



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  
Marzo 2004*



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

- *Los desempleos norteamericano y japones comienzan a descender pero el europeo se mantiene constante. Pág.1.*
- *La inflación del Área Euro cae al 1,6%. Se descarta con más fuerza cualquier aumento de tipos por el BCE. Pág.3.*
- *Fuerte volatilidad de las divisas, habiendo variado el euro entre el 1,29\$/€ y 1,24\$/€ en menos de dos semanas. El yen también se ve afectado por esta volatilidad. Pág.5.*
- *La producción industrial española creció un 1,6% en 2003, bien por debajo del 2,4% de crecimiento del PIB. El resultado fue un recorte anual de 95.000 empleos. Pág.7.*
- *En febrero las afiliaciones y el paro registrado siguen creciendo interanualmente en la línea de los meses anteriores. Los incrementos de activos siguen impidiendo reducir el desempleo. Pág.9.*
- *2003 finaliza con un superavit del 0,3% gracias a la Seguridad Social, incurriendo las administraciones central, autonómica y local en déficit. Pág. 11.*
- *La inflación reduce su interanual al 2,3% superando las previsiones más optimistas y alcanzando las predicciones de reducción hechas para todo el año. Pág. 13.*
- *El déficit comercial acumulado hasta noviembre empeora y extiende su efecto a la balanza por cuenta corriente Pág.15.*
- *A la espera de conocer los datos del cuarto trimestre, podemos adelantar que el crecimiento medio de la economía portuguesa será del -1,2% en el 2003. 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

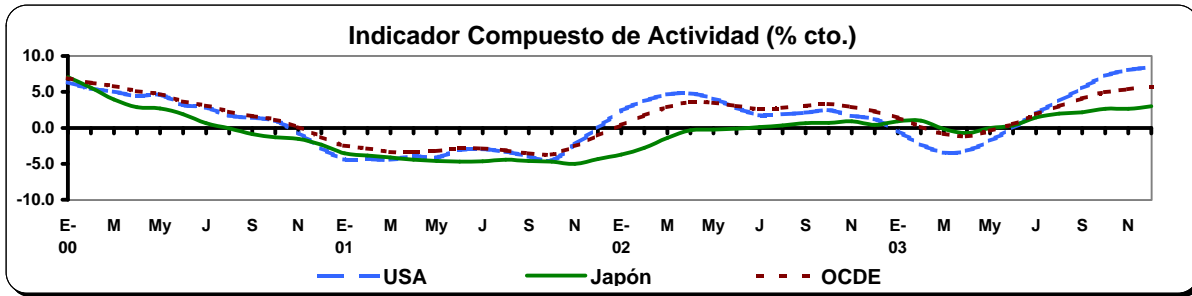
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

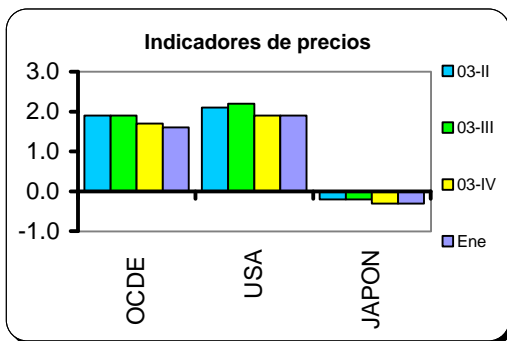
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



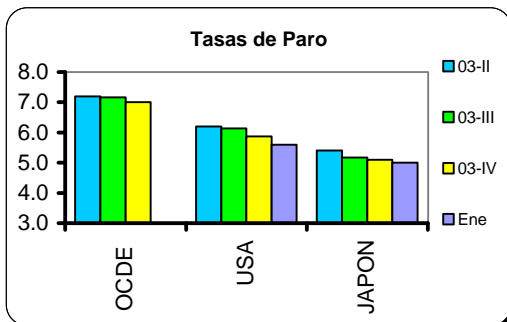
Estados Unidos revisa su crecimiento al 4,1% en el cuarto trimestre. Afortunadamente para el mercado de trabajo de EE.UU. la productividad se ralentizó en el cuarto trimestre de 2003 lo que ha permitido disminuir el desempleo. El incremento de productividad anual sin embargo ha sido notable: un 4,2%, cercano al record del 4,9% de 2002. Greenspan cree que las perspectivas de crecimiento son positivas al igual que la baja inflación que permitirá no subir tipos, sin embargo alerta del déficit fiscal. Se ralentiza la venta de viviendas y bienes duraderos. Japón creció un 2,7% en 2003 y confirma su salida de la recesión, sin embargo continúa el proceso deflacionista.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	ene-04	1.9
Japón	ene-04	-0.3
OCDE	dic-03	1.7
UE Armonizado	feb-04	1.6

(1) Medida con IPC

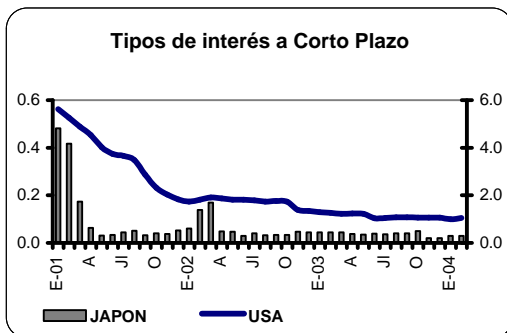
La inflación continua muy baja a nivel internacional pese a la subida del precio del petróleo. En febrero la inflación europea disminuye al 1,6%, mientras que en enero se mantuvo la estadounidense y Japón continuó con su deflación, aunque mejoró una décima. El dato atrasado de diciembre muestra una aceleración de una décima en la OCDE.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	ene-04	5.6	5.8
Japón	ene-04	5.0	5.5
OCDE (1)	dic-03	6.9	7.2
UE	dic-03	8.0	7.9

(1) 16 países.

Respecto al mes pasado, la tasa de paro disminuye en todas las áreas salvo en la UE, donde se mantiene. Respecto a hace un año ocurre la misma situación. Si el empleo tardó en despegar en Estados Unidos, hace lo mismo en Europa. Se necesitan reformas estructurales.

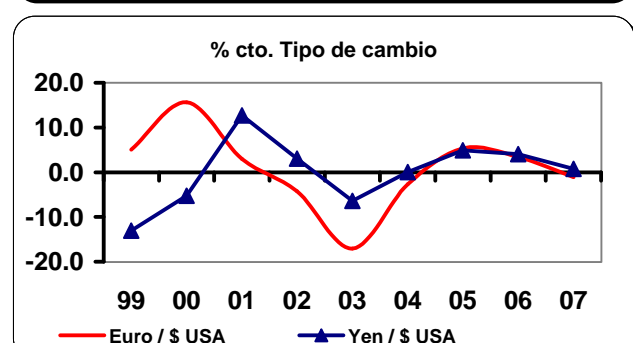
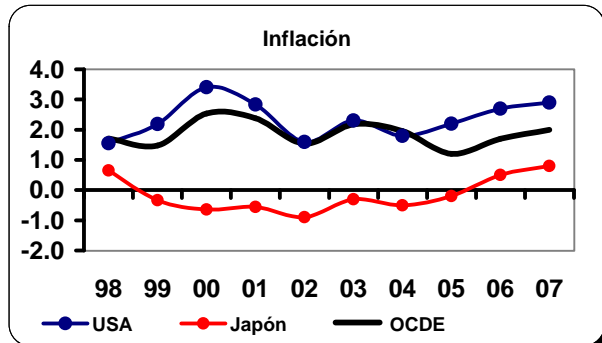
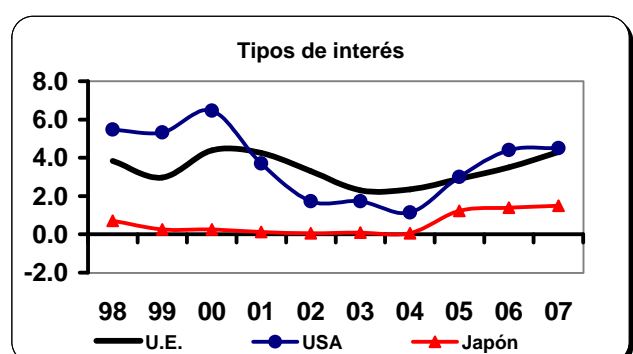
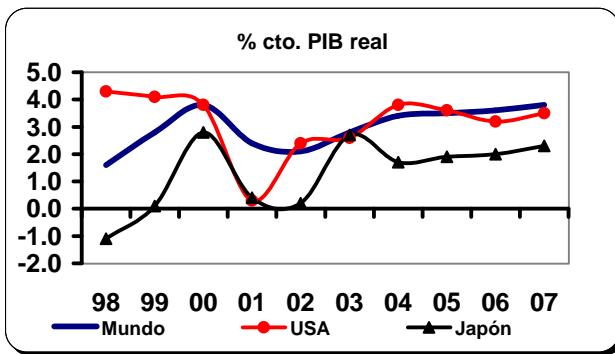


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 28/02/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.05	3.99	5.6	4.3
Japón	0.03	1.21	4.3	1.6
Euro-zona	2.07	4.03	10.6	7.1

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

Los tipos de interés a corto se mantienen salvo una subida de 5 p.b. en Estados Unidos. A largo caen en todas las áreas al albur de la baja inflación: 20 p.b. en EE.UU., 11 p.b. en Japón y 7 p.b. en la Eurozona.

## 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	3.6	2.2	1.7	1.7	1.8	1.7	2.1	2.8	2.6
C. Privado	3.8	3.3	1.0	1.2	1.0	1.6	1.7	2.0	2.7	2.2
Prod. Industrial	5.0	4.7	4.9	2.1	2.7	2.8	2.3	2.9	2.3	2.4
I.P.C	1.5	1.9	-0.2	-0.2	1.1	1.2	1.8	1.7	1.6	1.8
Costes Laborales	3.4	3.5	-0.6	-0.6	2.3	2.4	2.6	2.7	4.0	4.3
T. Paro	5.7	5.5	5.1	5.0	10.3	9.9	9.7	9.6	3.0	3.0

Fuente: Consensus Forecast. Febrero 2004

### REVISIONES

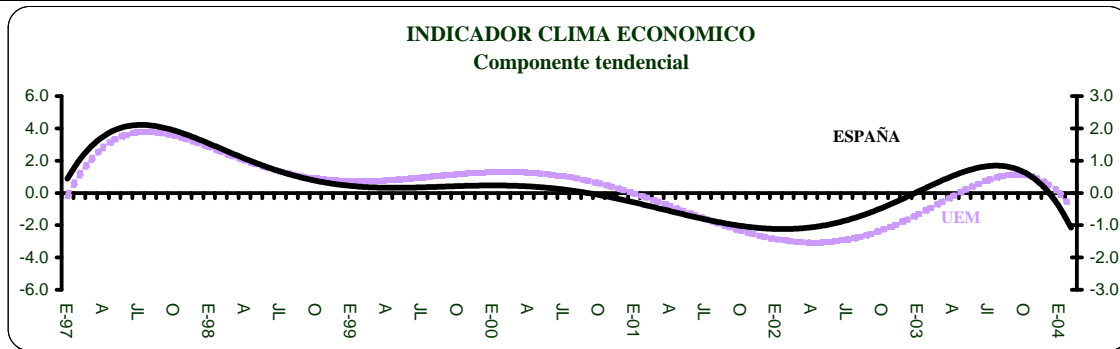
Para EE.UU. se revisa un punto a la baja la producción industrial y el IPC para este año, y en mayor medida para el que viene, -0,4 y -0,2 respectivamente. Japón experimenta una revisión para 2004 de una décima al alza para el PIB, IPC y costes laborales, y de tres para la producción industrial. Para 2005 el PIB sube otra décima, el consumo privado baja dos y la producción industrial aumenta en 4 décimas, mientras que la tasa de paro disminuirá en una décima. Alemania sufre una revisión a la baja de una décima del PIB, consumo privado, IPC y tasa de paro, y de tres al alza para la producción industrial. Para el año que viene el PIB se vuelve a revisar otro punto a la baja al igual que la producción industrial, costes laborales y tasa de paro. Francia revisa la producción industrial tres décimas al alza, y el IPC una, la tasa de paro baja una décima. Para 2005 disminuye una décima el consumo privado y vuelve a aumentar la producción industrial, esta vez en dos décimas. Reino Unido acelera al alza una décima el consumo privado y el IPC, y en la misma cuantía a la baja la producción industrial y los costes laborales. Para 2005 bajan una décima el consumo privado y la producción industrial.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

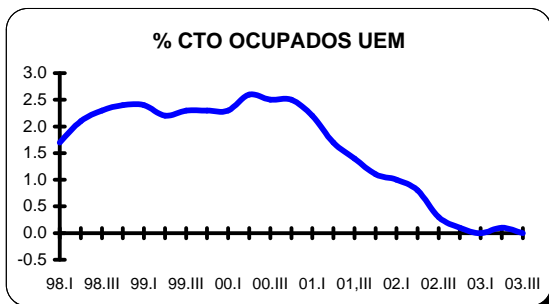
Continúa la recuperación internacional al albur de los mismos riesgos de meses pasados, que el doble déficit norteamericano acabe produciendo una subida de tipos. Greenspan es menos negativo respecto del endeudamiento de las familias, pero respecto al déficit fiscal opina que ejerce una presión al alza de los tipos incluso a corto plazo si el Congreso no toma las medidas fiscales necesarias: "Lo que puede constreñir la inversión y otros gastos sensibles a los tipos de interés minando así la formación de capital privado que es clave en las perspectivas de crecimiento del país". Respecto al déficit por cuenta corriente opina que se debe corregir pero que por ahora la financiación del mismo se está haciendo con "poca dificultad". Sin embargo, opina que el apoyo recibido en esta situación, que hace caer el dólar, no será indefinido por lo que pidió la mejora del ahorro.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

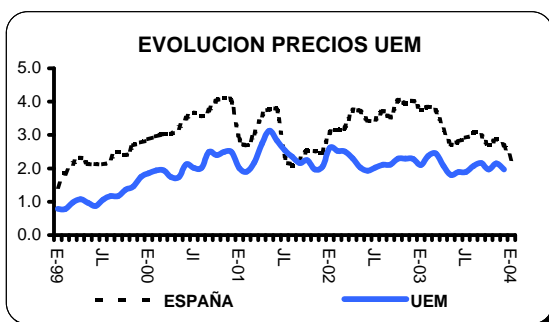


Se ha producido una fuerte caída de la inflación al 1,6% en febrero desde el 2% anterior. Esto ha ido en línea con las previsiones del BCE, Comisión y resto de analistas, pero con una rapidez y fuerza inusitada. Esto hace descartar cualquier subida de tipos y hace aumentar las voces de los ejecutivos que piden una bajada de los mismos, pero que son continuamente desoídas por el BCE. La economía de la zona euro creció en 2003 un 0,4% interanual, el peor dato desde la crisis del 93. Para este año el BCE prevé un crecimiento de la eurozona del 1,8% -frente al 3,8% de Estados Unidos- y un 2.2% para el siguiente. La economía alemana y francesa se recuperan todavía muy despacio. Las exportaciones cayeron un 3% en la eurozona por el impacto del euro reduciéndose el excedente comercial en un 26,6%. La Comisión pretende aumentar los fondos de cohesión.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-III	0.0	0.0
Parados	dic-03	2.4	5.1
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	dic-03	8.8	

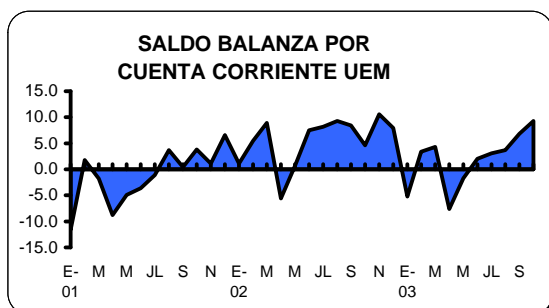
El número de parados en diciembre continúa ralentizando su crecimiento al 2,4%, tras los datos anteriores del 2,9% y del 4%. La tasa de paro continúa sin moverse. Se ha corregido el dato de ocupados al 0% de crecimiento frente a la positiva estimación del 0,1%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ene-04	1.9	1.9
Alimentos	ene-04	2.5	2.5
Energía	ene-04	-0.4	-0.4
Servicios	dic-03	2.3	2.5
<b>COSTES</b>		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	03-III	2.9	3.1

(1) Índice de coste de la mano de obra

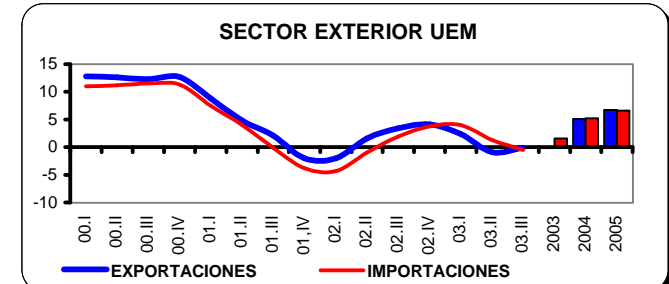
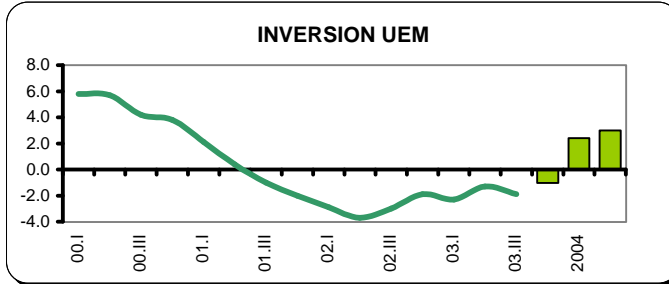
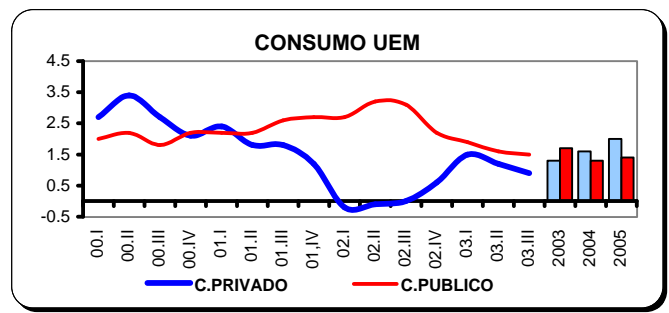
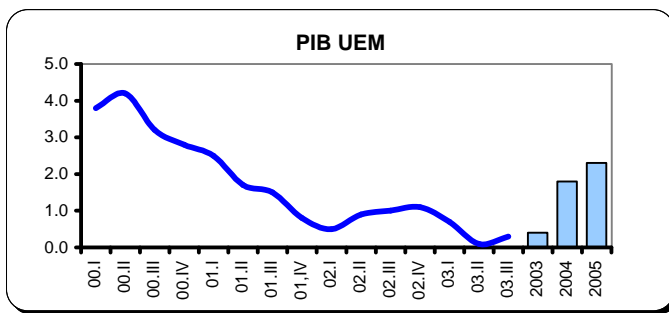
La inflación de febrero descendió al 1,6% en la estimación preliminar. En enero había descendido al 1,9% desde el 2% de diciembre. En ese mes se ralentizaron los alimentos y servicios, mientras que energía sufrió una caída al -0,4% desde el 1,8% de diciembre. El BCE espera que la evolución de los salarios "siga siendo moderada" en el contexto de desempleo elevado y recuperación gradual de la economía.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	nov-03	4.4	22.5
Mercancías	nov-03	9.2	101.2
Servic.y Renta	nov-03	1.6	-27.9
Transferenc.	nov-03	-6.3	-50.9
Cta. de capital	nov-03	1.1	8.7

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

### 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	feb-04	1.8	2.2	1.7	1.7	-	-	8.8	8.5
Forecasts	ene-04	1.8	2.1	1.7	1.7	-	-	8.8	8.6
The Economist	feb-04	1.9	-	1.7	-	0.6	-	-	-
	ene-04	1.9	-	1.7	-	0.6	-	-	-
FMI	sep-03	1.9	-	1.6	-	0.7	-	9.2	-
	abr-03	2.3	-	1.5	-	0.9	-	8.7	-
Comisión Europea	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
	pri-03	2.3	-	1.7	-	1.0	-	8.8	-
OCDE	nov-03	1.8	2.5	1.7	1.6	0.7	0.9	9.0	8.7
	abr-03	2.4	-	1.7	-	1.4	-	8.7	-
BCE	dic-03	1.6	2.4	1.7	1.5	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

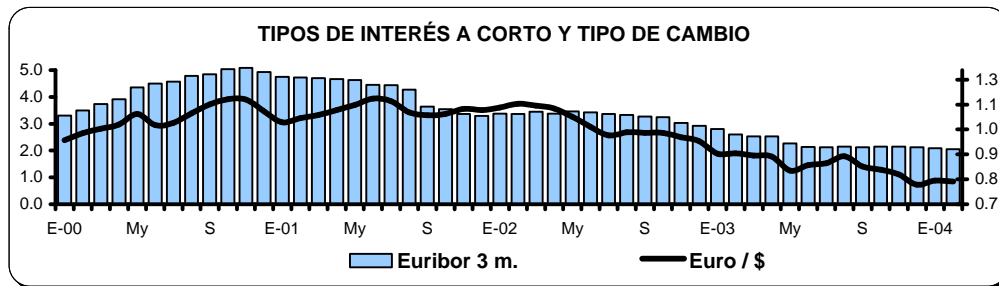
No se producen revisiones para 2004. Para 2005 Consensus revisa una décima al alza el PIB, y en la misma cantidad a la baja, la tasa de paro. El BCE baja una décima su previsión de precios.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

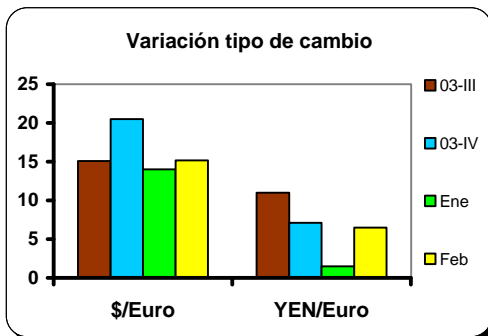
La Comisión presenta una propuesta de un aumento del 32% de los fondos de cohesión ante el escenario de ampliación y para disminuir el efecto estadístico de la misma, desoyendo a los países contribuyentes netos que pedían fijar un techo al presupuesto del 1% del PIB, mientras que en la propuesta se fija un 1,27% para 2013. Se pone el acento en las políticas de competitividad: mercado interior, redes transeuropeas de transporte, energía y telecomunicaciones, integración de redes de investigación y formación de factor humano. Bruselas teme que Alemania no cumpla el Pacto de Estabilidad en 2005 pues su plan se basa en un crecimiento del 2,5% mientras que la Comisión lo estima en el 1,8%. Sin embargo aprecia la posibilidad de medidas adicionales consideradas por el gobierno alemán en caso de incumplimiento, aunque objeta que parece renunciarse al equilibrio presupuestario en 2006 y que el nuevo plan habla de un déficit del 1,5% para 2007. En este programa de estabilidad alemán se fija un 4% en 2003, 3,25% en 2004 y 2,5% en 2005. El excedente comercial positivo con EE.UU. disminuyó en los once primeros meses de 2003 en un 3,7%, mientras que el déficit con china aumentó en un 33%.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

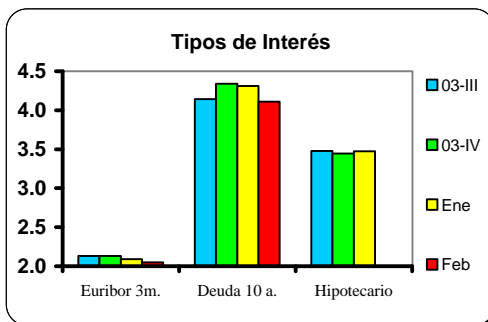


El Euro mantiene gran volatilidad respecto al dólar. Si a día 18 el tipo se situaba a 1,29 \$/€ el mes finalizaba con 1,24 \$/€. Los Bancos Centrales mantienen tipos a ambos lados del Atlántico y sólo el Banco de Inglaterra subió sus tipos al 4%. La revalorización del Euro sólo se parará cuando se suban los tipos en EEUU, pues aquí se descarta cualquier bajada por parte del BCE pese a las peticiones de Schoröder y Raffarin. Lo que también se descarta es cualquier subida de tipos en Europa durante este año, así De Guindos recaló que las expectativas de subida de tipos se difuminaron con la revalorización del Euro. Por su parte Japón seguirá interviniendo en los mercados para detener las oscilaciones de su moneda.



Tipos de Cambio	mar-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.24	15.2	0.3
100Y / Euro	135.6	6.5	3.5
Libra E./Eur	0.67	-2.1	-2.1
Franco Suizo / Euro	1.58	7.9	1.0

El Euro se revalorizó respecto al dólar durante la primera parte del mes, para prácticamente desandar el camino a finales del mismo. Sin embargo se ha revalorizado frente al Yen en un 3,5% y frente al F. Suizo en un 1%. Sin embargo se ha caído frente a la Libra un 2,1%, quizá ayudado por la subida de tipos del Reino Unido.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.05	2.52	2.09	2.03
Letras 1 año	1.97	2.18	2.17	-
Deuda 10 años	4.10	4.07	4.31	4.11
Hipotecario (1)	3.48	3.98	3.46	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.05	1.55	2.22	-

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

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

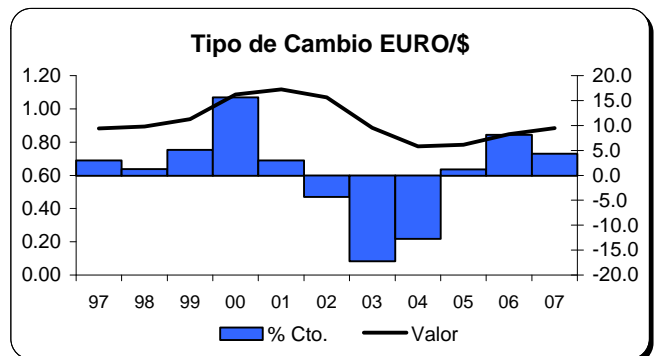
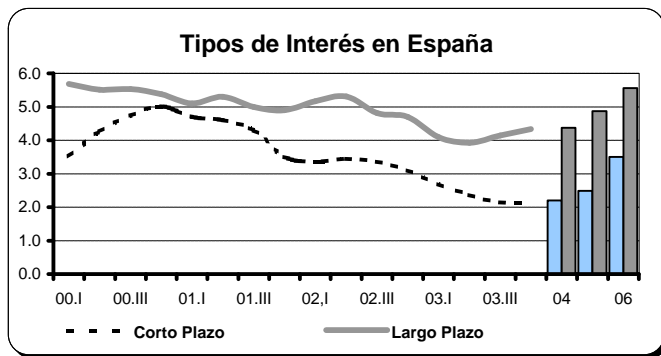
(3) Vencimiento en Marzo del 2004

Datos a 1 de Enero del 2004.

Indices de Bolsa 28/02/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	-0.2	20.8
Frankfurt	-2.4	38.1
Madrid	-1.0	34.9
N.York	-0.7	27.1
Tokio	-0.2	24.2

Los tipos se caen a todos los plazos salvo el hipotecario que se mantiene. Destaca la caída de 20 p.b. de las letras a 1 año que rinden ya menos que el interbancario a tres meses que desciende 4 p.b. superando ya en sólo 5 p.b. el tipo de referencia del BCE. La deuda a 10 años se ha caído 31 p.b., la curva de tipos se cae en 17 p.b. Sólo el hipotecario se ha mantenido con una inapreciable revalorización de 2 p.b.

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



#### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		My'04	Feb'05	My'04	Feb'05
CEPREDE	mar-04	2.2	2.4	4.3	4.8
IFL-CarlosIII	feb-04	2.3	2.5	4.0	3.9
SCH	feb-04	2.2	2.9	4.5	5.0
FUNCAS	feb-04	2.2	2.5	4.5	4.8
Consensus	feb-04	2.2	2.5	4.4	4.7
AFI	feb-04	2.2	2.7	4.4	5.0
La Caixa	feb-04	2.2	2.7	4.2	4.8
Media		2.2	2.6	4.3	4.7

#### REVISIONES

Escasas revisiones. Mantenimiento o reducción para este año y ligera subida para el que viene. La media de predicciones de los tipos a corto se mantiene estable para este año y sube 2 p.b. para febrero de 2005. Los tipos a largo disminuyen 3 p.b. para mayo de este año y aumentan en 5 p.b. para febrero de 2005.

#### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
T.C. EURO / \$	1.00	1.00	0.92	0.86	0.77	0.98	0.98	0.98	0.91	0.78
Euribor 3 meses	4.0	4.0	2.5	2.4	2.2	4.5	4.5	3.5	2.9	2.5
Letras 1 Año	4.1	4.1	3.1	2.5	2.5	4.6	4.6	3.6	3.0	3.0
Cdto.Bancario LP	6.1	6.8	7.6	7.0	4.4	6.2	6.8	8.1	7.5	4.9
Rdto. Deuda	5.8	5.2	4.7	4.7	7.0	5.7	5.5	5.5	5.3	7.5

#### RIESGOS Y CONDICIONANTES

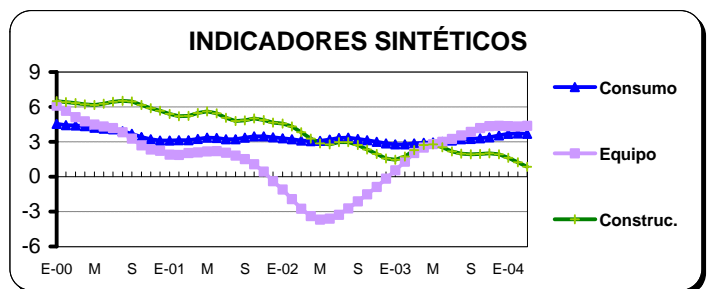
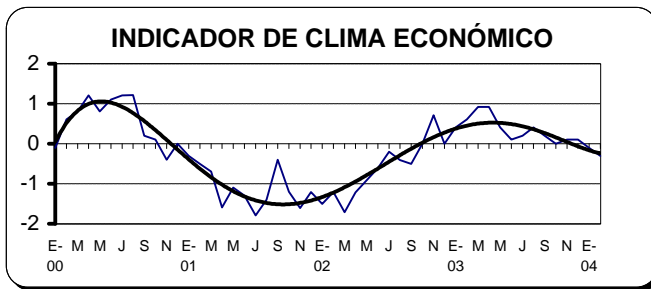
El BCE sigue sin darse por enterado de las peticiones de bajadas de tipos de interés presentadas por el primer ministro francés Raffarin y por el canciller alemán Schröder. Aluden a que un tipo de interés más bajo facilitarían el crecimiento por la consiguiente moderación del precio del euro, al tiempo que facilitarían la inversión y el consumo por la facilidad de financiación. Y aunque no lo digan porque también facilitarían la financiación de los déficit públicos. Por el otro lado el BCE indica como siempre que su objetivo es la inflación, y que una bajada de tipos la aumentaría, pues esa caída de la moneda positiva para las exportaciones, incrementaría el precio del petróleo y por lo tanto la inflación. Pero tras la caída del crecimiento de los precios al 1,6%, bien por debajo del objetivo del 2%, y cerca del record de inflación del 1,5% de cuando la entrada en el Euro; y con unas tasas de crecimiento para el área euro de un prácticamente nulo 0,4% sus razonamientos pierden fuerza.

	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	0.78	0.77	0.76	0.77	0.78	0.85	0.88
Euribor 3 Meses	3.3	2.7	2.4	2.1	2.1	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.5	3.5	4.3
Letras 1 Año	3.2	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.5	3.0	3.6	4.3
Rdto. Deuda	5.0	4.1	3.9	4.1	4.3	4.1	4.2	4.3	4.4	4.6	4.4	4.9	5.6	5.7
Cto.Bancario LP	7.0	-	-	-	-	6.1	-	-	-	-	7.0	7.5	7.9	8.1

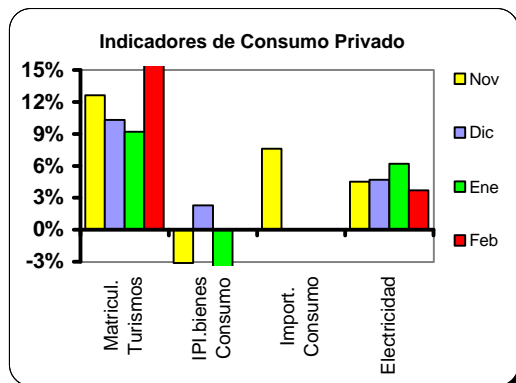


## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

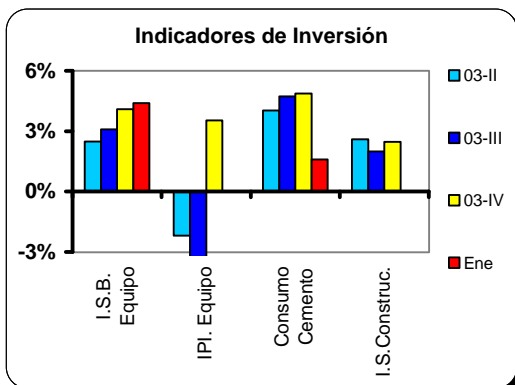


El secretario de Estado de Economía, De Guindos, pronostica un crecimiento del PIB y del empleo del 3% en el primer trimestre, con una inflación cercana al 2%. Habrá una mayor aportación del sector exterior y menor de la construcción. Este crecimiento se basa en un crecimiento europeo entre el 1,5 y 2%. La producción industrial española creció un 1,6% en 2003, bien por debajo del 2,4% de crecimiento del PIB, el resultado fue un recorte anual de 95.000 empleos. España perderá en 2007 los fondos de cohesión europeos pues su renta está en el 92,4% de la media comunitaria, por encima del 90% necesario para recibir los fondos.



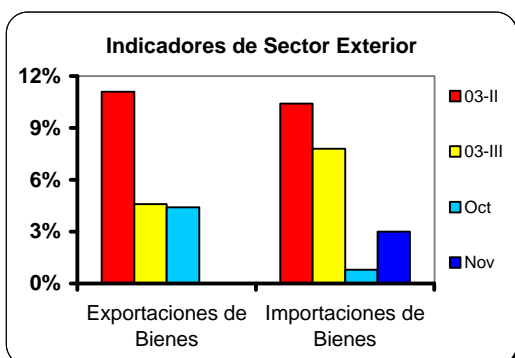
Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	feb-04	3.7	3.2	
Matri. Turismos	feb-04	22.5	16.1	
IPI B. Consumo	ene-04	-5.3	-5.3	
Import. Consumo.	nov-03	7.6	9.7	
Cons. Electricidad.	feb-04	3.7	4.8	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	feb-04	-12	-12	-17

La matriculación se acelera espectacularmente y el I.S. de Consumo ligeramente. Sólo se ralentiza el consumo de electricidad. Los indicadores de consumo más recientes por lo tanto apuntan más bien al alza.



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	feb-04	4.3	4.3
IPI Equipo	ene-04	-2.3	-2.3
Afil.Reg. Construc.	dic-03	1.6	4.3
Cons. Cemento.	ene-04	1.6	1.6
Licitación Oficial	sep-03	-10.9	19.9

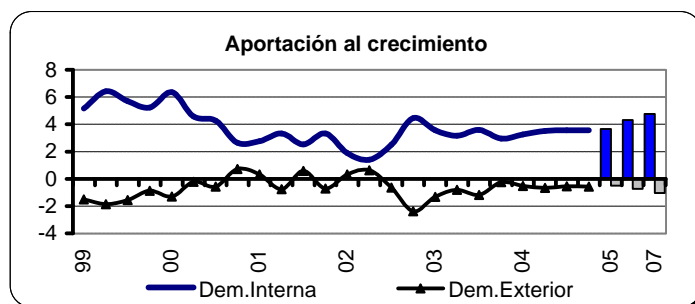
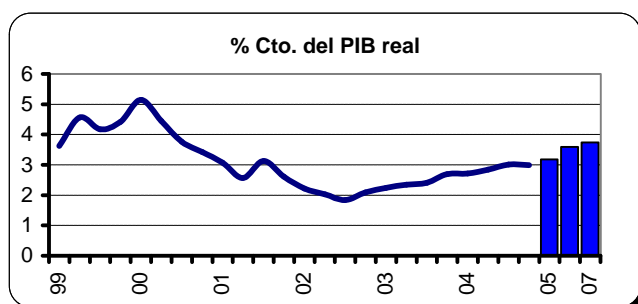
Los indicadores de inversión se desaceleran de forma generalizada. El indicador sintético de bienes de equipo de febrero lo hace moderadamente, pero el consumo de cemento de enero lo hace con fuerza. Los datos más atrasados también indican desaceleración de la construcción en el tramo final del año.



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	nov-03	-2.1	6.1
Import. Totales	nov-03	3.0	7.5
Ingresos Turismo	nov-03	1.0	3.8
Pagos turismo	nov-03	8.0	3.6
Ing. Otros Servicios	nov-03	1.5	2.5
Pag. Otros Servicios	nov-03	-9.6	2.3

El sector exterior empeoró en noviembre. Las exportaciones sufrieron una fuerte caída, mientras que las importaciones se aceleraron. En términos acumulados se caen ambas. Igualmente se desaceleraron los ingresos por turismo.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-04	2.9	3.2
UBS	feb-04	3.3	2.7
FUNCAS	feb-04	3.1	3.4
Morgan Stanley	feb-04	3.0	2.8
Economist	feb-04	3.0	-
Consensus	feb-04	2.9	3.0
La Caixa	feb-04	2.9	3.2
IFL-Carlos III	feb-04	2.8	3.1
Santander C.H.	feb-04	2.8	3.1
ING Financial Market	feb-04	2.8	3.1
AFI	feb-04	2.7	3.0
ICO	feb-04	3.0	3.3
OCDE	nov-03	2.9	3.1
C. Europea	oto-03	2.9	3.3
F.M.I.	sep-03	2.8	-
<b>MEDIA</b>		<b>2.9</b>	<b>3.1</b>

### REVISIONES

La media de predicciones más reciente avanza media décima y se sitúa en el 2,9%, mientras que se mantiene para 2005 en el 3,1%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La átona evolución de la producción industrial se debe a la falta de inversiones y en menor medida a la deslocalización, pues salvo casos puntuales y en palabras del director general del BE, Malo de Molina, no hay evidencias de que sea un fenómeno generalizado. De hecho la producción de bienes de consumo y de equipo sólo aumentaron un 0,5% y 0,6% respectivamente, y sólo gracias a bienes intermedios, 2,8%, y energía, con un 3,8%, el crecimiento superó la unidad. En el mensual de diciembre aumentaron todas las partidas salvo la de bienes de equipo que se cayó un 2,7%.

En cuanto a la pérdida de fondos europeos hay que sumar que algunas regiones perderán la condición de Objetivo 1, al superar el 75% del renta media comunitaria. Es el caso de Murcia, Castilla y León y Asturias. Sin embargo estas regiones entrarán dentro del Objetivo 1bis o del Objetivo 2. El primero está pensado para compensar parcialmente el efecto estadístico. Se comenzará por una cantidad inferior a la que ahora reciben para ir reduciéndola paulatinamente hasta llegar en el 2013 al 50% de los fondos actuales. El segundo, el Objetivo 2, está pensado para las que pierdan el Objetivo 1 por crecimiento y contempla partidas como los fondos Feder, dedicadas a dificultades estructurales, educación, formación y empleo.

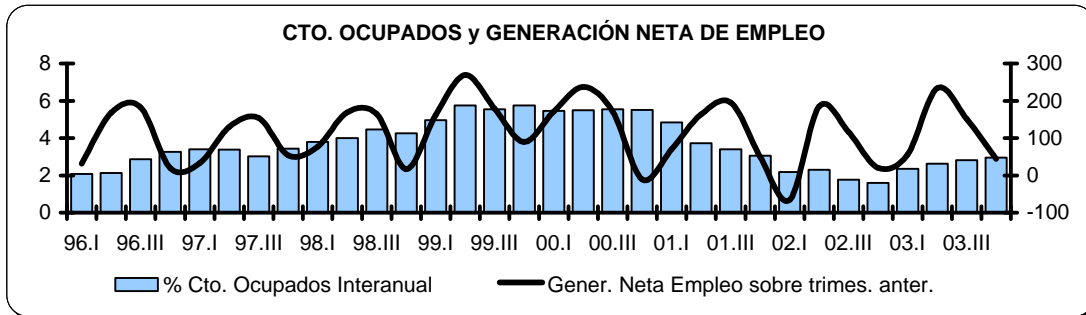
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-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	3.5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.6	2.7	3.3	3.5	4.4	3.3	3.2	3.1	3.7	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo	7.1	5.3	4.0	5.1	3.4	8.3	5.8	5.3	5.6	4.5
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	6.2	10.1	7.0	7.6	10.9	8.1

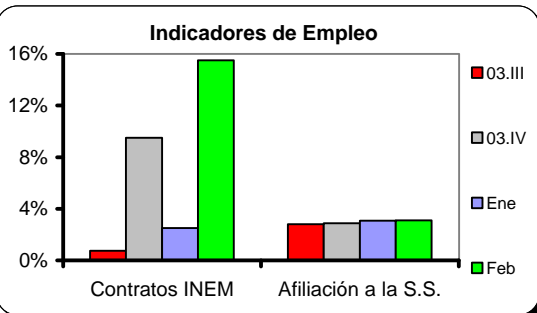
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
P.I.B	2.0	2.2	2.3	2.4	2.7	2.4	2.7	2.8	3.0	3.0	2.9	3.2	3.6	3.7
Consumo Privado	2.6	3.0	2.8	3.1	3.0	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2	3.1	3.5	3.9	4.0
Consumo Público	4.4	4.3	4.5	4.8	4.8	4.6	4.8	4.6	4.3	4.0	4.4	3.5	3.4	3.6
Form. Bruta Cap. Fijo	1.0	3.2	3.4	3.0	2.5	3.0	2.6	3.1	3.5	4.3	3.4	4.5	6.0	7.3
Inv. Bienes Equipo	-5.4	3.0	3.1	1.2	0.1	1.9	0.2	1.6	2.7	5.4	2.5	7.3	8.9	11.3
Inv. Otros pptos.	2.6	2.4	2.6	3.1	3.2	2.8	3.2	3.2	3.5	3.8	3.4	4.4	5.4	5.9
Inv. Construcción	4.2	3.5	3.8	3.8	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.8	3.8	3.2	4.6	5.5
Demanda Interna Real	2.6	3.6	3.2	3.6	2.9	3.3	3.3	3.5	3.6	3.6	3.5	3.7	4.3	4.8
Exportaciones B. y S.	0.0	4.4	7.8	2.2	1.8	4.1	3.1	3.4	5.6	6.5	4.7	7.1	9.7	9.4
Importaciones B. y S.	1.8	8.5	10.1	5.9	2.7	6.8	4.7	5.4	7.0	7.8	6.2	8.1	10.9	11.3

# V. EMPLEO

## V.1. Evolución a corto plazo

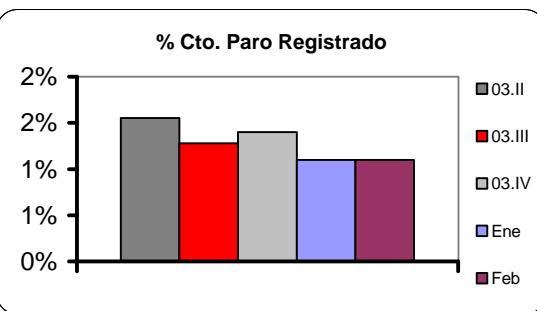


El paro registrado descendió en febrero en 10.074 personas y mantuvo la tasa en el 9,2%. Esta cifra es mejor que la registrada en el mismo mes del año anterior, cuando el paro descendió en 8.236 personas. Por sectores, el desempleo bajó en construcción e industria y algo menos en servicios. Subió en agricultura y en el colectivo sin empleo anterior. Bajó en doce comunidades autónomas y se incrementó en cinco. La afiliación subió en el Régimen General, Autónomos, Especial del Mar y en el de Empleados del Hogar. En los demás regímenes especiales cayó la afiliación: en el Régimen Especial Agrario, y en el de Minería de Carbón. La afiliación femenina creció interanualmente un 4,74% y la masculina el 2,03%. La afiliación de trabajadores extranjeros supuso el 20% del total.



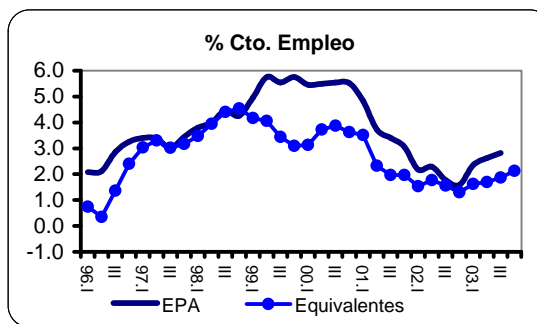
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	feb-04	1.03	1.13	1,752
Contratos INEM	feb-04	15.50	8.60	1,383
Afiliación. S.S.	feb-04	3.09	3.10	16,840

En febrero el interanual del paro registrado se ha desacelerado en una décima. Las afiliaciones han mantenido constante su crecimiento y los volátiles contratos se han acelerado en 13 puntos porcentuales.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	03.IV	3.0	2.7	16,862
Activos EPA	03.IV	2.7	2.6	18,989
Parados EPA	03.IV	0.4	2.1	2,127
Tasa Paro EPA	03.IV			11.20%

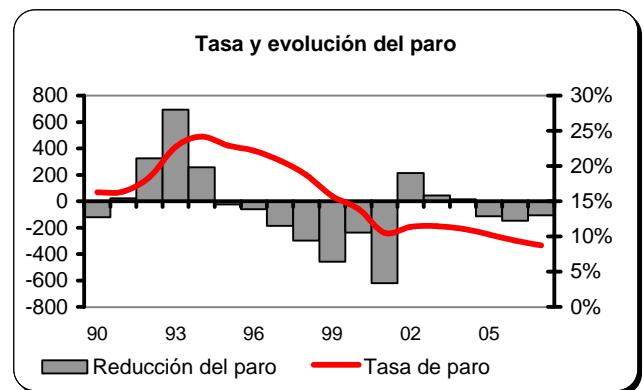
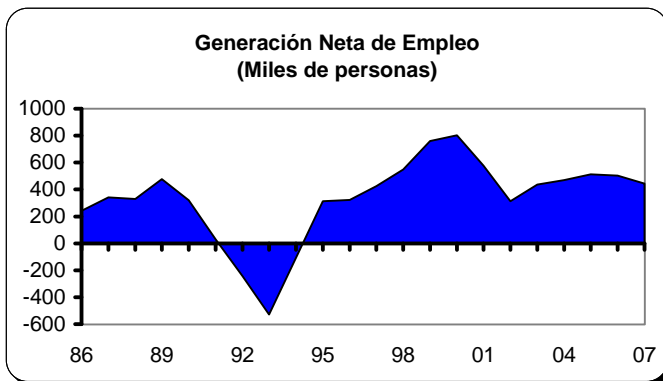
El crecimiento de las afiliaciones en torno al 3% hace pensar que seguirá en esa línea el futuro dato de ocupados de la EPA del primer trimestre. El paro puede seguir aumentando como en los últimos años, pero como cada vez se ralentiza más su crecimiento podríamos ver alguna sorpresa positiva en la EPA de los siguientes trimestres. El número de activos, evidentemente seguirá creciendo a los fuertes ritmos que nos tiene acostumbrados.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.IV	2.1	1.9	16,770
Puestos de Trabajo	03.IV	2.1	1.9	17,028
Puestos Equivalentes	03.IV	2.1	1.8	16,229

La contabilidad nacional del cuarto trimestre arroja un crecimiento del empleo del 2,1%, sensiblemente inferior al 3% mostrado por la EPA.

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



### REVISIONES

No varían las previsiones.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La ocupación continúa siendo a la vez el mejor pilar y resultado de la economía española. Siempre que los salarios continúen sin ninguna ganancia de poder adquisitivo volveremos a crear otro medio millón de puestos de trabajo. Aun así no se logrará reducir el desempleo, o se hará en escasa medida dado el aumento de población activa. La tasa de ocupación española respecto a la población en edad de trabajar sigue siendo muy baja con respecto a Europa, y no digamos ya con respecto a algunos países en concreto. La población activa española seguirá subiendo por muchos años, salvo bajadas no duraderas en caso de crisis por efecto de trabajadores desanimados que no busquen trabajo momentáneamente, pero que volverán a hacerlo así como mejore la situación. Con estas circunstancias no parece tan fácil el objetivo de llegar al pleno empleo como ha prometido Mariano Rajoy a un plazo de ocho años.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	ene-04	1.8	2.0
FUNCAS	ene-04	1.8	2.3
La Caixa	ene-04	1.8	2.0
ICO	ene-04	1.7	2.1
ICAE	ene-04	1.9	2.1
BSCH	ene-04	1.5	1.5
BBVA	ene-04	1.6	1.5
IEE	ene-04	1.7	1.8
P.G.E.	sep-03	1.8	1.9
C. Europea	nov-03	1.7	2.0
Media		1.7	1.9

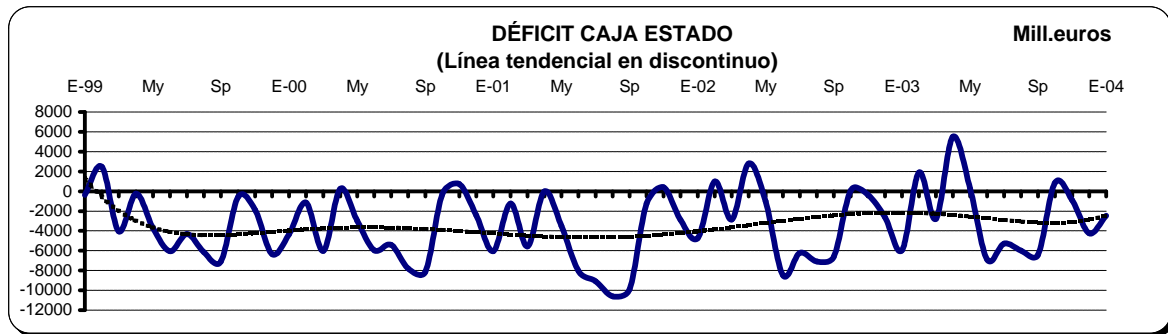
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
Tasa de paro	10.9	10.3	12.4	11.7	11.1	9.4	8.8	11.9	11.1	10.3
Tasa de activ. total	51.8	55.8	71.4	71.7	71.6	52.2	56.2	72.5	72.8	72.7
Hombres	62.9	71.3	82.1	82.6	82.4	63.2	71.7	83.0	83.5	83.3
Mujeres	41.4	41.3	60.2	60.3	60.3	41.9	41.8	61.6	61.7	61.7
Cto. empleo	2.7	2.4	1.9	2.4	2.8	2.5	2.5	2.6	2.8	3.0

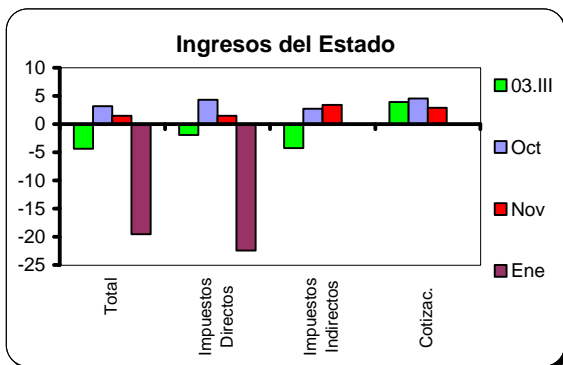
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Ocupados EPA	2.0	2.3	2.6	2.8	3.0	2.7	2.9	2.7	2.8	2.9	2.8	3.0	2.8	2.4
Ocupados CN	1.5	1.6	1.7	1.9	2.1	1.8	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9	2.2	2.3	1.8
Gener. Neta	312	377	425	461	485	437.0	473	447	474	482	468.8	512	503	443
Activos	3.0	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.1	1.8	1.7
Parados	11.4	4.9	4.9	0.4	0.4	2.6	0.8	1.8	0.9	-0.7	0.7	-5.2	-7.2	-5.5
Tasa de paro	11.4	11.7	11.7	11.2	11.2	11.5	11.5	11.0	11.0	10.9	11.1	10.3	9.4	8.7
Tasa de activ.	68.8	-	-	-	-	70.2	-	-	-	-	71.6	72.7	73.7	74.7
Hombres	80.9	-	-	-	-	81.5	-	-	-	-	82.4	83.3	84.1	84.8
Mujeres	56.2	-	-	-	-	58.4	-	-	-	-	60.3	61.7	63.0	64.3

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

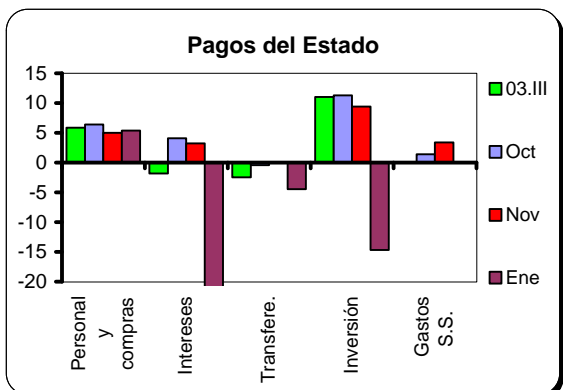


Las Administraciones Públicas registran en 2003 un superávit del 0,3% debido a la subida de recaudación de la Seguridad Social del 1%, mientras que las distintas administraciones tuvieron déficit. El que más déficit generó fue el Estado y los Organismos Autónomos con un -0,4%, seguido por los entes territoriales con un -0,3%. Los ingresos del Estado aumentaron un 4,6%, debido a un aumento de ingresos impositivos del 5,8%, cifra algo mayor que el crecimiento del PIB nominal, por lo que se produce un ligero aumento de la presión fiscal. Los pagos aumentaron un 2,4% destacando inversiones con un 7%. La deuda pública bajó del 55% del PIB en 2002 al 52% en 2003.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	ene-04	6.5	6.5	100%
IRPF	ene-04	6.0	6.0	93%
Socied.	ene-04	-0.1	-0.1	-2%
IVA	ene-04	-0.9	-0.9	-14%
Imp.Esp.	ene-04	0.8	0.8	12%
Cotz.S.S	nov-03	2.9	7.2	

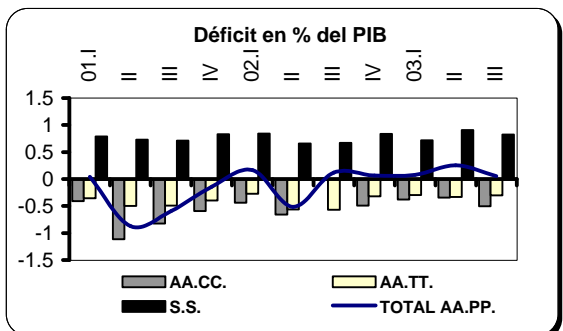
El mayor crecimiento de ingresos se debe a los impuestos indirectos con un 9,9% de IVA y un 4,6% de Especiales, mientras que los directos crecen algo menos con un 4,8% para IRPF y un moderado 2,3% para sociedades.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	ene-04	9.4	9.4	100%
Personal	ene-04	1.4	1.4	15%
Com.B.S	ene-04	0.6	0.6	7%
Intereses	ene-04	0.5	0.5	5%
Transfer.	ene-04	5.5	5.5	58%
Inversión	ene-04	1.4	1.4	15%
Gast. S.S(*)	nov-03	3.4	6.8	

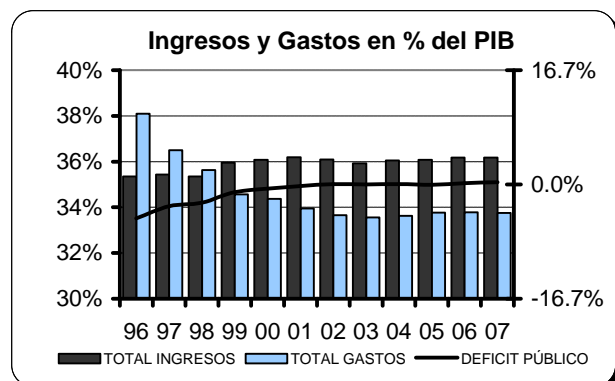
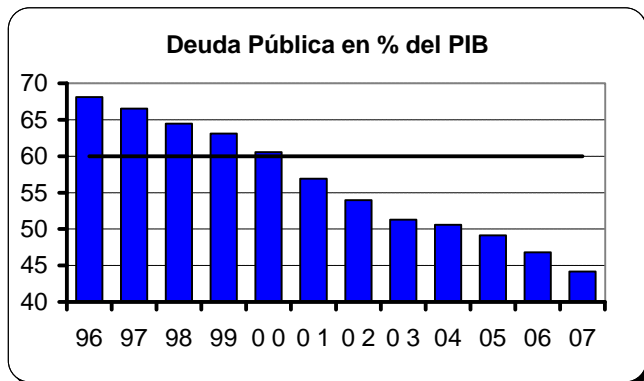
(\*) obligaciones reconocidas

En el último mes de enero los pagos reconocidos han superado a los ingresos. En los pagos destacan las transferencias y en los ingresos el IRPF.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2003	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.1	0.1
Admon. Central	-0.5	0.0
Adm. Territ.	-0.3	-0.6
Seg. Social	0.8	0.7

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	ene-04	-0.1	-0.2
FUNCAS	ene-04	0.2	0.3
La Caixa	ene-04	0.0	0.0
P.G.E.	sep-03	0.0	0.0
FMI (*)	sep-03	-0.2	-0.2
O.C.D.E	nov-03	0.1	0.2
C. Europea	nov-03	0.0	0.1
ICO	ene-04	0.2	0.0
Media	-	0.0	0.0

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

La media de predicciones no sufre revisiones en enero.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.0	37.3	37.0	37.2	37.1	37.2	37.3	37.1	37.2
Gastos Totales % PIB	36.7	37.2	37.4	37.2	37.1	36.5	36.9	37.0	37.0	37.3
Déficit en el % del PIB	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.6	0.3	0.3	0.1	0.0
Deuda Pública en % del PIB	52.8	56.4	52.5	50.6	50.6	50.4	52.4	50.5	49.2	49.2

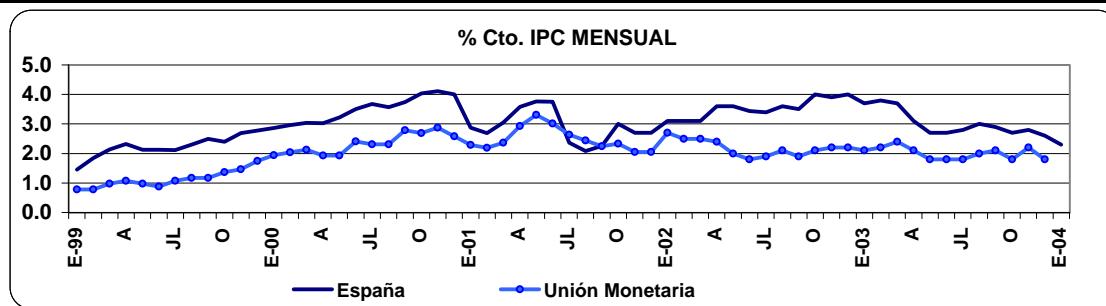
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

No debe llevar a engaño la presentación de la partida de Administraciones centrales con un superávit del 0,6%, pues esta se compone del superávit de la Seguridad Social y el déficit del Estado y los Organismos Autónomos. Para el año siguiente también se pretende, según palabras de Montoro, la misma situación: un déficit del Estado del 0,4% compensado con un superávit de la Seguridad Social. Se ha producido una nueva dotación al fondo de reserva de la Seguridad Social, sin embargo esta política no puede ocultar que la mayor parte del excedente de la seguridad social se dedica a financiar el déficit de las distintas administraciones públicas. El empleo y en consecuencia la afiliación, sigue siendo la gallina de los huevos de oro del equilibrio presupuestario español, ¿qué pasaría si el empleo presentase una mala evolución?, pues un fuerte déficit.

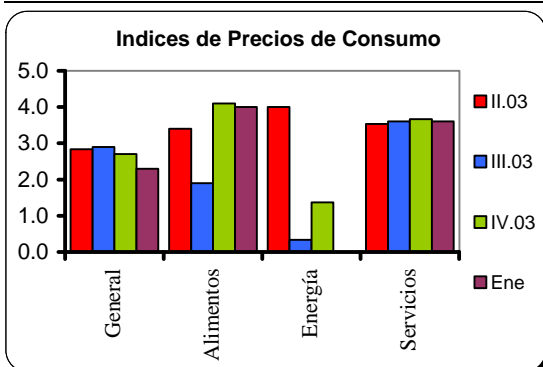
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Totales % PIB	37.1	37.1	37.0	37.2	37.2	37.5	37.6
Gastos Totales % PIB	37.4	37.1	37.0	37.1	37.3	37.3	37.3
Déficit en el % del PIB	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3
Deuda Pública en % del PIB	56.9	54.0	51.3	50.6	49.2	46.8	44.2

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

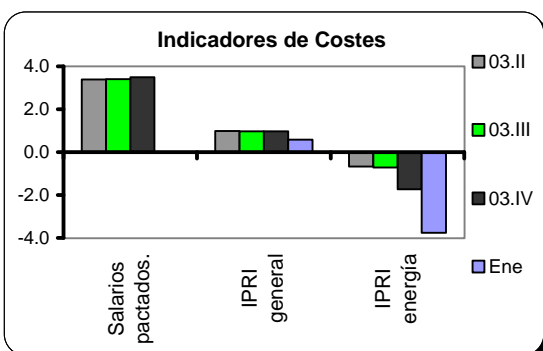


La inflación de enero sufre una fuerte desaceleración de tres décimas hasta el 2,3%. La subyacente y la armonizada también se reducen a una cifra similar. España ha sido el país europeo con mayor encarecimiento del precio de la vivienda en 2003 con cifras entre el 17 y el 18,5%. Podemos observar como la evolución de los interanuales durante los cuatro trimestres del año pasado fue acelerándose: 14,5; 15,2; 16,7; y 18,5% según el informe de Tinsa. Sin embargo se presentan algunos síntomas, muy ligeros todavía, de moderación, la vivienda usada sufrió una desaceleración al 16,7% desde el 17,7% del año pasado y Tinsa también opina que hay cierta saturación en determinadas ciudades donde los precios de los barrios más periféricos también subieron.



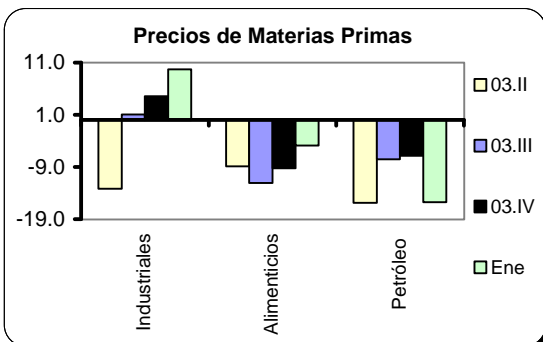
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ene-04	-0,7	2,3	2,3	100%
Subyacente	ene-04	-0,9	2,4	2,4	-
Alimentación	ene-04	0,5	4,0	4,0	29%
Energía	ene-04	0,6	-1,7	-1,7	4%
Transportes	ene-04	0,8	0,3	0,3	17%
Servicios	ene-04	0,6	3,6	3,6	34%
Vivienda	ene-04	0,8	2,8	2,8	17%

El impresionante dato de inflación de febrero mejora ya a principios de año las expectativas de bajada de inflación que había para todo 2004. Se mantienen servicios y vivienda, y el resto se ralentiza, destacando transportes, y energía, que incluso pasa a negativo.



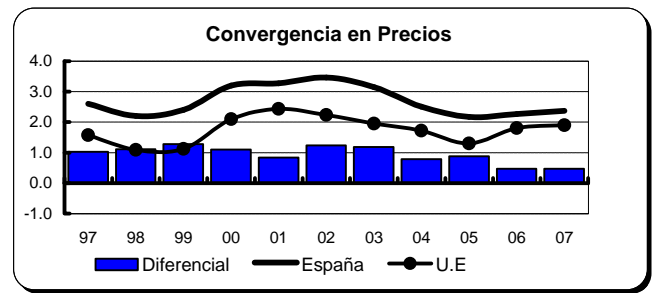
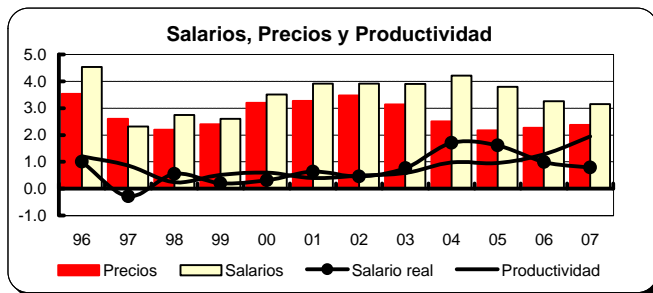
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	dic-03	3.5	3.4
IPRI General	ene-04	0.6	0.6
Energía	ene-04	-3.7	-3.7
B. Consumo	ene-04	2.0	2.0
B. Intermedios	ene-04	1.5	1.5
B. Equipo	ene-04	0.9	0.9

Los precios industriales también se ralentizaron en enero. Por sectores se aceleraron los B. Intermedios y se desaceleró el resto de partidas encabezadas por Energía que incrementa en más de dos puntos y medio su signo negativo. Las materias primas aceleran sus precios en el mes y en el año.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Enero 2004</b>				
General	3.9	1.3	21.1	1.9
Alimentación	2.2	-0.5	13.1	-4.8
Indus. General	6.2	3.5	30.3	9.7
Indus. No Metal.	4.8	2.1	22.9	3.5
Indus. Metal	7.6	4.9	37.1	15.4
Petróleo (Brent)	4.7	2.0	0.1	-15.7
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	2.6	Anual:	18.8

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
Morgan Stanley	feb-04	2.7	2.8
ICO	feb-04	2.6	2.6
FUNCAS	feb-04	2.6	2.8
BSCH	feb-04	2.7	2.7
Consensus	feb-04	2.6	2.6
UBS	feb-04	2.6	2.8
BBVA	feb-04	2.5	-
La Caixa	feb-04	2.3	2.4
CEPREDE (*)	mar-04	2.5	2.2
P.G.E. (*)	sep-03	2.7	-
FMI (**)	sep-03	2.7	-
OCDE (*)	nov-03	2.8	-
C. Europea(*)	nov-03	2.8	-
Media		2.6	2.6

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

### REVISIONES

En febrero se revisa en dos décimas a la baja la inflación de 2004.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Mientras que los primeros análisis hablaban de una moderación del crecimiento para estar ligeramente por debajo del 10%, Tinsa espera moderación, pero con tasas superiores al 10% para este año. Es necesario recalcar que la moderación ya se ha presentado en algunos mercados como se indicaba, segunda mano, y las ciudades donde los precios ya han subido en los barrios, más periféricos, como Madrid u otras grandes ciudades. En estos casos no se esperan especiales incrementos para los barrios más caros, y sólo para alguno lugares alejados que no han reflejado subidas y a los que se ve forzada a ir la demanda ante la imposibilidad de compra en zonas céntricas o de mediano alejamiento.

La OPEP ha anunciado en la segunda semana de febrero un recorte de producción del 10% para abril ante el previsible descenso de la demanda, aunque ha matizado posteriormente que se podría revisar parcialmente si no se produce ese descenso de demanda.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

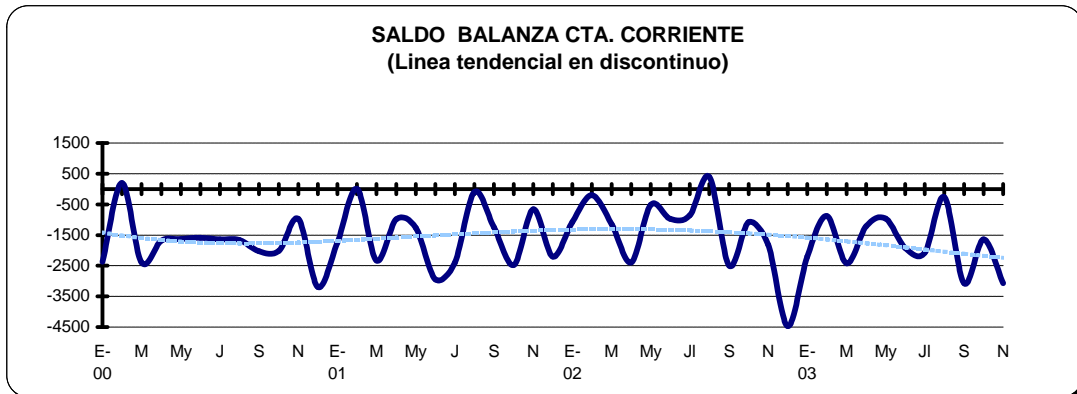
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02.	My-03	Nv-03	Mz-04
Deflactor del PIB	3.1	2.9	3.0	3.4	3.6	2.9	2.5	2.9	3.4	2.9
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.6	2.4	2.4	2.8	3.1	1.8	2.1	2.1	2.7	2.2
Deflactor de la Inversión	3.3	3.7	4.1	4.2	4.7	2.9	2.2	3.6	4.0	3.0
Deflactor de las Exportaciones	2.6	1.4	1.6	1.5	0.8	2.1	2.2	1.9	2.4	1.6
Deflactor de las Importaciones	1.6	1.2	1.6	0.7	0.5	1.0	1.4	1.0	1.1	1.4
Cto. Salarios por asalariado	3.1	3.2	3.5	4.0	4.0	3.3	3.2	3.3	3.6	3.8
Cto. Salario real por asalariado	0.8	0.8	1.1	1.6	1.5	1.2	0.9	1.1	1.5	1.6

	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	3.9	3.9	3.0	3.6	2.9	3.0	3.1
Deflactor C. Privado	3.5	3.5	3.0	3.1	3.0	3.1	2.8	2.6	2.4	2.3	2.5	2.2	2.3	2.4
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.8	2.8	3.3	3.0	3.1	3.1	3.0	3.0	3.1	2.2	2.3	2.4
Deflactor Inversión	4.5	4.8	4.8	5.0	5.7	5.1	5.4	5.1	4.5	3.9	4.7	3.0	3.4	3.1
Deflact. Exportaciones	1.1	1.2	1.1	0.2	1.4	1.0	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	1.6	2.2	2.5
Deflact. Importaciones	-0.9	0.0	-1.4	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.5	0.4	0.8	0.5	1.4	1.9	2.4
Cto. Salar.por asal.	3.9	4.6	4.3	4.0	4.1	4.2	4.0	4.0	4.1	3.9	4.0	3.8	3.3	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	0.4	1.1	1.3	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.7	1.7	1.5	1.6	1.0	0.8

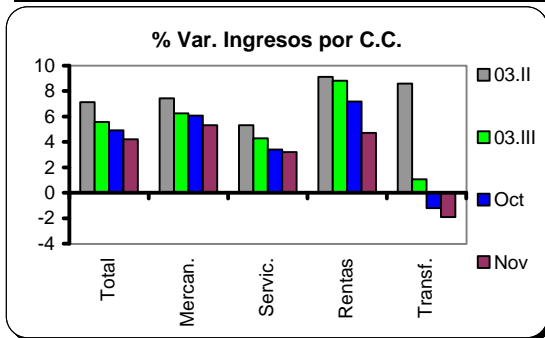


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



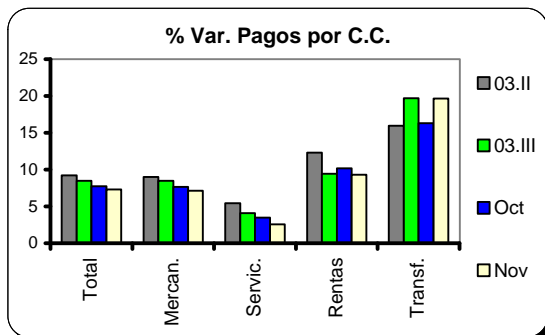
El déficit por cuenta corriente sigue aumentando alcanzando ya en el acumulado interanual de noviembre el 62,3%. Este incremento del déficit se debe básicamente a la mala evolución de la Balanza Comercial que empeora en un 13,9% y en menor medida a Rentas y Transferencias. Las exportaciones superan los 126.242,2 millones de euros, mientras que las importaciones alcanzan los 168.226 millones de euros. En términos reales, el crecimiento de las exportaciones fue del 6,1% y el de las importaciones del 7,5%, tras caer sus precios en un punto porcentual y en tres décimas, respectivamente. Nadal indicó que para 2004, y a pesar del tipo de cambio del euro frente al dólar, la contribución del comercio exterior al PIB será "mejor" que la registrada este año por un incremento comercial y la recuperación europea.



<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-NOV.</b>				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-34641	-4381	5.3%	7.1%
Servicios	25929	1032	3.2%	2.6%
Turismo	28047	1035	3.8%	3.6%
Otros serv.	-2118	-3	2.5%	2.3%
Rentas	-11136	-1739	4.7%	9.3%
Transferencias	113	-2491	-1.9%	19.6%
<b>Total BCC</b>	<b>-19735</b>	<b>-7579</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

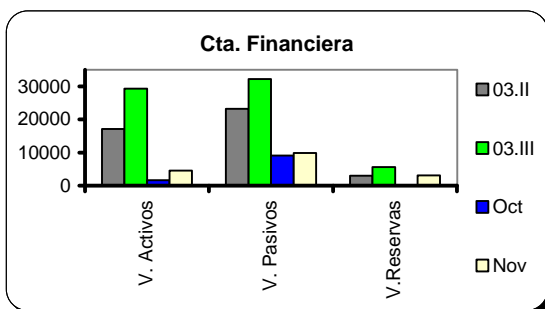
(1) Valores acumulados del año. Mill.euros.

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



La única partida con evolución positiva son Otros servicios que pasan de negativo a positivo mejorando 7,1 puntos para los ingresos, al tiempo que los pagos se han desacelerado en 1,3 puntos porcentuales. El resto de partidas tiene una evolución negativa, particularmente Mercancías, pero también empeoran Turismo, Rentas y Transferencias.

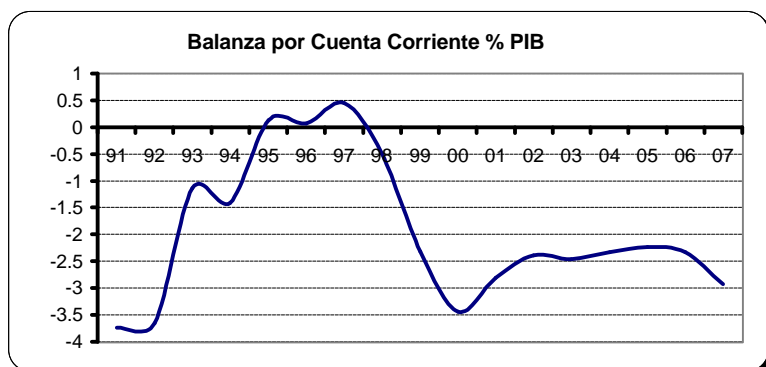
Las principales exportaciones fueron del sector del automóvil, seguido de las semimanufacturas y los bienes de equipo. En cuanto a las importaciones, los sectores más dinámicos fueron las semimanufacturas, las manufacturas de consumo, los bienes de equipo, los bienes de consumo duradero y el sector del automóvil.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	nov-03	4556	77947
Variación de Pasivos	nov-03	9889	106466
Variación de Reservas	nov-03	3104	13460
Errores y omisiones	nov-03	32	-5226

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-04	-2.3	-2.2
FUNCAS	feb-04	-3.1	-2.9
CONSENSUS	feb-04	-2.7	-2.7
La Caixa	feb-04	-2.8	-2.8
C. EUROPEA	nov-03	-3.1	-3.2
P.G.E (*)	sep-02	-2.6	-2.6
F.M.I	sep-03	-2.7	-2.7
OCDE	nov-03	-3.6	-4.0
Media	-	-2.9	-2.9

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La media de predicciones se ha mantenido respecto al últimos mes y han aparecido los datos para el 2005. Las predicciones para 2003, 2004 y 2005 son en media iguales con un empeoramiento del saldo exterior del -2,9%.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Mz-04
Ingresos Mercancías	13.4	10.1	10.7	12.5	12.5	10.7	8.9	10.5	13.7	13.7
Ingresos Turismo	11.5	5.1	4.0	6.8	6.8	10.8	9.3	8.2	8.0	8.0
Ingresos Otros Serv.	8.5	7.7	6.7	8.2	8.2	10.9	7.1	7.0	14.6	14.6
Ingresos Rentas	4.4	0.0	5.8	4.4	4.4	4.8	7.6	6.3	0.8	4.9
Pagos Mercancías	12.5	6.7	10.3	11.6	11.6	11.4	8.5	8.7	12.3	12.3
Pagos Turismo	12.2	9.8	7.4	10.3	10.3	12.6	10.4	8.6	11.6	11.6
Pagos Otros Servicios	13.1	12.8	6.6	5.7	5.7	12.5	11.6	9.7	9.1	9.1
Pagos Rentas	3.2	6.1	5.5	2.1	2.1	5.0	6.3	8.9	6.5	6.5
Saldo B.C.C en % PIB	-2.2	-2.8	-3.1	-2.3	-2.3	-2.4	-2.9	-3.1	-2.3	-2.2

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Nadal afirmó que el euro importa poco para la evolución del comercio exterior español dadas las escasas ventas extracomunitarias, es "más importante" que se produzca una reactivación de la economía europea. Rato por su parte achaca el incremento del déficit comercial en España a que la demanda interna en el país es "mucho más potente" que la de los socios europeos.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Mercancías	4.5	1.2	10.3	12.5	13.7	13.6	13.3
Ingresos Turismo	8.5	-2.9	5.1	6.8	8.0	8.2	9.6
Ingresos Otros Serv.	15.6	7.4	2.9	8.2	14.6	11.6	8.6
Ingresos Rentas	35.7	-3.8	-1.0	4.4	4.9	5.6	8.8
Pagos Mercancías	2.6	-0.1	9.7	11.6	12.3	12.8	14.2
Pagos Turismo	11.6	5.4	9.7	10.3	11.6	10.9	9.5
Pagos Otros Servicios	11.1	5.4	3.9	5.7	9.1	11.8	12.2
Pagos Rentas	30.5	-3.8	2.5	2.1	6.5	3.9	5.9

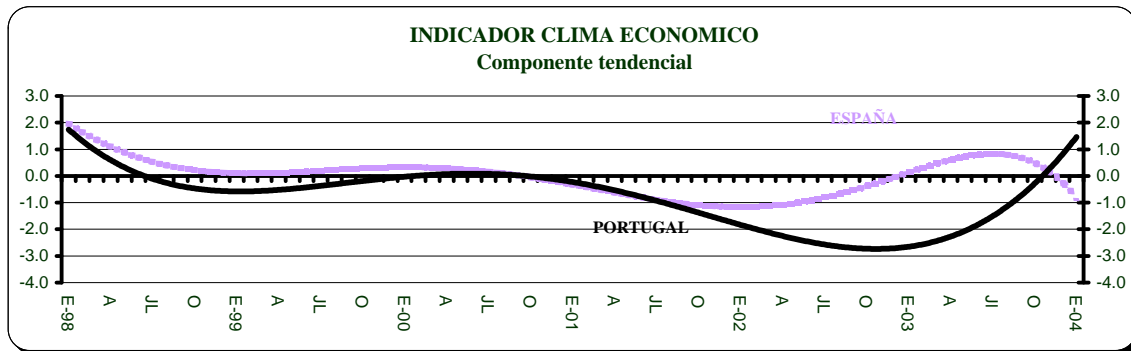
% de cto. anual

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo Mercancías	-36396	-34712	-37249	-40145	-42791	-46754	-55224
Saldo Servicios	27131	26128	26851	29254	33123	35493	37345
Saldo de Rentas	-10878	-10466	-11466	-11199	-12291	-12360	-12362
Saldo Transf.	1798	2424	3546	3612	3208	2758	2137
B.C.C. en % del PIB	-2.8	-2.4	-2.5	-2.3	-2.2	-2.3	-2.9

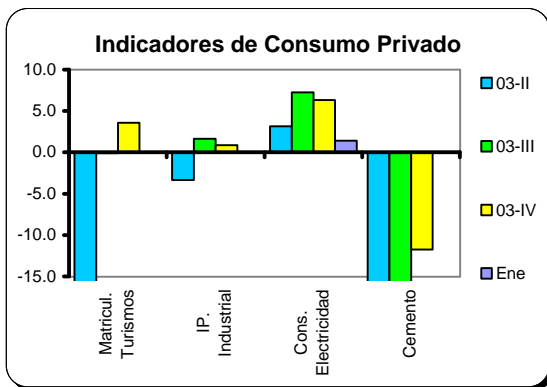
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



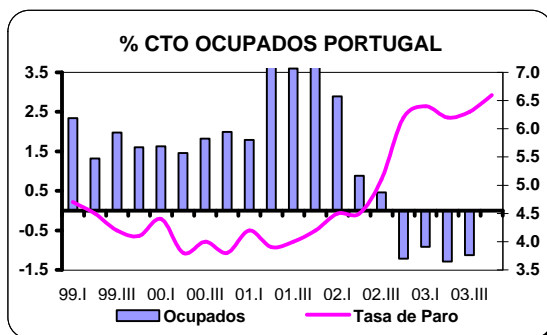
A la espera de conocer los datos del cuarto trimestre, podemos adelantar que el crecimiento medio de la economía portuguesa será del -1,2% en el 2003 y su último trimestre podría cerrar el año con una caída del -0,4%. Los indicadores adelantados y coincidentes, como el de clima económico, siguen mostrando claros perfiles de recuperación que deberían mantener su tendencia positiva a lo largo del próximo año. Las únicas dudas recaen sobre el consumo, cuyo indicador ha caído ante mal dato de empleo del cuarto trimestre (la tasa de paro se ha situado en el 6,6%). Por su parte, el primer ministro portugués, Durao Barroso, anunció que el déficit público se situó en el 2,8% del Producto Interior Bruto en el 2003 cumpliendo con el Pacto de Estabilidad.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	dic-03	21.2	-12.1
IP. Industrial	dic-03	1.9	0.3
Cons. Electricidad	ene-04	1.4	5.6
Consumo Cemento	dic-03	-10.7	-16.9
Importaciones	nov-03	-2.6	-3.0
Exportaciones	nov-03	2.0	2.9
Saldo Balanza C/C (1)	dic-03	-0.6	-6.6

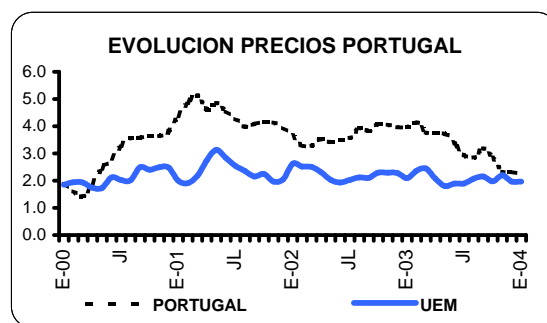
(1) Miles de Millones de Euros

Los datos de final de año recogen una mejoría en la actividad si los comparamos con los del año anterior. Así, todos los indicadores han mostrado un perfil de recuperación a lo largo del año y esto nos hace ser optimistas para el 2004.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV.03	0.0	-0.8
Parados	IV.03	7.4	28.5
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	IV.03	6.6	

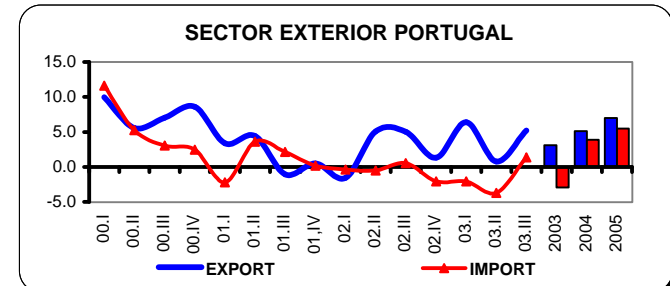
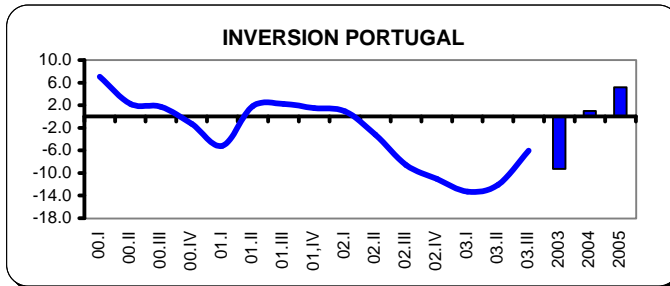
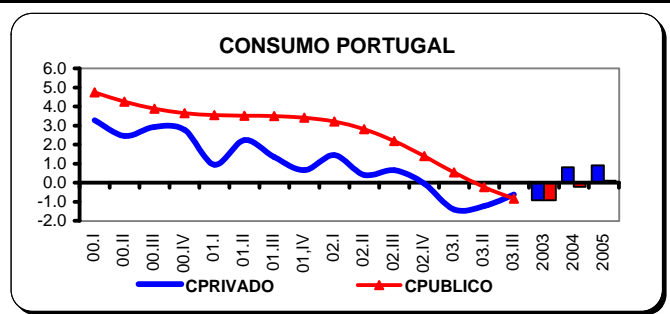
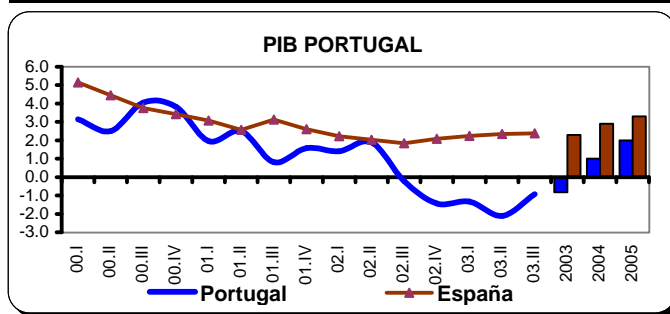
El empleo se mantuvo estable en el cuarto trimestre acumulando una caída del -0,8% en el 2003. Sin embargo, la tasa de desempleo se elevó al 6,6% como consecuencia del aumento en el número de parados (7,4%). Por actividad económica, fueron la industria y construcción los sectores que destruyeron un mayor número de empleos.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ene-04	2.3	3.1
Alimentos	dic-03	2.5	2.6
Energía	dic-03	1.4	4.9
Servicios	dic-03	3.3	4.6

En enero, la inflación armonizada se mantuvo en el 2,3%, situándose en valores próximos a la media europea y recogiendo los avatares de los movimientos cambiarios a la hora de reducir la inflación importada (Energía). Así, y con una demanda interna todavía demasiado débil, es probable que esta cifra se siga reduciendo en los próximos meses.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	feb-04	1.3	2.3	2.4	2.4	-	-	-	-
Forecasts	ene-04	1.4	2.3	2.4	2.4	-	-	-	-
Economist	feb-04	1.4	2.2	2.0	2.5	-2.7	-1.9	6.3	5.9
Intelligent Unit	ene-04	1.5	2.4	2.0	2.6	-3.3	-2.5	6.0	5.6
FMI (2)	sep-03	1.6	-	2.4	-	-4.2	-	6.7	-
	abr-03	1.8	-	2.6	-	-6.9	-	7.0	-
Comisión Europea	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
	pri-03	2.0	-	2.3	-	-5.9	-	7.3	-
OCDE	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
	abr-03	2.3	-	2.2	-	-5.5	-	6.3	-
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

No se han producido revisiones significativas en cuanto a producción. Así, nuestros dos predictores mensuales, Consensus Forecast y el Economist Intelligent Unit, han reducido su estimación de crecimiento para el 2004 en una décima. Como siempre, y a lo largo de esta columna se ha reiterado en numerosas ocasiones, el predictor más fiable creemos que es el Banco de Portugal, de ahí que no esperamos crecimientos del PIB superiores al 1% en este año.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

A falta de conocer los datos de la contabilidad trimestral del cuarto trimestre, que serán publicados el 10 de Marzo, se cierra el peor año de la última década. Más que en el reequilibrio necesario de la economía, ante los desajustes del pasado, hoy queremos remarcar la caracterización del nuevo ciclo en el que la economía debería cimentar el crecimiento de los próximos años. Los efectos perniciosos, sobre el endeudamiento, que produjo la adecuación y entrada al marco de la unión monetaria y la burbuja bursátil, sirvieron para potenciar los desajustes de la demanda interna. Ahora, y de cara a futuro, debe volver a ser la demanda externa junto con la inversión, esta todavía presenta ciertos signos de exceso de capacidad, los que generen el crecimiento "sano" para la economía. Todo esto debería ser apoyado por las reformas estructurales pendientes, en la educación y en la flexibilidad y calidad del mercado laboral, que servirían para mejorar la productividad a la vez que se reducen los costes laborales y se mejora la competitividad, que empieza a estar dañada, de los productos y servicios frente al exterior. Pero como siempre, será el propio mercado el que dicte las pautas de acción y toda esta propaganda política seguramente caerá en el olvido con el paso del tiempo a falta de verdaderas medidas de acción. Sin reformas, miedo e incertidumbre para el largo plazo, el corto plazo parece mejorar, siempre y cuando Europa consiga reconducir su actividad hacia la senda del crecimiento potencial.

**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: 5 de Marzo del 2004**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez