



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 2005*

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

- *Se produce cierto estancamiento de los líderes del crecimiento mundial, EE.UU. y China y cierta recuperación en la cola, UE y Japón. Pág.1.*
- *La sorpresa de la recuperación alemana ha sido aguada por la nueva entrada en recesión de Italia, con lo que la Comisión sigue revisando a la baja sus previsiones. Pág.3.*
- *La FED sigue subiendo sus tipos, mientras que en Europa se descarta cualquier subida. El euro sigue perdiendo terreno frente al dólar. Pág.5.*
- *España sigue creciendo a buen ritmo ampliando su diferencial con Europa. Con la nueva contabilidad trimestral el PIB creció un 3,3% en el primer trimestre del 2005. Pág.7.*
- *El empleo sigue evolucionando favorablemente. El proceso de regularización de inmigrantes trae un nuevo récord de afiliaciones. Pág.9.*
- *La idea de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo ha sido aprobada por el parlamento: equilibrio o superávit con crecimientos por encima del 2% y déficit del 1% al 1,5% en caso contrario. A corto plazo, se espera un superávit creciente del conjunto de las Administraciones Públicas hasta el 2008. Pág. 11.*
- *La inflación se desacelera fuertemente. El Banco de España espera una corrección "ordenada" del precio de la vivienda que considera sobrevalorado en un 35%. Pág. 13.*
- *El déficit comercial sigue empeorando en Marzo, y las previsiones a futuro siguen aumentando su pesimismo. Pág.15*
- *El Producto Interior Bruto portugués creció un 0,1% interanual, siendo la inversión en bienes de equipo la principal responsable del deterioro económico. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

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

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

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

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

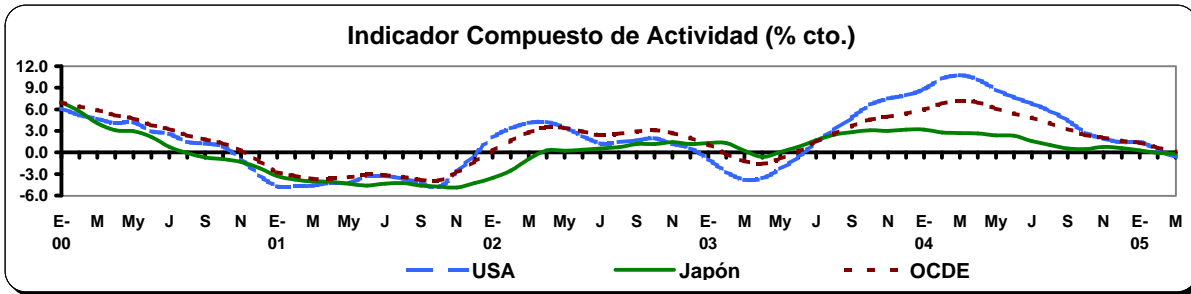
|  |                |
|--|----------------|
| <b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b> | <b>Pág..19</b> |
|--|----------------|

---

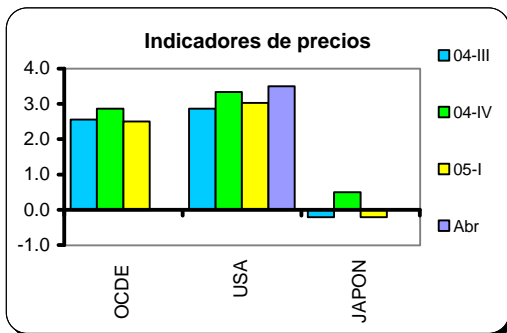
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



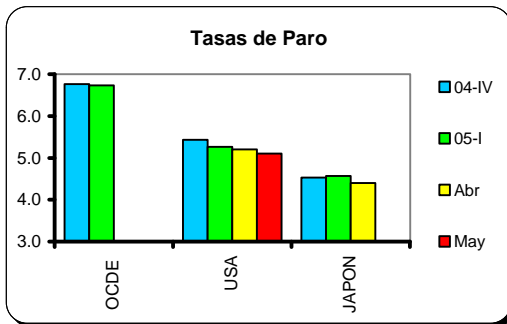
El PIB intertrimestral de la zona OCDE mantiene el estancamiento del 0,7% en el primer trimestre de 2005, ritmo similar al de los tres últimos trimestres de 2004, que osciló del 0,6 al 0,7%, claramente inferior al 1% de 2003 y primer trimestre de 2004. Sin embargo, el 0,7% actual es igual a la tasa de crecimiento trimestral media de los nueve últimos años. EE.UU. se mantiene estancado al 0,9%, un avance similar al de los cinco trimestres anteriores. Mejora el Área Euro al 0,5%, después de la ralentización del tercer trimestre (0,3%) y en el cuarto (0,2%) de 2004. Mejora también Japón, al 1,3% después de la contracción o el estancamiento de la economía en los tres anteriores (-0,2 y -0,3% en el segundo y tercer trimestre de 2004, y un crecimiento nulo en el cuarto).



| Inflación (1)    | UDD    | Cto. |
|------------------|--------|------|
| EEUU             | abr-05 | 3.5  |
| Japón            | abr-05 | 0.0  |
| OCDE             | mar-05 | 2.5  |
| UE-25 Armonizado | abr-05 | 2.1  |

(1) Medida con IPC

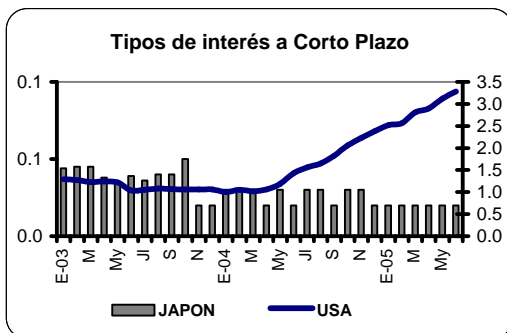
El IPC en EE.UU. continúa elevándose, ahora al 3,5%, cuatro décimas más que en marzo. La inflación subyacente redujo su tasa interanual del 2,3% al 2,2%. Por otro lado, en marzo, EE.UU. ha experimentado una fuerte reducción de su déficit comercial, debido a la caída de las importaciones de China, de hecho la mayor desde 2001, tras el record histórico de febrero. El resto de áreas apenas varía.



| Tasa Paro | UDD    | Valor | Hace 1 año |
|-----------|--------|-------|------------|
| EEUU      | may-05 | 5.1   | 5.6        |
| Japón     | abr-05 | 4.4   | 4.7        |
| OCDE (1)  | mar-05 | 6.7   | 7.0        |
| UE -25    | abr-05 | 8.9   | 9.0        |

(1) 16 países.

La productividad en Estados Unidos se acelera y sube un 2,6% en el primer trimestre, más que el 2,1% del cuarto trimestre de 2004, es el mejor dato en nueve meses. Sin embargo, el empleo se recupera en abril y mayo. Japón también reduce su desempleo y el resto no varía.

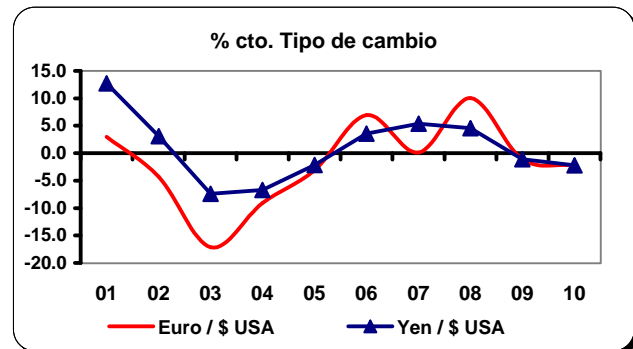
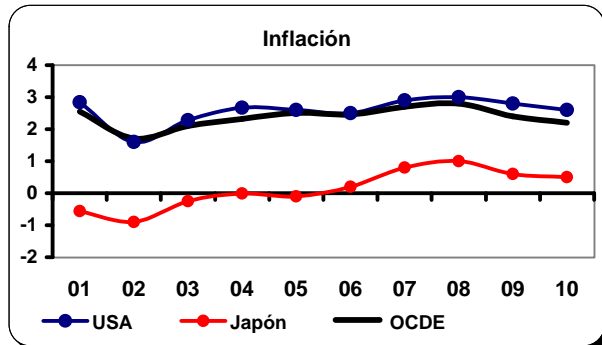
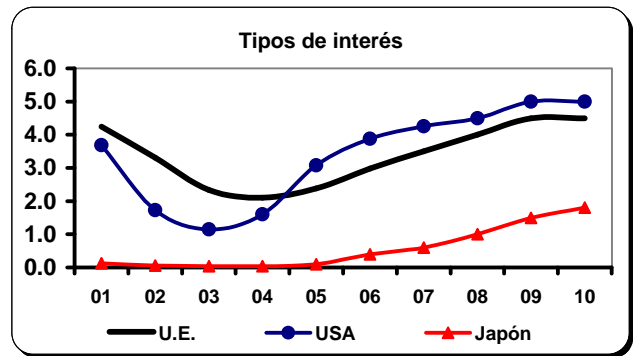
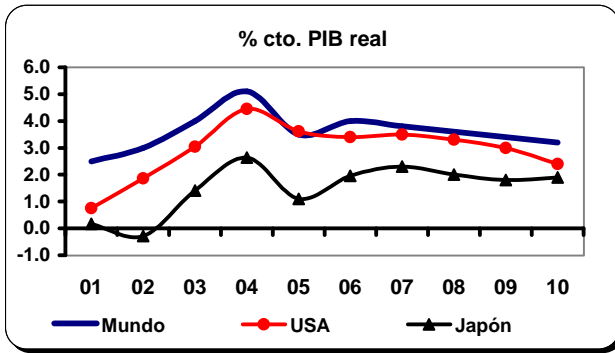


| Tipos de interés y agregados monetarios |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|
| (al 1/06/05)                            | C pl. | L pl. | M1(*) | M3(*) |
| EEUU                                    | 3.28  | 3.9   | 2.0   | 4.5   |
| Japón                                   | 0.02  | 1.23  | 4.6   | 1.9   |
| Euro-zona                               | 2.12  | 3.19  | 9.3   | 6.7   |

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

La inflación llevará a la FED a subir los tipos de nuevo en el verano, llegando al 3,5%. Desde el último mes de junio, la FED subió los tipos en ocho ocasiones en un cuarto de punto, hasta situarlos en el nivel más alto desde 2001. Los tipos del resto de áreas no cambian. Por otra parte, el dólar volvió a crecer frente al euro y a las otras divisas.

## 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 |      |
|------------------|--------|------|-------|------|----------|------|---------|------|----------|------|
|                  | 2005   | 2006 | 2005  | 2006 | 2005     | 2006 | 2005    | 2006 | 2005     | 2006 |
| P.I.B            | 3.4    | 3.3  | 1.0   | 1.7  | 0.8      | 1.4  | 1.9     | 2.1  | 2.5      | 2.3  |
| C. Privado       | 3.6    | 3.1  | 0.8   | 1.4  | 0.7      | 1.0  | 2.1     | 2.1  | 2.1      | 2.1  |
| Prod. Industrial | 3.7    | 3.9  | 1.4   | 2.7  | 1.9      | 2.2  | 1.9     | 2.3  | 1.2      | 1.8  |
| I.P.C            | 2.8    | 2.5  | -0.1  | 0.2  | 1.4      | 1.3  | 1.7     | 1.6  | 1.8      | 1.9  |
| Costes Laborales | 3.8    | 4.0  | 0.6   | 0.3  | 1.6      | 1.7  | 2.7     | 2.7  | 4.5      | 4.3  |
| T. Paro          | 5.2    | 5.1  | 4.5   | 4.3  | 11.4     | 10.9 | 10.0    | 9.7  | 2.7      | 2.8  |

Fuente: Consensus Forecast. Mayo 2005

### REVISIONES

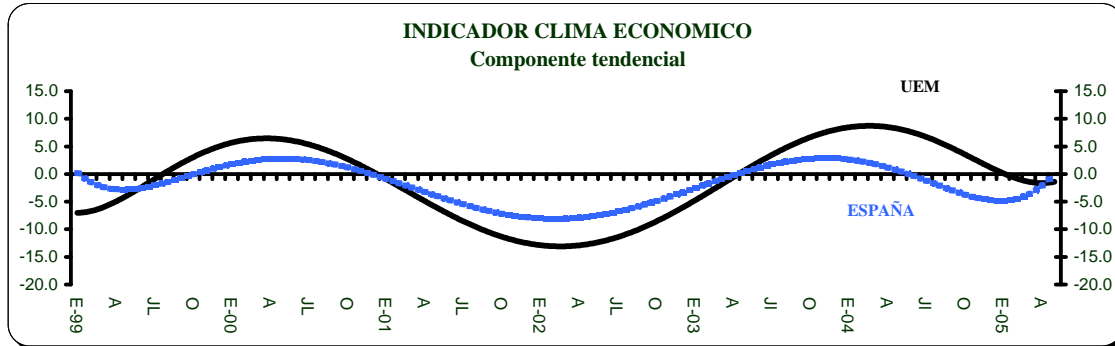
El PIB se continúa revisando a la baja, siendo este mes los protagonistas Alemania, que ya lo había sido en el mes anterior, y EE.UU. que sustituye al Reino Unido, y para el que se espera una caída de tres décimas para este año y una para el que viene.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

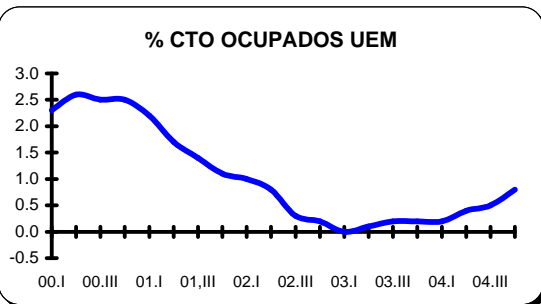
El FMI espera un menor crecimiento mundial, en torno al 4,25%. El G10 mantiene las previsiones de crecimiento global del 4% para 2005 pero ve riesgos a la baja por los precios del crudo. Así, Trichet comentaba que el precio actual de 50\$ implicará más riesgos que el de 45 \$ barajado con anterioridad. Sin embargo, el G-10 ha destacado el esfuerzo de Arabia Saudí de abastecer 12,5 millones de barriles diarios, para los próximos tres años, frente a los 9,5 barriles actuales. También se señalan mejoras en la transparencia de los mercados de crudo. Por otro lado la AIE revisa ligeramente al alza la demanda de petróleo para 2005 de 1.78 M. de barriles diarios, hasta los 84.3 M.B.D, sin embargo China y EE UU ralentizan su crecimiento, lo que podría provocar descensos en el precio del crudo. Igualmente el estancamiento de Europa ralentiza la demanda. La oferta en abril aumentó en 435.000 barriles diarios hasta 84,5 millones de barriles gracias al aumento de 480.000 barriles de la OPEP. La AIE considera que el cártel todavía puede aumentar su producción en unos 2,1 millones de barriles diarios. Las negociaciones para el ingreso en la OMC de Rusia entraron en su recta final aunque se necesitará un periodo transitorio de 7 años. La economía china crece el 9,4% en el primer trimestre, un punto porcentual menos de la estimación del gobierno, debido a la "debilidad" en la expansión de la producción industrial. El PIB creció 9,5% en el 2004, para este año se espera una "ralentización" al 8,8%. En el último lustro, el PIB de la séptima economía del mundo se expandió a un ritmo promedio de 8,4%.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

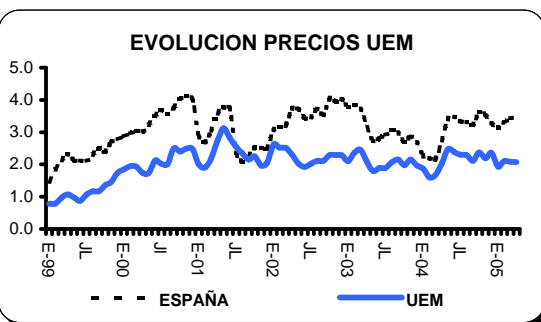


El área euro acelera ligeramente su crecimiento aunque existen incertidumbres para la Comisión y el BCE en el corto plazo, que llevan a rebajar sus predicciones. Italia entra en recesión pero Alemania se reactiva y crece el 1% en el primer trimestre, cuando se esperaba sólo un 0,5%, el mejor dato en cuatro años. Esto se debe a la mejora exterior y, en menor medida, al aumento de la formación de capital fijo en maquinaria y equipos. Sin embargo, su demanda interna sigue debilitándose. El PIB de la zona euro se reactiva más despacio de lo previsto, al 1,3% interanual, con un 0,5% intertrimestral en el primer trimestre, tres décimas más que el trimestre anterior. Pesa en el interanual el 0,3 y el 0,2% del segundo semestre de 2004, pero el dato actual anualizaría al 2%. El PIB de los 25 también crece un 0,5% en el primer trimestre, dos décimas más que en el cuarto trimestre de 2004, un 1,7% interanual.



| EMPLEO       | UDD    | Cto.          | AA  |
|--------------|--------|---------------|-----|
| Ocupados     | 04-IV  | 0.8           | 0.5 |
| Parados      | abr-05 | 1.2           | 0.9 |
|              |        | En % Pob.Act. |     |
| Tasa de Paro | abr-05 | 8.9           |     |

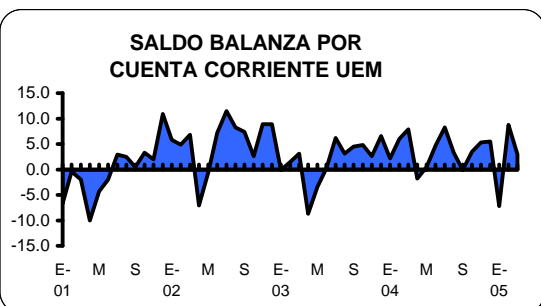
Los parados en marzo aumentan cuatro décimas después de haberlo hecho en una en marzo, y continuando la tendencia de enero. La tasa de paro sigue estable. El paro en Alemania ha caído por primera vez en quince meses pero esto no se ha trasladado al dato global del área euro por los problemas en otros países.



| IPC Armonizado | UDD    | Cto. | AA   |
|----------------|--------|------|------|
| Total          | abr-05 | 2.1  | 2.0  |
| Alimentos      | abr-05 | 0.6  | 0.5  |
| Energía        | abr-05 | 10.2 | 8.2  |
| Servicios      | mar-05 | 2.2  | 2.4  |
| <b>COSTES</b>  |        | UDD  | Cto. |
| I.C.M.O.(1)    | 04-IV  | 2.4  | 2.4  |

(1) Índice de coste de la mano de obra

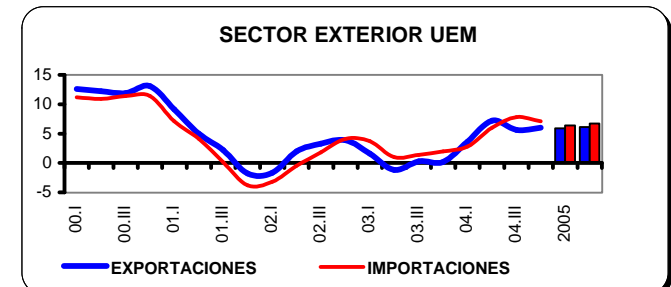
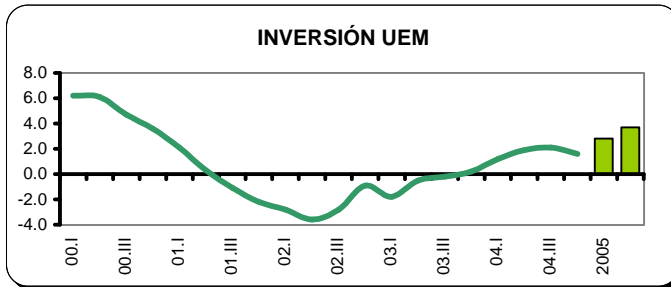
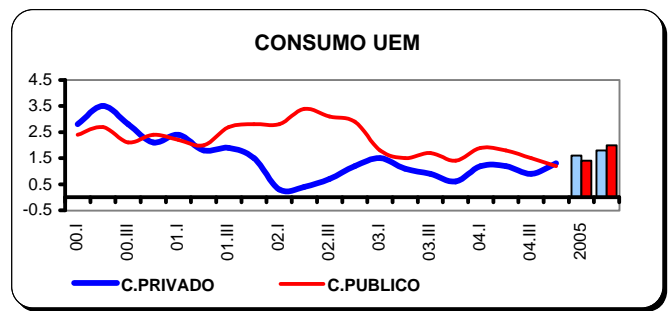
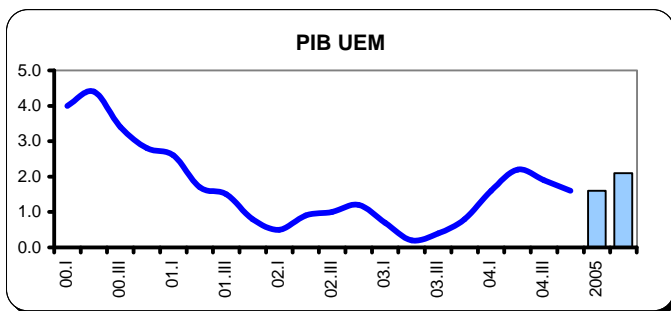
El IPC de la zona euro sigue sin variar el 2,1% de febrero. Pese al aumento del petróleo la inflación no sube debido a la debilidad de la demanda interna europea. Por sectores se ralentizan los alimentos y los servicios, pero la aceleración de la energía hace que el total no varíe. El coste de la mano de obra sigue creciendo ligeramente por encima de la inflación. La balanza por cuenta corriente de mayo ha mejorado notablemente por la aceleración de mercancías, y la menor caída de servicios y renta.



| Saldo Exterior  | UDD    | Mes  | Año  |
|-----------------|--------|------|------|
| Balanza c.c.    | mar-05 | 3.0  | 4.6  |
| Mercancías      | mar-05 | 8.5  | 14.8 |
| Servic.y Renta  | mar-05 | -1.5 | -0.8 |
| Transferenc.    | mar-05 | -4.0 | -9.4 |
| Cta. de capital | mar-05 | 0.7  | 1.0  |

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2005

### Predicciones alternativas para la UEM:

| Fuente           | Fecha  | PIB  |      | Precios |      | Bza.cta.cte.(1) |      | Tasa de paro |      |
|------------------|--------|------|------|---------|------|-----------------|------|--------------|------|
|                  |        | 2005 | 2006 | 2005    | 2006 | 2005            | 2006 | 2005         | 2006 |
| Consensus        | may-05 | 1.5  | 1.9  | 1.8     | 1.7  | -               | -    | 8.8          | 8.6  |
| Forecasts        | abr-05 | 1.5  | 1.9  | 1.8     | 1.7  | -               | -    | 8.8          | 8.6  |
| The Economist    | may-05 | 1.4  | 1.8  | 1.8     | 1.6  | 0.5             | 0.5  | -            | -    |
|                  | abr-05 | 1.5  | 1.9  | 1.8     | 1.6  | 0.5             | 0.5  | -            | -    |
| FMI              | abr-05 | 1.6  | 2.3  | 1.9     | 1.7  | 0.5             | 0.5  | 8.7          | 8.4  |
|                  | sep-04 | 2.2  | -    | 1.7     | -    | 0.9             | -    | 8.7          | -    |
| Comisión Europea | pri-05 | 1.6  | 2.1  | 1.9     | 1.5  | 0.6             | 0.6  | 8.8          | 8.5  |
|                  | oto-04 | 2.0  | 2.2  | 1.9     | 1.7  | 0.8             | 0.8  | 8.9          | 8.6  |
| OCDE             | may-05 | 1.2  | 2.0  | 1.5     | 1.7  | 0.1             | 0.3  | 9.0          | 8.7  |
|                  | nov-04 | 1.9  | 2.5  | 1.7     | 1.8  | 0.6             | 0.9  | 8.6          | 8.3  |
| BCE              | jun-05 | 1.4  | 2.0  | 2.0     | 1.5  | -               | -    | -            | -    |

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

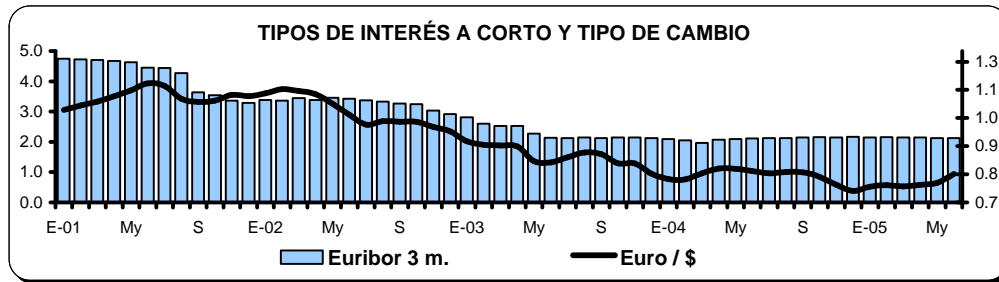
La OCDE ha rebajado siete décimas las previsiones de crecimiento de la economía de la zona euro este año al 1,2% desde el 1,9% de noviembre. Para 2006, espera que crezca un 2%, frente al 2,5% anterior. La Comisión también rebaja sus previsiones.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

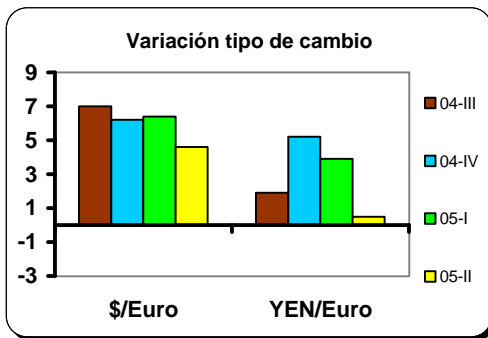
La Comisión rebaja las previsiones para el segundo trimestre en dos décimas de punto a una horquilla entre el 0,1% y el 0,5%. Para el tercer trimestre se mantiene. Las previsiones de la Comisión se basan en la evolución de la venta de automóviles, el consumo privado, la actividad en la construcción, y el diferencial de tipos de interés entre la zona euro y Estados Unidos y los niveles de tipos de cambio reales. Igualmente el BCE alerta sobre una tendencia a la baja del crecimiento a corto plazo por el mantenimiento del alto precio del petróleo. Sin embargo, a largo plazo, se mantienen las condiciones para que continúe el ritmo de crecimiento de la zona euro, gracias, en especial, a la progresión de las exportaciones y a las buenas condiciones de financiación de que disfrutaban los europeos en el ámbito interior. El BCE espera que el consumo doméstico evolucione en consonancia con la renta disponible.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

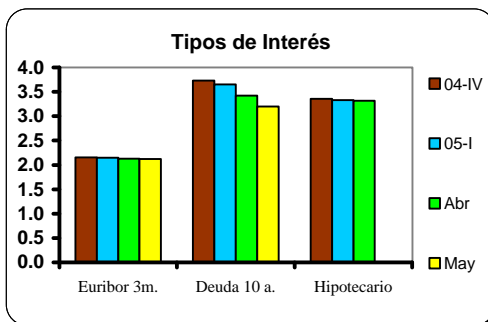


Rato dijo que las presiones inflacionistas en Europa están limitadas y añadió que, aunque con el tiempo, los tipos de interés tendrían que subir, hoy por hoy, hay que mantener en Europa una política económica acomodaticia. Y aunque todavía no veía motivos para bajar tipos, no descartó una reducción en el caso de que la economía europea continúe ofreciendo síntomas de debilidad. En esa línea, el economista jefe del BCE Otmar Issing declaró que "no podía descartarse" un recorte de los tipos contentando a una Italia en recesión que ha amenazado con una salida del euro. Para atajar los rumores al día siguiente salió el Presidente del BCE Trichet reconociendo que la economía de la UE se está ralentizando, "aunque crece a un ritmo moderado" pero que el problema no es monetario y, además del petróleo, es de confianza empresarial, y que para ello habría que fijarse en el aspecto fiscal.



| Tipos de Cambio     | jun-05 | % cto. en |       |
|---------------------|--------|-----------|-------|
|                     | Dato   | 1 Año     | 1 Mes |
| \$ / Euro           | 1.23   | 0.3       | -4.2  |
| 100Y / Euro         | 131.7  | -1.7      | -2.8  |
| Libra E./Eur        | 0.67   | 0.1       | -0.8  |
| Franco Suizo / Euro | 1.53   | 1.0       | -0.4  |

El euro se ha vuelto a depreciar mensualmente respecto a todas las monedas, y anualmente la apreciación máxima que mantiene es del 1% frente al F.Suizo. La apreciación anual frente al dólar que llegó a ser de dos dígitos, es ya de sólo el 0,3%. La deuda a 10 años se ha ralentizado en 30 p.b.. El resto de tipos se han ralentizado muy ligeramente. Sólo las letras a un año han subido 4 inapreciables p.b.



| Tipos de Interés   | Dato | Hace ... |       | Mdo. Futuros a tres meses (3) |
|--------------------|------|----------|-------|-------------------------------|
|                    |      | 1 Año    | 1 Mes |                               |
| Interb. 3 meses    | 2.11 | 2.12     | 2.13  | 2.11                          |
| Letras 1 año       | 2.14 | 2.27     | 2.10  | -                             |
| Deuda 10 años      | 3.13 | 4.38     | 3.42  | 3.15                          |
| Hipotecario (1)    | 3.33 | 3.31     | 3.34  | -                             |
| Difer.TL.P-TC.P(2) | 1.02 | 2.26     | 1.29  | -                             |

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

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

(3) Vencimiento en Junio del 2005

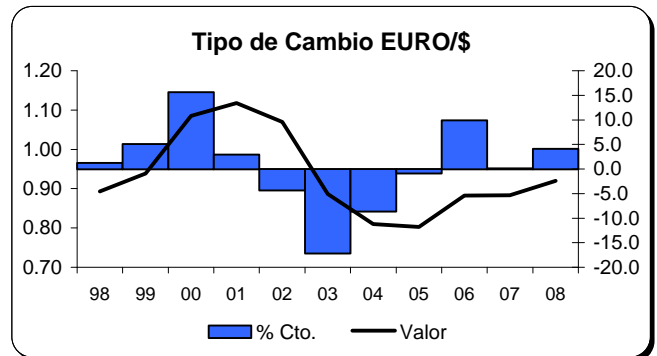
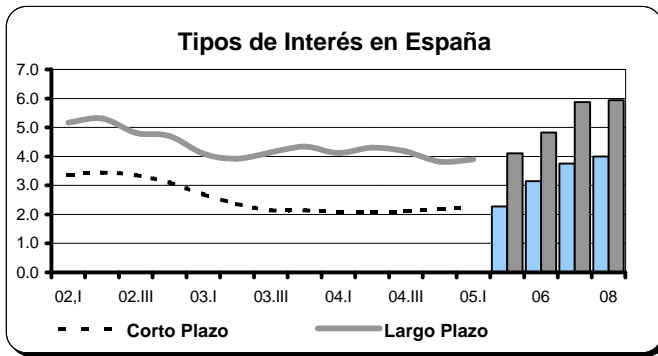
Datos a 9 de Junio del 2005.

| Indices de Bolsa<br>01/06/05 | Porcentaje de cambio |          |
|------------------------------|----------------------|----------|
|                              | Semana               | 31/12/04 |
| París                        | 1.9                  | 9.3      |
| Frankfurt                    | 3.1                  | 6.4      |
| Madrid                       | 2.1                  | 7.7      |
| N.York                       | 0.9                  | -2.2     |
| Tokio                        | 2.9                  | -1.4     |

La conclusión de tipos parece ser que no habrá movimientos del Banco Central Europeo y que, de producirse, lo cual repetimos es improbable, serían a la baja. Otra cosa es lo que pueda suceder una vez que la economía europea se recupere.

Las bolsas se han recuperado y ya están en claras ganancias anuales en Europa. Sin embargo en N.York y Tokio continúan las pérdidas.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

| Fuente     | Fecha  | Tipo. CP |        | Tipo LP |        |
|------------|--------|----------|--------|---------|--------|
|            |        | Ago'05   | May'06 | Ago'05  | May'06 |
| CEPREDE    | may-05 | 2.3      | 3.0    | 4.1     | 4.8    |
| ICO        | may-05 | 2.2      | 2.8    | 3.8     | 4.4    |
| FUNCAS     | may-05 | 2.1      | 2.5    | 3.7     | 4.2    |
| Cajamadrid | may-05 | 2.2      | 3.0    | 3.8     | 4.3    |
| SCH        | may-05 | 2.2      | 2.8    | 4.0     | 4.5    |
| Consensus  | may-05 | 2.2      | 2.6    | 3.8     | 4.3    |
| La Caixa   | may-05 | 2.2      | 2.4    | 3.8     | 4.4    |
| Media      |        | 2.20     | 2.73   | 3.86    | 4.41   |

### REVISIONES

La media de predicciones de tipos disminuye ligeramente en todos los plazos y tiempos de previsión especialmente en los intermedios. Los tipos a corto a un año y los de largo a tres meses tienen bajadas de casi una décima, mientras que los inmediatos a corto y los de largo a un año solo se reducen en 2 o 3 p.b. De todas formas se rompe la tendencia anterior de correcciones al alza.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                  | Datos para 2005 en: |       |       |       |       | Datos para 2006 en: |       |       |       |       |
|------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 |
| T.C. EURO / \$   | 0,98                | 0,91  | 0,95  | 0,85  | 0,78  | 0,94                | 0,94  | 0,85  | 0,88  | 0,84  |
| Euribor 3 meses  | 3,5                 | 2,9   | 3,3   | 2,6   | 2,4   | 4,0                 | 3,5   | 3,5   | 3,3   | 3,0   |
| Letras 1 Año     | 3,6                 | 3,0   | 3,7   | 2,4   | 2,0   | 4,1                 | 3,6   | 3,9   | 3,5   | 3,2   |
| Cdto.Bancario LP | 8,1                 | 7,5   | 5,8   | 4,9   | 4,0   | 5,5                 | 5,6   | 5,8   | 5,6   | 5,2   |
| Rdto. Deuda      | 5,5                 | 5,3   | 9,3   | 6,5   | 4,1   | 8,5                 | 7,9   | 8,7   | 7,9   | 4,8   |

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Trichet destaca que los tipos de interés en la Unión son "los más bajos en la mayoría de los países miembros desde la segunda guerra mundial y en muchos de ellos desde la primera". Según Trichet, el problema del crecimiento europeo no es monetario, sino que se debe en parte, al elevado precio del petróleo, y sobre todo al "factor confianza" de empresarios y consumidores. Para mejorar la confianza empresarial dice que los esfuerzos deben basarse en la política fiscal.

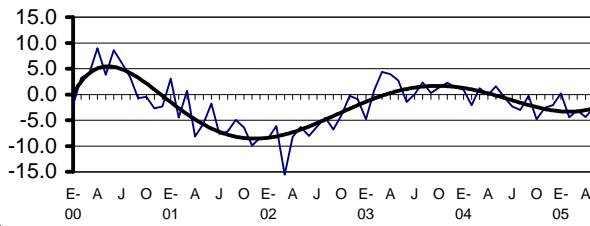
|                 | 2003 | 04.I | 04.II | 04.III | 04.IV | 2004 | 05.I | 05.II | 05.III | 05.IV | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------|------|------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| T.C. Euro/\$    | 0.89 | 0.80 | 0.83  | 0.82   | 0.77  | 0.81 | 0.76 | 0.78  | 0.79   | 0.80  | 0.78 | 0.84 | 0.84 | 0.92 |
| Euribor 3 Meses | 2.3  | 2.1  | 2.1   | 2.1    | 2.2   | 2.1  | 2.1  | 2.3   | 2.5    | 2.7   | 2.4  | 3.0  | 3.5  | 4.0  |
| Letras 1 Año    | 4.4  | -    | -     | -      | -     | 2.4  | -    | -     | -      | -     | 2.0  | 3.2  | 3.6  | 4.1  |
| Rdto. Deuda     | 4.1  | 4.1  | 4.3   | 4.2    | 3.8   | 4.1  | 3.9  | 4.0   | 4.2    | 4.4   | 4.1  | 4.8  | 5.2  | 5.9  |
| Cto.Bancario LP | 6.8  | -    | -     | -      | -     | 4.4  | -    | -     | -      | -     | 4.0  | 5.2  | 6.3  | 7.7  |



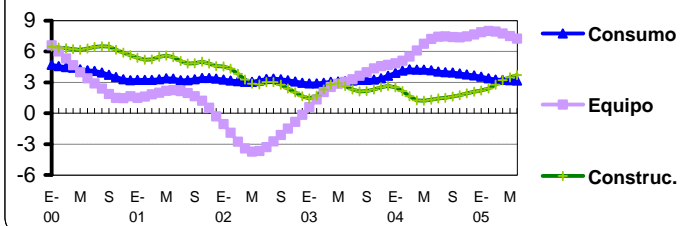
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

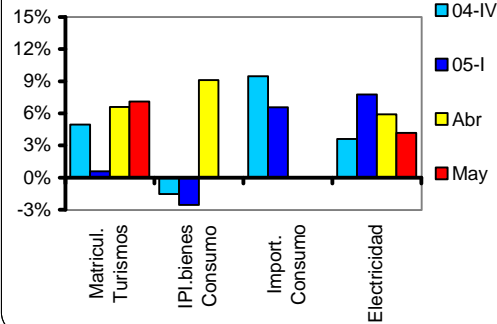


**INDICADORES SINTÉTICOS**



La producción industrial permanece sin cambios en abril. El PIB crece el 3,3% interanual, una décima más que en el trimestre anterior. El cambio estadístico muestra el fuerte diferencial positivo de la economía española frente a Europa. El PIB español crecerá entre el 3,2% y el 3,4% en 2005, según Solbes. En esa línea, la OCDE eleva tres décimas su previsión de crecimiento para España en 2005, hasta el 3%. A pesar de ello la productividad sigue empeorando en cinco de los ocho sectores principales de la economía mientras se espera, por parte del Presidente del Gobierno, que el paro bajará por debajo del 10% para 2006.

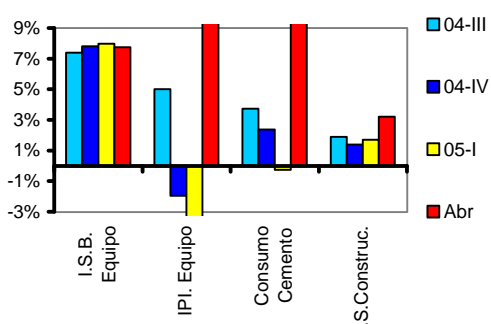
**Indicadores de Consumo Privado**



| Fuente              | UDD    | Cto.   | AA    |       |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|
| I.S. Consumo        | jun-05 | 3.2    | 3.3   |       |
| Matri. Turismos     | may-05 | 7.1    | 2.8   |       |
| IPI B. Consumo      | abr-05 | 9.1    | 0.0   |       |
| Import. Consumo.    | mar-05 | 4.3    | 6.5   |       |
| Cons. Electricidad. | may-05 | 4.2    | 3.8   |       |
|                     | UDD    | Actual | 1 Mes | 1 Año |
| I. Conf. Consumidor | may-05 | -11    | -11   | -9    |

El I.S. de Consumo de Junio se mantiene pero se han producido aceleraciones en los automóviles, y en el IPI de consumo, que pasa de negativo a crecer al 9,1%, este desarrollo de la industria nacional ha ido aparejado por una fuerte ralentización de exportaciones.

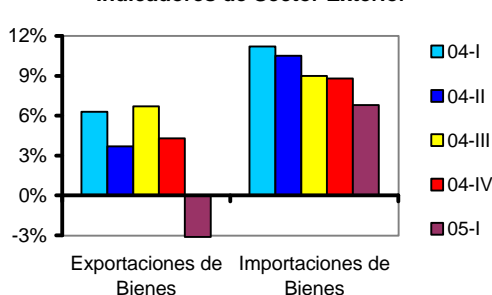
**Indicadores de Inversión**



| Fuente              | UDD    | Cto. | AA   |
|---------------------|--------|------|------|
| I.Sint. B.Equipo    | jun-05 | 7.3  | 7.7  |
| IPI Equipo          | abr-05 | 11.8 | -0.4 |
| Afil.Reg. Construc. | may-05 | 8.0  | 5.9  |
| Cons. Cemento.      | abr-05 | 16.0 | 4.2  |
| Licitación Oficial  | mar-05 | -7.2 | 53.0 |

La inversión en equipo sufre un fuerte repunte, especialmente en el IPI que pasa de negativo al 11,8% y en menor medida por el I. Sintético. La construcción también repunta en sus afiliaciones y en el consumo de cemento. En resumen se acelera el consumo y la inversión.

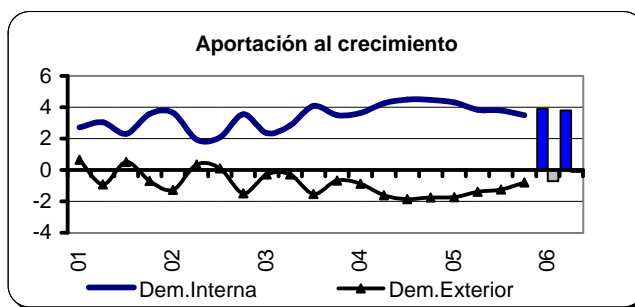
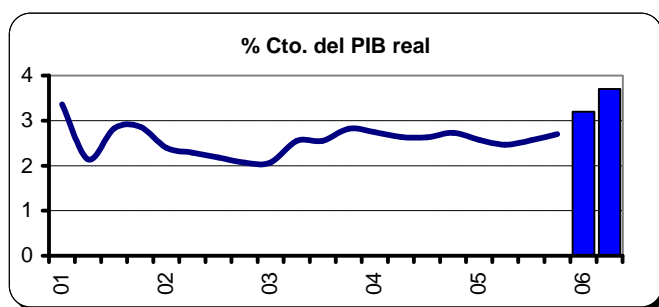
**Indicadores de Sector Exterior**



| Fuente (Euros corr.) | UDD    | Cto. | AA   |
|----------------------|--------|------|------|
| Export. Totales      | mar-05 | -6.0 | -3.1 |
| Import. Totales      | mar-05 | 5.1  | 6.8  |
| Ingresos Turismo     | feb-05 | -0.1 | 3.6  |
| Pagos turismo        | feb-05 | 24.6 | 24.3 |
| Ing. Otros Servicios | feb-05 | 6.1  | 7.2  |
| Pag. Otros Servicios | feb-05 | -1.0 | 0.8  |

En marzo, y por tercer mes consecutivo, aumenta el diferencial negativo de importaciones frente a exportaciones con lo que se incrementa el déficit comercial nacional. A ver si el dato de caída de importaciones de consumo de abril se repite y se produce un cambio de tendencia.

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



| Predicciones alternativas Cto. P.I.B. |        |            |            |
|---------------------------------------|--------|------------|------------|
| Fuente                                | Fecha  | 2005       | 2006       |
| CEPREDE                               | may-05 | 2.6        | 3.2        |
| ICO                                   | may-05 | 2.9        | 3.0        |
| IFL-Carlos III                        | may-05 | 2.7        | 2.9        |
| FUNCAS                                | may-05 | 2.7        | 2.9        |
| Consensus                             | may-05 | 2.7        | 2.8        |
| La Caixa                              | may-05 | 2.7        | 2.8        |
| UBS                                   | may-05 | 2.7        | 2.6        |
| Economist                             | may-05 | 2.7        | 2.6        |
| Cajamadrid                            | may-05 | 2.6        | 2.8        |
| ING Financial Market                  | may-05 | 2.6        | 2.7        |
| Santander C.H.                        | may-05 | 2.6        | 2.6        |
| Eco. Intelligent U.                   | may-05 | 2.5        | 2.3        |
| OCDE                                  | may-05 | 3.0        | 3.2        |
| F.M.I                                 | abr-05 | 2.8        | 3.0        |
| C. Europea                            | pri-05 | 2.7        | 2.7        |
| <b>MEDIA</b>                          |        | <b>2.7</b> | <b>2.8</b> |

### REVISIONES

No hay revisiones. La media apenas se eleva al alza en 4 p.b. para este año y uno para el que viene. Hay que aclarar que las cifras que seguimos ofreciendo son de la vieja contabilidad nacional por el momento. En la nueva ambos años se encuentran holgadamente por encima del 3%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La deuda de las familias crece un 20% entre enero y marzo por el auge del mercado inmobiliario, las familias gastan ya más en vivienda que en alimentación pese a que FMI, OCDE y Banco de España siguen alertando de la sobrevaloración de precios española, que es del 35% según la última institución, sin embargo el 'efecto riqueza' de los pisos impulsa el consumo. Algunos síntomas de ralentización van apareciendo como que el plazo medio para la venta de pisos se dilata en casi un mes respecto a 2003, pero la ralentización del precio apenas se produce salvo en zonas localizadas de Madrid.

La negociación de los fondos de cohesión continúa, y es que el maná que ha supuesto para España los 85.000 M de euros, 14 billones de las antiguas pesetas, que han venido a financiar la inversión en este país en los veinte años transcurridos desde la entrada en Europa comienza a ir a los países del este. Lo mejor que se puede negociar es que su marcha sea lo más lenta posible, y aprovechar para mejorar la productividad los restos que queden durante ese lapso en mejor medida que en el pasado.

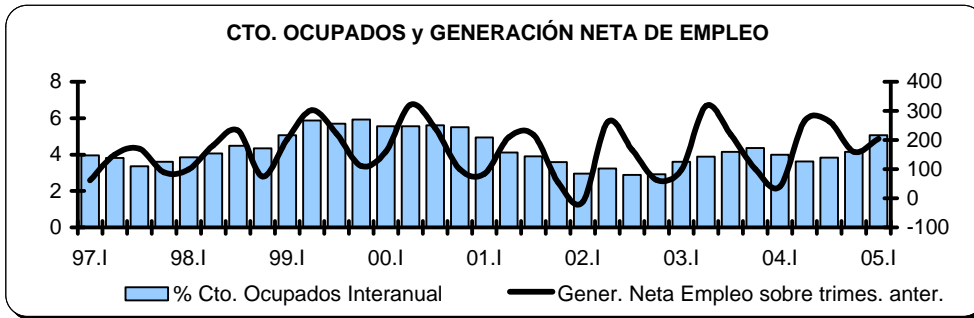
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                                      | Datos para 2005 en: |       |       |       |       | Datos para 2006 en: |       |       |       |       |
|--------------------------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                      | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 |
| P.I.B                                | 2.8                 | 2.9   | 2.9   | 2.5   | 2.6   | 3.5                 | 3.3   | 3.2   | 2.6   | 3.2   |
| Gasto en consumo final privado       | 3.0                 | 3.0   | 3.1   | 3.2   | 3.5   | 3.2                 | 3.7   | 3.4   | 3.2   | 3.7   |
| Gasto de consumo final de las AA.PP. | 3.3                 | 3.5   | 4.5   | 4.3   | 4.2   | 3.1                 | 3.7   | 3.4   | 3.5   | 3.3   |
| Formación Bruta de Capital Fijo      | 4.0                 | 5.1   | 3.0   | 3.4   | 4.7   | 5.3                 | 5.6   | 4.9   | 3.2   | 4.6   |
| Exportaciones de Bienes y Servicios  | 6.6                 | 7.8   | 4.7   | 4.8   | 5.8   | 7.7                 | 9.3   | 7.1   | 5.4   | 7.3   |
| Importaciones de Bienes y Servicios  | 7.8                 | 9.6   | 5.8   | 7.6   | 9.2   | 7.6                 | 10.9  | 8.4   | 7.0   | 8.1   |

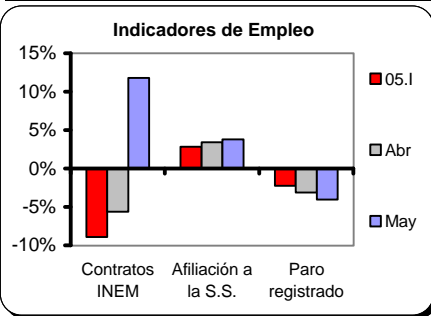
|                       | 2003 | 04.I | 04.II | 04.III | 04.IV | 2004 | 05.I | 05.II | 05.III | 05.IV | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------|------|------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| P.I.B                 | 2.5  | 2.7  | 2.6   | 2.6    | 2.7   | 2.7  | 2.6  | 2.5   | 2.6    | 2.7   | 2.6  | 3.2  | 3.7  | 3.2  |
| Consumo Privado       | 2.9  | 3.4  | 3.6   | 3.5    | 3.5   | 3.5  | 3.4  | 3.3   | 3.5    | 3.6   | 3.5  | 3.7  | 3.9  | 3.2  |
| Consumo Público       | 3.9  | 4.6  | 4.7   | 4.8    | 5.4   | 4.9  | 4.9  | 4.6   | 4.0    | 3.5   | 4.2  | 3.3  | 3.1  | 3.4  |
| Form. Bruta Cap. Fijo | 3.2  | 2.7  | 4.0   | 5.8    | 6.0   | 4.6  | 6.1  | 5.2   | 4.1    | 3.5   | 4.7  | 4.6  | 5.9  | 4.5  |
| Inv. Bienes Equipo    | 1.0  | -0.4 | 4.3   | 9.8    | 9.4   | 5.8  | 9.1  | 8.1   | 5.0    | 3.9   | 6.5  | 6.6  | 8.8  | 4.9  |
| Inv. Otros pptos.     | 3.0  | 2.5  | 3.0   | 3.5    | 3.8   | 3.2  | 4.2  | 4.1   | 3.8    | 3.3   | 3.8  | 4.0  | 4.7  | 4.9  |
| Inv. Construcción     | 4.3  | 4.2  | 4.1   | 4.6    | 4.9   | 4.4  | 5.1  | 4.2   | 3.8    | 3.4   | 4.1  | 3.7  | 4.7  | 4.1  |
| Demanda Interna Real  | 3.2  | 3.6  | 4.3   | 4.5    | 4.5   | 4.2  | 4.3  | 3.8   | 3.8    | 3.5   | 3.9  | 3.8  | 4.2  | 3.5  |
| Exportaciones B. y S. | 2.6  | 5.5  | 3.3   | 4.1    | 5.2   | 4.5  | 5.4  | 5.5   | 6.1    | 6.3   | 5.8  | 7.3  | 8.4  | 7.5  |
| Importaciones B. y S. | 4.8  | 8.0  | 8.2   | 9.5    | 10.2  | 9.0  | 10.3 | 9.2   | 9.2    | 8.0   | 9.2  | 8.1  | 8.9  | 7.5  |

# V. EMPLEO

## V.1. Evolución a corto plazo

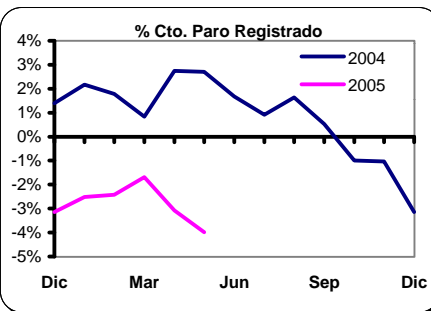


La regularización aumenta el número de afiliados a un nuevo récord. De las 212.172 altas a la seguridad social, la regularización de inmigrantes aportó 88.979. El paro baja el 4,2% en mayo respecto a abril, y el 4% interanual. El INEM contabiliza 2.007.393 desempleados. Las cifras utilizan el nuevo sistema SISPE pero se presenta una serie desde febrero de 2001 para comparar. El nuevo sistema además de compartir la información autonómica y estatal, contabiliza como parados a los colectivos que, siendo demandantes de empleo, no se clasificaban antes como desempleados: los estudiantes y los extranjeros. Según Caldera si los datos de paro de mayo se hubieran contabilizado con el sistema anterior se produciría una reducción del 3,7%.



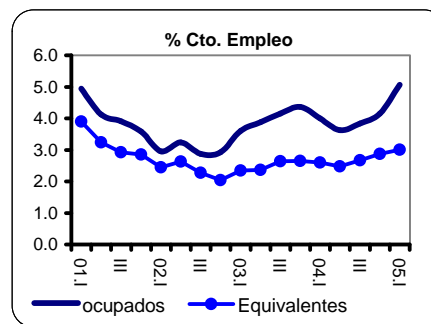
| Fuente           | UDD    | Cto. | AA   | M.Person |
|------------------|--------|------|------|----------|
| Paro INEM        | may-05 | -4.0 | -2.7 | 2,007    |
| Contratos INEM   | may-05 | 11.8 | -2.3 | 1,430    |
| Afiliación. S.S. | may-05 | 3.8  | 3.1  | 17,789   |

La afiliación ha registrado el mayor incremento intermensual en el mes de mayo, pero sólo por la regularización, de hecho sin ella es el peor mayo desde el 2000. La cifra total de afiliados ha alcanzado los 17.789.125; sin tener en cuenta el proceso de normalización, la tasa de crecimiento interanual se situaría, en el 3,03% lo que es una desaceleración del interanual respecto a abril, pero mejor dato que los del primer trimestre. Los afiliados extranjeros alcanzan ya 1.364.003 de trabajadores, con un interanual del 28,40%, muy superior al registrado en abril del 19,70%.



| Fuente        | UDD  | Cto. | AA   | M.Person |
|---------------|------|------|------|----------|
| Ocupados EPA  | 05.1 | 5.1  | 5.1  | 18,493   |
| Activos EPA   | 05.1 | 3.2  | 3.2  | 20,592   |
| Parados EPA   | 05.1 | -8.2 | -8.2 | 2,100    |
| Tasa Paro EPA | 05.1 |      |      | 10.2%    |

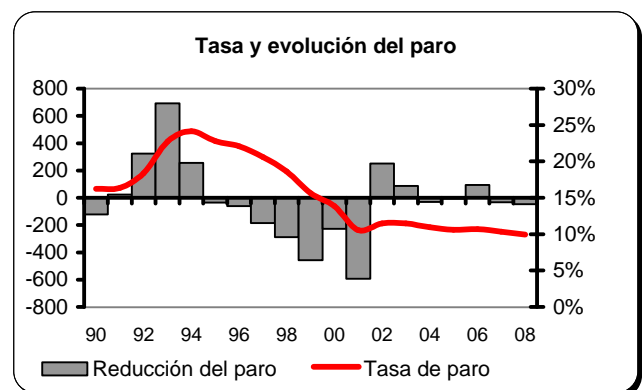
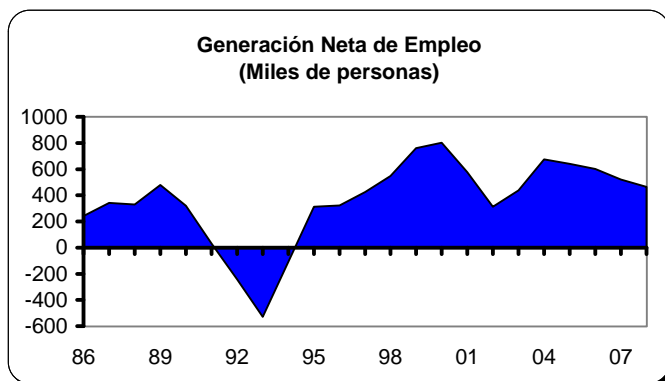
De ellos, el 78,9% son no comunitarios, que aumentan un 33,89% interanual y el 21,1% son comunitarios que suben el 11,37%. La reducción se centró en construcción, -6,9%, servicios, -5,3%, e industria, -2,6%, y empeoró en el colectivo sin empleo anterior, y en la agricultura. Sólo el 9,4% de los 1.429.695 contratos de mayo son indefinidos. Sin embargo la cifra de contratos es la mayor de la serie histórica.



| Fuente               | UDD  | Cto. | AA  | M.Person |
|----------------------|------|------|-----|----------|
| Ocupados - C.T.      | 05.1 | 3.0  | 3.0 | 18,587   |
| Puestos de Trabajo   | 05.1 | 3.0  | 3.0 | 19,517   |
| Puestos Equivalentes | 05.1 | 3.0  | 3.0 | 17,755   |

En resumen cabe decir que prosigue la evolución favorable del empleo, y que en breve tanto el INEM como la EPA, romperán la "barrera" de los 2.000.000 de parados, y que en 2006 según el Presidente del Gobierno, la tasa de paro bajará del 10%. Mientras, los españoles seguiremos creando empleo con nuestros salarios baratos y escasa productividad.

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



### REVISIONES

Inapreciable aumento de las predicciones de empleo de un p.b. para este año y de 7 para el que viene.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Ministerio de Trabajo recibió finalmente 690.679 peticiones de regularización de inmigrantes. Sin embargo, por ahora, sólo se han producido 88,522 altas en la seguridad social. Un 50% de las peticiones corresponden a los ciudadanos de Ecuador, Marruecos y Rumanía. El ministro afirma que la regularización ha aflorado el 80% del empleo sumergido, en el sentido de que se desempeñaba sin cotizar a la Seguridad Social. Según los cálculos de la EPA, la tasa de actividad entre los inmigrantes es del 75%, lo que elevaba a 869.755 el número de inmigrantes activos que no estaban cotizando al sistema. Ha anunciado 500.000 inspecciones en sectores con más inmigrantes: construcción, hostelería, agricultura, comercio y servicio doméstico, con especial atención a las provincias con menos peticiones respecto a la cifra de inmigrantes empadronados. El 67% de las regularizaciones se concentran en empleados de hogar, construcción y agricultura. El reto es ver si en un año los empresarios han renovado los contratos y los regularizados no han vuelto al trabajo ilegal.

| Predicciones alternativas:<br>crecimiento del empleo |        |      |      |
|--|--------|------|------|
| Fuente   | Fecha  | 2005 | 2006 |
| CEPREDE  | may-05 | 2.1  | 2.3  |
| Intermoney   | abr-05 | 2.3  | 2.0  |
| FUNCAS   | abr-05 | 2.1  | 2.2  |
| ICO  | abr-05 | 2.2  | 2.2  |
| ICAE   | abr-05 | 2.2  | -    |
| La Caixa   | abr-05 | 2.2  | 2.1  |
| BSCH   | abr-05 | 2.1  | 2.1  |
| IEE  | abr-05 | 1.8  | -    |
| P.G.E.   | dic-04 | 2.1  | 2.2  |
| C. Europea   | abr-05 | 2.1  | 2.0  |
| Media  |        | 2.1  | 2.1  |

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

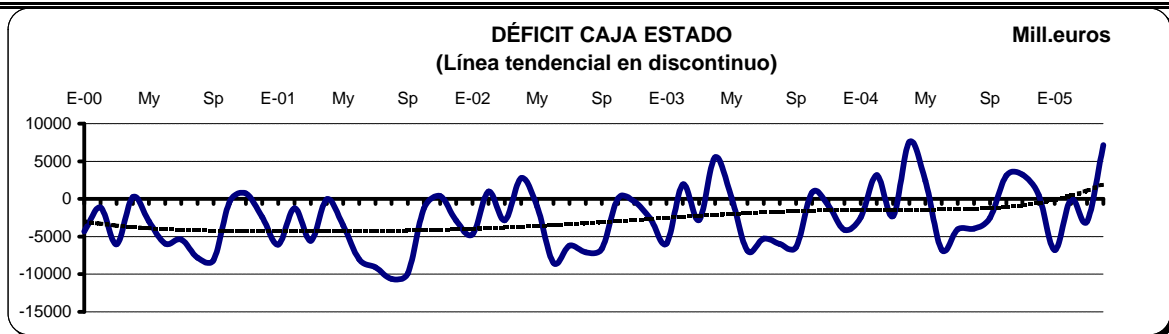
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                      | Datos para 2005 en: |       |       |       |       | Datos para 2006 en: |       |       |       |       |
|----------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                      | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 |
| Tasa de paro         | 11.9                | 11.1  | 11.2  | 10.9  | 10.6  | 10.8                | 10.2  | 10.8  | 10.5  | 10.7  |
| Tasa de activ. total | 72.5                | 72.8  | 68.5  | 70.1  | 57.2  | 73.5                | 73.9  | 68.9  | 73.6  | 59.8  |
| Hombres              | 83.0                | 83.5  | 78.5  | 81.9  | 68.1  | 83.8                | 84.3  | 78.7  | 84.6  | 69.7  |
| Mujeres              | 61.6                | 61.7  | 58.1  | 59.7  | 46.6  | 62.9                | 63.0  | 58.6  | 62.1  | 50.1  |
| Cto. empleo          | 2.6                 | 2.8   | 2.2   | 2.2   | 2.1   | 3.1                 | 2.8   | 2.8   | 2.7   | 2.3   |

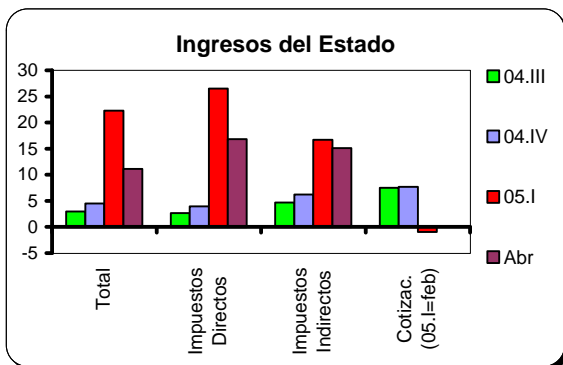
|                | 2003 | 04.I | 04.II | 04.III | 04.IV | 2004 | 05.I | 05.II | 05.III | 05.IV | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------|------|------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| Ocupados EPA   | 4.0  | 4.0  | 3.6   | 3.8    | 4.1   | 3.9  | 5.1  | 3.8   | 3.4    | 3.2   | 3.6  | 3.2  | 2.7  | 2.3  |
| Ocupados CN    | 1.7  | 2.1  | 2.0   | 2.1    | 2.2   | 2.1  | 2.3  | 2.3   | 2.0    | 2.0   | 2.1  | 2.3  | 2.1  | 1.8  |
| Gener. Neta    | 484  | 677  | 625   | 670    | 728   | 675  | 205  | 675   | 609    | 582   | 641  | 1242 | 1122 | 984  |
| Activos        | 4.0  | 3.5  | 3.4   | 3.2    | 3.2   | 3.3  | 3.5  | 3.1   | 3.1    | 3.2   | 3.2  | 3.3  | 2.3  | 1.9  |
| Parados        | 4.0  | -0.5 | -0.5  | -2.0   | -4.1  | -1.8 | -8.2 | -2.0  | 1.0    | 3.0   | -0.2 | 4.2  | -1.3 | -2.0 |
| Tasa de paro   | 11.5 | 11.5 | 11.5  | 10.7   | 10.6  | 11.1 | 10.2 | 10.5  | 10.5   | 10.5  | 10.6 | 10.7 | 10.3 | 9.9  |
| Tasa de activ. | 55.2 | -    | -     | -      | -     | 56.4 | -    | -     | -      | -     | 57.2 | 59.8 | 60.9 | 61.7 |
| Hombres        | 67.0 | -    | -     | -      | -     | 67.7 | -    | -     | -      | -     | 68.1 | 69.7 | 70.1 | 70.2 |
| Mujeres        | 43.6 | -    | -     | -      | -     | 45.2 | -    | -     | -      | -     | 46.6 | 50.1 | 51.8 | 53.4 |

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



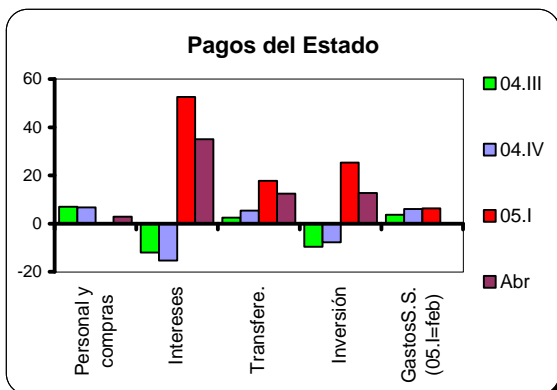
En el ya cerrado 2004 progresaron las cotizaciones y los tributos indirectos frente a los directos. Los impuestos sobre producción e importaciones (IVA y especiales) supusieron un 11,8% del PIB, 20 p.b. más que en 2003, mientras que los directos (IRPF, patrimonio, sociedades, etc.) supusieron solo el 10,2% del PIB, con una subida de sólo 10 p.b. Mientras que se publicitan rebajas de imposición directa, la indirecta ve como aumenta sus tipos como en el caso de los especiales. Solbes señala que los ingresos tributarios subirán un 9,6%. Cuando la economía crezca por debajo del 2%, las administraciones públicas podrán alcanzar un déficit del 1% del PIB (0,75% CC.AA., 0,20% Estado y 0,05% ayuntamientos) y además un déficit adicional del 0,5% para financiar inversiones "productivas".



| INGRESOS     | UDD    | AA(*) | M.M € | Peso |
|--------------|--------|-------|-------|------|
| <b>Total</b> | abr-05 | 49.5  | 18.5  | 100% |
| IRPF         | abr-05 | 16.7  | 5.7   | 31%  |
| Socied.      | abr-05 | 5.4   | 4.6   | 25%  |
| IVA          | abr-05 | 18.8  | 6.2   | 33%  |
| Imp.Esp.     | abr-05 | 3.1   | 0.8   | 4%   |
| Cotz.S.S     | mar-05 | 10.6  | 8.3   |      |

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

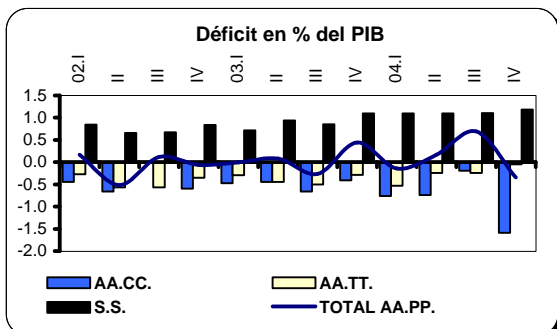
Para los próximos tres ejercicios se contempla un superávit creciente en el conjunto de las Administraciones Públicas hasta 2008 (0,2% en 2006, 0,3% en 2007 y 0,4% en 2008). El Estado reducirá su déficit desde el 0,5% del PIB previsto para 2005 hasta el 0,4% en 2006 y el 0,3% en 2008.



| PAGOS        | UDD    | AA   | M.M € | Peso |
|--------------|--------|------|-------|------|
| <b>Total</b> | abr-05 | 42.4 | 8.4   | 100% |
| Personal     | abr-05 | 6.1  | 1.6   | 19%  |
| Com.B.S      | abr-05 | 1.1  | 0.2   | 3%   |
| Intereses    | abr-05 | 8.7  | 0.5   | 6%   |
| Transfer.    | abr-05 | 23.5 | 5.5   | 66%  |
| Inversión    | abr-05 | 2.8  | 0.4   | 4%   |
| Gast. S.S(*) | mar-05 | 18.3 | 6.3   |      |

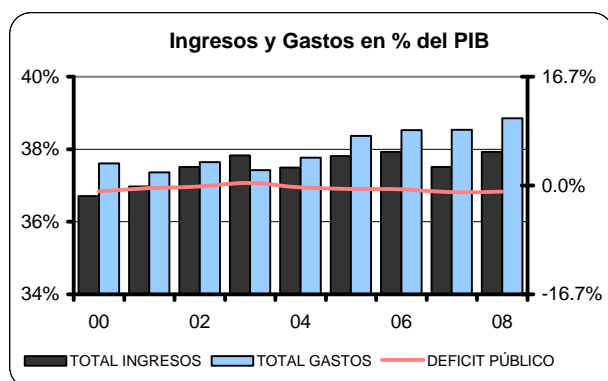
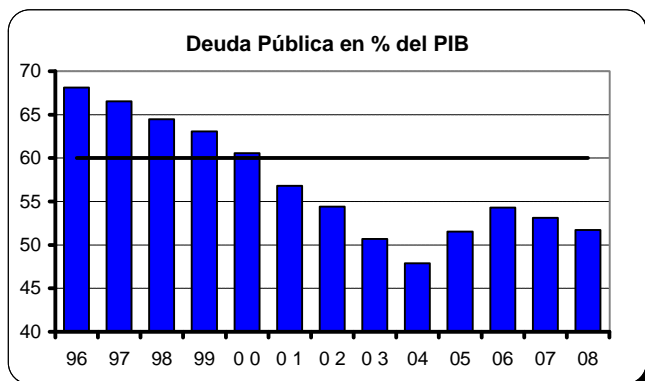
(\*) obligaciones reconocidas

Las CC.AA bajarán del 0,1% en 2006 hasta el equilibrio en 2008. Las corporaciones locales, mantendrán sus cuentas sin déficit durante todo el periodo, y la Seguridad Social presentará un superávit del 0,7% en los tres próximos ejercicios (frente al 1% actual).



| Nec. financiación % del PIB |      |            |
|-----------------------------|------|------------|
| 4º. Trimestre 2004          | UDD  | Hace 1 año |
| Total AA.PP                 | -0.3 | 0.4        |
| Admon. Central              | -1.6 | -0.4       |
| Adm. Territ.                | 0.0  | -0.3       |
| Seg. Social                 | 1.2  | 1.1        |

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



### Predicciones alternativas déficit público:

| Fuente     | Fecha  | 2005 | 2006 |
|------------|--------|------|------|
| CEPREDE    | may-05 | -0.6 | -0.6 |
| ICAE       | abr-05 | -0.5 | -    |
| FUNCAS     | abr-05 | 0.3  | 0.3  |
| La Caixa   | abr-05 | 0.0  | 0.0  |
| P.G.E.     | dic-04 | 0.1  | 0.2  |
| O.C.D.E    | may-05 | 0.5  | 0.6  |
| C. Europea | abr-05 | 0.0  | 0.1  |
| FMI (*)    | feb-05 | 0.3  | -    |
| Media      | -      | 0.0  | 0.1  |

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

Fuerte giro en las predicciones, que pasan de una media del -0,7% y -0,2% para este año y el que viene, al equilibrio en 2005 y a un superávit del 0,1% en 2006.

Solbes espera un aumento del 9,6% de los ingresos tributarios y del 3% de los no tributarios. Para el IRPF un crecimiento del 12,1%, para Sociedades el 13,8%, y para el IVA un 5%, debido al aumento de las solicitudes de devolución anual. También restó importancia al efecto sobre la fiscalidad de la revisión al alza del PIB del INE, y los procesos de regularización pues incide únicamente en IRPF y cotizaciones sociales, pues los indirectos ya funcionaban.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                            | Datos para 2005 en: |       |       |       |       | Datos para 2006 en: |       |       |       |       |
|----------------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                            | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 |
| Ingresos Totales % PIB     | 37.3                | 37.1  | 38.7  | 37.6  | 37.8  | 37.2                | 37.3  | 38.7  | 37.5  | 37.9  |
| Gastos Totales % PIB       | 37.0                | 37.0  | 38.2  | 38.6  | 38.4  | 36.6                | 37.0  | 38.4  | 38.7  | 38.5  |
| Déficit en el % del PIB    | 0.3                 | 0.1   | 0.4   | -1.0  | -0.6  | 0.6                 | 0.3   | 0.2   | -1.2  | -0.6  |
| Deuda Pública en % del PIB | 50.5                | 49.2  | 49.5  | 54.6  | 51.5  | 47.7                | 46.8  | 46.8  | 54.6  | 54.3  |

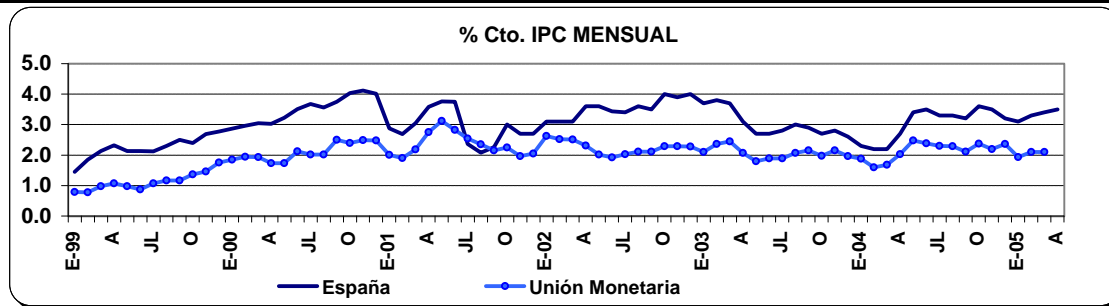
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Según el Ministro de Trabajo, los regularizados aportarán el próximo año de 1.000 a 1.500 millones de euros a la Seguridad Social. Las transferencias de impuestos a las Administraciones Territoriales al tiempo que las cotizaciones suben hacen que las cotizaciones superen ya a los ingresos por impuestos del Estado en 2004. La recaudación de estas aumentó en 2004 un 6,8% más que en 2003 lo que lleva a un superávit de la Seguridad Social del 1% del PIB, por tercer año consecutivo. El Gobierno sólo está dispuesto a recortes selectivos de cotizaciones en la próxima rebaja del I. de Sociedades, como los que señala el jefe de la Oficina Económica de Presidencia, Miguel Sebastián, por ejemplo a las empresas que inviertan en I+D+i.

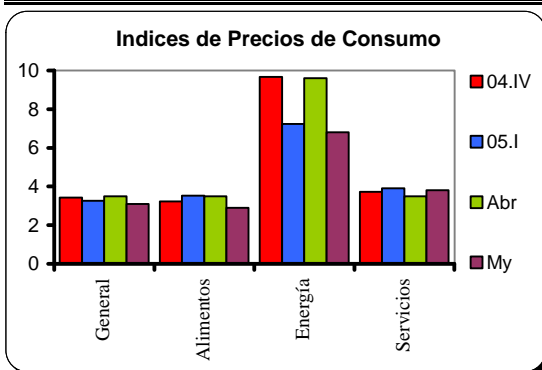
|                            | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Ingresos Totales % PIB     | 37.5 | 37.8 | 37.5 | 37.8 | 37.9 | 37.5 | 37.9 |
| Gastos Totales % PIB       | 37.6 | 37.4 | 37.8 | 38.4 | 38.5 | 38.5 | 38.8 |
| Déficit en el % del PIB    | -0.1 | 0.4  | -0.3 | -0.6 | -0.6 | -1.0 | -0.9 |
| Deuda Pública en % del PIB | 54.4 | 50.7 | 47.9 | 51.5 | 54.3 | 53.1 | 51.7 |

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

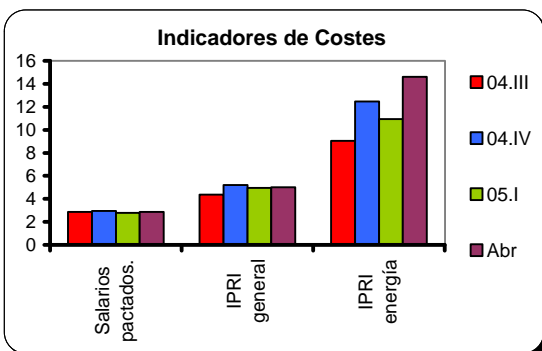


El gobernador del BE, Caruana, opina que es "previsible y deseable" una corrección del precio de la vivienda, pues sufre un "grado significativo de sobre valoración" del 35%. El ajuste no será "desordenado", ni traerá consecuencias graves a la economía española, pues no se han utilizado los préstamos hipotecarios para financiar consumo corriente como ha ocurrido en otros países. El ex-gobernador del BCE Duisenberg opina que el diferencial de inflación español es natural, pues una Unión Monetaria trae de forma natural una convergencia de precios, pero que se irá reduciendo como, de hecho, ha venido sucediendo desde la implantación del euro. También dijo que la vivienda española justificaría una subida de tipos, pero aclarando que 'lamentablemente, ya no hay políticas monetarias regionales'.



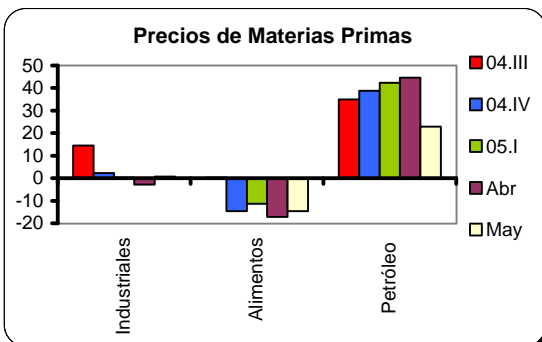
| IPC          | UDD    | Mes  | Cto. | AA  | Peso |
|--------------|--------|------|------|-----|------|
| General      | may-05 | 0.2  | 3.1  | 3.2 | 100% |
| Subyacente   | may-05 | 0.8  | 3.3  | 2.9 | -    |
| Alimentación | may-05 | 0.1  | 2.9  | 3.4 | 29%  |
| Energía      | may-05 | -0.2 | 6.8  | 7.6 | 4%   |
| Transportes  | may-05 | 0.1  | 4.7  | 5.6 | 17%  |
| Servicios    | may-05 | 0.2  | 3.8  | 3.8 | 34%  |
| Vivienda     | may-05 | 0.0  | 5.2  | 4.6 | 17%  |

El IPC de mayo se desacelera casi medio punto y baja al 3,1, mientras que la subyacente lo hace en dos décimas al 2,6, el dato devuelve la credibilidad a las esperanzas del Ministerio de Economía de una reducción de la inflación al 2,5% para el segundo semestre, aunque ya han matizado el dato al alza por el problema del precio del petróleo.



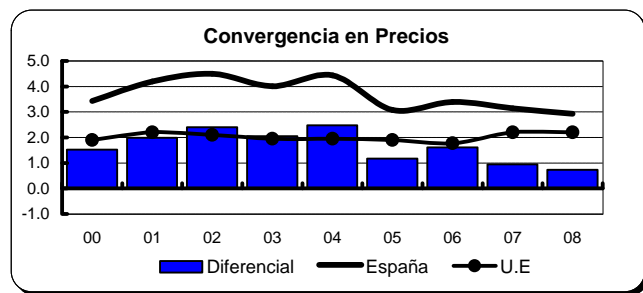
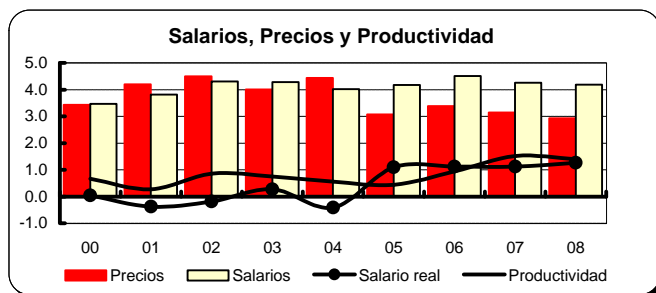
| Costes            | UDD    | Cto. | AA   |
|-------------------|--------|------|------|
| Salarios Pactados | abr-05 | 2.88 | 2.81 |
| IPRI General      | abr-05 | 5.0  | 5.0  |
| Energía           | abr-05 | 14.6 | 11.9 |
| B. Consumo        | abr-05 | 2.8  | 3.0  |
| B. Intermedios    | abr-05 | 3.8  | 5.1  |
| B. Equipo         | abr-05 | 2.0  | 1.9  |

En Mayo se desaceleran todos los sectores menos los servicios, especialmente energía y transportes con reducciones de 3 y 2 puntos respectivamente. Vivienda y alimentación lo hacen en varias décimas. En abril apenas variaron los salarios pactados y los precios industriales, que tuvieron una reducción de una décima.



| Materias Primas       | % cto en mes |      | % cto en año |       |
|-----------------------|--------------|------|--------------|-------|
|                       | En \$        | En € | En \$        | En €  |
| <b>Mayo 2005</b>      |              |      |              |       |
| General               | -1.7         | 0.2  | -2.9         | -8.2  |
| Alimentación          | -0.2         | 1.8  | -9.6         | -14.5 |
| Indus. General        | -3.4         | -1.5 | 6.5          | 0.7   |
| Indus. No Metal.      | -0.7         | 1.3  | -10.4        | -15.3 |
| Indus. Metal          | -4.7         | -2.8 | 17.4         | 11.0  |
| Petróleo (Brent)      | -6.2         | -4.3 | 29.3         | 22.2  |
| <b>Cto T.Euro/\$:</b> | Mens:        | -1.9 | Anual:       | 5.8   |

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



| Predicciones alternativas |        |      |      |
|---------------------------|--------|------|------|
| Fuente                    | Fecha  | 2005 | 2006 |
| CEPREDE (*)               | may-05 | 2.8  | 2.8  |
| FMI (*)                   | abr-05 | 3.1  | 2.7  |
| FUNCAS                    | may-05 | 3.0  | 2.8  |
| La Caixa                  | may-05 | 3.0  | 2.6  |
| Caja Madrid               | may-05 | 3.0  | 2.8  |
| OCDE (*)                  | may-05 | 3.0  | 2.6  |
| Grupo Santander           | may-05 | 2.9  | 2.9  |
| Consensus                 | may-05 | 2.9  | 2.7  |
| C. Europea(*)             | abr-05 | 2.9  | 2.7  |
| UBS                       | may-05 | 2.8  | 2.9  |
| BBVA                      | may-05 | 2.7  | 2.5  |
| AFI                       | may-05 | 2.7  | 2.7  |
| P.G.E. (*)                | dic-04 | 3.1  | -    |
| Media                     |        | 2.9  | 2.7  |

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Las previsiones apenas suben cuatro p.b para este año y dos para el que viene, pero siguen manteniéndose por debajo del 3%, para este año, donde la horquilla va del 2,7 al 3,1%, mientras para el 2006 la horquilla es del 2,6%/2,9%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Según el profesor Bustelo, Las materias primas han alcanzado su máximo histórico en precios de los últimos 25 años, aunque podrían moderarse a finales de año o durante el 2006. Tras años de mantenimiento y ligeros descensos, los precios desde el 2001 a la actualidad han subido un 64%. Destacan las subidas de energía, el 126%, industriales, 109%, y metales, 75%. En el último año los agrícolas han subido un 40%. Las razones son el fuerte crecimiento mundial, especialmente el Chino, que han chocado con la limitación de la oferta por la falta de inversión debido a los bajos precios anteriores más que por la tan culpada "especulación". "Existe un consenso" en que los máximos históricos se alcanzarán este semestre "pero no se espera una subida mayor".

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

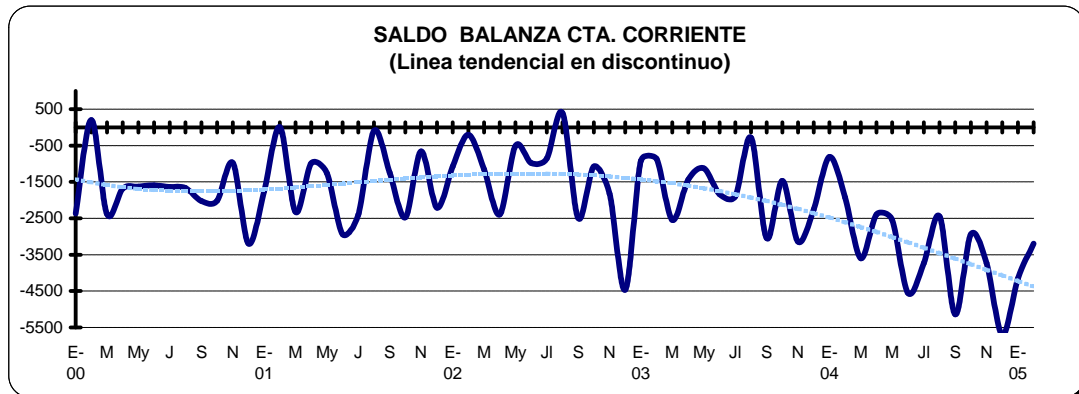
|                                   | Datos para 2005 en: |       |       |       |       | Datos para 2006 en: |       |       |       |       |
|-----------------------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                                   | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 |
| Deflactor del PIB                 | 2.9                 | 3.4   | 3.1   | 3.2   | 3.1   | 3.0                 | 3.1   | 3.0   | 3.0   | 3.4   |
| Deflactor del Gasto Privado       | 2.2                 | 2.1   | 2.3   | 2.8   | 2.8   | 2.6                 | 2.3   | 2.6   | 2.7   | 2.8   |
| Deflactor del Gasto de las AA.PP. | 2.1                 | 2.7   | 3.3   | 2.8   | 3.7   | 2.3                 | 3.1   | 3.7   | 3.0   | 2.8   |
| Deflactor de la Inversión         | 3.6                 | 4.0   | 3.0   | 4.0   | 4.5   | 2.9                 | 3.4   | 3.2   | 2.2   | 3.2   |
| Deflactor de las Exportaciones    | 1.9                 | 2.4   | 2.3   | 1.4   | 0.5   | 2.2                 | 2.2   | 1.4   | 2.1   | 2.0   |
| Deflactor de las Importaciones    | 1.0                 | 1.1   | 2.0   | 1.5   | 2.1   | 1.6                 | 1.9   | 1.8   | 1.4   | 1.4   |
| Cto. Salarios por asalariado      | 3.3                 | 3.6   | 4.2   | 3.3   | 3.8   | 3.2                 | 3.3   | 3.2   | 3.0   | 4.5   |
| Cto. Salario real por asalariado  | 1.1                 | 1.5   | 1.9   | 0.4   | 1.1   | 0.5                 | 1.0   | 0.7   | 0.3   | 1.7   |

|                        | 2003 | 04.I | 04.II | 04.III | 04.IV | 2004 | 05.I | 05.II | 05.III | 05.IV | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------|------|------|-------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| Deflactor PIB          | 4.0  | 4.1  | 4.4   | 4.5    | 4.7   | 4.4  | 4.0  | 2.8   | 2.8    | 2.7   | 3.1  | 3.4  | 3.1  | 2.9  |
| Deflactor C. Privado   | 3.1  | 2.5  | 2.9   | 3.3    | 3.3   | 3.0  | 3.1  | 2.8   | 2.6    | 2.5   | 2.8  | 2.8  | 2.9  | 2.7  |
| Deflactor C. Público   | 3.4  | 4.2  | 4.3   | 4.9    | 5.1   | 4.6  | 4.3  | 3.7   | 3.5    | 3.3   | 3.7  | 2.8  | 2.9  | 2.7  |
| Deflactor Inversión    | 5.0  | 6.1  | 6.4   | 6.3    | 6.3   | 6.3  | 5.7  | 4.7   | 4.0    | 3.5   | 4.5  | 3.2  | 3.0  | 2.7  |
| Deflact. Exportaciones | 0.7  | -1.8 | -0.3  | 0.6    | 0.6   | -0.2 | 0.6  | 0.5   | 0.4    | 0.7   | 0.5  | 2.0  | 2.2  | 1.9  |
| Deflact. Importaciones | -0.1 | 0.1  | 5.0   | 3.0    | 2.8   | 2.7  | 2.2  | 2.2   | 1.9    | 2.1   | 2.1  | 1.4  | 1.9  | 1.8  |
| Cto. Salar.por asal.   | 4.3  | 4.1  | 4.1   | 4.0    | 3.8   | 4.0  | 3.7  | 3.8   | 3.8    | 4.0   | 3.8  | 4.5  | 4.3  | 4.2  |
| Cto. Salar. Real Asal. | 1.2  | 1.6  | 1.2   | 0.7    | 0.5   | 1.0  | 0.6  | 1.0   | 1.2    | 1.5   | 1.1  | 1.7  | 1.4  | 1.5  |

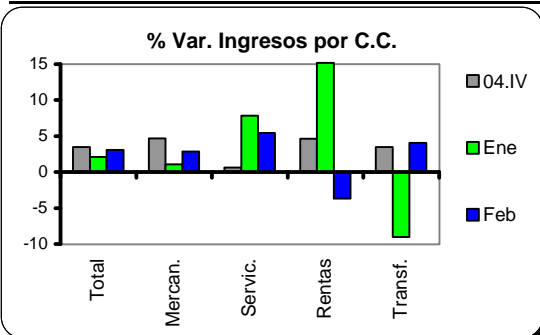


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



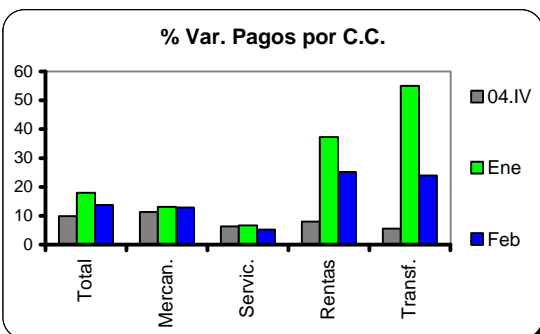
La Secretaría de Estado de Comercio informa de la continuidad del deterioro del sector exterior español, ya que el déficit comercial alcanzó hasta marzo los 16.804 millones de euros, lo que representa una subida de un 44,9% del interanual acumulado de los tres primeros meses del año. Los responsables principales son el petróleo, las importaciones de China, y la compra de bienes de equipo por las empresas españolas. Las exportaciones crecieron un escaso 1,8% mientras que las importaciones lo hicieron en un notable 12,4%. La tasa de cobertura está en mínimos en 13 años, en el 68,1%, un porcentaje que no se veía desde 1992, y que supone 7,2 puntos menos que en marzo del 2004. La factura energética supone la cuarta parte del déficit comercial. Las empresas españolas están elevando su stock de capital y han importado un 14,4% de bienes de equipo, mientras que las exportaciones del mismo solo aumentan el 3,8% .



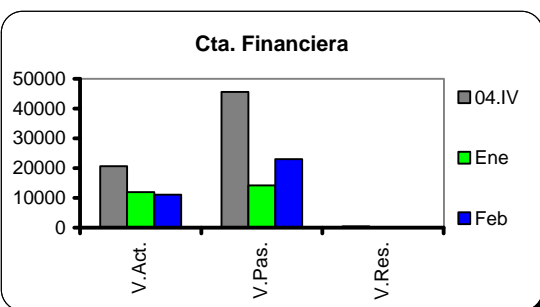
| <b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-FEB.</b> |              |              |            |            |
|--|--------------|--------------|------------|------------|
|  | 05 (1)       | 05-04 (2)    | %Cto.Ingr. | %Cto.pagos |
| Mercancías                                 | -9074        | -3016        | 2.9%       | 12.8%      |
| Servicios                                  | 2785         | 158          | 5.4%       | 5.2%       |
| Turismo                                    | 3117         | -139         | 3.6%       | 24.3%      |
| Otros serv.                                | -332         | 297          | 7.2%       | 0.8%       |
| Rentas                                     | -2397        | -1230        | -3.6%      | 25.2%      |
| Transferencias                             | 1338         | -518         | 4.1%       | 24.0%      |
| <b>Total BCC</b>                           | <b>-7348</b> | <b>-4606</b> | <b>-</b>   | <b>-</b>   |

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

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



Los saldos comerciales se desequilibran especialmente con algunas zonas. Hemos importado de China un 34.1% más, mientras que solo le hemos exportado un escaso 2,3% más. Aunque este problema es generalizado en las economías occidentales, no por eso mantienen necesariamente déficits comerciales. Nuestro Ministro del ramo ha ido a China a intentar paliar esta situación, pero no debemos esperar especiales resultados pues tampoco los han tenido la visita de los responsables europeos y norteamericanos. Todos amenazamos a China con las cláusulas de salvaguardia en el textil, y nos quejamos de los problemas de propiedad intelectual y China no se da por enterada. Ya en lo local se va a negociar un protocolo para la exportación de productos cárnicos españoles. El Gobierno español opina que el deterioro comercial sólo bajará si ganamos cuota de mercado en el exterior y especialmente en los países emergentes.

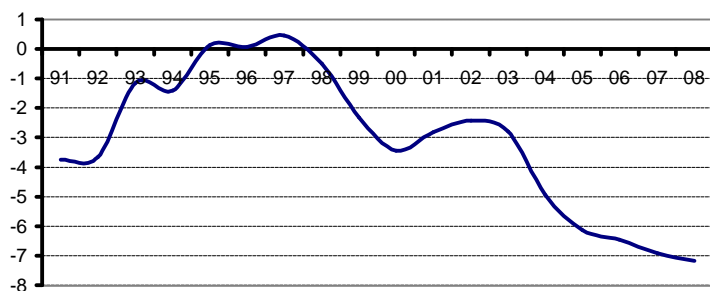


| <b>Cta.Financiera</b> | UDD    | Mes   | AA    |
|-----------------------|--------|-------|-------|
| Variación de Activos  | feb-05 | 11120 | 23038 |
| Variación de Pasivos  | feb-05 | 22961 | 37159 |
| Variación de Reservas | feb-05 | 112   | 207   |
| Errores y omisiones   | feb-05 | -945  | -1906 |

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

| Fuente     | Fecha  | 2005 | 2006 |
|------------|--------|------|------|
| CEPREDE    | may-05 | -6.1 | -6.5 |
| FUNCAS     | may-05 | -6.1 | -6.8 |
| C. EUROPEA | mar-05 | -5.8 | -6.2 |
| CONSENSUS  | may-05 | -5.0 | -4.8 |
| F.M.I      | mar-05 | -4.8 | -5.4 |
| La caixa   | may-05 | -4.7 | -4.3 |
| OCDE       | may-05 | -6.2 | -6.7 |
| P.G.E (*)  | dic-04 | -2.6 | -    |
| Media      | -      | -5.2 | -5.8 |

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Continúan empeorando la media de previsiones de saldo exterior en seis décimas para este año y en siete para el que viene. Y lo peor es la tendencia, en el último año las previsiones han cambiado para 2005 y 2006 del -3,0 y -2,7% , al -5,2 y -5,8, un empeoramiento de 2,16 y 3,11 puntos respectivamente. O sea, que no sólo empeora, sino que hacia el futuro, el 2006, el empeoramiento es todavía más acusado.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

|                       | Datos para 2005 en: |       |       |       |       | Datos para 2006 en: |       |       |       |       |
|-----------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|                       | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 | My-03               | Nv-03 | My-04 | Nv-04 | My-05 |
| Ingresos Mercancías   | 10.5                | 13.7  | 11.8  | 9.4   | 8.7   | 11.0                | 13.6  | 10.8  | 11.1  | 11.8  |
| Ingresos Turismo      | 8.2                 | 8.0   | 6.1   | 3.0   | 5.1   | 8.9                 | 8.2   | 7.8   | 4.9   | 4.7   |
| Ingresos Otros Serv.  | 7.0                 | 14.6  | -2.7  | -2.8  | 4.2   | 8.1                 | 11.6  | 0.2   | 4.0   | 5.6   |
| Ingresos Rentas       | 6.3                 | 0.8   | 11.4  | 8.6   | 11.2  | 6.3                 | 9.9   | 10.7  | 9.6   | 11.1  |
| Pagos Mercancías      | 8.7                 | 12.3  | 11.7  | 8.4   | 10.7  | 10.7                | 12.8  | 10.5  | 10.5  | 10.6  |
| Pagos Turismo         | 8.6                 | 11.6  | 8.3   | 4.9   | 5.9   | 8.9                 | 10.9  | 9.4   | 6.1   | 7.0   |
| Pagos Otros Servicios | 9.7                 | 9.1   | -1.0  | -1.6  | 8.1   | 11.6                | 11.8  | 1.3   | 1.1   | 8.5   |
| Pagos Rentas          | 8.9                 | 6.5   | 4.6   | 1.4   | 10.2  | 4.5                 | 3.9   | 3.3   | 2.8   | 11.8  |
| Saldo B.C.C en % PIB  | -3.1                | -2.3  | -3.2  | -3.0  | -6.1  | -3.2                | -2.3  | -3.2  | -2.9  | -6.5  |

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El problema de nuestros saldos deficitarios no sólo se centra en China, sino en todo Asia. De Japón importamos el 13,4% más y nuestras exportaciones caen un fuerte 18,5%. En Hong Kong ocurre lo mismo, alza del 9,3% en importaciones y caída del 8,4% de nuestras ventas. Asia desbanca a Europa como nuestro principal acreedor, pues aunque mantengamos con la UE un mayor nivel de comercio, el 76,5% de las exportaciones y el 62,7% de las compras, nuestro déficit comercial con la misma es de 5.602 millones de euros, mientras que con Asia es de 6.348 millones pese a que nuestro comercio total sea menor con ellos.

|                       | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Ingresos Mercancías   | 3.0  | 4.0  | 5.1  | 8.7  | 11.8 | 13.2 | 10.8 |
| Ingresos Turismo      | -2.9 | 3.7  | 1.0  | 5.1  | 4.7  | 5.4  | 4.8  |
| Ingresos Otros Serv.  | 7.1  | 1.6  | 1.1  | 4.2  | 5.6  | 7.8  | 9.4  |
| Ingresos Rentas       | -3.6 | 2.1  | 6.9  | 11.2 | 11.1 | 11.4 | 11.8 |
| Pagos Mercancías      | 1.3  | 5.1  | 11.9 | 10.7 | 10.6 | 11.4 | 9.5  |
| Pagos Turismo         | 5.4  | 4.2  | 21.8 | 5.9  | 7.0  | 7.9  | 8.3  |
| Pagos Otros Servicios | 3.7  | 2.6  | 3.7  | 8.1  | 8.5  | 9.4  | 9.2  |
| Pagos Rentas          | -1.2 | -0.7 | 11.6 | 10.2 | 11.8 | 13.1 | 13.9 |

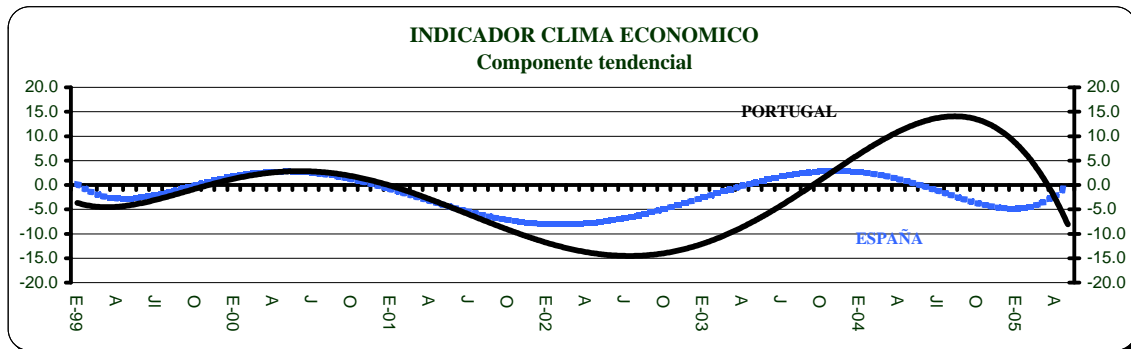
% de cto. anual

|                     | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Saldo Mercancías    | -34602 | -37843 | -51885 | -60371 | -64767 | -68926 | -72810 |
| Saldo Servicios     | 26582  | 27265  | 25166  | 25065  | 24933  | 25247  | 25817  |
| Saldo de Rentas     | -11276 | -10586 | -12827 | -13899 | -15718 | -18283 | -21515 |
| Saldo Transf.       | 2414   | 336    | 7      | -2679  | -2642  | -4611  | -4884  |
| B.C.C. en % del PIB | -2.4   | -2.8   | -5.0   | -6.1   | -6.5   | -6.9   | -7.2   |

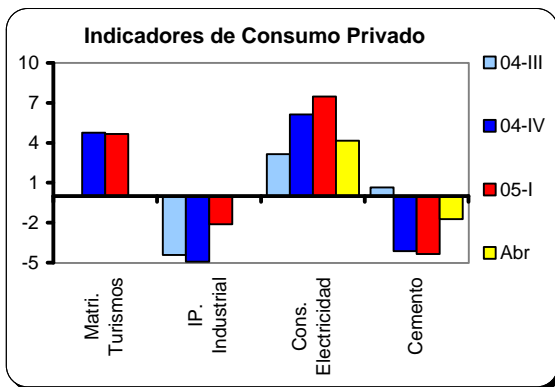
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



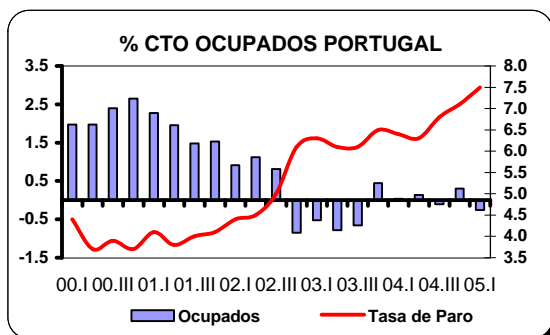
El Producto Interior Bruto se volvió a desacelerar con respecto al trimestre anterior creciendo un pobre 0,1%, cuatro décimas menos que el trimestre anterior. El aporte de la demanda externa permaneció prácticamente invariable, restando dos puntos al PIB, y el consumo privado se aceleró cinco décimas hasta el 3,2%. Por tanto la desaceleración proviene, fundamentalmente, de la pérdida de confianza de los empresarios ante un panorama que tiene, cuando menos, numerosos nubarrones. Así, la formación bruta de capital fijo, se redujo en tres puntos con respecto al trimestre anterior (-1,3%), siendo la componente de bienes de equipo la que alarma por su caída, 0,4% frente al 6,7% del cuarto trimestre del 2004 y un -20% en su intertrimestral anualizado.



| Fuente                | UDD    | Cto. | AA   |
|-----------------------|--------|------|------|
| Matri. Turismo        | mar-05 | -1.1 | 4.7  |
| IP. Industrial        | mar-05 | -4.6 | -2.1 |
| Cons. Electricidad    | may-05 | 4.2  | 6.2  |
| Consumo Cemento       | mar-05 | -1.7 | -3.7 |
| Importaciones         | feb-05 | 9.8  | 10.5 |
| Exportaciones         | feb-05 | 8.1  | 7.0  |
| Saldo Balanza C/C (1) | mar-05 | -1.2 | -3.1 |

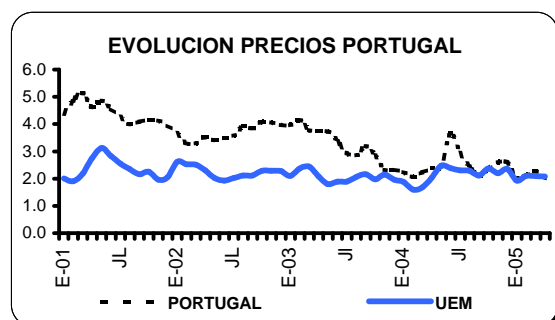
(1) Miles de Millones de Euros

Desaceleración en todos los indicadores que auguran un mal segundo trimestre, en contra de lo que se pensaba hace unos meses. El déficit de la balanza por cuenta corriente sigue deteriorándose y crece casi un 50% con respecto al año anterior.



| EMPLEO        | UDD  | Cto. | AA   |
|---------------|------|------|------|
| Ocupados      | 1.05 | -0.3 | -0.3 |
| Parados       | 1.05 | 18.8 | 18.8 |
| En % Pob.Act. |      |      |      |
| Tasa de Paro  | 1.05 | 7.5  |      |

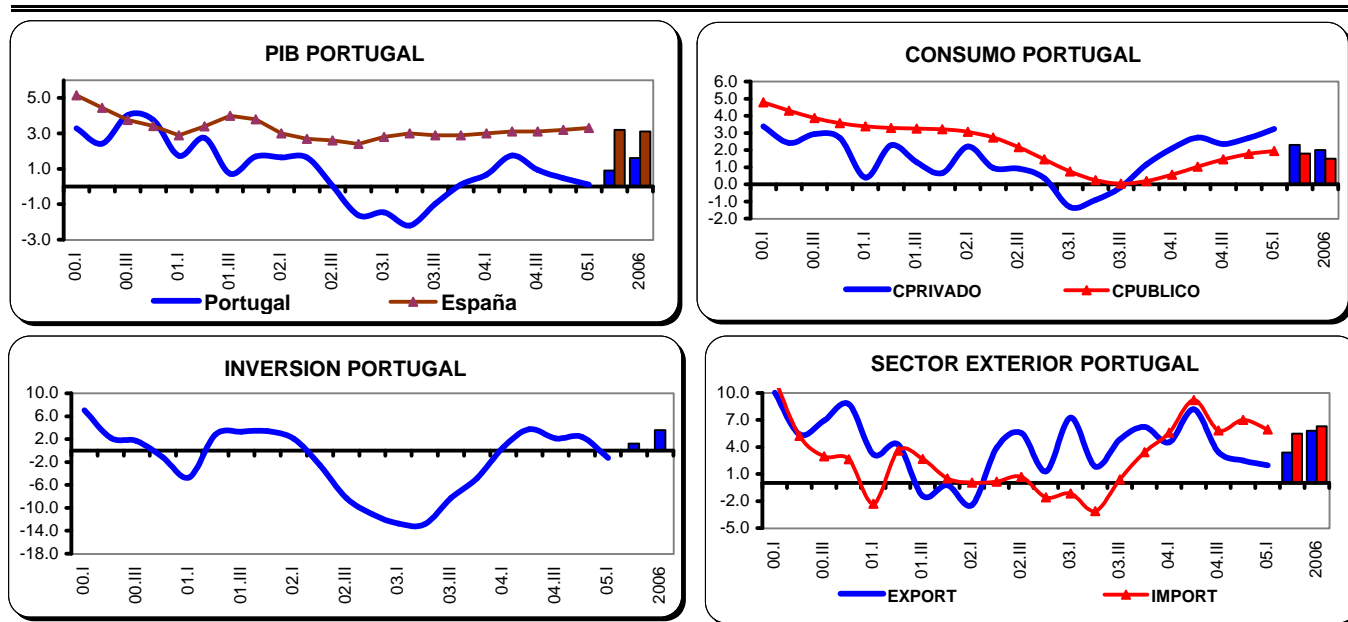
La EPA ya adelantaba el mal dato de crecimiento unas semanas antes de la publicación de la Contabilidad Trimestral al reflejar un deterioro en el marco laboral. Así, los ocupados han vuelto a caer un 0,3% mientras que los parados se han disparado a casi el 20%, cifras estas que comienzan a asemejarse al periodo recesivo del 2003. La tasa de paro se elevó al 7,5%.



| IPC Armonizado | UDD    | Cto. | AA  |
|----------------|--------|------|-----|
| Total          | abr-05 | 2.0  | 2.5 |
| Alimentos      | mar-05 | 0.2  | 1.0 |
| Energía        | mar-05 | 8.4  | 6.7 |
| Servicios      | mar-05 | 3.0  | 3.7 |

En abril, la tasa interanual del IPC creció al 2,0%, tres décimas menos que el trimestre anterior, tal y como preveíamos, mientras que su acumulado fue del 2,5%. Los precios energéticos siguen creciendo a ritmos preocupantes, mientras que su efecto se está viendo minorado por la desaceleración de los precios del sector servicios.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Abril 2005

### Predicciones alternativas para Portugal:

| Fuente                 | Fecha  | PIB  |      | Precios |      | Bza.cta.cte.(1) |      | Tasa de paro |      |
|------------------------|--------|------|------|---------|------|-----------------|------|--------------|------|
|                        |        | 2005 | 2006 | 2005    | 2006 | 2005            | 2006 | 2005         | 2006 |
| CEPREDE                | abr-05 | 0.9  | 1.6  | 2.2     | 2.1  | -               | -    | 6.9          | 6.8  |
|                        | ene-05 | 1.4  | 2.1  | 2.2     | 2.3  | -               | -    | 6.8          | 6.3  |
| Consensus<br>Forecasts | may-05 | 1.5  | 2.1  | 2.2     | 2.1  | -               | -    | -            | -    |
|                        | abr-05 | 1.7  | 2.3  | 2.3     | 2.2  | -               | -    | -            | -    |
| Economist              | may-05 | 1.2  | 1.7  | 1.9     | 1.9  | -7.6            | 6.4  | 6.7          | 6.4  |
| Intelligent Unit       | abr-05 | 1.2  | 1.7  | 1.9     | 1.9  | -6.9            | -6.2 | 6.7          | 6.6  |
| FMI (2)                | abr-05 | 1.8  | 2.3  | 2.9     | 2.9  | -7.1            | -6.9 | 6.8          | 6.8  |
|                        | sep-04 | 2.2  | -    | 2.7     | -    | -6.3            | -    | 6.8          | -    |
| Comisión<br>Europea    | pri-05 | 1.1  | 1.7  | 2.3     | 2.1  | -7.7            | -7.5 | 7.0          | 7.0  |
|                        | oto-04 | 2.2  | 2.4  | 2.4     | 2.3  | -6.5            | -6.2 | 6.2          | 6.1  |
| OCDE                   | may-05 | 0.7  | 2.1  | 1.8     | 1.7  | -8.9            | -8.9 | 7.2          | 6.9  |
|                        | nov-04 | 2.2  | 2.8  | 2.0     | 1.8  | -6.3            | -6.3 | 6.6          | 6.1  |
| Banco de Portugal      | dic-04 | 1.6  | 2.0  | 2.1     | 2.0  | -               | -    | -            | -    |

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

La OCDE ha hecho públicas, a finales de mayo, sus últimas previsiones para el conjunto de países. En el caso portugués su estimación se acerca a la banda planteada por CEPREDE, siendo incluso más negativa, y a la luz de los datos podría considerarse una banda media para el 2005 a medida que se vayan revisando las predicciones a la baja. A parte del dato de crecimiento, resulta interesante remarcar que se espera un fuerte deterioro de la demanda externa, grave riesgo para volver a la senda del crecimiento, y un empeoramiento del entorno laboral, ya que la tasa de paro se situará, probablemente, por encima del 7,2% previsto.

También se ha dado a conocer el Programa de Estabilidad y Crecimiento 2005-2009 planteado por el gobierno luso a la Comisión Europea. Tal y como adelantábamos en el informe anterior, el déficit público previsto para el 2005 se situará en el -6,8%. En tema de crecimiento el PIB debería crecer un 0,8% en 2005 y un 1,4% en 2006 y la tasa de desempleo se situará en el 7,4% este año y en el 7,7% el próximo.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los problemas que se han planteado en los últimos meses han sido reflejados en los informes de la OCDE y del Programa de Estabilidad y Crecimiento. Así, se intensifica el deterioro fiscal que necesitará una contención bastante fuerte del gasto público a la vez que deberá ingresar extraordinariamente tres puntos de PIB. Esto sucederá, o bien vía venta de activos, o bien mediante la elevación del impuesto del IVA, que pasará del 19 al 21% a partir del 1 de julio, del aumento impositivo en los carburantes y tabaco o, en lo que respecta a impuestos directos, la creación de una nueva escala en el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas que permita tributar las rentas anuales superiores a los 60.000 euros a una tasa marginal del 42%.

**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: 14 de Junio del 2005**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez