



CEPREDE

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

*Predicciones,
alternativas y riesgos*

*Informe mensual
Mayo 2003*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La recuperación internacional será más lenta de lo que se esperaba pero en el lado positivo hay que decir que se descarta una recaída. Pág.1.*
- *Todos los organismos internacionales han bajado la previsión de crecimiento para la zona euro y coinciden en un escaso 1% para este año. Pág.3.*
- *El euro ha logrado superar puntualmente los 1,15\$/€. Se produce una cierta recuperación bursátil. El FMI se une a la OCDE y dice que el BCE debía considerar una bajada de tipos del BCE Pág.5.*
- *El crecimiento español mantendrá en 2003 la tónica del pasado año y habrá que esperar a 2004 para observar cierta aceleración que, sin embargo, tampoco se espera muy fuerte. Pág.7.*
- *Los incrementos de actividad hacen subir a los ocupados y a los parados en el primer trimestre. Pág.9.*
- *El año mantiene el superávit presupuestario pero los ingresos tributarios se han reducido en términos interanuales. Pág. 11.*
- *El IPC se modera una décima de forma generalizada salvo alimentación y vivienda. Pág. 13.*
- *El déficit de la balanza por cuenta corriente sigue aumentando al igual que el mes pasado. Pág.15.*
- *El panorama de la crisis portuguesa no parece aclararse. Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

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

II.- ÁREA EURO

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

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

IV.- CRECIMIENTO

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

V.- EMPLEO

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

VI. DÉFICIT PÚBLICO

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

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

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

VIII.- SECTOR EXTERIOR

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

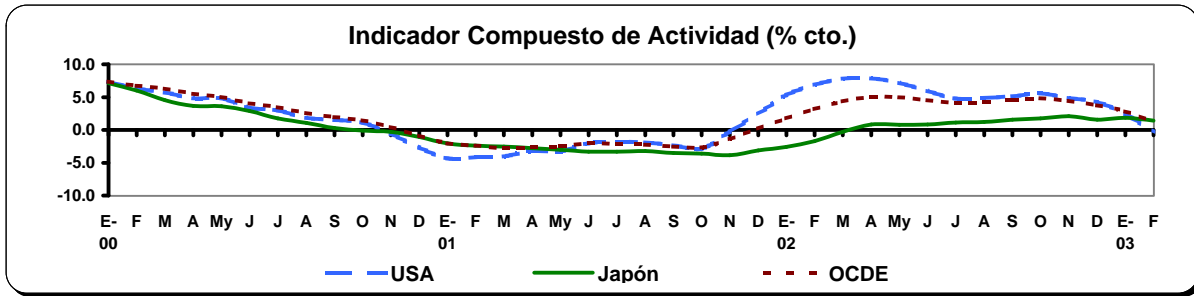
IX.- PORTUGAL

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

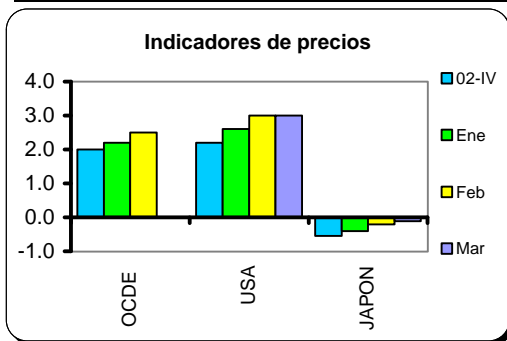
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



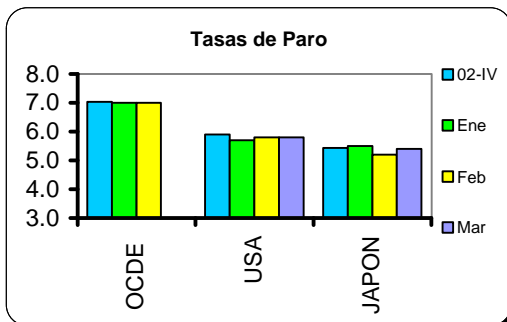
EE.UU. no acaba de acelerar su crecimiento, tras el último trimestre del pasado año con un crecimiento del 1,4% se esperaba una aceleración de un punto, que sólo ha llegado a dos décimas, a un 1,6% trimestral anualizado. La reserva federal asegura en el Libro Beige que la actividad económica en EE.UU. se mantuvo "sin brillo" durante marzo y las primeras semanas de abril. La autoridad monetaria confía en una recuperación del clima económico pero más retrasada. Los sectores más dependientes de los tipos de interés continúan boyantes como la construcción de vivienda, aunque no la de oficinas. El resto de sectores que tiene aumentos de ventas se debe a la política de descuentos. Japón por su parte continua con paro y deflación.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	mar-03	3.0
Japón	mar-03	-0.1
OCDE	feb-03	2.5
UE Armonizado	mar-03	2.3

(1) Medida con IPC

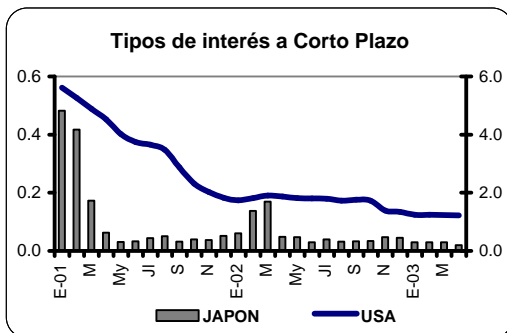
Estados Unidos mantiene la inflación del mes anterior; Japón por el contrario, disminuye en una décima su deflación. De todas formas es claro que nadie teme ya a la inflación en la actual situación de estancamiento. No parece temerla la reserva federal que tras observar subidas de precios en los sectores más dependientes de la energía constata luego su mantenimiento en la mayoría.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	abr-03	6.0	5.6
Japón	mar-03	5.4	5.2
OCDE (1)	feb-03	7.0	6.8
UE	feb-03	7.9	7.4

(1) 16 países.

Tanto Estados Unidos como Japón han ascendido dos décimas su tasa de paro y vuelven a rozar los niveles históricos de los últimos meses.

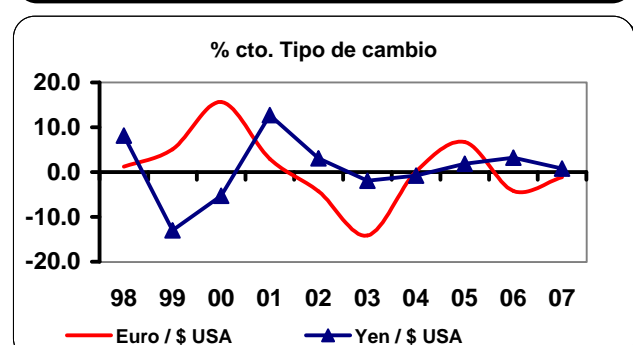
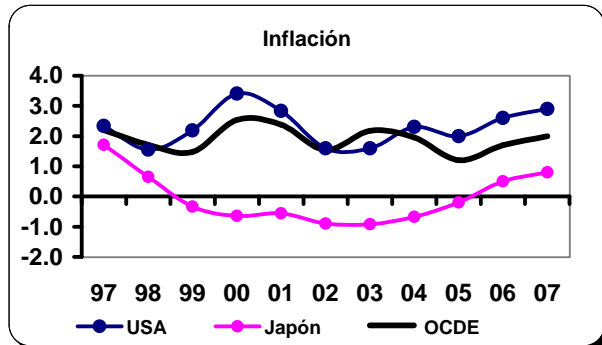
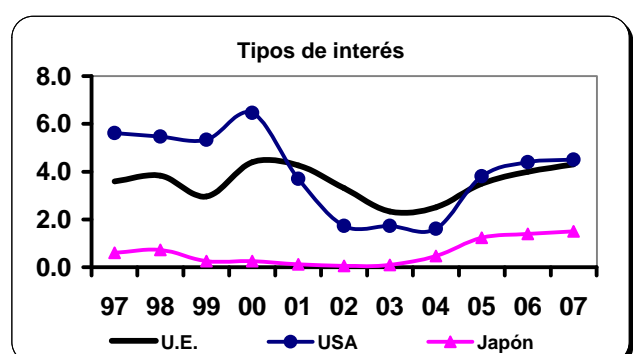
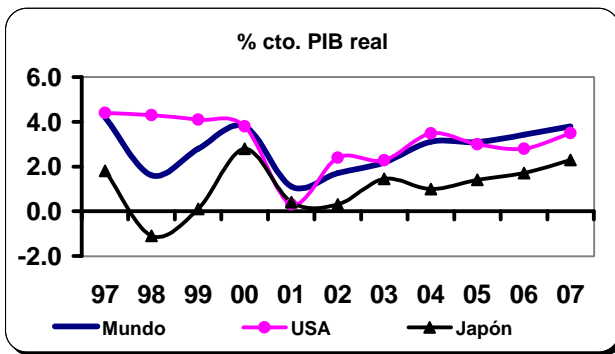


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 30/04/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.22	3.99	3.9	6.2
Japón	0.02	0.63	14.4	1.8
Euro-zona	2.55	4.11	10.3	7.9

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos aumentan en EE.UU. cuatro décimas tanto a corto como a largo. Se mantiene a corto y se reduce a largo en Japón. Y aumenta dos décimas a corto en Europa mientras baja cuatro a largo. Se ha producido en términos generales un ligero aplanamiento de la curva de tipos salvo en EE.UU..

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
P.I.B	2.3	3.6	0.8	0.8	0.5	1.7	1.2	2.2	1.9	2.4
C. Privado	2.3	3.3	0.2	0.5	0.3	1.4	1.5	2.1	2.7	2.1
Prod. Industrial	1.7	4.6	1.3	1.6	0.1	2.3	0.3	2.1	0.2	2.2
I.P.C	2.4	2.0	-0.7	-0.6	1.2	1.2	1.9	1.6	2.8	2.4
Costes Laborales	3.2	3.4	-1.1	-1.0	2.7	2.4	2.8	2.8	3.8	4.2
T. Paro	6.0	5.7	5.7	5.7	10.6	10.4	9.4	9.4	3.2	3.3

Fuente: Consensus Forecast. Abril 2003

REVISIONES

Estados Unidos ha vuelto a revisar a la baja todas sus variables para este año, salvo el paro que se mantiene y la inflación que se eleva. Para 2004 ha sufrido una ligera revisión a la baja de PIB. Al igual que el mes pasado, la inflación baja y el paro se mantiene al tiempo que aumentan el consumo privado y la producción industrial. Igualmente, se reducen ligeramente los costes laborales. Japón mejora sus expectativas viendo alzas o mantenimiento en todos sus indicadores salvo el IPC para este año en que se revisa cierto aumento de la deflación y la tasa de paro para el año que viene que se reduce. Los tres países europeos de la muestra ven correcciones para este año, más fuertes en Alemania, seguido por el R. Unido y por Francia que prácticamente permanece constante. Para el año que viene Alemania sigue corrigiendo a la baja, R. Unido se mantiene, y Francia mejora.

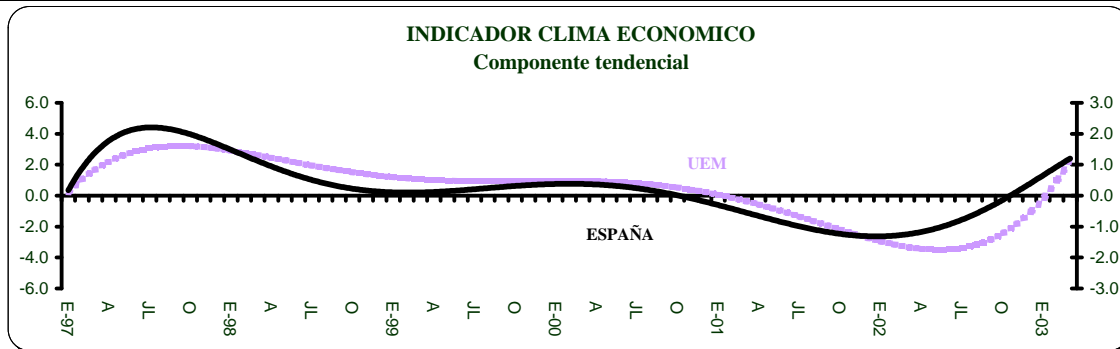
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Greenspan achaca a las dudas generadas por la guerra el retraso de la recuperación norteamericana. La mayor parte de las instituciones anuales han presentado sus previsiones constatando un retraso en la recuperación. De todas formas acabada la guerra de Irak parece que se mantienen menos incertidumbres, especialmente con el petróleo que ha evolucionado a la baja. La mala noticia de la neumonía asiática en principio afectará localmente a esta zona y al mercado de hardware, no pareciendo por ahora que tenga fuertes repercusiones en el resto del mundo, pero aún así era lo único que le faltaba a Japón, problemas en su entorno cercano.

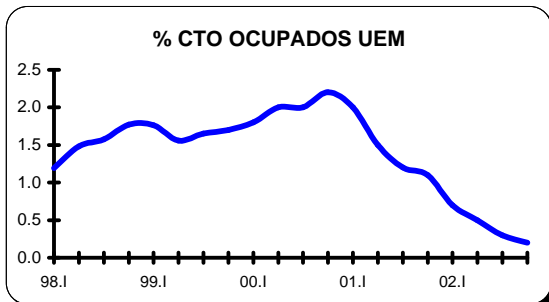
La conclusión de la OCDE es clara "una progresiva pero nada espectacular recuperación es el escenario más probable", en la línea que también apunta el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea, y la propia Reserva Federal para Estados Unidos. Desde luego hay consenso entre los grandes, la situación no empeorará, pero sólo mejorará muy lentamente.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

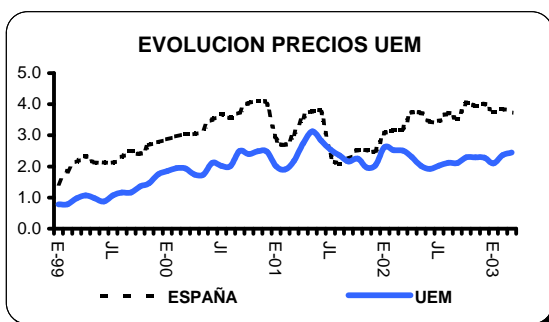


En la estimación de Eurostat se considera que el PIB bajo en cuatro países miembros: Portugal -0,8%, Grecia -0,3%, Holanda y Austria -0,1% Mientras que en Dinamarca y Alemania se mantuvo estable. Para el resto de países da moderadas subidas entre el 0,2 y el 0,4%. Sin embargo Francia y Alemania han ofrecido cifras negativas para el cuarto trimestre. El año se ha cerrado con un crecimiento anual del 0,8% frente al crecimiento del 1,4% de 2001. No obstante parece haber una ligera aceleración del interanual del cuarto trimestre al 1,3% frente al 0,9% del tercero. Las exportaciones se mantuvieron estables y las importaciones aumentaron un 1%. El aumento del consumo final de los hogares aumentó un 0,4% y el de la inversión un 0,2%.



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

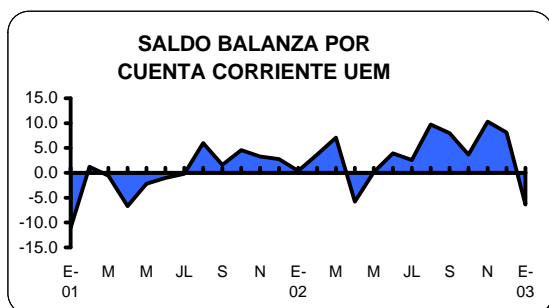
Los ocupados cerraron el año manteniendo el interanual de creación de empleo del 0,3%. Los datos reciente aumentan en cuatro décimas el crecimiento del paro en febrero y en una de la tasa de paro. Los exiguos crecimientos de la economía no dan para muchas alegrías en empleo y más con la falta de moderación salarial de la que ha hecho triste gala el Área Euro en los últimos tiempos.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	abr-03	2.1	2.2
Alimentos	mar-03	1.6	1.8
Energia	mar-03	7.4	1.7
Servicios	feb-03	2.7	2.8
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	02-IV	3.6	3.6

(1) Índice de coste de la mano de obra

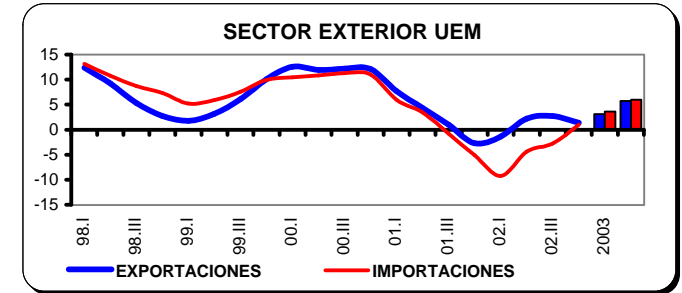
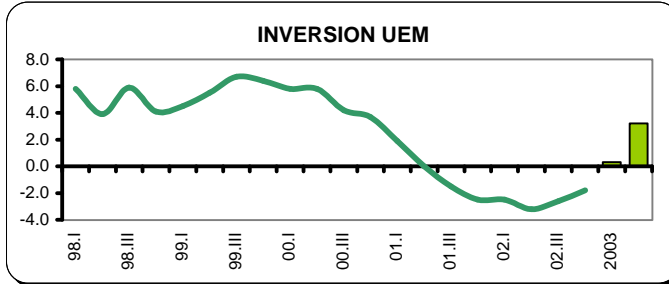
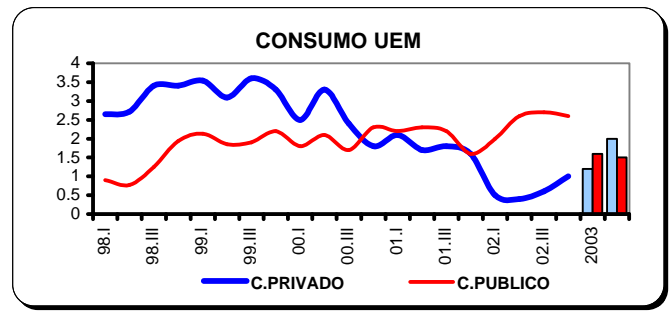
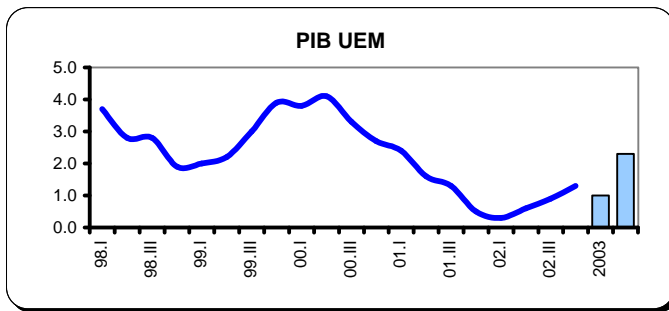
El IPC de abril baja respecto a febrero en tres décimas hasta el 2,1%. Parece que el objetivo de inflación se cumple por mucho que aumente el M3. El coste de la mano de obra del cuarto trimestre ha sido corregido a la baja en una décima, aun así excede en un punto y medio la inflación, y todo ello con un crecimiento mediocre. Podemos esperar caídas de empleo.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	ene-03	-6.4	-6.4
Mercancías	ene-03	1.1	1.1
Servic.y Renta	ene-03	-10.6	-10.6
Transferenc.	ene-03	3.1	3.1
Cta. de capital	ene-03	2.0	2.0

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2003

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	abr-03	1.0	2.0	1.9	1.6	-	-	8.8	8.7
Forecasts	mar-03	1.1	2.1	1.8	1.6	-	-	8.7	8.5
The Economist	abr-03	1.0	2.1	1.8	1.5	0.8	0.8	-	-
	mar-03	1.1	2.2	1.7	1.6	0.9	0.8	-	-
FMI	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	-	-	8.8	8.7
	oct-02	2.0	-	1.6	-	-	-	8.2	-
Comisión Europea	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	-	-	8.8	8.8
	feb-03	1.4	2.6	2.0	1.8	-	-	8.3	8.0
OCDE	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
	nov-02	1.8	2.7	1.9	1.8	0.9	1.2	8.5	8.3
BCE	dic-02	1.0	-	1.3/2.3	-	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

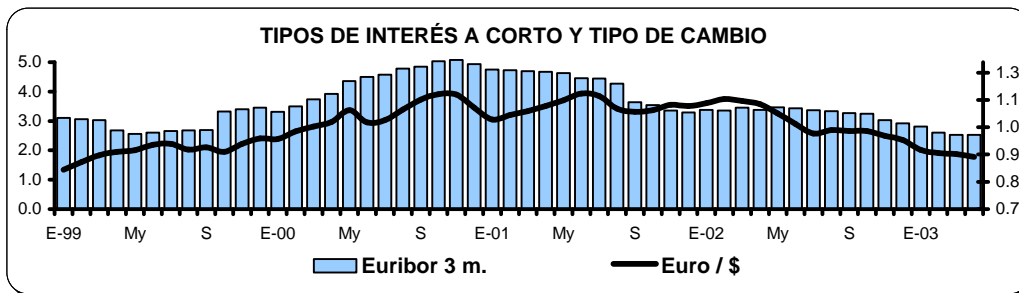
Los seis principales institutos de estudios económicos alemanes han rebajado fuertemente su previsión de crecimiento para este país desde el 1,4% al 0,5% del PIB. Prácticamente todas las predicciones de abril para 2003 se han rebajado situándose para el Área Euro en el 1,0%. También se han producido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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

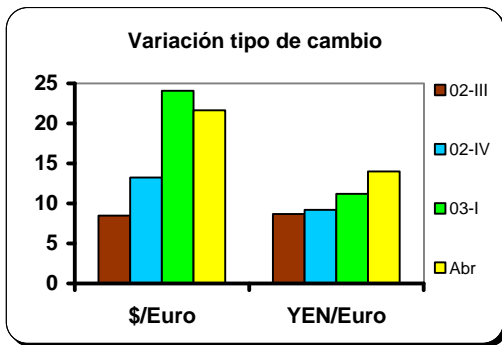
Cualquier signo de recuperación durante este año será débil. Para 2004 la recuperación se puede consolidar al crecimiento potencial del Área Euro, pero sin mayores alegrías. Ya son tres los países con un procedimiento abierto por exceso de déficit cualquier ayuda deberá venir por el lado de una bajada de los tipos de interés. No deberían ponerse muchas pegas por parte del Banco Central Europeo pues pese al fuerte crecimiento de la M3 la inflación se ha moderado fuertemente por la caída del precio del petróleo que se ha visto aumentada por la recuperación del euro y ya está al borde del objetivo del 2%, marcando un 2,1% en este mes. Podemos ver todavía una caída de algún cuartillo para ayudar a la incipiente recuperación.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo



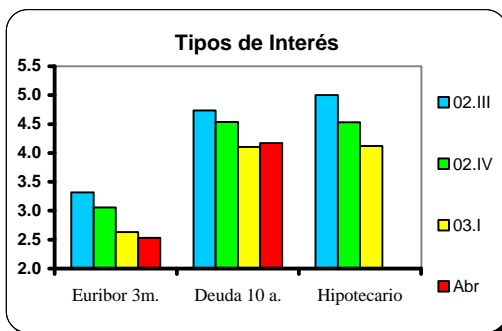
El euro continúa atacando el techo de 1,15 dólares por euro, y ya lo ha sobrepasado en algunas décimas en varias ocasiones en las dos últimas semanas. Todo parece indicar que acabará rompiendo ese nivel y seguirá con su pauta apreciadora. Se ha producido cierta recuperación en los mercados bursátiles, encabezando Madrid las ganancias anuales, de hecho las ganancias madrileñas desafían a la relativa estabilidad del resto de plazas. Los tipos de interés se han movido poco. Es posible una bajada de tipos de interés aunque quizá no inmediatamente. Con ella se mantendría el tipo real del 0% alcanzado puntualmente y perdido tras la moderación de la inflación.



Tipos de Cambio	abr-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.10	21.6	0.6
100Y / Euro	131.9	14.0	2.5
Libra E./Eur	0.69	11.4	-0.1
Franco Suizo / Euro	1.51	3.1	1.9

(1) marzo para el franco.

El euro mantiene su apreciación y sólo la libra le ha aguantado el tirón en el último mes. Por su parte el estable refugio del Franco Suizo ya ha cedido un 2% en un mes y un 3% en un año.



Tipos de Interés	Dato	Hace		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.53	3.39	2.53	2.28(3)
Letras 1 año	2.27	3.62	2.18	-
Deuda 10 años	4.17	5.27	4.16	4.19
Hipotecario (1)	3.98	4.99	4.14	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.64	1.88	1.63	-

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

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

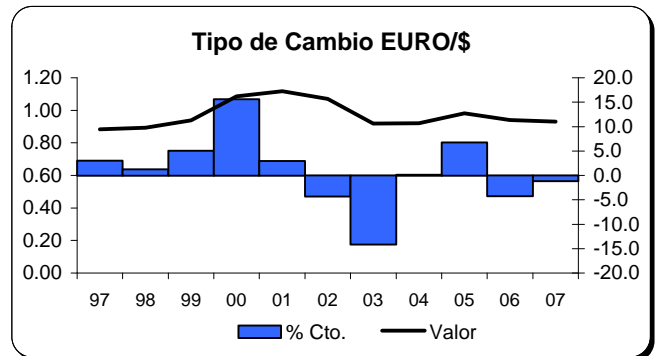
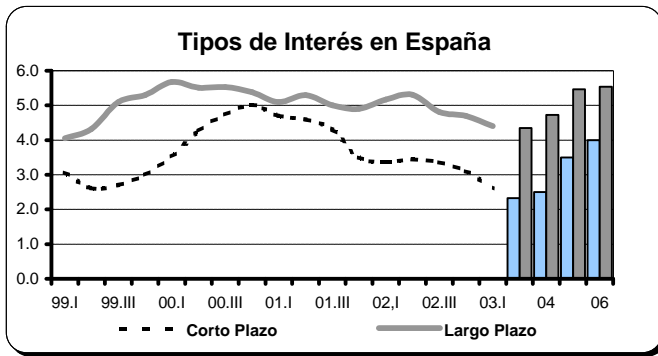
(3) Vencimiento en Septiembre del 2003

Datos a 30 de Abril del 2003.

Indices de Bolsa 23/04/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	2.3	-3.3
Frankfurt	5.3	2.8
Madrid	1.2	7.7
N.York	3.1	2.1
Tokio	-1.1	-9.2

Los tipos a tres meses se han mantenido a corto plazo ante la falta de acuerdo sobre si el BCE va a bajar los tipos o no en su próxima reunión. Las letras a un año han aumentado en nueve puntos básicos su exigua rentabilidad. La deuda a 10 años ha permanecido constantes y el crédito hipotecario se ha reducido en dieciséis puntos básicos. La curva de tipos no se ha movido. Madrid gana ya un 7% en su bolsa en lo que va de año siendo hasta este momento la más rentable sin embargo aun no ha superado el último techo de principios de año.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Jul'03	Abr'04	Jul'03	Abr'04
BBVA	abr-03	2.2	2.9	4.3	5.0
La Caixa	abr-03	2.4	2.9	4.4	5.6
AFI	abr-03	2.1	2.6	4.0	4.6
SCH	abr-03	2.3	2.3	4.2	4.8
M.Stanley	abr-03	1.9	3.1	3.7	5.1
Consensus	abr-03	2.3	2.6	4.1	4.7
CEPREDE	abr-03	2.5	3.3	4.3	5.3
Media		2.24	2.81	4.14	5.01

REVISIONES

La media de predicciones de tipos a corto se ha movido muy ligeramente en 5 pb. al alza a tres meses y han bajado en 2 pb. a un año. A largo han subido con un poco más de fuerza en 7 pb. a tres meses y en 17 pb. a un año. Los tipos a corto no se están moviendo en la zona euro ni para arriba ni para abajo, habrá que esperar a ver si mueve ficha el Banco Central Europeo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

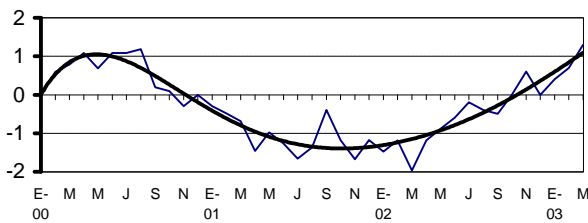
El BCE está estudiando una reforma de sus criterios de inflación. Según "Financial Times Deutschland", citando a varios economistas, señala que en esta reforma está incluida la creación de una banda de oscilación para el índice de inflación, en lugar de un tope fijo del 2%, como hasta ahora. Una de las nuevas fórmulas manejadas es una banda entre el 1 y el 3% para la inflación media en los doce países del euro, que sería una definición más precisa, porque determinaría, hacia abajo, el mínimo de encarecimiento de los precios para evitar una deflación. Los primeros resultados de los análisis hechos por los 18 miembros del consejo podrían salir a lo largo de este mes. Hermann Remsperger, economista jefe del Bundesbank, vaticinaba que el BCE no fijará una cota más alta que la actual del 2% para la inflación. Otros expertos proponen disminuir la importancia de la masa monetaria y consideran que debería seguirse el dato de inflación en un solo pilar, que sería más comprensible y creíble para el público.

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

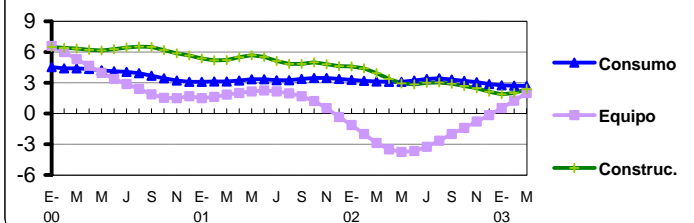
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

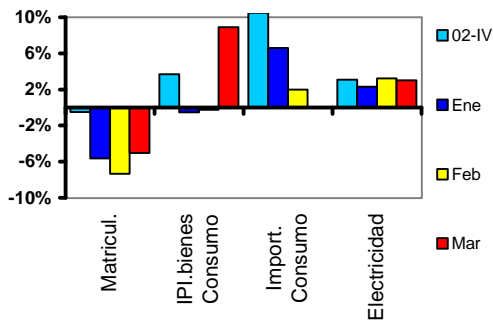


INDICADORES SINTÉTICOS



La OCDE y la Comisión Europea rebajan el crecimiento de España al 2,1% y al 2% respectivamente para este año y un 3.1% y 3% para el que viene. Sin embargo, Rodrigo Rato descarta hacer una revisión de la cifra oficial hasta julio y opina que la situación del crecimiento español es de "un mantenimiento de la recuperación moderada pero sostenida que empezó a finales del pasado verano". El fuerte crecimiento de la ocupación del primer trimestre hace esperar cierta aceleración del PIB.

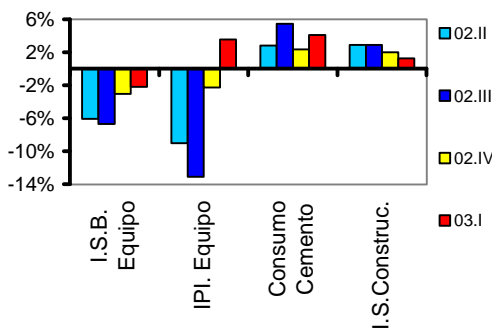
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA		
I.S. Consumo	mar-03	2.7	3.1		
Matri. Turismos	abr-03	6.8	-2.7		
IPI B. Consumo	mar-03	8.9	2.8		
Import. Consumo.	feb-03	2.0	4.2		
Cons. Electricidad.	abr-03	3.3	3.1		
		UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	abr-03	-16	-18	-12	

El indicador sintético y las importaciones de bienes de consumo continúa la desaceleración del mes pasado mientras que el resto de indicadores acelera o ralentiza su caída. Se incrementan las ventas minoristas en marzo. Las ventas de vehículos aumentan en marzo pero el saldo del año descenderá respecto al año pasado.

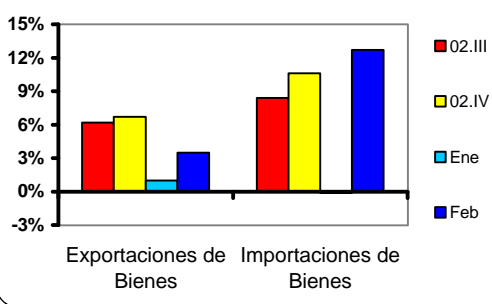
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	mar-03	2.0	-1.6
IPI Equipo	mar-03	12.1	3.4
Afil.Reg. Construc.	mar-03	-7.5	5.8
Cons. Cemento.	mar-03	19.0	3.9
Licitación Oficial	dic-02	18.0	14.3

El indicador sintético y el IPI de Equipo vuelven a crecimientos positivos. El subsector de construcción de vivienda puede estar dando síntomas de cierto agotamiento, en cuanto a su producción, sin embargo las ventas evolucionan bien.

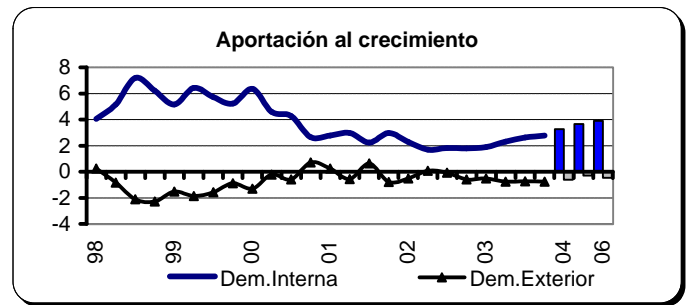
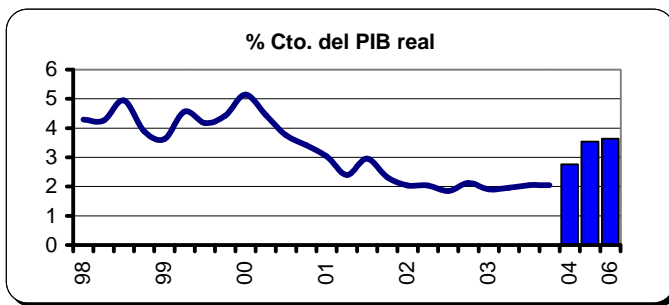
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	feb-03	3.5	2.3
Import. Totales	feb-03	12.7	6.3
Ingresos Turismo	ene-03	1.3	1.3
Pagos turismo	ene-03	4.6	4.6
Ing. Otros Servicios	ene-03	12.5	12.5

Fuerte ralentización de las exportaciones en febrero respecto a diciembre. Las importaciones totales sólo se desaceleran en muy escasa medida. En enero se desaceleraron los ingresos y pagos por turismo y se aceleraron los Ingresos por Otros Servicios.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
La Caixa	abr-03	2.3	2.9
Morgan Stanley	abr-03	1.7	2.6
BBVA	abr-03	2.5	-
ICO	abr-03	2.4	3.1
Inst. Est. Económicos	abr-03	2.6	-
AFI	abr-03	2.2	-
Santander C.H.	abr-03	2.1	2.7
Goldman Sachs	abr-03	2.1	3.3
Consensus	abr-03	2.2	2.9
CEPREDE	may-03	2.0	2.8
FUNCAS	abr-03	2.3	3.1
UBS Warburg	abr-03	2.0	2.5
IFL-Carlos III	abr-03	2.4	3.0
OCDE	abr-03	2.1	3.1
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
F.M.I.	abr-03	2.2	3.1
MEDIA		2.2	2.9

REVISIONES

La media de predicciones en abril vuelve a bajar para 2003, esta vez algo más de una décima, sin embargo para 2004 se mantiene. Parece que el resto de predictores se ha ido acercando a la línea baja de predicción que Ceprede ofrecía el mes pasado.

Aumentamos en una décima nuestra previsión de consumo privado y la disminuimos para el público para 2003. La inversión en equipo se ha revisado a la baja en dos décimas para este años y en 1,3 puntos para el que viene. Las exportaciones e importaciones se aceleran para ambos periodos.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El fortísimo incremento de ocupados en el primer trimestre produciría si se mantuviesen constantes la productividad y los salarios una fuerte aceleración del PIB, más teniendo en cuenta que en este año no hubo Semana Santa en el primer trimestre y en el pasado sí. Sin embargo habrá que mantener la cautela hasta ver el dato oficial, que si bien esperamos que se acelere puede que no tanto como parecía indicar el empleo.

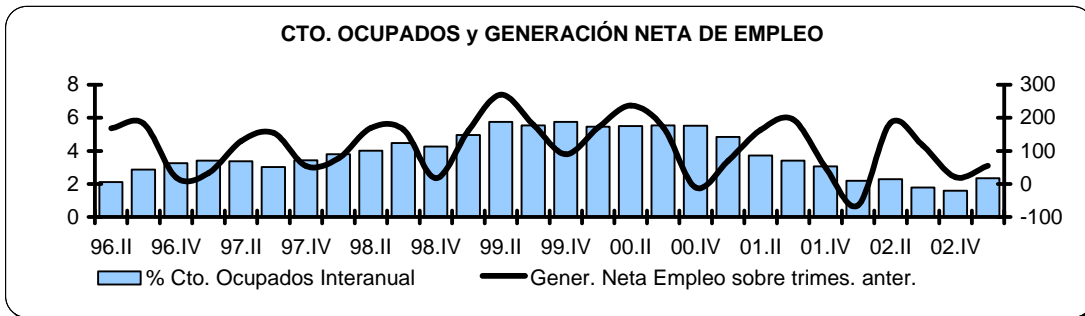
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

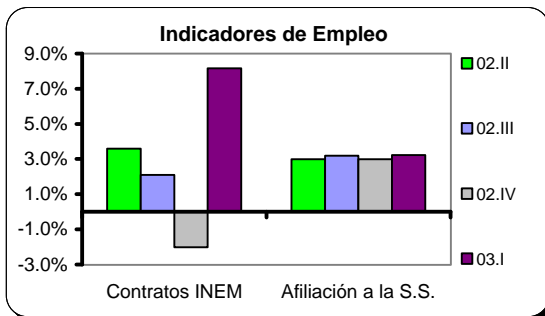
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.7	2.0	2.0	1.8	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.8	3.5	3.6
Consumo Privado	2.5	2.4	1.8	1.5	1.8	1.9	1.9	1.8	2.0	2.2	2.0	3.0	3.2	3.3
Consumo Público	3.1	3.8	3.8	3.7	4.0	3.8	3.6	4.0	3.9	3.7	3.8	3.3	3.1	3.2
Form. Bruta Cap.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

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo



Fuerte incremento del empleo en el primer trimestre en la Encuesta de Población Activa que aun así no logra frenar la del aumento del paro. Las perspectivas del empleo han mejorado notablemente y permiten sospechar un repunte de la actividad. Este datos es especialmente importante pues el efecto Semana Santa jugaba en contra. Sin embargo medio millón de hogares siguen con todos sus miembros en paro. Este dato de la EPA se ha visto reforzado por la caída del paro registrado de abril.



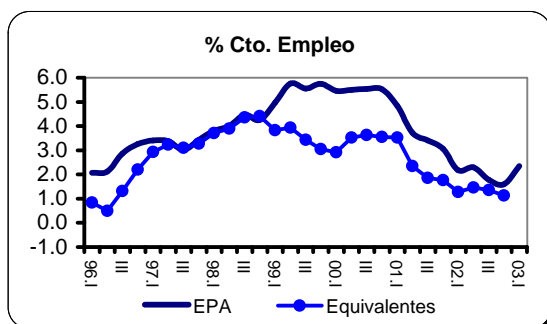
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	abr-03	1.3	3.8	1,658
Contratos INEM	mar-03	12.7	7.9	1,128
Afiliación. S.S.	abr-03	3.3	3.3	16,559

El crecimiento interanual del paro del INEM ha continuado la senda ralentizadora mantenida que llevaba ralentizándose desde el cuarto trimestre con la excepción de marzo. La afiliación a la Seguridad social sin embargo se ha desacelerado en una décima rompiendo la tendencia aceleradora del cuarto trimestre.



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

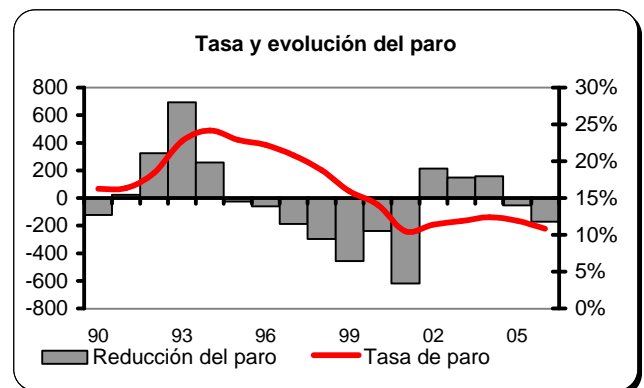
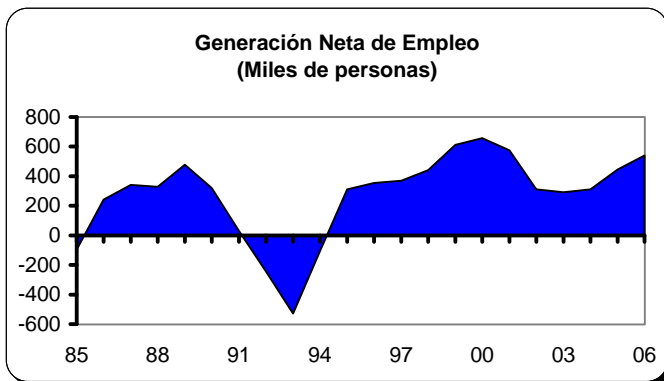
El paro ha aumentado trimestralmente en todos los sectores salvo la agricultura. Interanualmente se destruyó empleo en la agricultura y el sector que más empleo creó fueron los servicios, seguidos de la industria y de la construcción. La creación de empleo por su parte ha afectado a todos los sectores salvo la industria. El empleo fijo ha aumentado con fuerza reduciendo el índice de temporalidad al 30,3%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	02.IV	1.1	1.3	16,368
Puestos de Trabajo	02.IV	1.5	1.7	16,610
Puestos Equivalentes	02.IV	1.1	1.3	15,789

La cifra de parados de larga duración permanece invariable. Las mujeres han sido las protagonistas tanto del aumento del empleo como del paro. Evidentemente ese incremento simultáneo de paro y empleo es paralelo al incremento de 119,600 activos que lleva la tasa de actividad al 54,6%.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	may-03	1.3	1.7
FUNCAS	mar-03	1.3	2.2
La Caixa	mar-03	1.3	1.7
ICO	mar-03	1.3	1.8
ICAE	mar-03	1.1	-
BSCH	mar-03	1.1	1.5
AFI	mar-03	1.5	-
IEE	mar-03	1.5	-
P.G.E.	ene-03	1.8	-
C. Europea	abr-03	1.0	1.7
Media		1.3	1.8

REVISIONES

La media de las predicciones más recientes de crecimiento de empleo ha mejorado una décima para este año y dos para el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

No han variado desde el mes pasado, se seguirá creando empleo mientras los salarios, siguen sin superar a la inflación. La única sombra es señalar que la cifra es escasa para los incrementos de actividad que se registran, en buena medida debido a la fuerte entrada de inmigrantes. Por todo ello España sigue "liderando" el paro de la Unión Europea con su Tasa del 12%, que en mujeres llega al 16,7% y en hombres al 8,4%, e incluso esta última cifra supera el paro medio de la UE. Para más inri los parados de larga duración apenas han variado.

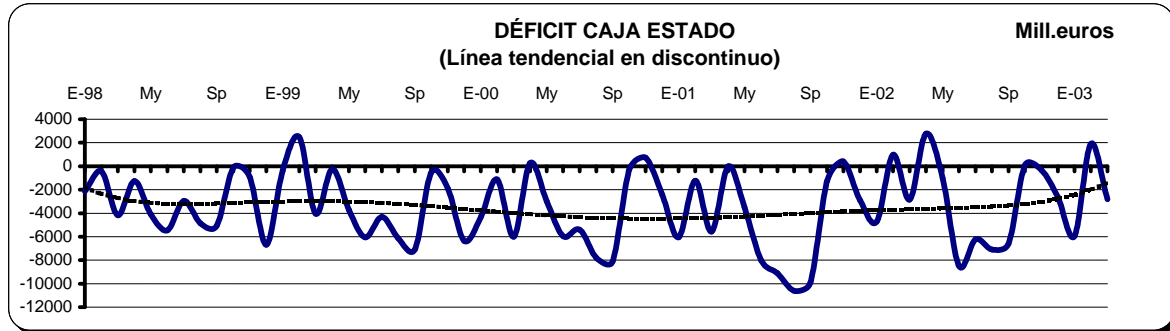
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

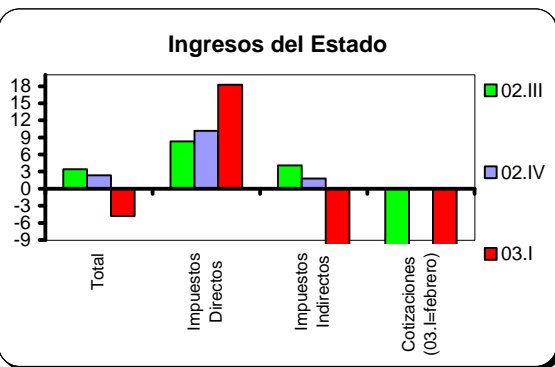
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	2.6	3.1
Ocupados CN	2.4	1.3	1.5	1.3	1.1	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.7	2.2	2.6
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.0	276	288	298	300	290.6	311	446	540
Activos	-0.2	2.9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

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

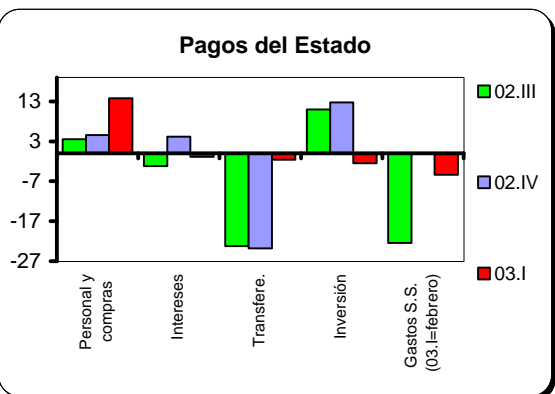


El Ministro de Hacienda Cristóbal Montoro cuantifica en el 0,5% del PIB el superávit del Estado hasta marzo debido a los ingresos fiscales del primer trimestre. Sin embargo estos han caído un 0,66% respecto el mismo periodo del año anterior. La Orden del Ministerio de Hacienda dice que los Presupuestos para 2004 priorizarán la dotación de infraestructuras y las actividades de Investigación, Desarrollo e Innovación según el escenario de previsión de ingresos y gastos para 2004-2006 que se aprobará al tiempo de la publicación de este informe. La presentación de los Presupuestos será el primero de octubre. Los tributos indirectos del primer trimestre han aumentado un 4,3% interanual y dado que el total ha disminuido la cifra de directos disminuirá en realidad pese a presentar un 14,7% debido al cambio de contabilización de la retenciones salariales de los funcionarios.



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

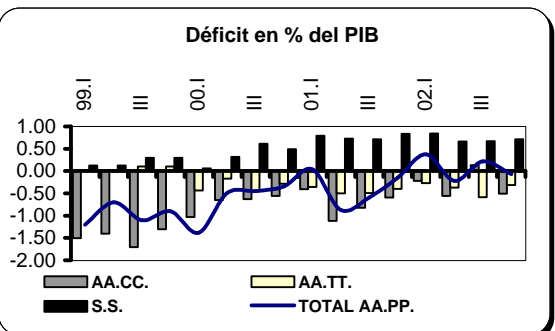
Los ingresos ralentizan su caída gracias al incremento de recaudación por IRPF y a la ralentización de la caída de los especiales y eso pese a una ligera caída del IVA y al incremento al -128,7 % de la caída del impuesto de sociedades que ya era el último mes del -91,6.



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

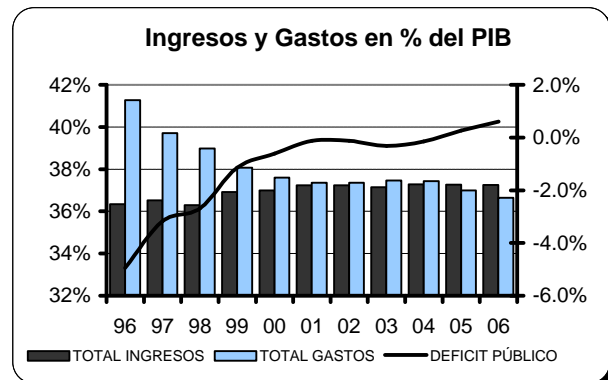
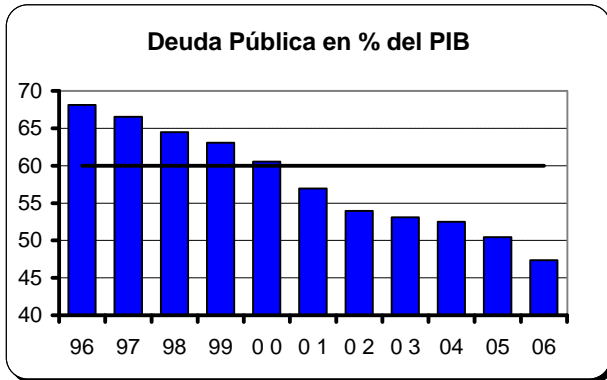
(*) obligaciones reconocidas

Los gastos también ralentizan su caída debido al descenso de los gastos de personal y al mantenimiento, aunque moderado, de las caídas de transferencias.



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

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

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

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Las predicciones de frecuencia mensual han permanecido sin revisiones. Sólo han revisado las grandes instituciones internacionales que aumentan un par de décimas su previsión de déficit sobre el PIB del pasado otoño. Igualmente estas mismas instituciones han cambiado del ligero superávit de hace medio año a un ligero déficit. Nuestra previsión de ingresos totales ha disminuido ligeramente, en una décima, al tiempo que los gastos totales hacen lo mismo no variando nuestra previsión. La deuda pública en % del PIB se reduce notablemente.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

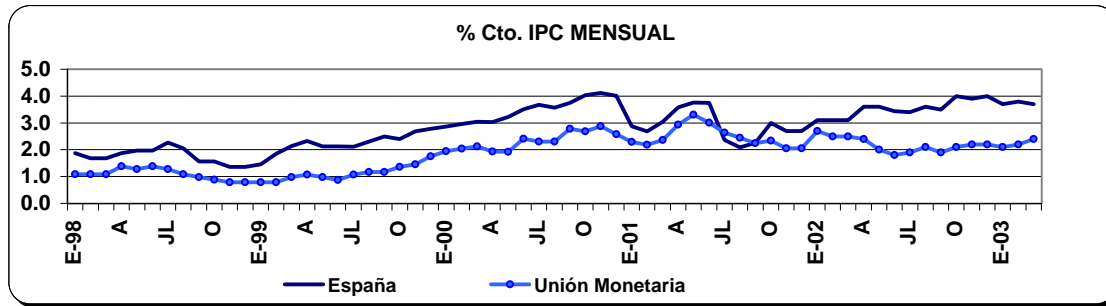
RIESGOS Y CONDICIONANTES

La caída del impuesto de sociedades es de tal magnitud que de hecho la mayoría de las grandes empresas del IBEX tienen un crédito fiscal por pérdidas. Véase el valor negativo del peso en la ponderación. Aunque el dato es más atrasado, las cotizaciones de la Seguridad Social también han acelerado su caída en una gran magnitud, mucho más que el descenso de gasto. No deja de ser curioso que se haya producido una caída interanual de recaudación con un crecimiento del PIB real.

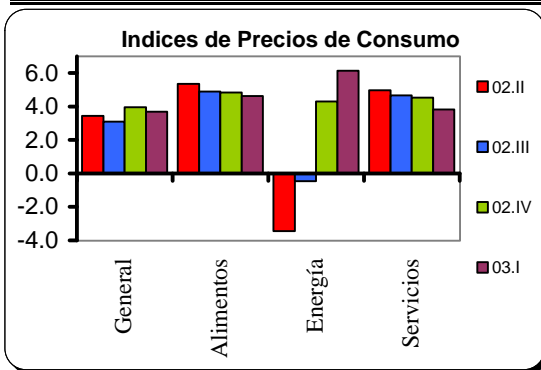
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.2	37.2	37.1	37.3	37.3	37.2
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.4	37.5	37.4	37.0	36.6
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.6
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	53.1	52.5	50.5	47.4

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

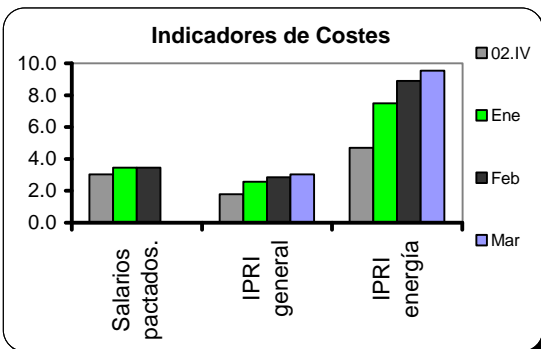


El precio del Brent ha llegado a ascender a 26\$ ante el recorte de la producción de la OPEP y pese a la rápida caída de Irak. Ni han subido tanto los precios ni han bajado tanto como esperaban las distintas alternativas. Los precios siguen igual que antes de empezar el prólogo y terminar el penúltimo acto. El IPC ralentiza su interanual en una décima.



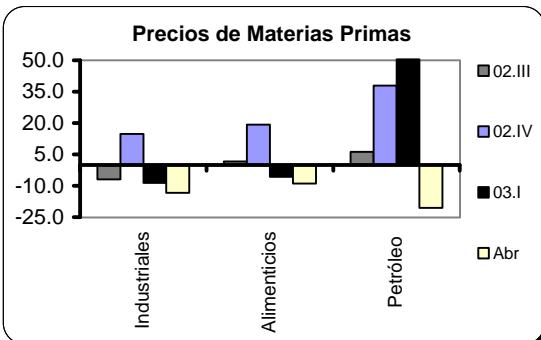
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	mar-03	0.8	3.7	3.7	100%
Subyacente	mar-03	0.7	3.2	3.2	-
Alimentación	mar-03	0.3	4.4	4.6	29%
Energía	mar-03	1.4	6.2	6.1	4%
Transportes	mar-03	0.9	6.2	4.5	17%
Servicios	mar-03	0.6	3.7	3.8	34%
Vivienda	mar-03	0.7	3.5	3.2	17%

Se ha ralentizado la inflación subyacente. La inflación se ha desacelerado en todos los sectores salvo en alimentación y vivienda. Los salarios pactados han vuelto a repuntar en febrero, pero siguen creciendo por debajo de la inflación aunque con menos margen.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	feb-03	3.5	3.5
IPRI General	mar-03	3.0	2.8
Energía	mar-03	9.5	8.7
B. Consumo	mar-03	2.2	2.1
B. Intermedios	mar-03	1.5	1.3
B. Equipo	mar-03	1.3	1.4

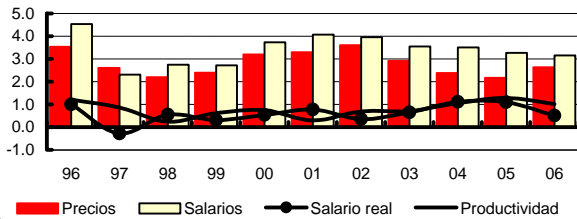
Los índices de precios industriales de marzo se han acelerado en todos sus componentes salvo bienes de equipo donde han permanecido estables. Las materias primas han disminuido en el último mes en dólares y todavía más en euros. En términos interanuales suben en dólares pero bajan en euros, alrededor de un 10% en ambos casos.



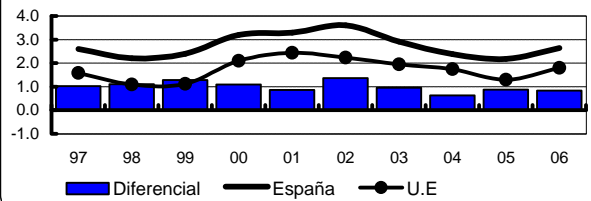
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Abril 2003				
General	-1.7	-2.0	9.3	-10.7
Alimentación	-0.4	-0.7	11.6	-8.8
Indus. General	-3.4	-3.8	6.2	-13.2
Indus. N. Metal.	-1.4	-1.7	13.3	-7.4
Indus. Metal	-5.1	-5.4	0.2	-18.1
Petróleo (Brent)	-18.1	-18.4	-2.6	-20.4
Cto T.Pta/\$:	Mens:	0.4	Anual:	22.4

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2003	2004
IEE	abr-03	3.0	-
ICO	abr-03	3.1	2.4
FUNCAS	abr-03	3.3	2.7
BSCH	abr-03	3.2	3.1
Consensus	abr-03	3.1	2.7
BBVA	abr-03	3.3	2.9
AFI	abr-03	3.3	-
La Caixa	abr-03	3.2	2.6
CEPREDE (*)	may-03	2.9	2.4
P.G.E. (*)	abr-03	3.1	-
FMI (**)	abr-03	3.8	2.9
OCDE (*)	abr-03	2.9	2.4
C. Europea(*)	abr-03	3.2	3.7
Media		3.2	2.8

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

REVISIONES

La media de predicciones ha aumentado en dos décimas para 2003 y en una para 2004.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El precio medio de la vivienda nueva aumentó el 15% en el último año, ello supone un importante drenaje de rentas del consumo de los otros sectores.

España es el tercer país de Europa con los precios absolutos más bajos según el INE. Esto explica en parte el diferencial de inflación de España, pues en el proceso de convergencia también los precios deberían converger. El diferencial del 17% permitirían mantener un diferencial de crecimiento de inflación del 1% durante 17 años. Sin embargo a paridad de poder de compra las diferencias son menores. La otra cara de la moneda son los salarios. Por el momento no parece que converjan los salarios al ritmo de los precios, es más la diferencia se ha ampliado en los últimos años en los que en Europa se han producido ganancias de poder adquisitivo y en España pérdidas.

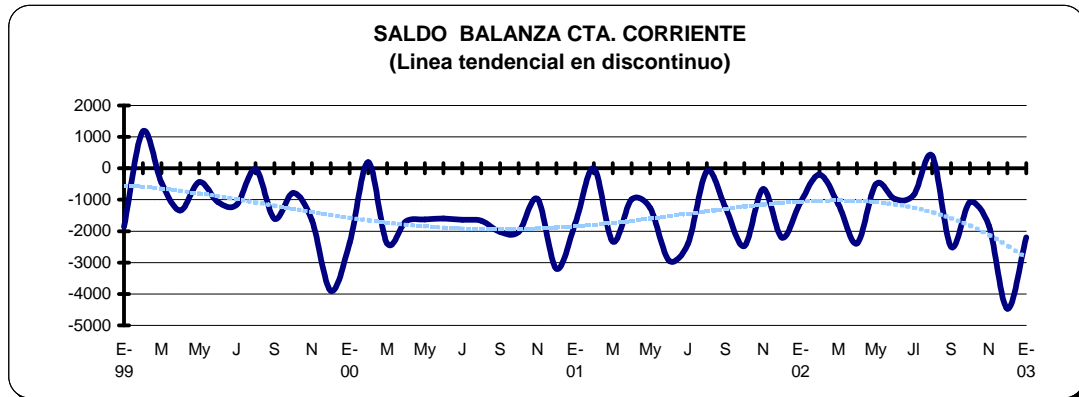
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

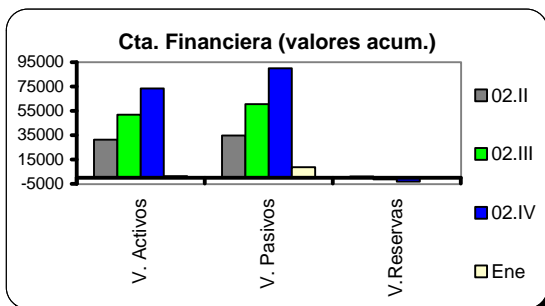
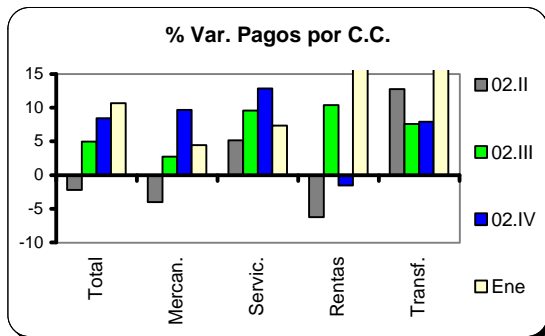
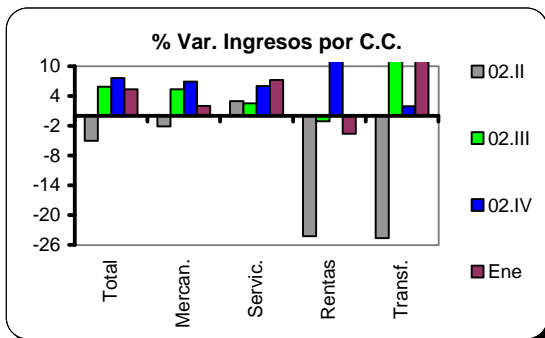
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.5	4.8	4.4	3.8	3.1	3.1	2.9	3.2	3.0	2.9	3.0
Deflactor C. Privado	3.3	3.3	3.6	3.6	4.0	3.6	3.6	2.9	2.6	2.5	2.9	2.4	2.2	2.6
Deflactor C. Público	3.2	2.8	2.9	3.2	3.3	3.0	3.1	2.7	2.6	2.6	2.7	2.4	2.2	2.6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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



El déficit comercial sigue aumentando en febrero alcanzando el 20% tras el aumento del 9,2% de enero. Esto baja la tasa de cobertura al 78% desde el 80,4% de hace un año. Las exportaciones alcanzaron un valor de 11.212 millones de euros lo que supone un incremento interanual del 3,8%. La importaciones ascendieron a 14,383 millones de euros creciendo un 7%. Sin embargo su precio se redujo un 5,1% como consecuencia de la revalorización del euro en un 23,8%. El flujo de turistas vuelve a aumentar en Marzo.



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

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

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

La balanza por cuenta corriente ha mejorado en su acumulado respecto al mes anterior pero ha empeorado en términos interanuales acumulados.

La diferencia positiva con el mes anterior se debe a la mejora de la balanza de mercancías que pese a tener un saldo negativo de -2.694 M € representa un gran avance desde el -34.959 M € del mes pasado, de tal manera que puede compensar la caída del Turismo. Igual proceso ha sufrido la balanza de rentas.

En términos interanuales acumulados la caída se debe a la entrada en negativo de la balanza de mercancías y el incremento de la partida negativa de rentas.

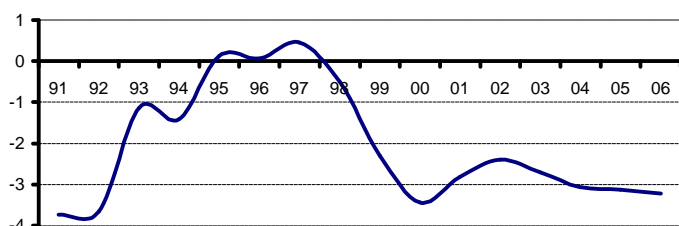
El crecimiento de los pagos ha superado al de los ingresos en todas las partidas salvo en otros servicios.

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

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2003	2004
CONSENSUS	abr-03	-2.6	-2.6
FUNCAS	abr-03	-2.9	-2.6
CEPREDE	may-03	-2.7	-3.1
La Caixa	abr-03	-2.5	-2.4
C. EUROPEA	abr-03	-2.6	-2.7
P.G.E (*)	abr-03	-1.7	-
F.M.I	abr-03	-2.0	-2.0
OCDE	abr-03	-3.0	-3.2
Media	-	-2.5	-2.7

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La media de predicciones de déficit de abril ha aumentado en 2 décimas para 2003 y en una para 2004 comiéndose la bajada de una décima del mes pasado.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Parece que el movimiento de turistas hacia España ha tenido una inflexión positiva. En marzo cayó un 10% el flujo de turistas hacia España por el efecto Semana Santa, pero si lo comparamos con un el dato de hace dos años, el crecimiento ha sido del 7%. Esperemos que estos datos se consoliden y apunten una de nuestras principales fuentes de flujos exteriores.

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

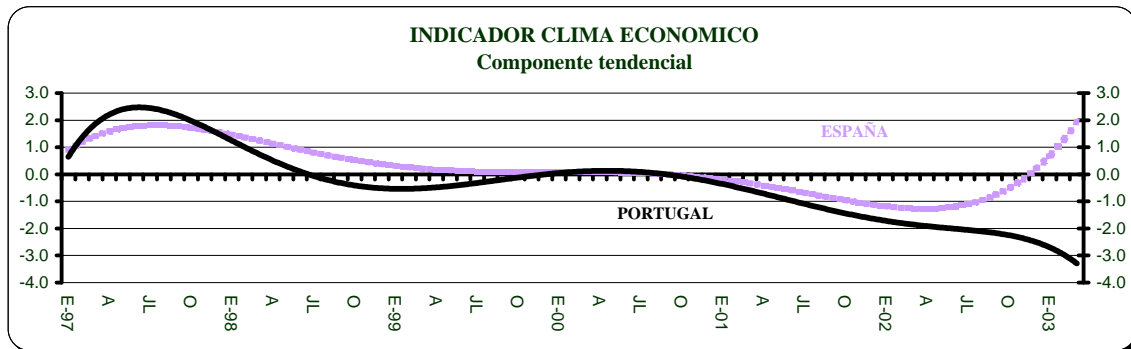
% de cto. anual

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

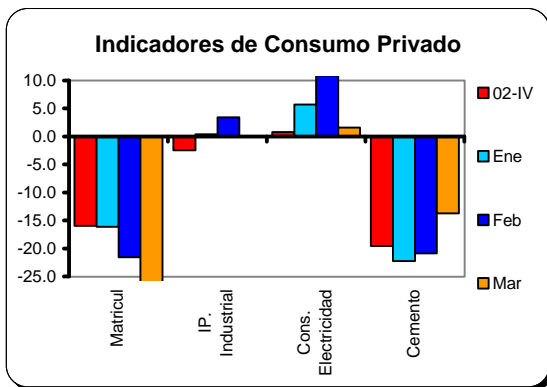
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



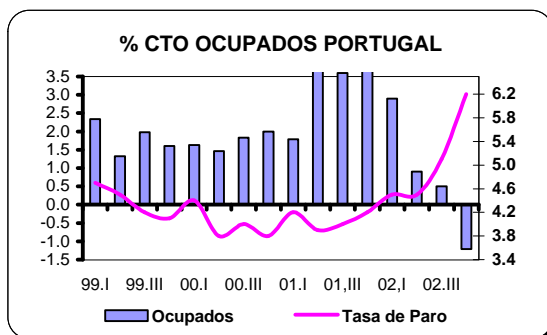
Tras confirmar la entrada en crisis de Portugal que sufrió en el último trimestre de 2002 un segundo dato de crecimiento negativo, el panorama del primer trimestre es bastante desalentador. Es más, Marzo presenta peores indicadores que febrero. La crisis posiblemente ha continuado en el primer trimestre de 2003. Las matriculaciones de turismo aceleran al -30,6% su caída interanual de marzo desde el ya elevado -16,1% de febrero.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	mar-03	-30.6	-24.5
IP. Industrial	feb-03	3.4	1.8
Cons. Electricidad	mar-03	1.6	6.1
Consumo Cemento	mar-03	-13.7	-19.0
Importaciones	ene-03	-3.5	-3.5
Exportaciones	ene-03	5.1	5.1
Saldo Balanza C/C (1)	feb-03	-0.9	-1.5

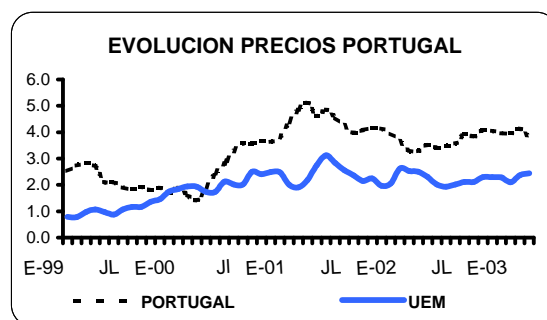
(1) Miles de Millones de Euros

El consumo de electricidad se ralentiza al 1,6 desde el 11,4%. Los datos más atrasados de febrero respecto a marzo muestran una aceleración de la producción industrial y una ralentización de la caída del consumo de cemento.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV.02	-1.2	0.3
Parados	IV.02	49.6	25.9
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	IV.02	6.2	

Las exportaciones mejoraron en enero al tiempo que se redujeron las importaciones. Sin embargo el saldo de la balanza por cuenta corriente de febrero más actualizado ha empeorado desde ese dato de enero.

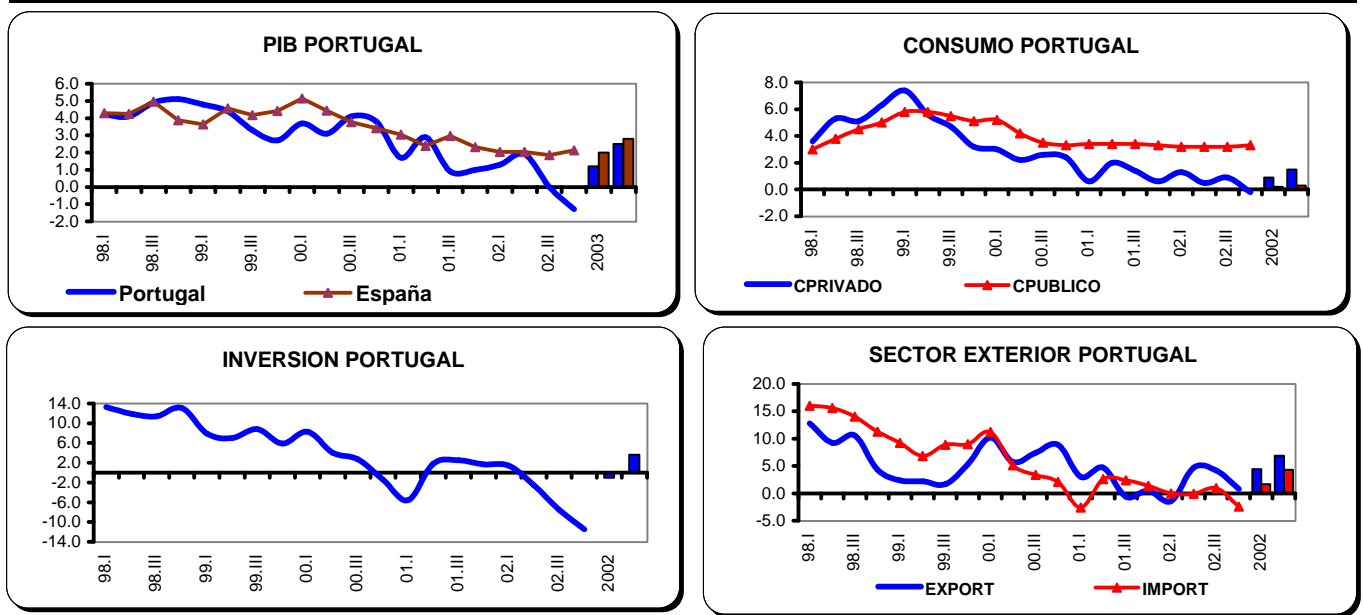


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	mar-03	3.8	3.8
Alimentos	feb-03	2.8	1.6
Energía	feb-03	8.1	2.8
Servicios	feb-03	5.9	6.1

(1) Índice de coste de la mano de obra

La inflación portuguesa se ha ralentizado en tres décimas en marzo tras la aceleración de febrero continuando las esperanzas de control surgidas en enero tras haberse mantenido constante. La energía y la alimentación se aceleraron en febrero y los servicios se ralentizaron ligeramente.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Abril 2003

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	abr-03	0.4	2.0	3.0	2.4	-	-	-	-
Forecasts	mar-03	0.6	2.1	3.0	2.4	-	-	-	-
FMI (2)	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-	-	6.8	7.0
	sep-02	1.5	-	2.9	-	-	-	5.1	-
Comisión Europea	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
	oto-02	1.2	2.5	2.9	2.5	-6.8	-6.5	5.5	5.5
OCDE	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
	nov-02	1.5	2.3	2.8	2.4	-6.9	-6.4	5.1	5.0
Banco de Portugal	feb-03	0,3/1,3	1,0/2,5	2,4/3,4	1,4/2,9	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

El FMI pronostica una crisis anual con un crecimiento durante 2003 del -0,3%. Las otras previsiones no son tan pesimistas y sitúan el crecimiento entre el 0,3 y el 0,5%. En abril se ha vuelto a revisar a la baja el crecimiento portugués, en dos décimas para este año y una para el que viene. Para 2004 se espera una recuperación hasta el entorno del 2%. En este entorno la tasa de paro se ha revisado entre 1 y 1,7 puntos al alza. Pese a la recesión los precios se han revisado al alza. Sólo se produce una mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente para ambos años.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El riesgo no es ya la inflación que quizá se modere a medida que la bajada del precio del petróleo vaya produciendo sus efectos y dada la crisis existente esta variable debería encauzar su evolución a la baja. El problema es una fuerte crisis que tras comenzar en el tercer trimestre de 2002 puede ocupar incluso buena parte de este año. Se imponen medidas reactivadoras y parece que el recorte de gasto público llevado a cabo por el nuevo gobierno para cumplir los requisitos de estabilidad ha acabado por resultar fatal. O se revisan los criterios de estabilidad, lo que es dudoso, o Portugal necesita urgentemente una fuerte bajada de tipos, que si bien se producirá, no será tan fuerte. Como quiera que además sólo están tirando las exportaciones, y estas no se reactivaran lo suficiente hasta el año que viene, las expectativas son bastante funestas.

Abreviaturas empleadas:

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

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

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

UDD: fecha del último dato disponible

Principales fuentes utilizadas:

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

Fecha de cierre de este informe: 7 de Mayo del 2003

Autores del informe:

Ramón Rey
Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez