



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica  
Facultad CC.EE. y EE, Módulo E-XIV UAM  
28049 Cantoblanco - Madrid  
Teléf. y Fax: 91 497 86 70  
www.ceprede.com . e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,  
alternativas y riesgos*

*Informe mensual  
Marzo 2005*



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

- *La OCDE cuenta con una recuperación del G7 en el primer trimestre de 2005 tras los pésimos datos del cuarto trimestre de 2004 en algunos países europeos y Japón. Pág.1.*
- *Italia, Alemania, Holanda y Grecia a un paso de volver a la recesión. La inflación se ralentiza medio punto en enero al 1,9%, bajando ya del objetivo del 2%. Pág.3.*
- *La ralentización europea aleja definitivamente la posibilidad de subida de tipos. Pág.5.*
- *El INE anuncia una aceleración de la economía española al 2,7% en 2004 frente al 2,5% de 2003. El dato intertrimestral del cuarto trimestre muestra todavía una aceleración mayor, sin embargo los indicadores de corto plazo de enero y febrero se desaceleran. Pág.7.*
- *El empleo es el indicador que mejor arranca el año. Pág.9.*
- *El déficit se situó en el 0,28% del PIB según Contabilidad Nacional frente al 0,8% inicialmente previsto. La compra de vivienda seguirá desgravando. Pág. 11.*
- *El nuevo alza del petróleo es compensada por la apreciación del euro. Pág. 13.*
- *El déficit comercial aumentó un 31,1% en 2004 y nuestras exportaciones crecen por debajo del incremento del comercio mundial. Pág.15*
- *La información cualitativa referente a enero apunta a una mejoría de los indicadores de confianza en el conjunto de la economía. 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

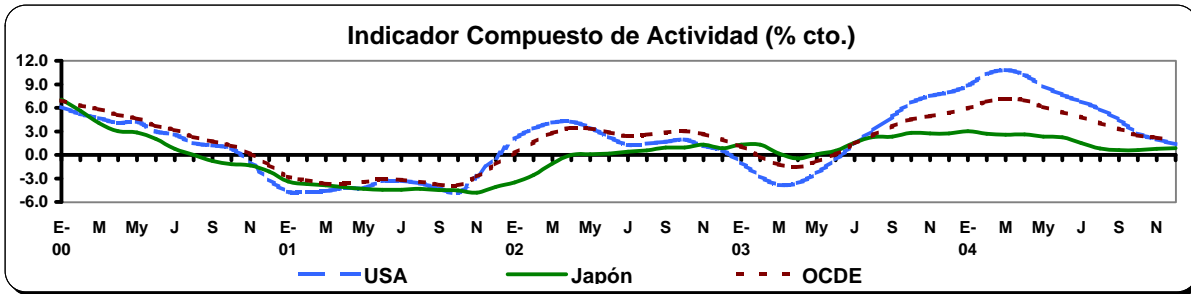
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

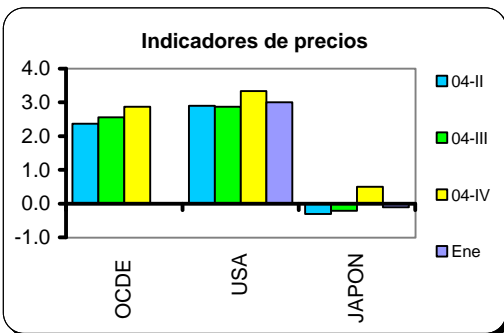
---

# I. INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



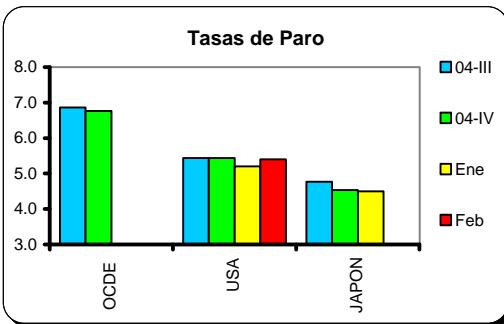
La OCDE cuenta con una ligera reactivación económica de los países del G-7 para este primer trimestre del año después de un ralentizado cuarto trimestre de 2004 en los países del grupo salvo los anglosajones y Francia. Se obtuvo un 1,5% frente al 2,5-3% contemplado con anterioridad. Para el primer semestre espera un 2% en la zona euro, un 3,5% en EE.UU., un 2,5% en Reino Unido y un 2% en Japón. Eso significa un mantenimiento de las predicciones de noviembre para el Área Euro, una aceleración para EE.UU. y una ralentización para Japón. También ha sido mala la evolución de Alemania e Italia. El responsable es, según su economista jefe, Jean-Philippe Cotis, el encarecimiento del petróleo. EE.UU. creció un 3,8% en el cuarto trimestre de 2004.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	ene-05	3.0
Japón	ene-05	-0.1
OCDE	dic-04	2.8
UE-25 Armonizado	ene-05	2.0

(1) Medida con IPC

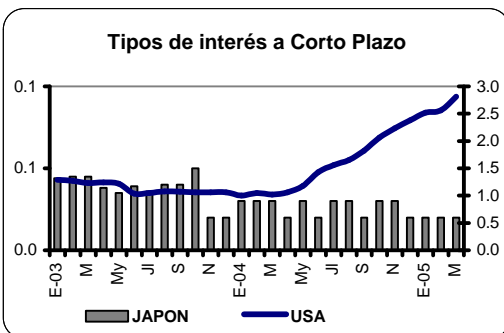
Fuerte ralentización de la inflación de un tercio de punto en todas las zonas en enero. La tasa de inflación interanual del 3,3% con el que cerró 2004 en EEUU se ha moderado en enero al 3,0%. Parece que las seis subidas de tipos desde el 1% al 2,5% han empezado a hacer efecto, y se ha logrado una desaceleración de los precios. Las remuneraciones reales de los trabajadores descendieron un 0,2%.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	feb-05	5.4	5.7
Japón	ene-05	4.5	5.0
OCDE (1)	dic-04	6.7	7.0
UE -25	dic-04	8.9	9.0

(1) 16 países.

La tasa de paro ha aumentado en febrero dos décimas en EE.UU. recuperando el nivel de diciembre tras la bajada de enero. Ha aumentado una décima en Japón tras cuatro meses de reducciones. Sin embargo EE.UU. ha aumentado su creación de empleo.

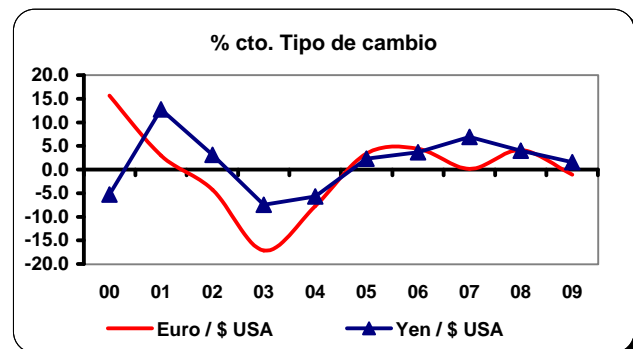
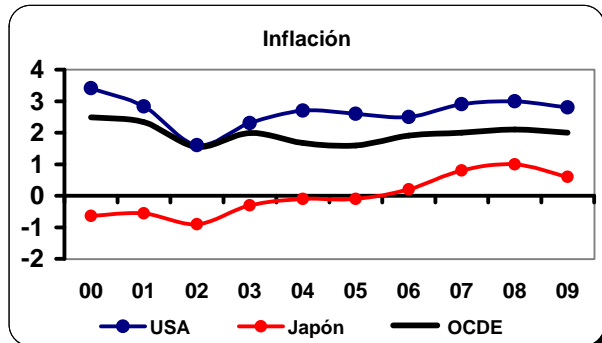
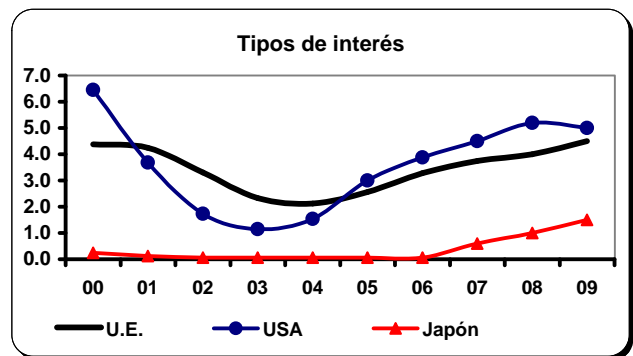
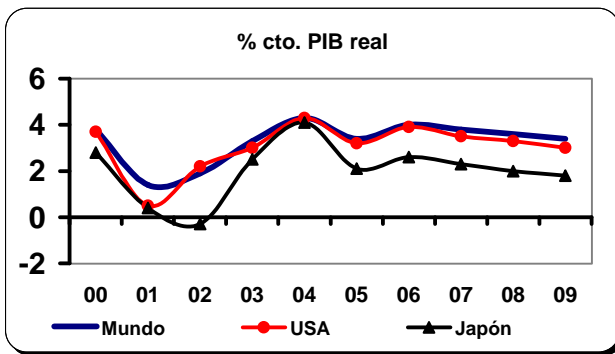


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 23/02/05)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2.81	4.27	4.9	5.9
Japón	0.02	1.41	4.2	2.0
Euro-zona	2.14	3.65	8.4	6.4

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

Para el 22 de marzo se espera que continúe la política de ajuste de la FED. Como en los últimos meses los tipos a corto han aumentado en EE.UU. y se han mantenido en el resto de áreas. Sin embargo, los tipos ha largo han dejado de descender y han subido alrededor de una décima en todas las áreas.

## 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	3.5	3.4	1.1	1.8	1.2	1.6	1.9	2.2	2.5	2.4
C. Privado	3.5	3.1	1.1	1.4	0.7	1.2	1.9	2.3	2.3	2.1
Prod. Industrial	4.0	4.0	1.1	2.9	1.9	2.2	2.2	2.7	1.4	1.7
I.P.C	2.4	2.2	0.0	0.3	1.3	1.2	1.8	1.7	1.7	1.8
Costes Laborales	3.8	3.9	0.5	0.2	1.7	1.9	2.7	2.7	4.5	4.4
T. Paro	5.2	5.2	4.6	4.4	10.9	10.5	9.8	9.5	2.7	2.8

Fuente: Consensus Forecast. Febrero 2005

### REVISIONES

El PIB se revisa a la baja en una décima para este año en EE.UU. y para el que viene en Japón que muestra además otras revisiones a la baja para 2006: -0,2 en el consumo privado y -0,6 en la producción industrial. En Europa hay datos un poco más positivos pues Francia ve una revisión al alza para este año y el Reino Unido para el que viene, pero no así para Alemania que aumenta la tasa de paro en dos décimas para este año y una para el que viene.

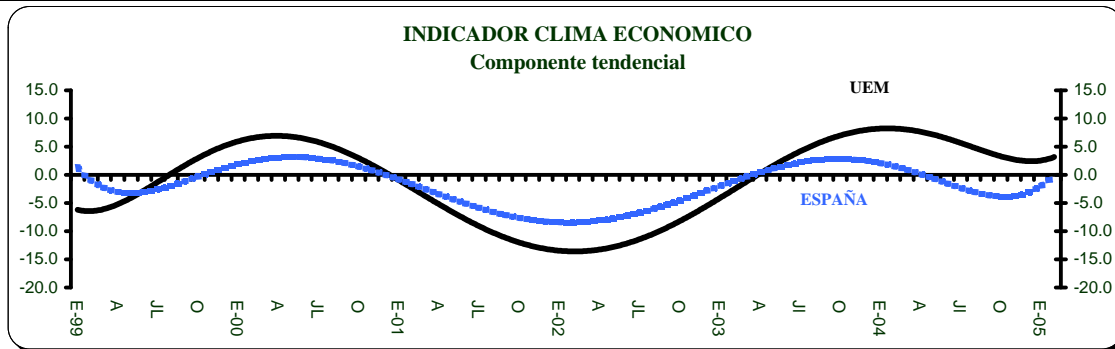
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Greenspan pide una reducción del déficit fiscal, ya que considera que es el mayor problema a largo plazo de EE.UU. pues el déficit comercial puede ser corregido por el mercado, pero no así el fiscal, y está siendo crítico con los presupuestos presentados por Bush. Éste, aunque ha prometido un recorte de gasto social y de subsidios agrícolas para 2006, ha presentado unos presupuestos que mejoran el déficit, aunque no están incluidos en esos números las dos partes centrales de su política, el incremento de gasto en la guerra de Irak y la privatización de las pensiones, que originará unos fuertes costes iniciales al Estado. Greenspan también apunta hacia el problema de las pensiones y el seguro médico para la tercera edad. Sin embargo, ni Greenspan ni Rodrigo Rato muestran alarma por las fuertes oscilaciones del dólar a la baja tras el anuncio del Banco de Corea de diversificar sus reservas.

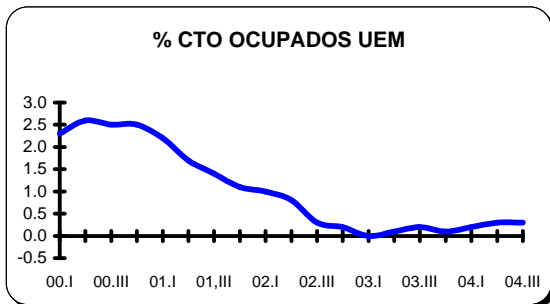
China en 1997 era el décimo exportador del mundo y en 2004 le ha quitado a Japón la tercera posición, ya sólo la adelantan EE.UU. y Alemania. La participación de China en los mercados de los países desarrollados es ya importante y no deja de crecer: A principios de los 90 tenía el 5,1% de Japón, el 3,2% de EE.UU. y el 2% de la UE, en la actualidad ha aumentado esa cuota al 19, 13 y 9% respectivamente.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

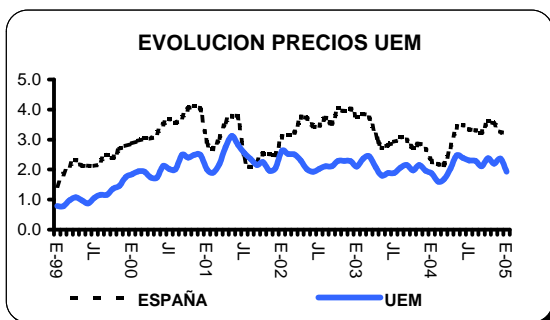


El Área Euro creció al 2% en 2004 tras hacerlo al 0,5% en 2003. Sin embargo el cuarto trimestre se cerró con una vuelta a la recesión de tres décimas en Italia, dos en Alemania y una en Grecia y Holanda, lo que provocó una ralentización del Área euro al 0,2 desde el 0,3% anterior. En esa línea el presidente del BCE, J.C. Trichet, baja las predicciones para 2005 y 2006 pero sigue pensando en una recuperación: "Hay una serie de razones por las que un crecimiento real más flojo en la zona euro en el segundo semestre de 2004 puede ser un fenómeno transitorio" y "en el lado externo el crecimiento de la economía mundial sigue fuerte y apoya las exportaciones en euros. En el lado doméstico, la inversión debe seguir beneficiándose de unas condiciones de financiación muy favorables, de unos beneficios robustos y de una mejor eficacia empresarial"



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	04-III	0.4	0.3
Parados	dic-04	0.0	0.6
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	dic-04	8.9	

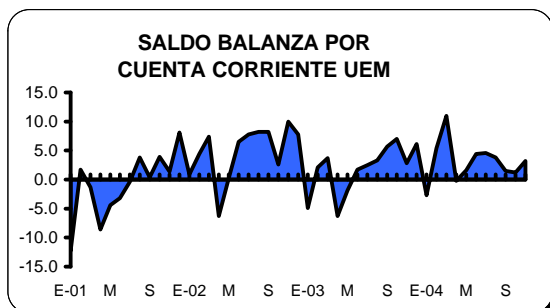
Según el BCE las expectativas de desempleo se mantienen en el 8,8% y 8,5% para 2005 y 2006. De aquí ha cinco años las previsiones no mejoran más que al 7,5%, aunque esto dependerá de las reformas de los mercados laborales y del desarrollo demográfico.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ene-05	1.9	2.1
Alimentos	ene-05	-0.1	-0.1
Energía	ene-05	6.2	6.2
Servicios	dic-04	2.7	2.6
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	04-III	1.9	2.3

(1) Índice de coste de la mano de obra

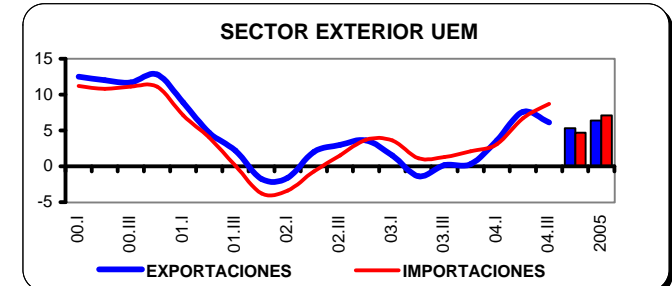
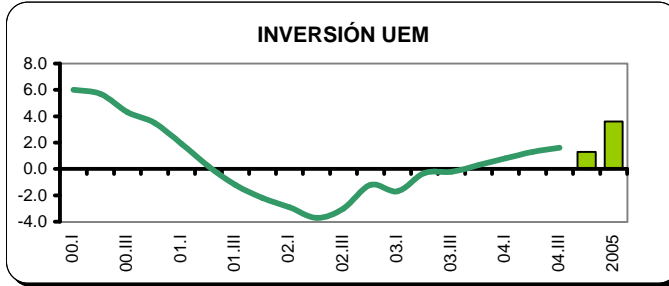
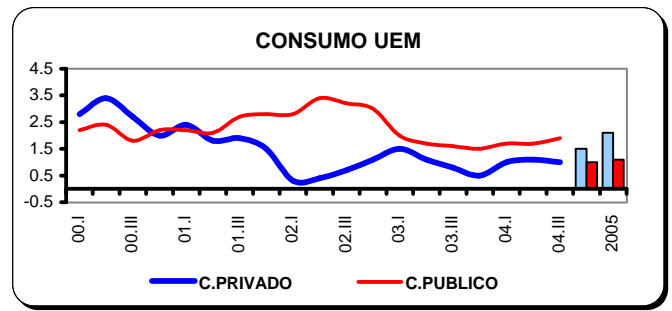
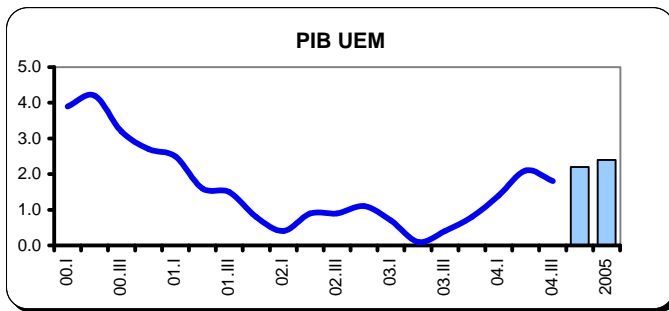
La inflación de enero se ha ralentizado fuertemente al 1,9% después del 2,4 de diciembre. El movimiento se debe a la caída de alimentos y a la ralentización de energía mientras que los servicios se aceleran en una décima. La Balanza comercial cerró el año 2004 con un superávit de 74,400 M € que supone un 6,7% más que en 2003, y eso pese a la subida del dólar.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	nov-04	3.2	33.8
Mercancías	nov-04	6.1	98.7
Servic.y Renta	nov-04	1.8	-13.3
Transferenc.	nov-04	-4.6	-51.1
Cta. de capital	nov-04	1.0	13.3

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones EUREN Diciembre 2004

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	feb-05	1.7	2.0	1.8	1.7	-	-	8.9	8.6
Forecasts	ene-05	1.8	1.7	2.1	1.8	-	-	8.9	8.8
The Economist	feb-05	1.8	1.6	2.1	1.7	0.5	0.6	-	-
	ene-05	1.8	1.6	2.1	1.8	0.5	0.5	-	-
FMI	sep-04	2.2	2.2	2.1	1.9	0.8	0.9	9.0	8.7
	abr-04	1.7	2.3	1.7	1.6	0.7	0.8	9.1	8.9
Comisión Europea	oto-04	2.1	2.0	2.0	1.9	0.8	0.8	8.9	8.9
	pri-04	1.7	2.3	1.8	1.6	0.7	0.6	8.8	8.6
OCDE	nov-04	1.8	1.9	1.9	1.7	0.7	0.6	8.8	8.6
	may-04	1.6	2.4	1.7	1.7	0.5	0.6	8.8	8.5
BCE	dic-04	1.8	1.9	2.2	2.0	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

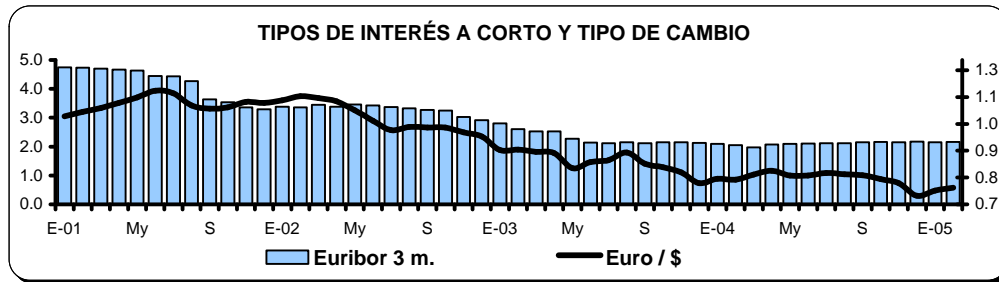
El Banco Central Europeo ha rebajado tres décimas el centro de la horquilla de crecimiento para 2005 al 1,2%-2% frente al 1,4-2,4% de diciembre. Para 2006 prevé un 1,6-2,6%, una décima menos que la anterior previsión. También ha revisado a la baja la inflación para este año 1,6-2,2%, una décima respecto a diciembre. Sin embargo, mantiene su previsión respecto al 2006 en el 1-2,2%

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

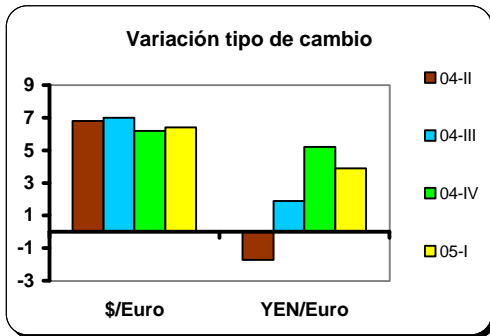
El comisario de asuntos económicos y monetarios de la UE, Joaquín Almunia, señaló que los retos actuales de la economía europea son la revisión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la nueva definición de la "estrategia de Lisboa", pero sin poner en cuestión sus principios ni objetivos fundamentales. Respecto al primero hay que fijar incentivos efectivos para que los países apliquen en las fases de expansión políticas anticíclicas (entendemos que se refiere a lograr equilibrios o superávits fiscales) y reformas estructurales. Sin embargo considera fundamental introducir elementos de flexibilidad. En cuanto a la "Estrategia de Lisboa" opina que hay que definir mejor las prioridades y los objetivos, reduciendo el exceso de legislación, impulsando la I+D+i. y mejorando el funcionamiento del mercado de trabajo. En su opinión poner a los países de acuerdo sobre este último punto tendrá más dificultades que el acuerdo sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

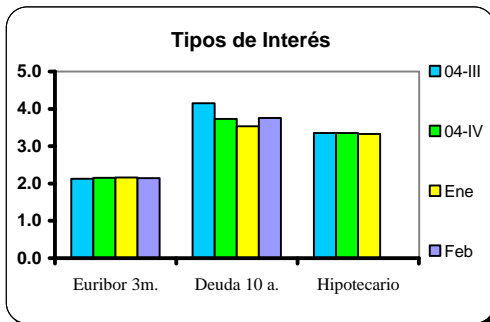


Trichet aleja las perspectivas de una subida de tipos al destacar que no existen presiones inflacionistas y señalar la contribución del dinero barato al crecimiento. Esto conectado a la nueva posible entrada en recesión de cuatro países europeos, de confirmarse un dato negativo en el primer trimestre, aleja definitivamente cualquier posibilidad de subida de tipos. Seguiremos con dinero barato hasta que el crecimiento europeo alcance su potencial, y como quiera que esto parece que va a tardar, también tardará la eventual subida de tipos. El dólar se ha vuelto a caer. Tras la caída a 1,363 de diciembre y la recuperación a 1,275 a principios de febrero, ha bastado el anuncio del Banco Central de Corea de que diversificará sus reservas para caer de nuevo a 1,328 al cierre de este informe. Esto dificulta las exportaciones y el crecimiento y disminuye los riesgos de inflación.



Tipos de Cambio	mar-05	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.31	7.6	0.6
100Y / Euro	137.4	6.9	1.7
Libra E./Eur	0.69	2.4	-1.0
Franco Suizo / Euro	1.54	-0.9	-0.7

El euro se ha apreciado mensualmente frente a las monedas extraeuropeas y se ha depreciado frente a las europeas. Anualmente se aprecia frente a todas las monedas salvo el Franco Suizo. El euro podría volver a atacar los máximos anteriores a corto plazo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.14	1.96	2.16	2.15
Letras 1 año	2.21	2.32	2.22	-
Deuda 10 años	3.76	4.02	3.55	3.77
Hipotecario (1)	3.33	3.28	3.35	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.62	2.06	1.39	-

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

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

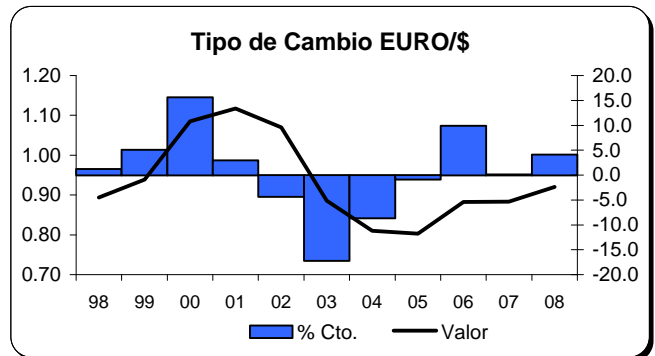
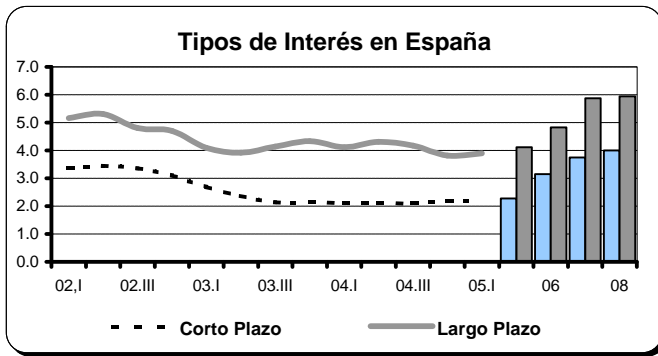
(3) Vencimiento en Marzo del 2005

Datos a 3 de Marzo del 2005.

Indices de Bolsa 23/02/05	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	-0.8	11.8
Frankfurt	-1.3	8.7
Madrid	-2.0	23.8
N.York	-1.5	2.1
Tokio	-0.9	7.7

El mes pasado decíamos: "Tanto la literalidad de los mensajes del BCE como el comportamiento de los agentes en el mercado hace prever que no veremos ninguna recuperación de tipos hasta que el crecimiento del Área Euro recupere su potencial.". Este mes seguimos aumentando la fuerza de ese comentario debido a las declaraciones de Trichet, el descalabro económico del cuarto trimestre de algunos países europeos, y la apreciación del euro, que hará más fácil el control de la inflación. De hecho, ésta se ha caído medio punto en enero.

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



#### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		May'05	Feb'06	May'05	Feb'06
CEPREDE	feb-05	2.3	2.7	4.2	4.8
FUNCAS	feb-05	2.3	2.8	4.0	4.5
ICO	feb-05	2.2	2.6	3.8	4.4
La Caixa	feb-05	2.2	2.8	3.7	4.5
Consensus	feb-05	2.2	2.6	3.9	4.4
SCH	feb-05	2.2	2.6	4.0	4.6
AFI	feb-05	2.1	2.9	3.7	4.3
Media		2.2	2.7	3.9	4.5

#### REVISIONES

Al igual que el mes pasado la media de predicciones de tipos a corto se mantienen a tres meses y los tipos a largo bajan a tres meses. La única novedad es que se han mantenido los tipos a corto a un año y no han subido como el mes pasado.

#### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
T.C. EURO / \$	0.92	0.86	0.85	0.82	0.81	0.98	0.91	0.95	0.85	0.81
Euribor 3 meses	2.5	2.4	2.3	2.1	2.1	3.5	2.9	3.3	2.6	2.3
Letras 1 Año	3.1	2.5	2.8	2.4	2.4	3.6	3.0	3.7	2.4	2.4
Cdto.Bancario LP	7.6	7.0	7.8	6.5	6.5	8.1	7.5	9.3	6.5	6.5
Rdto. Deuda	4.7	4.7	4.9	4.3	4.1	5.5	5.3	5.8	4.9	4.1

#### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La subida de tipos norteamericanos no frena la devaluación del dólar. Los bancos centrales de Rusia y algunos países asiáticos como Corea (quinto poseedor extranjero de bonos de EE.UU.) se han deshecho de divisa norteamericana aprovechando la apreciación temporal de primeros de febrero. Este comportamiento a lo largo de un mes ha hecho que el dólar vuelva a acercarse a cuatro céntimos del valor mínimo marcado en diciembre. La intención de Bush de continuar sus aventuras bélicas y de gastarse una fortuna para privatizar parcialmente las pensiones no ayuda a dar credibilidad a la eventual reducción del déficit y por lo tanto a sostener el dólar. El gobierno norteamericano sin embargo pese a la imagen pública de apoyo a un dólar fuerte está produciendo una devaluación competitiva que pueda mejorar su déficit comercial, mientras, la apreciación del dólar puede llevar a Europa de nuevo a la recesión.

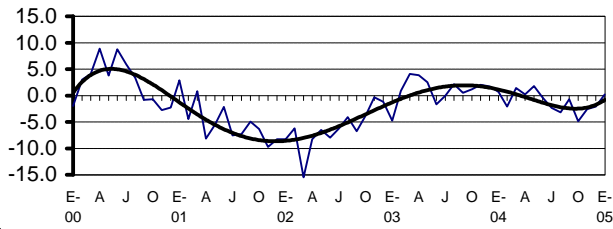
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
T.C. Euro/\$	0.89	0.80	0.83	0.82	0.77	0.81	0.77	0.80	0.82	0.84	0.81	0.88	0.88	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.5	2.3	3.2	3.8	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.4	3.5	3.9	4.1
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.3	4.2	3.8	4.1	3.9	4.0	4.2	4.4	4.1	4.8	5.9	5.9
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	6.5	-	-	-	-	6.5	7.9	8.2	8.5



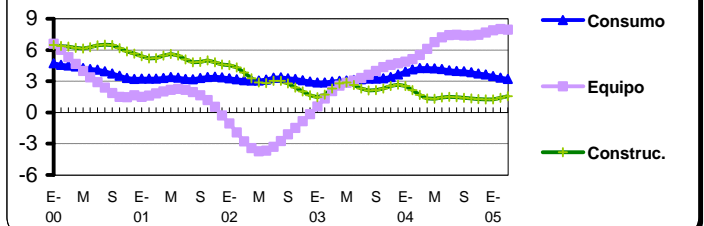
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

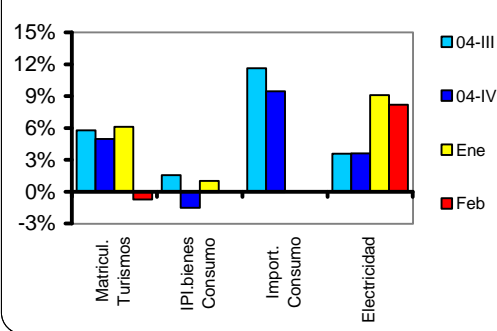


**INDICADORES SINTÉTICOS**



La economía española se acelera suavemente en el último trimestre pero el año empieza con indicadores de corto plazo en ralentización. El INE presenta un crecimiento ciclo tendencia de la economía española del 2,7% en 2004, lo que supone dos décimas más del 2,5 de 2003. El último trimestre crece al 2,7%, una décima más que el trimestre precedente. La aceleración se produce por una reducción de las importaciones mayor que la casi inapreciable desaceleración de demanda interna. La variación intertrimestral fue del 0,7%, en ciclo tendencia y corregida de calendario y estacionalidad fue del 0,8%.

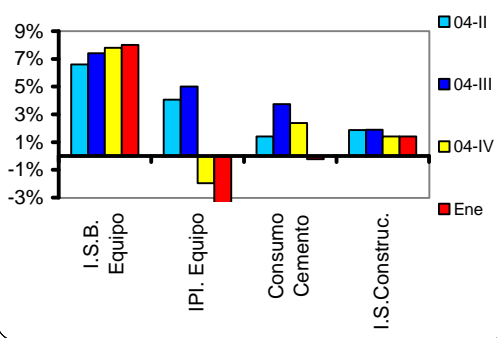
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	mar-05	3.5	3.4	
Matri. Turismos	feb-05	-0.7	2.3	
IPI B. Consumo	ene-05	1.0	1.0	
Import. Consumo.	dic-04	7.0	13.4	
Cons. Electricidad.	feb-04	8.2	4.7	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	feb-05	-10	-9	-11

Los indicadores de consumo de febrero empeoran. La matriculación se cae al -0,7 tras el 6,1 de enero. El consumo de electricidad se ralentiza al 8,2% frente al 9,1 anterior. La confianza del consumidor empeora. El IPI de enero mejora el de diciembre pero sigue peor que en noviembre. Sin embargo el I.S. de consumo de marzo mantiene el nivel de diciembre.

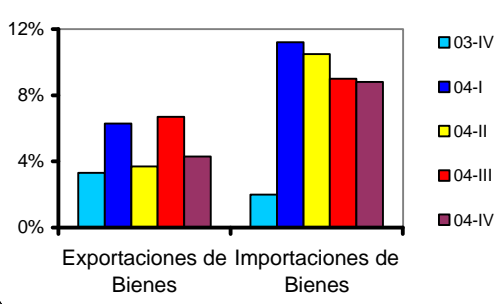
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	mar-05	8.0	8.0
IPI Equipo	ene-05	-4.6	-4.6
Afil.Reg. Construc.	feb-05	4.9	5.0
Cons. Cemento.	ene-05	-0.2	-0.2
Licitación Oficial	dic-04	15.6	30.9

El indicador sintético de equipo se acelera en marzo, pero sólo se debe a la predicción tendencial pues los indicadores se desaceleran. El IPI que acaba de salir pone un jarro de agua fría en la inversión pues se cae al -4,6%. El consumo de cemento se cae y los afiliados registrados a la construcción también.

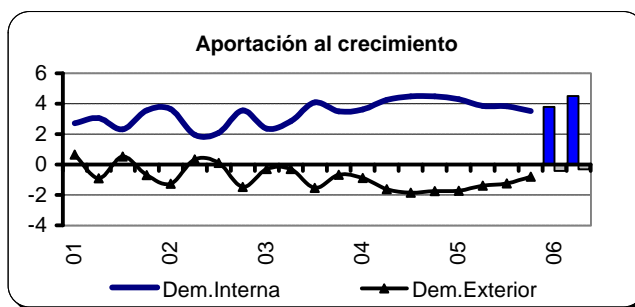
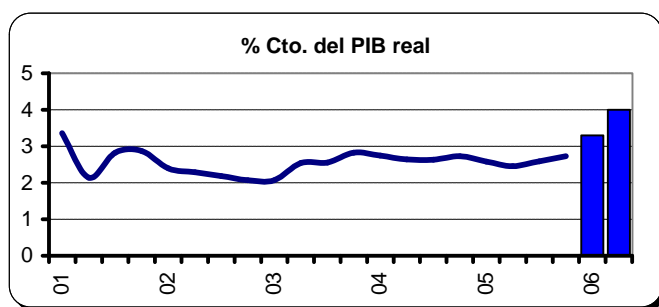
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	dic-04	4.4	5.2
Import. Totales	dic-04	10.5	9.8
Ingresos Turismo	nov-04	6.9	1.0
Pagos turismo	nov-04	33.3	21.0
Ing. Otros Servicios	nov-04	5.9	0.3
Pag. Otros Servicios	nov-04	5.3	3.0

Prosigue el diferencial de importaciones frente a exportaciones con lo que aumenta el déficit comercial nacional. Así, las exportaciones crecieron al 4,4% el último mes del 2004, mientras que las importaciones las doblaron con un 10,5%.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	mar-05	2.6	3.3
ICO	feb-05	2.9	3.0
IFL-Carlos III	feb-05	2.7	2.9
Santander C.H.	feb-05	2.6	2.7
UBS	feb-05	2.5	2.5
ING Financial Market	feb-05	2.5	2.7
Consensus	feb-05	2.6	2.8
Cajamadrid	feb-05	2.5	2.9
La Caixa	feb-05	2.7	2.8
Eco. Intelligent U.	feb-05	2.5	2.3
Economist	feb-05	2.4	-
FUNCAS	feb-05	2.6	3.0
F.M.I	sep-04	2.9	-
C. Europea	oto-04	2.6	2.7
OCDE	nov-04	2.7	3.0
MEDIA		2.6	2.8

### REVISIONES

En CEPREDE hemos aumentado un punto nuestra previsión de crecimiento y nos situamos en la media de predicciones del 2,6 para 2005. Para 2006 mantenemos nuestro optimista 3,3, la predicción más alta de una muestra con media en 2,8%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Mientras que algunos países europeos han entrado quizá en recesión en el cuarto trimestre, la economía española se acelera, aunque da mala espina la desaceleración de indicadores de corto plazo en enero y febrero. También es verdad que como tenemos más inflación los tipos reales son más bajos, de hecho negativos, en España.

Deutsche Bank prevé que España mantenga un ritmo de crecimiento del 2,8% hasta 2020, en el octavo lugar de una lista de 34 países encabezada por India (5,5%, pese a lo cual seguirá siendo en 2020 el segundo país más pobre de la lista), Malasia y China (5,2%). Por delante de España también está Irlanda (4%) y EE.UU. (3,1%), sin embargo por detrás está Alemania, en un decepcionante lugar 27 con sólo un 1,5%. Los factores de crecimiento de la economía española serán la formación de recursos humanos, la apertura del comercio, y el hacer de puente entre Europa y Latinoamérica y Norte de África. Este crecimiento podría llevar a España a unos ingresos per cápita a mediados de la próxima década superiores a los del Reino Unido.

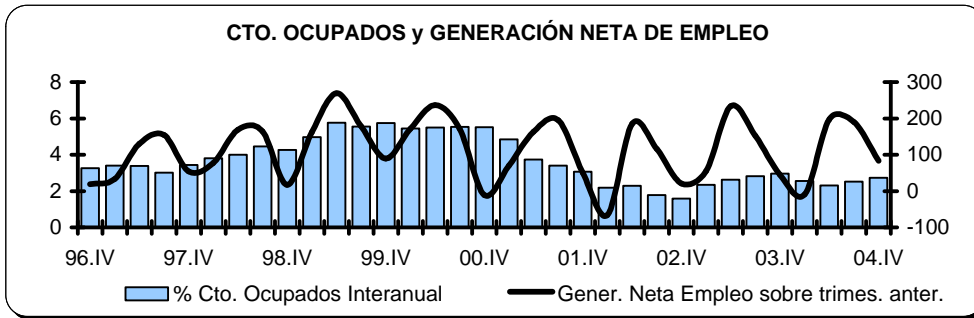
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-04	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-04
P.I.B	2.8	2.9	2.9	2.5	2.7	3.5	3.3	3.2	2.6	2.6
Gasto en consumo final privado	3.0	3.0	3.1	3.2	3.5	3.2	3.7	3.4	3.2	3.5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3.3	3.5	4.5	4.3	4.9	3.1	3.7	3.4	3.5	4.2
Formación Bruta de Capital Fijo	4.0	5.1	3.0	3.4	4.6	5.3	5.6	4.9	3.2	4.8
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.6	7.8	4.7	4.8	4.5	7.7	9.3	7.1	5.4	5.8
Importaciones de Bienes y Servicios	7.8	9.6	5.8	7.6	9.0	7.6	10.9	8.4	7.0	9.2

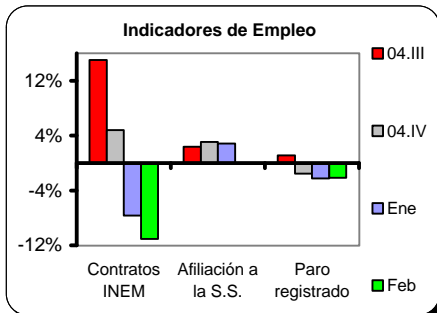
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	2.5	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.6	2.7	2.6	3.3	4.0	3.9
Consumo Privado	2.9	3.4	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	3.3	3.5	3.6	3.5	3.7	4.2	4.1
Consumo Público	3.9	4.6	4.7	4.8	5.4	4.9	4.9	4.6	4.0	3.4	4.2	3.3	3.8	3.9
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	2.7	4.0	5.8	6.0	4.6	6.0	5.3	4.2	3.6	4.8	4.7	5.9	6.3
Inv. Bienes Equipo	1.0	-0.4	4.3	9.8	9.4	5.8	9.1	8.2	5.2	4.1	6.6	6.8	9.1	10.9
Inv. Otros pptos.	3.0	2.5	3.0	3.5	3.8	3.2	4.1	4.0	3.8	3.3	3.8	4.0	5.7	5.3
Inv. Construcción	4.3	4.2	4.1	4.6	4.9	4.4	5.1	4.2	3.8	3.5	4.2	3.8	4.3	4.0
Demanda Interna Real	3.2	3.6	4.3	4.5	4.5	4.2	4.3	3.9	3.8	3.5	3.9	3.8	4.5	4.6
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	8.2	8.4
Importaciones B. y S.	4.8	8.0	8.2	9.5	10.2	9.0	10.2	9.2	9.2	8.1	9.2	8.2	8.6	9.5

# V. EMPLEO

## V.1. Evolución a corto plazo

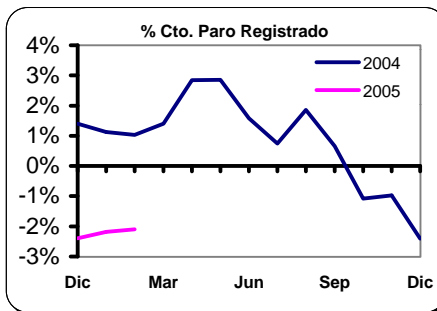


El empleo es el único indicador de corto plazo que continúa evolucionando favorablemente en este comienzo de año un tanto flojo. La afiliación a la seguridad social sigue creciendo aunque se ralentiza una décima en febrero y el paro sigue cayendo por quinto mes consecutivo, pero al igual que el mes pasado su caída se ralentiza dos décimas. El empleo está evolucionando desfavorablemente en el sector primario y extractivo y positivamente en el resto de sectores encabezados por la construcción. Las mujeres siguen con mayores crecimientos de empleo y más paro simultáneamente.



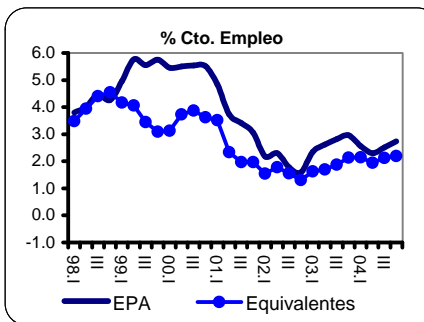
Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	feb-05	-2.0	-2.1	1,717
Contratos INEM	feb-05	-11.0	-9.3	1,230
Afiliación. S.S.	feb-05	2.7	2.8	17,290

En términos desestacionalizados, el desempleo se situó en febrero en 1.641.856, lo que supone 2.037 parados más que el mes anterior. El paro aumentó en la agricultura, 2,98%; y en el colectivo sin empleo anterior 1,26% y bajó en el resto de sectores, destacando construcción -3,20%. El masculino bajó un 1,79% y el femenino aumentó un 0,65%. En los jóvenes menores de 25 años aumentó el 1,06%. Siete comunidades autónomas incrementaron su paro encabezadas por la Comunidad Valenciana.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	04.IV	2.7	2.5	17,323
Activos EPA	04.IV	1.8	2.0	19,330
Parados EPA	04.IV	-5.6	-2.5	2,007
Tasa Paro EPA	04.IV			10.4%

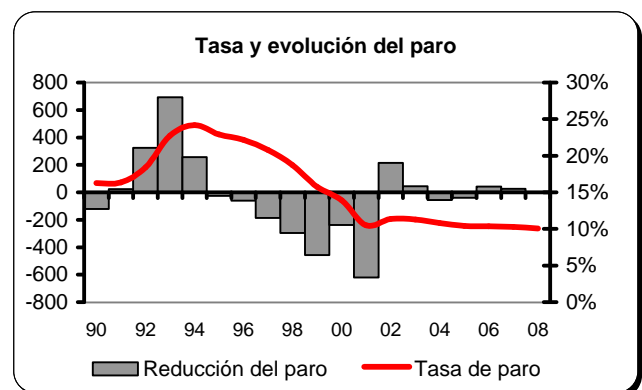
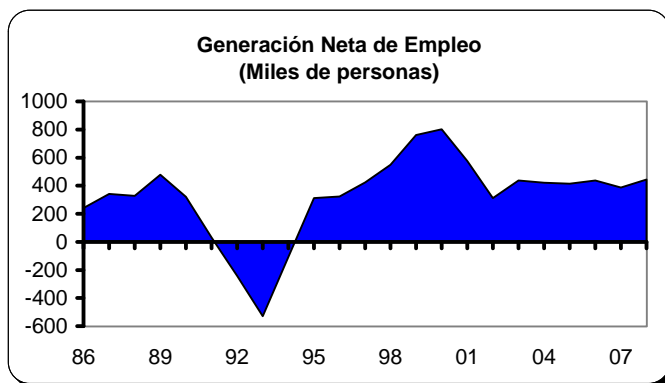
La afiliación creció interanualmente en todos los regímenes salvo en el sector primario y extractivo, así el régimen de Minería del Carbón cayó un -11,59%; el agrario cae el -6,64% y trabajadores del mar -1,61%. El Régimen General, 75% del total, aumentó el 3,79%; Autónomos el 3,75%; Empleados del Hogar el 4,37%. Dentro del régimen general el mayor crecimiento intermensual se registró en Hostelería 2,41%, seguido de Organismos Extraterritoriales 2,25%, y Construcción 1,7%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	04.IV	2.2	2.1	17,143
Puestos de Trabajo	04.IV	2.2	2.2	17,411
Puestos Equivalentes	04.IV	2.2	2.1	16,584

Los contratos indefinidos representan el 10,98% por ciento de todos los contratos. Los contratos indefinidos a tiempo completo tienen un aumento interanual del 1,58% y los de tiempo parcial un descenso del 2,29% por ciento. Los afiliados extranjeros alcanzan 1.121.419 trabajadores, con un crecimiento interanual del 15,14%. De ellos, 860.279 son no comunitarios que aumentan el 13,21%.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-05	2.1	2.0
Intermoney	feb-05	2.3	2.0
FUNCAS	feb-05	2.1	2.1
ICO	feb-05	2.1	2.1
ICAE	feb-05	2.1	2.2
La Caixa	feb-05	2.1	2.0
BSCH	feb-05	2.1	2.0
IEE	feb-05	2.0	1.8
P.G.E.	dic-04	2.1	2.1
C. Europea	oct-04	1.9	1.9
Media		2.1	2.0

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

### REVISIONES

En Ceprede hemos mantenido nuestra predicción de crecimiento del desempleo para 2004 y 2005.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Hasta junio de 2004 el salario mínimo era de 460,50 € y desde enero de 2005 el salario mínimo es de 513 € lo que supone una subida del 11,4%, tras subir el 2% en los últimos años. Y eso no va a quedar ahí, pues el gobierno se sigue ratificando en su promesa electoral y pretende que alcance los 600 euros en 2008, lo que va a suponer subidas del 5,36% anuales en los próximos tres años. Esto va a suponer que en cuatro años de legislatura se producirá una subida del salario mínimo del 30,29%. Las subidas previstas del PIB nominal para ese periodo son del 28,9%. La caída del empleo para el colectivo que cobra el salario mínimo puede ser del 1,1% entre los cuatro años. Lo que supone, en un colectivo de medio millón de trabajadores, sólo 5.000 personas por lo que la medida no va a ser apreciable en destrucción de empleo, pero lo que sí se apreciará es que se ralentizará fuertemente la creación de empleo en este colectivo.

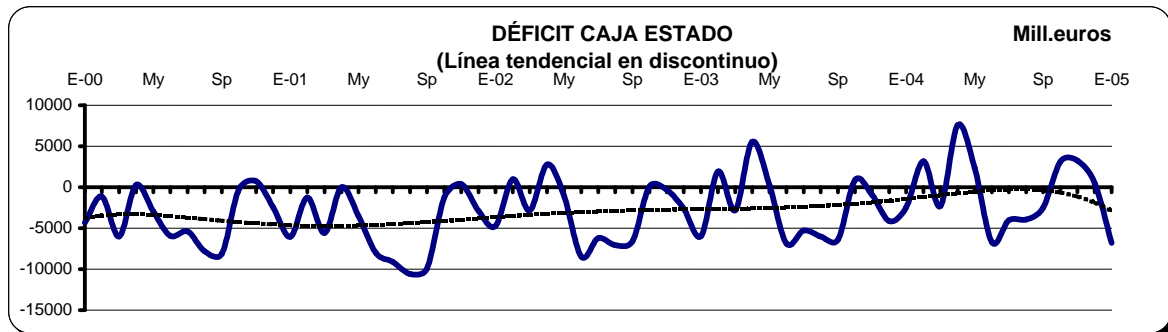
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Tasa de paro	12.4	11.7	11.3	11.0	10.9	11.9	11.1	11.2	10.9	10.6
Tasa de activ. total	71.4	71.7	68.1	70.2	70.2	72.5	72.8	68.5	71.1	71.1
Hombres	82.1	82.6	78.3	81.6	81.6	83.0	83.5	78.5	81.9	82.0
Mujeres	60.2	60.3	57.5	58.1	58.1	61.6	61.7	58.1	59.7	59.7
Cto. empleo	1.9	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.6	2.2	2.4

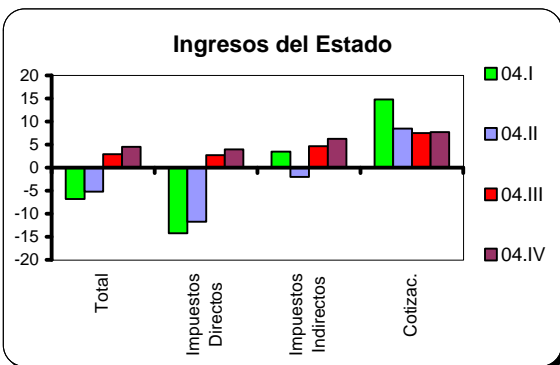
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.3	2.5	2.7	2.5	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.1	2.4
Ocupados CN	1.7	2.1	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.2
Gener. Neta	312	420	384	423	461	422	428	394	419	416	414	851	823	830
Activos	2.6	2.2	2.1	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2	2.1	2.4	2.0	2.2
Parados	2.1	-0.8	-0.8	-3.9	-5.6	-2.8	-2.4	-0.5	-0.3	0.8	-0.6	2.1	1.2	0.1
Tasa de paro	11.3	11.4	11.4	10.5	10.4	10.9	10.9	10.7	10.7	10.2	10.6	10.4	10.3	10.1
Tasa de activ.	68.8	-	-	-	-	70.2	-	-	-	-	71.1	73.6	74.9	76.3
Hombres	80.9	-	-	-	-	81.6	-	-	-	-	82.0	84.7	85.9	87.1
Mujeres	56.2	-	-	-	-	58.1	-	-	-	-	59.7	62.1	63.4	65.1

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



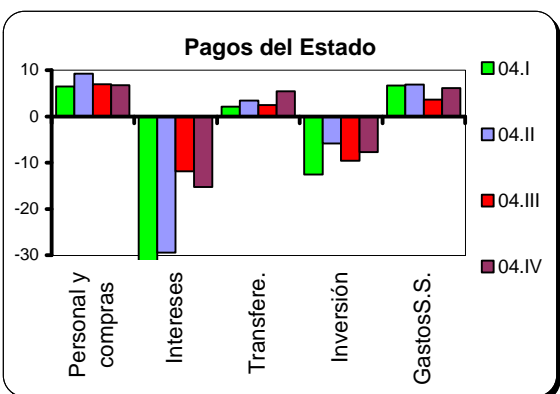
El déficit se situó en el 0,28% del PIB según Contabilidad Nacional frente al 0,8% inicialmente previsto, y de hecho si se descuenta el 0,68% del PIB de la asunción de la Deuda de RENFE, tendríamos un superávit del 0,40% del PIB. El déficit de la Administración central fue del 1,27% que mejora el 1,81% previsto, y la Seguridad Social tuvo un superávit de 1,02% mejor que el 0,80% previsto. Solbes afirma que la vivienda seguirá desgravando aunque con algunas correcciones, y que las ayudas fiscales no son la principal razón de su encarecimiento sino el efecto de los tipos y el suelo. Ha vuelto a recordar que en la Ley de Estabilidad Presupuestaria se separará la Seguridad Social del resto de administraciones para fijar el objetivo de estabilidad. Además de reformas sobre productividad anuncia otras sobre empleo: reducción de temporalidad, empleo femenino, modernización de la negociación colectiva, mejora de la formación y perfeccionamiento de la protección social.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	dic-04	115.2	9.3	100%
IRPF	dic-04	30.4	2.2	23%
Socied.	dic-04	26.0	2.7	29%
IVA	dic-04	29.1	0.1	1%
Imp.Esp.	dic-04	9.8	0.9	9%
Cotz.S.S	nov-04	70.4	7.6	

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

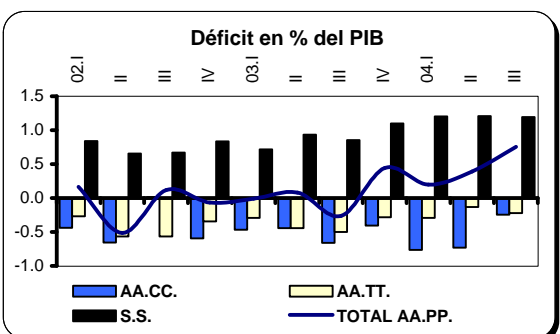
En diciembre se han acelerado los ingresos gracias al Impuesto de Sociedades y en menor media a I. Especiales, ya que IRPF e IVA se desaceleran. Las cotizaciones se mantienen.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	dic-04	114.7	12.0	100%
Personal	dic-04	19.5	2.6	22%
Com.B.S	dic-04	3.5	0.6	5%
Intereses	dic-04	16.8	0.4	4%
Transfer.	dic-04	67.9	7.0	58%
Inversión	dic-04	7.1	1.4	11%
Gast. S.S(*)	nov-04	69.7	6.1	

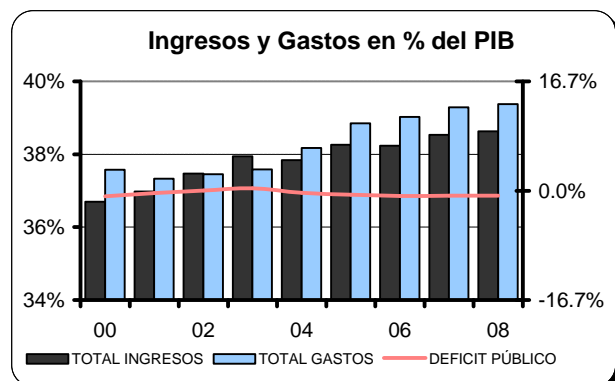
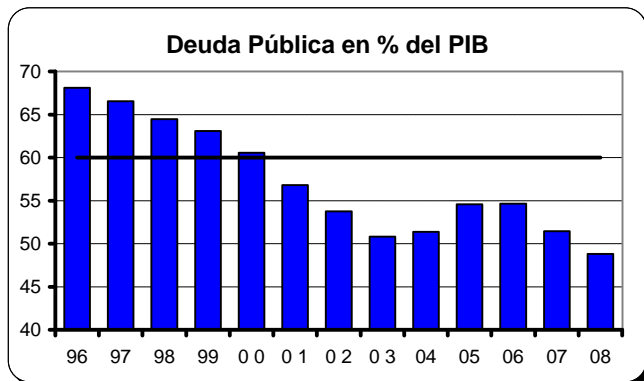
(\*) obligaciones reconocidas

Los gastos se han acelerado más que los ingresos en diciembre en todos sus componentes. El gasto de la Seguridad Social permanece constante.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2004	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.8	-0.3
Admon. Central	-0.2	-0.7
Adm. Territ.	-0.2	-0.5
Seg. Social	1.2	0.9

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	mar-05	-0.3	-0.6
ICAE	feb-05	-0.5	-1.0
FUNCAS	feb-05	-0.5	0.1
La Caixa	feb-05	-0.8	-0.3
P.G.E.	dic-04	-0.8	0.1
O.C.D.E	nov-04	-1.1	0.1
C. Europea	oct-04	-0.6	-0.1
FMI (*)	sep-04	-0.7	-
Media	-	-0.7	-0.2

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

En Ceprede reducimos una décima nuestra previsión de déficit para este año donde somos los más optimistas, y en cuatro para el que viene en el cual sin embargo, somos más pesimistas que la media, que también se reduce en un punto.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Ingresos Totales % PIB	37.3	37.0	38.3	37.8	37.8	37.3	37.1	38.7	37.6	38.3
Gastos Totales % PIB	37.4	37.2	38.1	38.2	38.2	37.0	37.0	38.2	38.6	38.9
Déficit en el % del PIB	-0.1	-0.2	0.3	-0.4	-0.3	0.3	0.1	0.4	-1.0	-0.6
Deuda Pública en % del PIB	52.5	50.6	50.2	51.4	51.4	50.5	49.2	49.5	54.6	54.6

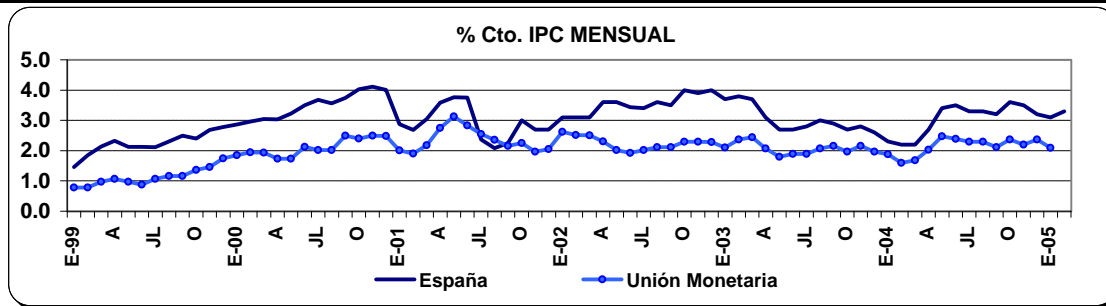
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El ejecutivo ha aprobado cien medidas para aumentar la productividad, el empleo y el aumento de competencia en sectores regulados. Se pretende favorecer rebajas de precios y mayor elección para el consumidor eliminando trabas a los distribuidores en el mercado de tabaco, creando un Plan de Comercio Interior para dar más transparencia. En esa línea se aumentará la competencia en energía, y que se fije una tarifa más transparente, al tiempo que se reduce de cinco a tres los operadores principales pero se impide que un mismo accionista esté en dos de estos consejos. Se moderniza el marco de las Sociedades de Capital Riesgo. Se favorecerán nuevos operadores en transportes. Se apoya fiscalmente a algunos sectores "sensibles" como el textil y turístico. Se aumenta la deducción del impuesto de sociedades para tecnologías de la información en las Pymes. Se crea la Sociedad Pública de Alquiler con un régimen fiscal más flexible para las sociedades dedicadas al arrendamiento de viviendas, y se permitirá la promoción de vivienda a las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria. En el programa de la Renta Activa de Inserción se dará una ayuda económica de 94 € mensuales a parados de larga duración que obtengan un puesto de trabajo. Se creará un arancel proporcional al servicio prestado para notarios y registradores.

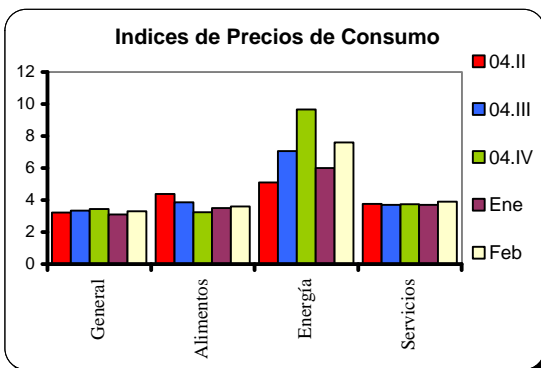
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.9	37.8	38.3	38.2	38.5	38.6
Gastos Totales % PIB	37.4	37.6	38.2	38.9	39.0	39.3	39.4
Déficit en el % del PIB	0.0	0.4	-0.3	-0.6	-0.8	-0.8	-0.7
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	51.4	54.6	54.6	51.5	48.8

## VII.PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

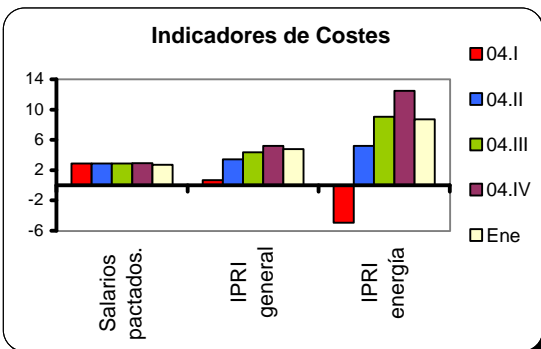


El petróleo ha vuelto a repuntar y amenaza con alcanzar las cotas de noviembre debido a la ola de frío. El Brent ha alcanzado los 51 dólares. El FMI pide la eliminación de las ayudas a la compra de vivienda y la mejora de las condiciones de alquiler. Enero comenzó con una ligera desaceleración de precios al consumo, industriales y de salarios, sin embargo el indicador del IPC de febrero apunta una subida de dos décimas respecto al mes anterior situando la inflación en el 3.3%. El ministro de economía y hacienda Pedro Solbes espera una reducción de los precios.



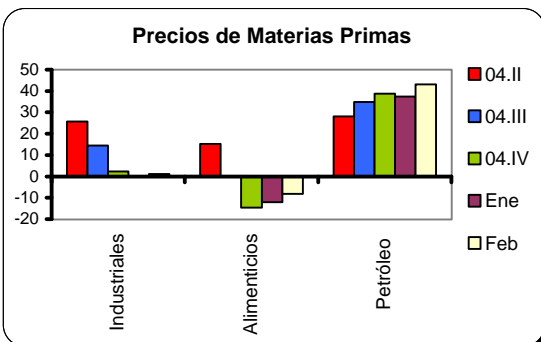
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	feb-05	0.2	3.3	3.2	100%
Subyacente	feb-05	0.2	2.8	2.8	-
Alimentación	feb-05	-0.3	3.6	3.5	29%
Energía	feb-05	1.9	7.6	6.8	4%
Transportes	feb-05	1.4	6.0	5.6	17%
Servicios	feb-05	0.5	3.9	3.8	34%
Vivienda	feb-05	0.4	4.1	4.0	17%

Pese a la leve reducción de los precios en alimentación, el incremento de los precios industriales y del transporte sitúan el índice de precios por encima de la cota alcanzada a final de año. El precio de las materias primas han aumentado en el último mes, sin embargo, anualmente, sólo aumenta el petróleo y el metal gracias al euro.



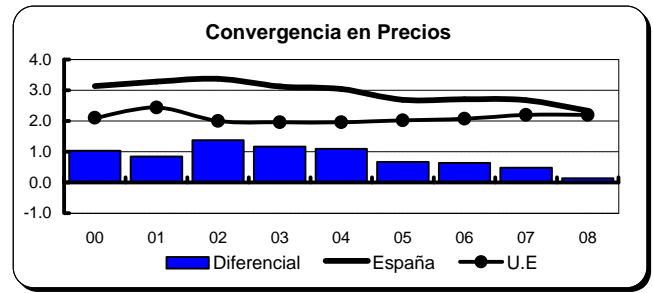
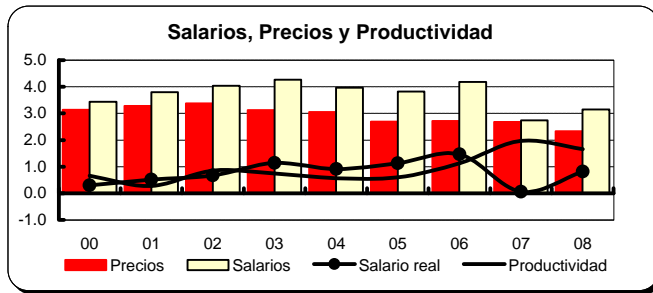
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	ene-05	2.72	2.72
IPRI General	ene-05	4.8	4.8
Energía	ene-05	8.7	8.7
B. Consumo	ene-05	3.2	3.2
B. Intermedios	ene-05	6.1	6.1
B. Equipo	ene-05	1.8	1.8

Los salarios pactados se han desacelerado en un cuarto de punto en enero, con lo que pese a la ralentización de la inflación, perderían 0,28 puntos de poder adquisitivo de prolongarse esta situación a lo largo de un año. Esto permitirá acelerar la creación de empleo. Los precios industriales tienen una desaceleración de dos décimas.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Febrero 2005</b>				
General	4.0	4.8	-1.1	-3.9
Alimentación	4.0	4.8	-5.3	-8.0
Indus. General	4.1	4.9	4.2	1.2
Indus. No Metal.	3.2	4.0	-9.1	-11.7
Indus. Metal	3.2	4.0	12.9	9.7
Petróleo (Brent)	1.8	2.6	47.3	43.1
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	-0.7	Anual:	2.9

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE (*)	mar-05	3.0	2.7
UBS	feb-05	3.0	2.9
BBVA	feb-05	2.9	-
FUNCAS	feb-05	2.8	2.7
La Caixa	feb-05	2.8	2.6
Consensus	feb-05	2.8	2.6
Grupo Santander	feb-05	2.7	2.6
Caja Madrid	feb-05	2.7	2.8
AFI	feb-05	2.7	-
P.G.E. (*)	dic-04	3.1	-
OCDE (*)	nov-04	3.2	2.7
C. Europea(*)	oct-04	2.8	2.5
FMI (*)	sep-04	2.7	-
Media		2.9	2.7

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

En Ceprede aumentamos nuestra previsión de inflación dos décimas al 3% para 2005; con lo que pasamos de estar ligeramente por debajo de la media de predicciones, que no se mueve del 3%; a estar ligeramente por encima. Para 2006 aumentamos también una décima al igual que la media de predicciones.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Pese al incremento del precio del petróleo a niveles cercanos a los de noviembre, el euro se ha vuelto a apreciar por lo que desaparecen las tensiones inflacionistas importadas.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

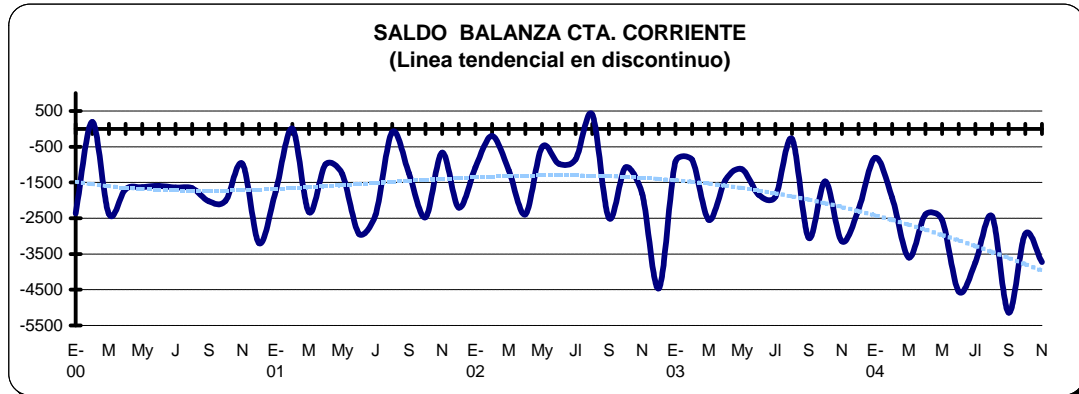
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Deflactor del PIB	3.0	3.4	3.1	3.7	4.4	2.9	3.4	3.1	3.2	3.2
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.5	3.0	3.0	2.2	2.1	2.3	2.8	2.7
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.8	3.1	3.1	4.6	2.1	2.7	3.3	2.8	3.6
Deflactor de la Inversión	4.1	4.2	4.8	6.4	6.3	3.6	4.0	3.0	4.0	4.4
Deflactor de las Exportaciones	1.6	1.5	1.4	0.5	-0.2	1.9	2.4	2.3	1.4	0.7
Deflactor de las Importaciones	1.6	0.7	2.2	2.2	2.7	1.0	1.1	2.0	1.5	1.8
Cto. Salarios por asalariado	3.5	4.0	4.2	3.6	4.0	3.3	3.6	4.2	3.3	3.8
Cto. Salario real por asalariado	1.1	1.6	1.7	0.6	1.0	1.1	1.5	1.9	0.4	1.1

	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	3.9	3.0	2.9	3.0	3.2	3.2	2.4	2.7
Deflactor C. Privado	3.1	2.5	2.9	3.3	3.3	3.0	3.1	2.7	2.5	2.4	2.7	2.7	2.7	2.3
Deflactor C. Público	3.4	4.2	4.3	4.9	5.1	4.6	4.3	3.6	3.4	3.3	3.6	2.7	2.7	2.3
Deflactor Inversión	5.0	6.1	6.4	6.3	6.3	6.3	5.7	4.6	3.9	3.5	4.4	3.1	1.9	3.1
Deflact. Exportaciones	0.7	-1.8	-0.3	0.6	0.6	-0.2	0.6	0.5	0.6	0.9	0.7	2.2	2.3	2.1
Deflact. Importaciones	-0.1	0.1	5.0	3.0	2.8	2.7	2.3	1.8	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1	2.1
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	4.2	2.7	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	1.2	1.6	1.2	0.7	0.5	1.0	0.6	1.1	1.3	1.5	1.1	1.5	0.1	0.8

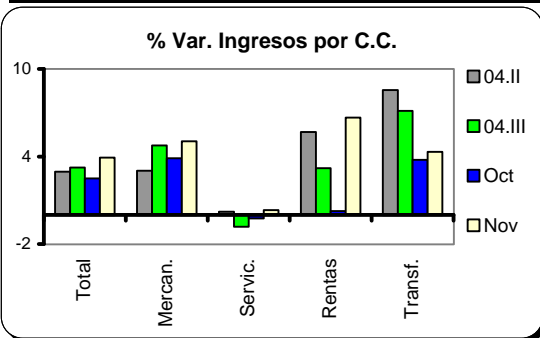


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



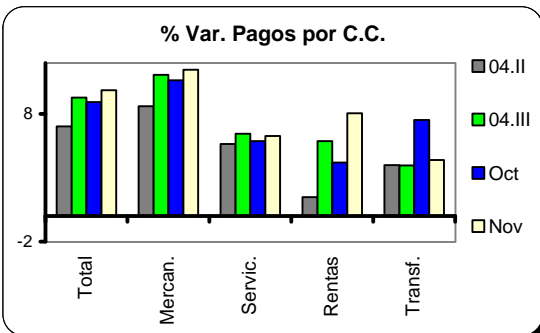
El déficit comercial aumentó un 31,1% en 2004 respecto al año anterior. Las importaciones aumentaron un 11,5% y las exportaciones un 6,3%. La tasa de cobertura fue del 70,7%, 4,2 puntos menos que en 2003. Hay tres sectores que acaparan dos tercios de las exportaciones: semimanufacturas, automóvil y bienes de equipo. Este último fue el que tuvo mayor incremento, el 8,6%, debido a material de transporte y aparatos eléctricos. Los únicos sectores que redujeron sus exportaciones y de todas formas en una cantidad inferior al 1% fueron manufacturas de consumo y bienes de consumo duradero.



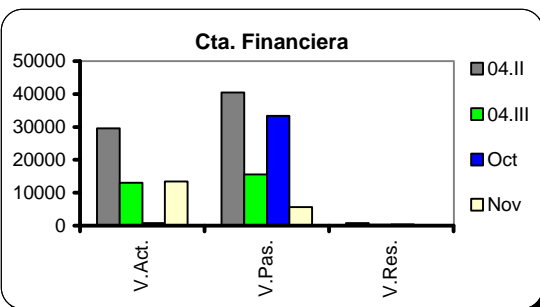
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-NOV.</b>				
	04 (1)	04-03 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-46480	-12249	5.0%	11.5%
Servicios	23930	-1903	0.7%	6.3%
Turismo	26967	-1080	1.0%	21.0%
Otros serv.	-3037	-823	0.3%	3.0%
Rentas	-11113	-1082	6.7%	8.1%
Transferencias	-163	-18	4.3%	4.4%
<b>Total BCC</b>	<b>-33826</b>	<b>-15252</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



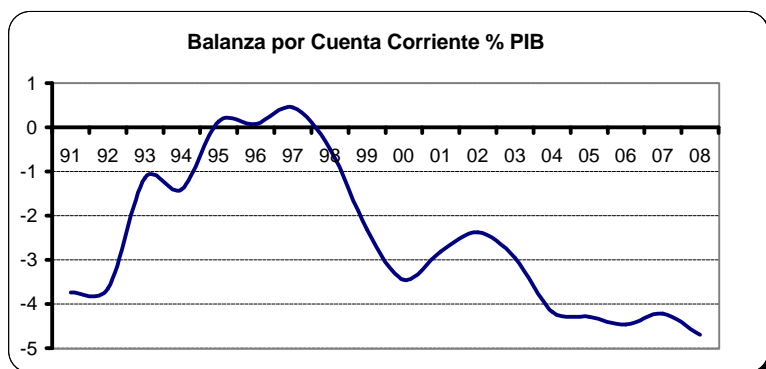
Todos los sectores aumentaron sus importaciones debido a la fuerza de la demanda interna, destacando los productos energéticos con el 20,6% debido al incremento de precio del petróleo. Le sigue el aumento de sectores ligados al consumo privado como automóvil y consumo duradero, y los ligados a la inversión. Alimentación y manufacturas de consumo fueron los sectores con menos aumentos, alrededor del 7%. Las ventas crecen ligeramente más al exterior de la UE, 5,1%, que al interior 4,8%, pese al incremento del Euro porque la UE no está pasando por su mejor momento de demanda. Eso se ve claramente si observamos como el dato de Francia, 7,3%, con una economía un poco más lanzada es sensiblemente mejor que el 3,7% alemán con una economía más ralentizada.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	nov-04	13399	77375
Variación de Pasivos	nov-04	5606	127581
Variación de Reservas	nov-04	12	5103
Errores y omisiones	nov-04	-1272	-5430

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	mar-05	-4.3	-4.5
FUNCAS	feb-05	-5.1	-5.2
OCDE	ene-05	-4.2	-4.0
CONSENSUS	feb-05	-4.2	-3.8
La caixa	feb-05	-4.0	-3.5
C. EUROPEA	oct-04	-3.6	-3.8
F.M.I	sep-04	-3.4	-3.6
P.G.E (*)	sep-04	-2.6	-
Media	-	-3.9	-4.1

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Empeoramos nuestra predicción de saldo exterior para 2005, y pasamos de estar en la media a convertirnos en la segunda previsión más pesimista. Las medias mejoran para 2005 pero empeoran para 2006.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Mz-05
Ingresos Mercancías	10.7	12.5	7.8	8.5	6.4	10.5	13.7	11.8	9.4	9.4
Ingresos Turismo	4.0	6.8	4.0	2.2	2.2	8.2	8.0	6.1	3.0	3.0
Ingresos Otros Serv.	6.7	8.2	-3.6	-2.6	-2.6	7.0	14.6	-2.7	-2.8	-2.8
Ingresos Rentas	5.8	4.4	6.0	4.0	4.0	6.3	0.8	11.4	8.6	8.6
Pagos Mercancías	10.3	11.6	9.2	10.0	11.1	8.7	12.3	11.7	8.4	9.7
Pagos Turismo	7.4	10.3	7.3	5.8	14.2	8.6	11.6	8.3	4.9	4.9
Pagos Otros Servicios	6.6	5.7	-4.1	-4.1	-4.1	9.7	9.1	-1.0	-1.6	-1.6
Pagos Rentas	5.5	2.1	5.1	3.9	3.9	8.9	6.5	4.6	1.4	1.4
Saldo B.C.C en % PIB	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-4.2	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-4.3

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

De todas formas destaca el hecho de que los sectores con menos aumentos en las importaciones tienen un incremento sólo ligeramente inferior al del sector exportador con más incremento. Bienvenidas sean las medidas del gobierno para el aumento de productividad, pues cualquier esfuerzo en esta línea es positivo... por pequeño que sea.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Mercancías	1.2	5.6	6.4	9.4	10.0	13.9	12.1
Ingresos Turismo	-2.9	3.7	2.2	3.0	4.9	6.6	7.0
Ingresos Otros Serv.	7.4	2.1	-2.6	-2.8	4.0	0.8	2.9
Ingresos Rentas	-3.8	1.0	4.0	8.6	9.6	7.1	5.9
Pagos Mercancías	-0.1	6.5	11.1	9.7	10.7	11.4	12.4
Pagos Turismo	5.4	4.2	14.2	4.9	6.1	7.7	9.2
Pagos Otros Servicios	5.4	1.3	-4.1	-1.6	1.1	3.6	6.6
Pagos Rentas	-3.8	4.8	3.9	1.4	2.8	3.3	3.6

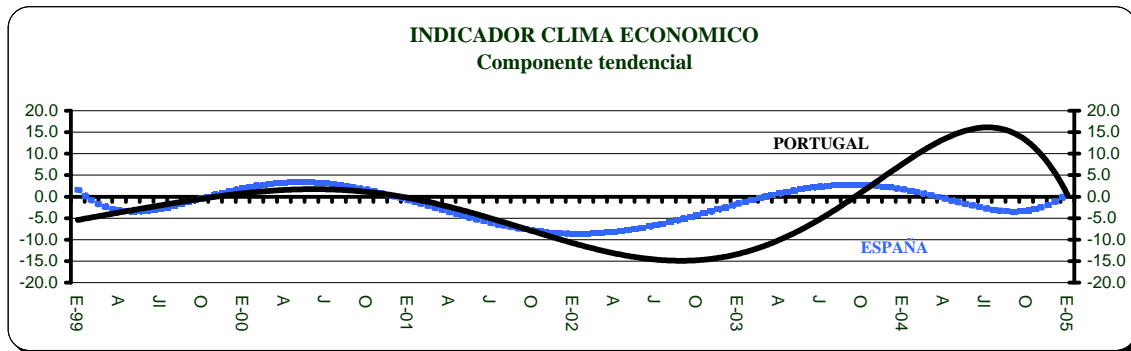
% de cto. anual

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo Mercancías	-34712	-38190	-49052	-54289	-61370	-63929	-72573
Saldo Servicios	26128	27392	27730	28095	30294	31347	32154
Saldo de Rentas	-10466	-11779	-12222	-10770	-9410	-8716	-8353
Saldo Transf.	2424	596	249	691	322	816	692
B.C.C. en % del PIB	-2.4	-3.0	-4.2	-4.3	-4.5	-4.2	-4.7

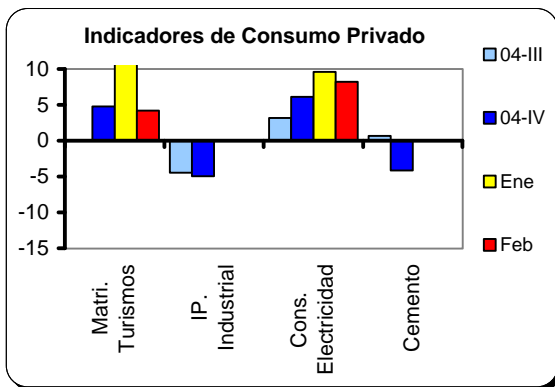
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



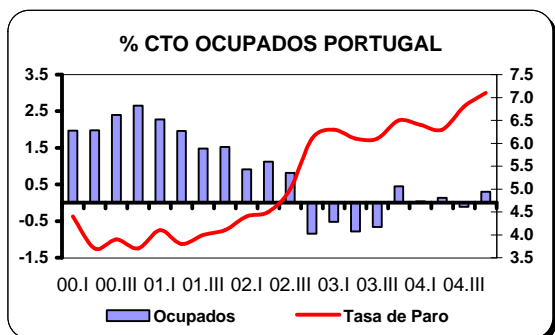
En el ámbito político, el candidato socialista, José Sócrates, se impuso en las elecciones legislativas celebradas en Portugal el pasado 20 febrero. En el plano económico, la información cualitativa referente a enero apunta a una mejora de los indicadores de confianza en el conjunto de la economía. Sin embargo, los últimos datos del cuarto trimestre parecen mostrar una nueva caída en términos internacionales del PIB. El consumo privado se mantiene como el motor de crecimiento en el último trimestre del 2004 y los primeros meses del presente año. Respecto a los indicadores de inversión se ve una cierta mejora en enero frente al deterioro del cuarto trimestre. Por último, Portugal comunicó a la Comisión Europea que el déficit público se situará en el 2,9% en 2004 y 2,8% en 2005.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Venta. Turismos	feb-05	4.2	7.5
IP. Industrial	dic-04	-2.7	-2.5
Cons. Electricidad	feb-05	8.2	8.9
Consumo Cemento	dic-04	3.0	-1.2
Importaciones	nov-04	10.0	7.4
Exportaciones	nov-04	4.9	2.5
Saldo Balanza C/C (1)	dic-04	-1.1	-10.7

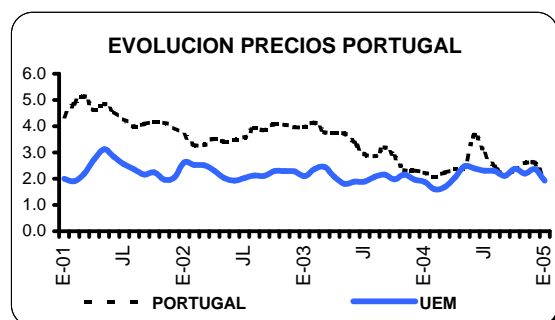
(1) Miles de Millones de Euros

Los indicadores cuantitativos de consumo siguen presentando buenas tasas de crecimiento, mientras que los cualitativos parecen desacelerarse. Continúa el deterioro del déficit comercial portugués y comienza a ser uno de los lastres que restan potencial económico.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV.04	0.3	0.1
Parados	IV.04	9.6	6.6
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	IV.04	7.1	

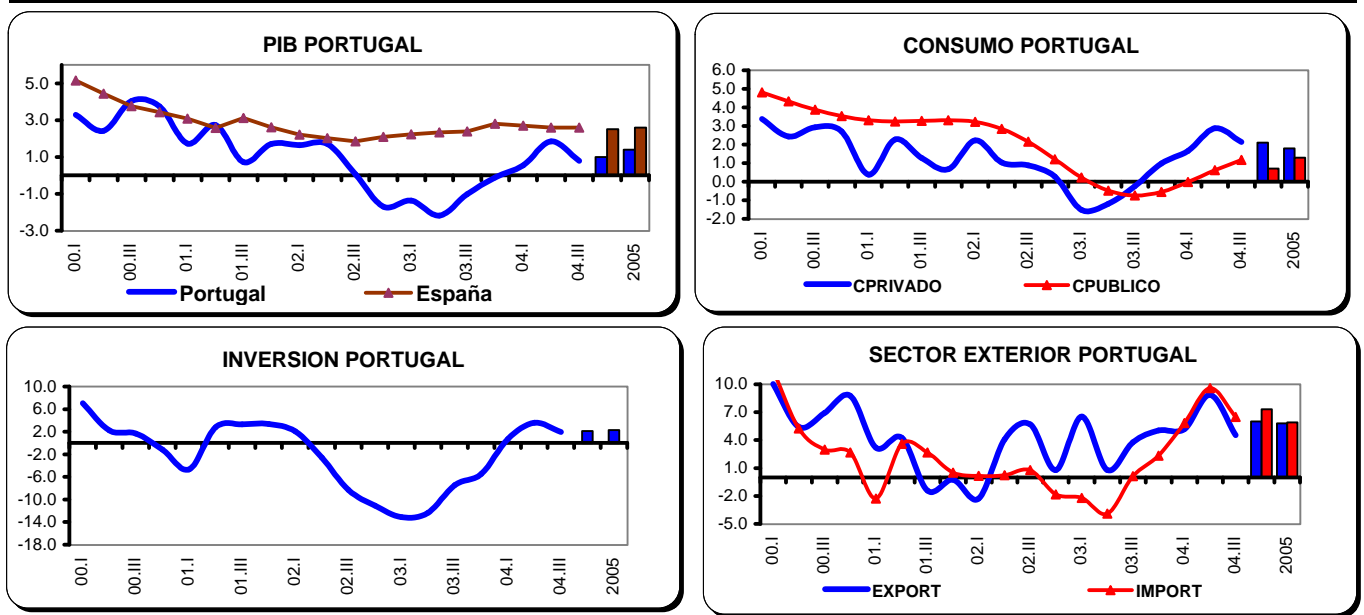
Los datos de la EPA del cuarto trimestre siguen deteriorando las expectativas de los agentes económicos. Así, la tasa de paro se elevó al 7,1%, mientras que los parados redujeron levemente su ritmo de crecimiento al 9,6%. Los ocupados se aceleraron dos décimas para cerrar el 2004 con crecimientos del 0,3%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ene-05	2.0	2.5
Alimentos	dic-04	0.5	1.4
Energía	dic-04	9.6	5.1
Servicios	dic-04	3.5	3.9

En enero se ha producido una fuerte desaceleración en el IPC. Así, el indicador creció un 2% solo una décima por encima de la media europea. Alimentos y energía siguen desacelerándose, mientras que los servicios, menos expuestos a la competitividad exterior, mantienen sus ritmos de crecimiento en torno al 3,5%.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Enero 2005

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
CEPREDE	ene-05	1.0	1.4	2.5	2.2	-	-	6.7	6.8
	dic-04	1.3	2.2	2.5	2.2	-	-	6.6	6.7
Consensus Forecasts	feb-05	1.2	1.9	2.4	2.3	-	-	-	-
	ene-05	1.1	1.9	2.4	2.1	-	-	-	-
Economist	feb-05	0.8	1.5	2.5	2.1	-7.3	-5.9	6.6	6.4
Intelligent Unit	ene-05	0.8	1.6	2.5	2.1	-7.2	-6.0	6.7	6.4
FMI (2)	sep-04	1.4	2.2	2.0	2.7	-6.1	-6.3	7.1	6.8
	abr-04	0.8	2.7	2.0	2.4	-4.4	-4.0	7.1	6.8
Comisión Europea	oto-04	1.3	2.2	2.3	2.4	-6.8	-6.5	6.3	6.2
	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
OCDE	nov-04	1.5	2.2	2.5	2.0	-6.3	-6.3	6.5	6.6
	may-04	0.8	2.4	2.0	1.7	-4.6	-5.0	6.6	6.1
Banco de Portugal	dic-04	1.1	1.6	2.5	2.1	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

No se han producido revisiones de los grandes organismos en el último mes. Consensus Forecast ha elevado una décima el crecimiento esperado para el 2004, fijando el mismo en el 1,2%. Para el presente el Economist Intelligent Unit rebaja en una décima su anterior previsión. Si analizamos los predictores que recogen la última información disponible encontramos una horquilla de crecimiento para el 2005 en torno a las cinco décimas (1,4 - 1,9), recogiendo una dispersión elevada y que parece indicar que, nuevamente, no se logrará superar el crecimiento medio de la eurozona. Con respecto a los precios, los buenos datos de enero y la debilidad de la demanda interna favorecen la contención de precios en torno al 2%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El petróleo, que parecía olvidado, vuelve a percutir negativamente sobre la generación de expectativas de los agentes económicos. El euro, que ha absorbido gran parte del efecto petrolífero hasta el momento, no parece que vaya a tener este año la misma dinámica apreciadora, debido principalmente al diferencial de tipos entre áreas. Por tanto, debemos estar atentos a la evolución de estos dos indicadores con el fin de no frenar la recuperación de la economía lusa. En el ámbito interno, el desempleo sigue creciendo y mientras esto no se corrija no se podrá hablar de un recuperación sostenible.

**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: 11 de Marzo del 2005**

**Autores del informe:**

Ramón Rey  
Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez