%
Total BCC	-2742	-962	-	-

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

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



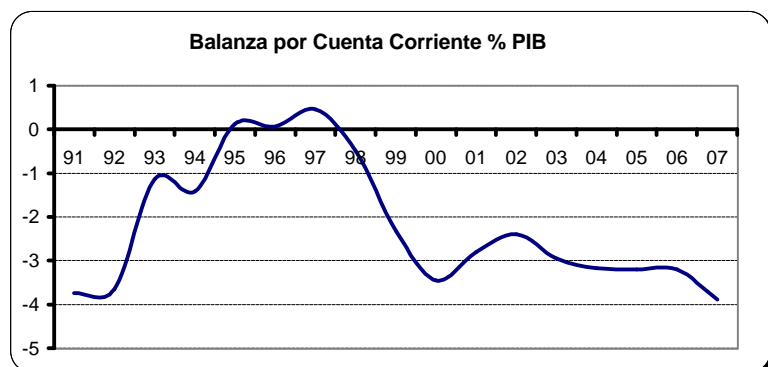
Por sectores lideraron la exportación los productos energéticos con un crecimiento interanual del 15,6%, alimentos 10,5%, y B. de equipo 9%. A continuación vienen B. de consumo duradero 3%, manufacturas de consumo 0,4%, y semimanufacturas 0,3%. Bajaron las exportaciones del automóvil -2,8% y de materias primas -2%. En las importaciones destacan los aumentos de B. consumo duradero 17,8%, alimentos 12%, automóvil 11,7%, manufacturas de consumo 6,8%, B. de equipo 6% y semimanufacturas 4,1%. Sólo bajaron las importaciones de productos energéticos -10,8%. Crecen las ventas a la UE pues por países, las exportaciones españolas a la UE que representan el 72,7% del total, crecieron un 3% y un 3,3% al área euro. Las exportaciones a los países de la ampliación crecieron el 3,1%. Las ventas a los países no comunitarios subieron un 3,7%.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	feb-04	6705	17532
Variación de Pasivos	feb-04	3896	23503
Variación de Reservas	feb-04	1393	2713
Errores y omisiones	feb-04	-531	-1571

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	may-04	-3.2	-3.2
OCDE	may-04	-3.3	-3.4
C. EUROPEA	abr-04	-3.2	-3.4
FUNCAS	may-04	-3.0	-3.0
F.M.I	abr-04	-2.9	-2.9
CONSENSUS	may-04	-2.9	-2.8
La Caixa	may-04	-2.8	-2.6
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
Media	-	-3.0	-2.7

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La media de predicciones baja el déficit una décima para este año pero lo aumenta en cinco para el que viene que ya empieza a parecer casi tan deficitario comercialmente como este.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04
Ingresos Mercancías	13.4	10.1	10.7	12.5	7.8	10.7	8.9	10.5	13.7	11.8
Ingresos Turismo	11.5	5.1	4.0	6.8	4.0	10.8	9.3	8.2	8.0	6.1
Ingresos Otros Serv.	8.5	7.7	6.7	8.2	-3.6	10.9	7.1	7.0	14.6	-2.7
Ingresos Rentas	4.4	0.0	5.8	4.4	6.0	4.8	7.6	6.3	0.8	11.4
Pagos Mercancías	12.5	6.7	10.3	11.6	9.2	11.4	8.5	8.7	12.3	11.7
Pagos Turismo	12.2	9.8	7.4	10.3	7.3	12.6	10.4	8.6	11.6	8.3
Pagos Otros Servicios	13.1	12.8	6.6	5.7	-4.1	12.5	11.6	9.7	9.1	-1.0
Pagos Rentas	3.2	6.1	5.5	2.1	5.1	5.0	6.3	8.9	6.5	4.6
Saldo B.C.C en % PIB	-2.2	-2.8	-3.1	-2.3	-3.2	-2.4	-2.9	-3.1	-2.3	-3.2

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Según el último informe del BDE la competitividad exterior se estanca por el déficit tecnológico en los seis últimos años, una vez agotados los efectos de la devaluación en cadena de la peseta y como consecuencia de la baja intensidad tecnológica de las manufacturas españolas. La alta tecnología sólo está presente en el 10% de las manufacturas exportadas por España, mientras que lo está en el 25% de las compras totales. Son los mercados de material aeronáutico, farmacia, electrónica y equipo quirúrgico y de precisión.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Mercancías	4.5	1.2	5.6	7.8	11.8	10.8	11.3
Ingresos Turismo	8.5	-2.9	3.7	4.0	6.1	7.8	10.7
Ingresos Otros Serv.	15.6	7.4	2.1	-3.6	-2.7	0.2	5.6
Ingresos Rentas	35.7	-3.8	1.0	6.0	11.4	10.7	6.7
Pagos Mercancías	2.6	-0.1	6.5	9.2	11.7	10.5	12.1
Pagos Turismo	11.6	5.4	4.2	7.3	8.3	9.4	10.4
Pagos Otros Servicios	11.1	5.4	1.3	-4.1	-1.0	1.3	11.2
Pagos Rentas	30.5	-3.8	4.8	5.1	4.6	3.3	3.1

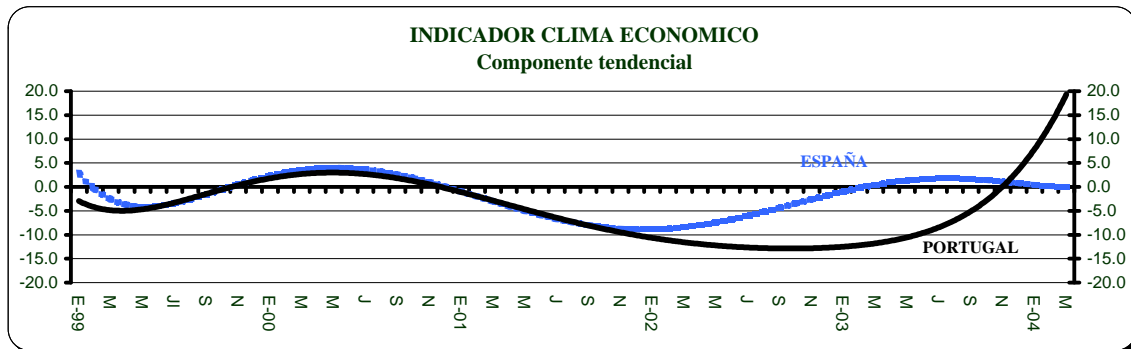
% de cto. anual

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo Mercancías	-36396	-34712	-38190	-43649	-48551	-53231	-61204
Saldo Servicios	27131	26128	27392	28589	29816	31835	33606
Saldo de Rentas	-10878	-10466	-11779	-12192	-11187	-9684	-8963
Saldo Transf.	1798	2424	596	2296	3134	2529	-616
B.C.C. en % del PIB	-2.8	-2.4	-3.0	-3.2	-3.2	-3.2	-3.9

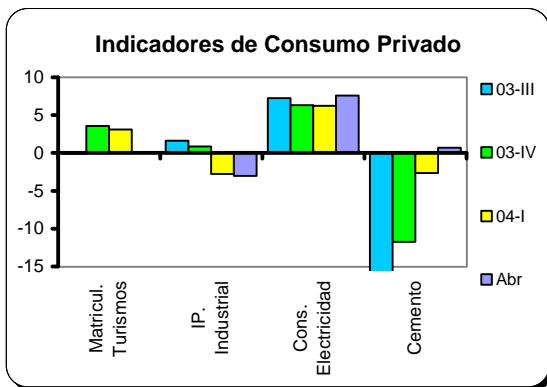
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



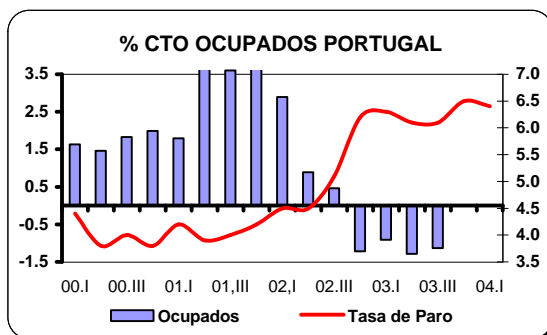
A falta de conocer los datos de la Contabilidad Trimestral de la economía portuguesa, que serán publicados el día 9 de Junio, se espera que el crecimiento interanual de la economía lusa este rondando el 0%. Así, el indicador de sentimiento económico ha vuelto a crecer en abril y, salvo el dato de febrero, suma ya un año de crecimiento. Los servicios continúan siendo el sector más dinámico, con mejoras en los indicadores de confianza y recuperación de los índices en el volumen de negocios. Industria y construcción siguen más rezagados, aunque la dinámica constructora ha mejorado notablemente con respecto al año anterior. Por último reseñar la desaceleración de las exportaciones en los primeros meses del año, a pesar de la mejoría del indicador de competitividad-coste.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	mar-04	7.9	3.1
IP. Industrial	abr-04	-3.0	-2.6
Cons. Electricidad	abr-04	7.6	6.6
Consumo Cemento	abr-04	0.7	-0.9
Importaciones	feb-04	0.2	2.4
Exportaciones	feb-04	-4.3	-3.1
Saldo Balanza C/C (1)	mar-04	-0.7	-2.2

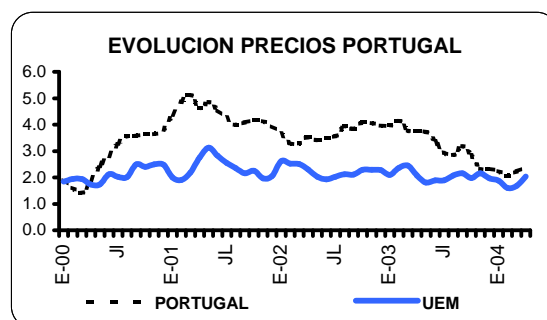
(1) Miles de Millones de Euros

El consumo privado ofrece señales mixtas, los indicadores cualitativos mantienen niveles bajos, mientras que los cuantitativos ofrecen signos de mejora. Los componentes de inversión están mejorando contradiciendo el mal dato del IPI.



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	

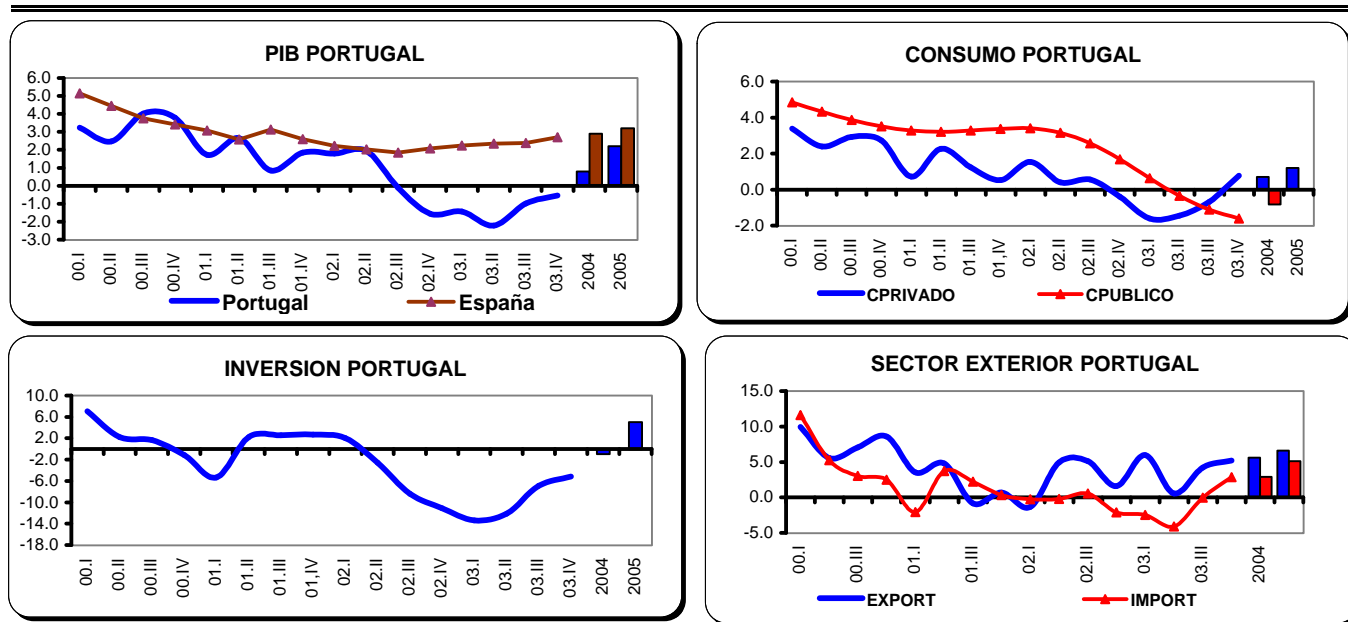
Los datos de la encuesta de población activa del primer trimestre mejoran la dinámica del empleo portugués, no por el lado de los ocupados, que han permanecido invariables con respecto al trimestre anterior, sino por el lado de los parados que han moderado notablemente su incremento. Todo esto ha hecho que la tasa de desempleo se rebaje al 6,4%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	abr-04	2.4	2.8
Alimentos	mar-04	2.2	2.5
Energía	mar-04	0.5	3.2
Servicios	mar-04	3.7	4.1

En abril se comienzan a recoger los primeros rebotes inflacionistas derivados del encarecimiento del precio del petróleo y de otras materias primas. Así, la inflación interanual se habría acelerado al 2,4% mientras que su acumulado en los últimos doce meses se situaría en el 2,8%. Dependerá de la duración del shock petrolífero, el que veamos la inflación en niveles de los años precedentes, con tasas medias del 3,5%.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Primavera 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	may-04	0.8	2.3	2.5	2.2	-	-	6.5	6.4
		-	-	-	-	-	-	-	-
Consensus Forecasts	may-04	1.0	2.2	2.3	2.1	-	-	-	-
	abr-04	1.2	2.3	2.2	2.2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	may-04	1.1	2.5	1.9	2.0	-3.6	-3.1	6.5	6.0
	abr-04	1.2	2.5	1.9	1.9	-3.3	-1.9	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	dic-03	0/1.5	0,7/2,7	2/3	1,5/3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

En mayo se dieron a conocer dos nuevas estimaciones, una la de la OCDE y otra la de CEPREDE. Desde el organismo internacional se produjo una revisión a la baja con respecto a su informe de noviembre de siete décimas para el 2004, y de dos para el siguiente. Lo que parece claro es el rango medio de predicción para el 2004 que se sitúa en la banda del 0,8% y a la que los predictores mensuales están comenzando a aproximarse. Con respecto a la inflación, la OCDE se sitúa en la banda del 2%, mientras que en CEPREDE pensamos que ésta se situará en torno al 2,5% como consecuencia, principalmente, de los nuevos escenarios de materias primas, en especial del crudo, como del tipo de cambio euro-dólar.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Queremos remarcar nuestra preocupación por los datos del sector exterior portugués en los últimos meses. De romper la tendencia aportadora de crecimiento de la demanda externa el PIB de la economía lusa podría romper su dinámica reactivadora. Así, el primer trimestre, en vez de nuestro esperado -0,1%, podría minorarse en unas dos décimas para situar el crecimiento final en el -0,3%. Sin embargo, esperamos que la situación se normalice y que este efecto se compense en el segundo trimestre con un aumento mucho más positivo del consumo como consecuencia del fenómeno futbolístico que comienza en los próximos días, la Eurocopa. El otro riesgo a corto plazo viene derivado de las expectativas de inflación. Así, en los niveles actuales del precio del petróleo, la inflación podría repuntar a finales de año a niveles del 3,3-3,5%, mientras que si este se reduce a unos 30\$ el barril a partir del tercer trimestre, se cumpliría nuestro escenario previsto de una inflación en valores próximos al 2,5%.

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: 4 de Junio del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez