



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
Mayo 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *El crecimiento mundial se acelera al 4,6% y la recuperación internacional ya se ha consolidado en la mayoría de las zonas con la excepción de Europa. Pág.1.*
- *El Área Euro mejora su crecimiento mucho más despacio y débilmente que el resto de las áreas, pero es de esperar cierta aceleración al albur de la fuerte recuperación mundial. Pág.3.*
- *El euro continua retrocediendo y cobra fuerza la posibilidad de una subida de tipos norteamericanos mientras que los europeos se mantendrían. Pág.5.*
- *El crecimiento del PIB en el primer trimestre será similar al anterior según el Banco de España. Se observa cierta ralentización en la recuperación española. Pág.7.*
- *La desaceleración de las afiliaciones y el aumento del paro en los dos últimos meses corrobora la tendencia de desaceleración de la creación de empleo de la Encuesta de Población Activa del último trimestre. Pág.9.*
- *Tras los anuncios de mayores gastos para aumentar la cohesión social y la productividad por parte del Presidente del Gobierno, Pedro Solbes aclara que el mantenimiento del equilibrio presupuestario debe contemplarse en su sentido cíclico. Pág. 11.*
- *La inflación repunta al 2,7% mientras el petróleo se sitúa a 34\$. Pág. 13.*
- *El déficit por cuenta corriente disminuyó en enero. La inversión directa extranjera en España disminuye. Pág.15*
- *En el primer trimestre del 2004 se continua la tendencia recuperadora iniciada en el segundo semestre del 2003, pero nos transmite desconfianza el perfil de recuperación. Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

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

II.- ÁREA EURO

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

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

IV.- CRECIMIENTO

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

V.- EMPLEO

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

VI. DÉFICIT PÚBLICO

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

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

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

VIII.- SECTOR EXTERIOR

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

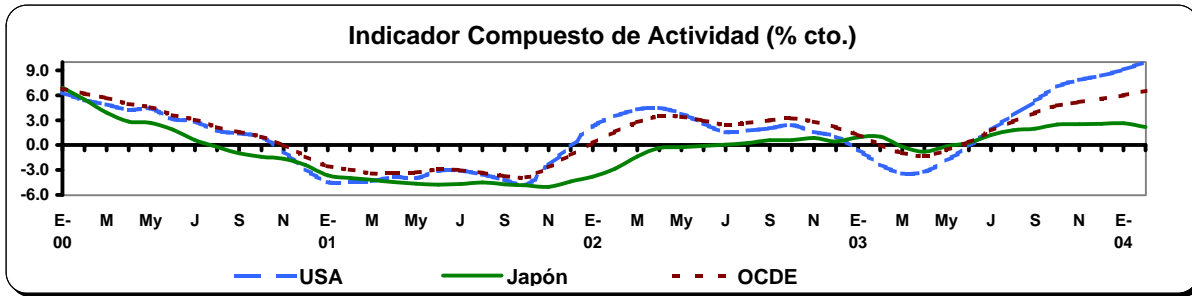
IX.- PORTUGAL

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

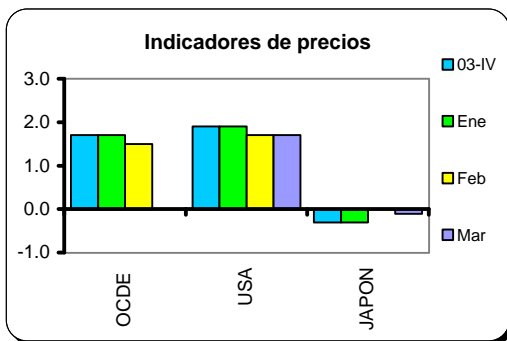
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



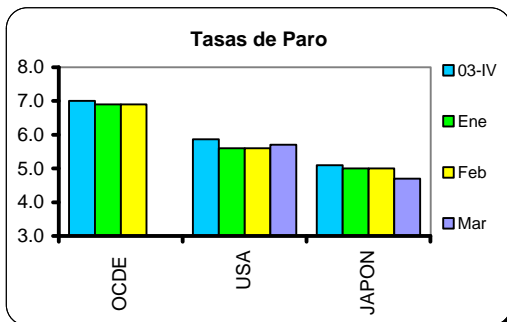
La tendencia de la recuperación mundial se acelera. El FMI eleva su previsión de crecimiento mundial al 4,6% aunque podría desacelerarse ligeramente en 2005 al 4,4%. Este crecimiento se basa por países y zonas, en un crecimiento de EE.UU. del 4,6%, China 8,5%, Asia emergente 5,3%, Latinoamérica 3,9%, sin embargo el Área euro sufre un importante retraso en su recuperación teniendo una previsión de sólo el 1,7%, muy por debajo de las distintas zonas del mundo. Esta tendencia de crecimiento mundial incluso podría verse acelerada pero hay algunos riesgos importantes como un aumento demasiado fuerte de tipos o del precio del petróleo.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	mar-04	1.7
Japón	mar-04	-0.1
OCDE	feb-04	1.5
UE Armonizado	mar-04	1.6

(1) Medida con IPC

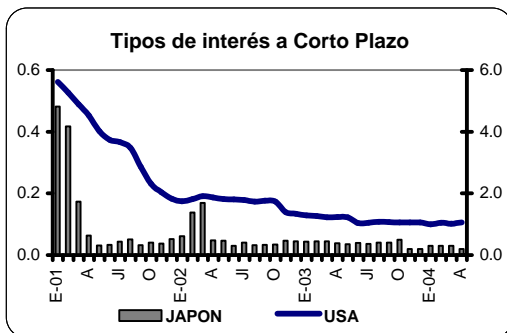
La inflación de EE.UU. creció ligeramente respecto a febrero aumentando las expectativas de subidas de tipos del dólar y la revalorización de esta moneda frente al euro, si bien aún se mantiene baja pese el fuerte crecimiento y los bajos tipos de interés que está teniendo el país. También aumentaron los precios de la UE. Japón recae en su deflación tras haberla superado puntualmente el mes pasado.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	mar-04	5.7	5.8
Japón	mar-04	4.7	5.4
OCDE (1)	feb-04	6.9	7.0
UE	mar-04	8.0	8.0

(1) 16 países.

No ha habido variaciones en la tasa de paro, quizá una ligera reducción. Vemos un ligero repunte en EE.UU., que pronto podría cambiar de signo, y una desaceleración en Japón. La UE sigue liderando las tasas de paro debido a su retraso en la recuperación y a su alto nivel de partida.

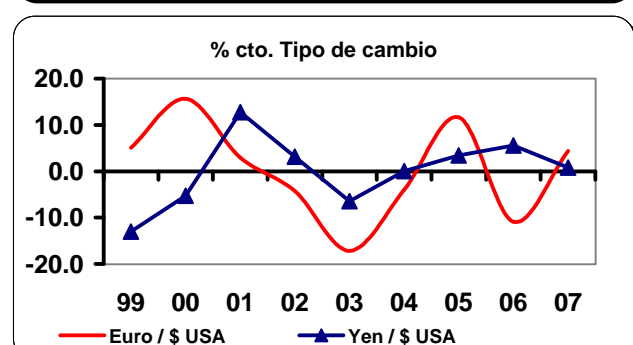
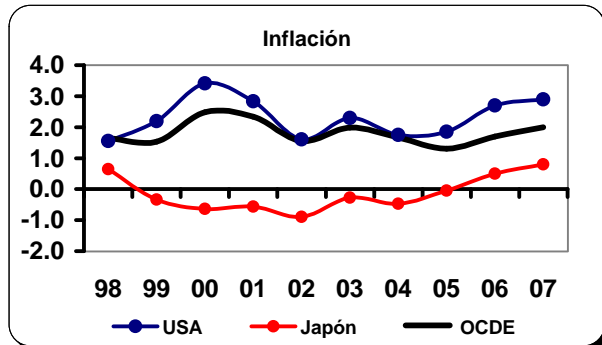
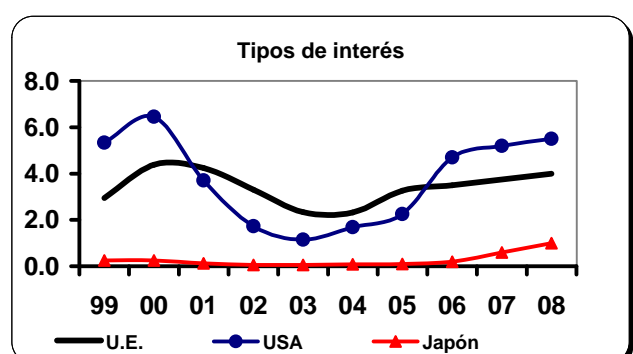
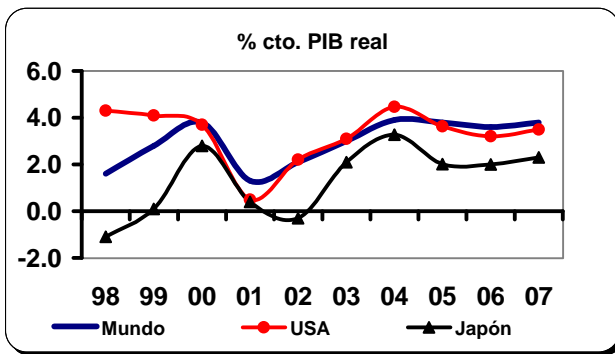


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 28/04/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.06	4.46	7.5	4.5
Japón	0.02	1.52	4.1	1.9
Euro-zona	2.06	4.14	10.7	6.3

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos a largo han sufrido una fuerte aceleración en el último mes en todas las áreas, tres cuartos de punto en EE.UU., un tercio en el Área Euro y un quinto en Japón, sin embargo los tipos a corto todavía no han reaccionado.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
P.I.B	4.6	3.7	3.0	1.7	1.6	1.7	1.7	2.1	3.1	2.6
C. Privado	3.8	3.3	1.7	1.3	0.7	1.6	1.6	2.0	3.1	2.3
Prod. Industrial	5.0	4.8	5.0	2.0	2.8	2.7	2.1	2.8	2.0	2.5
I.P.C	1.9	1.9	-0.2	-0.2	1.2	1.2	1.8	1.6	1.5	1.8
Costes Laborales	3.4	3.6	-0.3	-0.5	2.3	2.4	2.7	2.8	4.0	4.4
T. Paro	5.6	5.3	5.0	4.9	10.3	10.0	9.6	9.4	2.9	2.9

Fuente: Consensus Forecast. Abril 2004

REVISIONES

Las principales revisiones se centran en Japón, que sigue viendo cómo sus indicadores continúan siendo revisados al alza, y su recuperación se va fortaleciendo, ya no sólo en su exportación, sino también en su demanda interna, sin embargo, la deflación continuará. EE.UU. no sufre especiales revisiones, simplemente se constata la fortaleza de su crecimiento y un aumento lógico de precios y de costes laborales. Francia e Inglaterra también permanecen sin cambios, si acaso se aprecia una ligera caída de producción industrial y de la tasa de paro. No es el caso de Alemania que ve una nueva revisión a la baja del PIB de una décima para este año y el que viene y del consumo privado de dos décimas para este año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

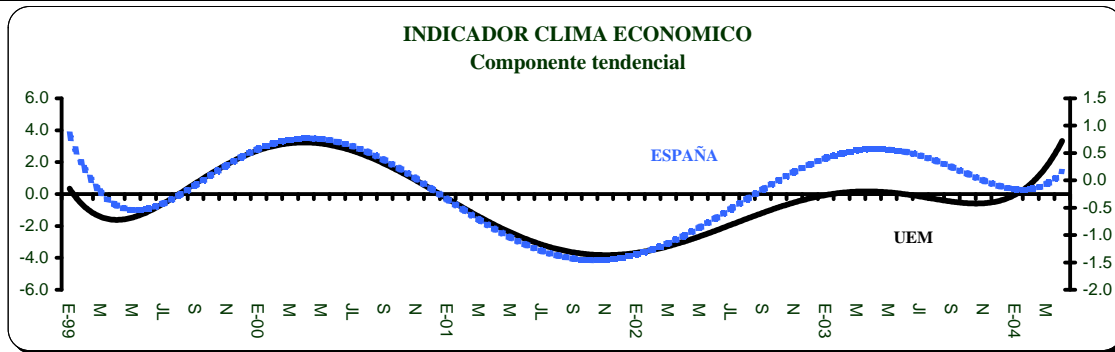
El G-7 va en la línea del FMI, constatando la recuperación mundial, y señalando riesgos similares: el precio del petróleo y la transición a un escenario de tipos más altos, la consolidación de los déficits, y las incertidumbres geopolíticas.

Es interesante fijarse en China con un crecimiento que en el primer trimestre ha alcanzado casi los dos dígitos 9,7%, al albur de un crecimiento de las manufacturas del 11,6%. Sin embargo el gobierno opina que un crecimiento por encima del 7% supone un sobrecalentamiento de algunos sectores como construcción y automóviles. En cuanto a las sombras, se podría destacar por una parte que ha hecho su aparición la inflación que creció al 2,8% frente al 0,5% del año pasado y por otra que este crecimiento se basa en salarios bajos y exportaciones. ¿Cuanto tiempo aguantarán los trabajadores con unos ingresos medios per cápita durante el trimestre de 100\$ (318\$ en las ciudades) y subidas de la alimentación del 7% muy superiores al IPC?. Igualmente cualquier eventual política proteccionista de sus mercados daría al traste con ese crecimiento.

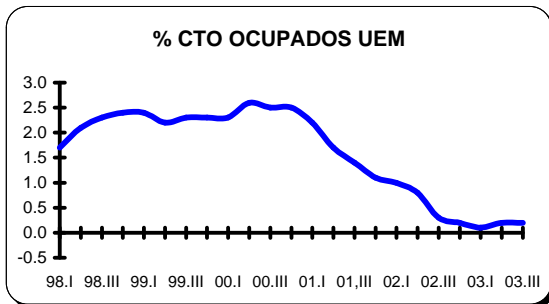
Por último debemos comentar cómo EE.UU. supera en crecimiento a todas las otras zonas desarrolladas; la receta: alta productividad y nivel educativo de sus trabajadores, fuerte investigación tecnológica e inversión, poca intervención pública, y adecuación al ciclo de sus autoridades, dispuestas a incrementar el déficit y bajar los tipos a mínimos en la crisis para a continuación hacer los movimientos contrarios en las recuperaciones.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

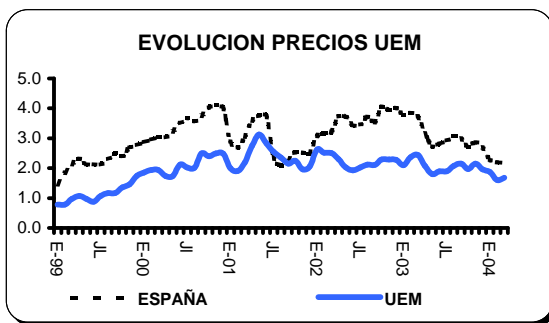


El IPC europeo ha roto en marzo y abril la tendencia a la baja de los últimos meses repuntando al 1,7 y 2% respectivamente. No se ha superado el nivel del 2% por lo que no se debería esperar ninguna subida de tipos por parte del BCE, especialmente dado el escasísimo pulso de la recuperación europea. De hecho el FMI se ha unido al gobierno alemán y ha pedido una bajada de tipos en Europa alarmada por el retraso en la recuperación europea que va mucho más lenta que ninguna otra zona. Por supuesto el BCE no se dará por enterado, esperemos que no se de tampoco por enterado de las expectativas de subidas de tipos norteamericanos, por lo que seguiremos con los tipos al mismo nivel durante mucho tiempo, salvo un repunte notable de la inflación. Sólo cabe esperar que la fuerte recuperación mundial y la moderación del tipo de cambio del euro incremente el crecimiento vía exportaciones.



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

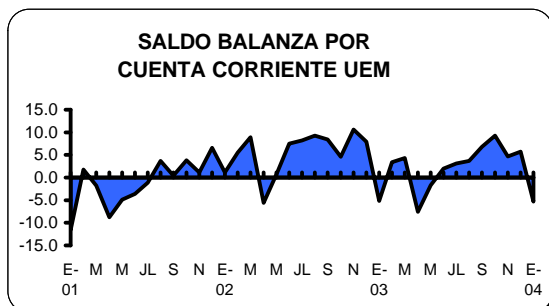
El último trimestre de 2003 experimentó un crecimiento de los ocupados del 0,2%, en el mismo nivel que en los trimestres anteriores del año, tras haber tocado fondo en el primero con un 0,1% , y haber cortado la desaceleración todavía no se presenta la aceleración. El crecimiento de los parados continúa ralentizándose.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	abr-04	2.0	2.0
Alimentos	mar-04	1.8	2.1
Energía	mar-04	-2.0	-1.6
Servicios	feb-04	2.6	2.6
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	03-IV	2.6	2.9

(1) Índice de coste de la mano de obra

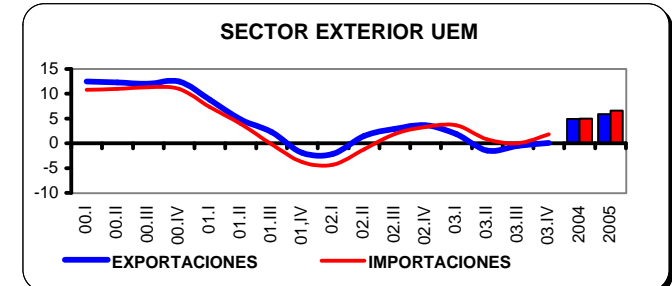
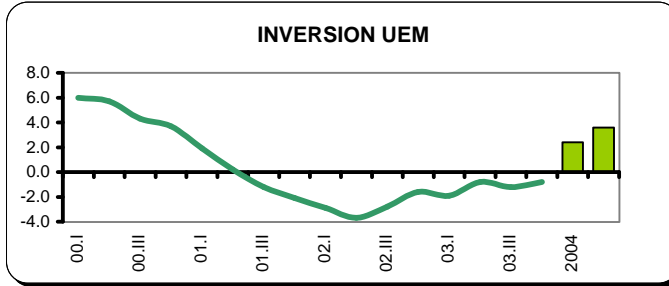
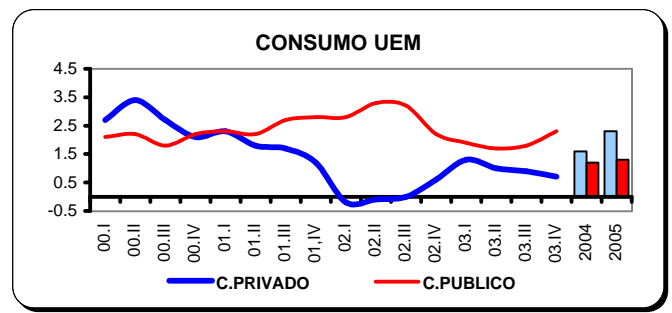
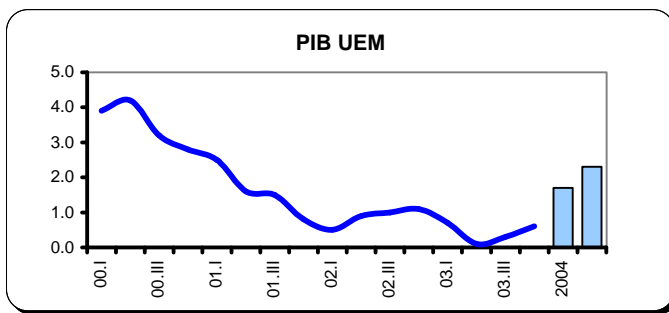
El dato de la inflación de abril sin superar el tope del 2% desanda la mejora de los últimos cuatro meses y aleja cualquier expectativa de bajada de tipos por parte del BCE. Por sectores vemos en marzo una ralentización de los alimentos y una disminución de la caída de la energía. Los servicios se aceleraron ligeramente en febrero. La balanza por c.c. ha tenido una fuerte caída de su crecimiento en enero debido a la



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	ene-04	-5.3	-5.3
Mercancías	ene-04	4.2	4.2
Servic.y Renta	ene-04	-10.8	-10.8
Transferenc.	ene-04	1.4	1.4
Cta. de capital	ene-04	0.4	0.4

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2004

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	abr-04	1.6	2.0	1.7	1.6	-	-	8.7	8.5
Forecasts	mar-04	1.7	2.1	1.7	1.6	-	-	8.8	8.6
The Economist	abr-04	1.6	2.0	1.7	1.6	0.5	0.4	-	-
	mar-04	1.8	2.2	1.7	1.6	0.7	0.6	-	-
FMI	abr-04	1.7	2.3	1.7	1.6	0.7	0.8	9.1	8.9
	sep-03	1.9	-	1.6	-	0.7	-	9.2	-
Comisión Europea	pri-04	1.7	2.3	1.8	1.6	0.7	0.6	8.8	8.6
	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
OCDE	nov-03	1.8	2.5	1.7	1.6	0.7	0.9	9.0	8.7
	abr-03	2.4	-	1.7	-	1.4	-	8.7	-
BCE	dic-03	1.6	2.4	1.7	1.5	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

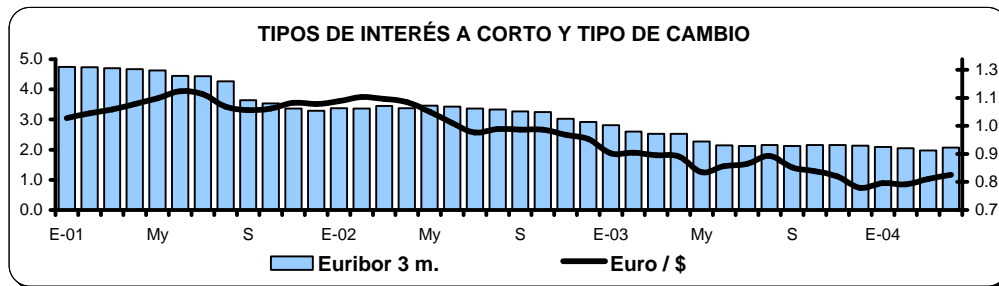
Consensus continúa revisando a la baja el PIB tanto para este año como para el que viene. Al igual que el mes pasado volvemos a perder otra décima. La revisión de precios a la baja se ha terminado. La única noticia positiva es un leve caída de una décima de la previsión de la tasa de paro para ambos años.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

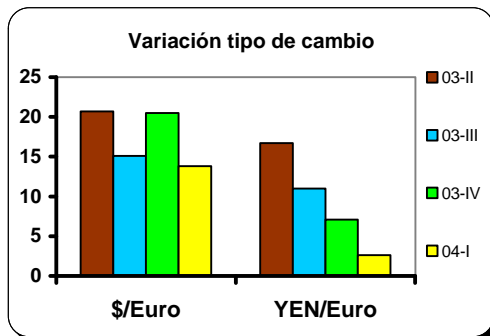
La recuperación mundial y el aumento de competitividad internacional de las exportaciones europeas, dada su baja inflación y la caída del tipo de cambio, deberían dar un empujón en los próximos trimestres al débil crecimiento europeo. No podemos esperar otra cosa, los déficits de algunos países impedirán una expansión fiscal, y la caída del tipo de cambio produce inflación importada por el precio del petróleo, ésto ha roto la tendencia de bajada de los precios de consumo, con lo que es improbable que el Banco Central Europeo ayude, vía tipos de interés, a reactivar la economía. Poco a poco recuperaremos cierto tono de crecimiento por la mejora exógena. En lo estructural Europa debería mirar más para EE.UU. en algunas cuestiones ya comentadas en el apartado de internacional: adecuar su sistema educativo al sistema productivo para incrementar la productividad de los trabajadores, dedicar más recursos al I+D y a la inversión, mayor libertad de mercados y unas instituciones y autoridades económicas capaces de adaptar sus políticas al ciclo económico.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

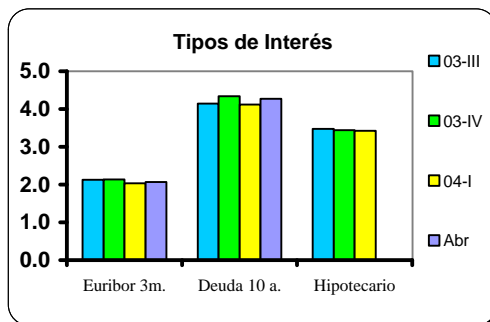


El FMI espera un aumento de tipos en EE.UU. pero pide una bajada de los mismos en Europa. En nuestra opinión el BCE no hará caso a esa petición y la situación para finales de año podría ser un aumento de tipos del dólar y un mantenimiento de los del euro. En esa línea cabe indicar la afirmación del presidente del BCE Jean Claude Trichet de que "no se esperan cambios" en la política monetaria.



Tipos de Cambio	may-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.19	9.0	-1.9
100Y / Euro	131.9	0.0	2.6
Libra E./Eur	0.67	-2.2	0.6
Franco Suizo / Euro	1.55	2.9	-0.3

En el último mes el euro ha continuado depreciándose respecto al dólar, no así frente al yen o a la libra que han sufrido depreciaciones en este mes. Los tipos han tenido un comportamiento mixto. Han aumentado 10 pb a 3 meses y 9 pb a 10 años, sin embargo han bajado a un año -14 pb y -54 pb el hipotecario. La curva de tipos gana pendiente.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.07	2.27	1.97	2.07
Letras 1 año	2.09	2.14	1.95	-
Deuda 10 años	4.27	3.68	3.93	4.29
Hipotecario (1)	3.35	3.82	3.45	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.20	1.41	1.96	-

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

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

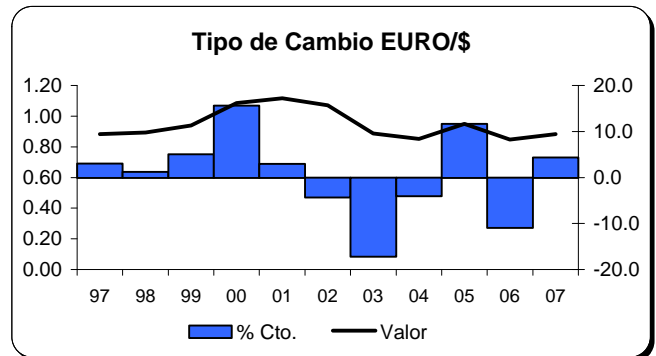
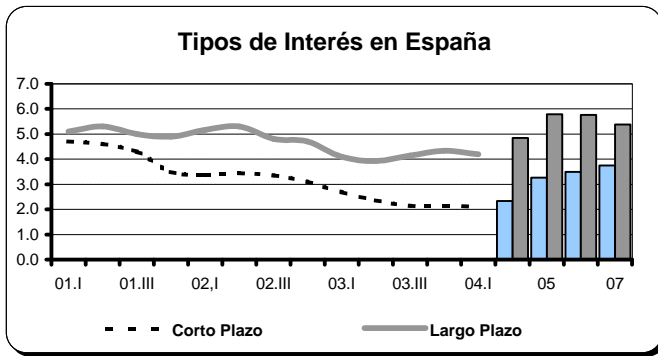
(3) Vencimiento en Junio del 2004

Datos a 3 de Mayo del 2004.

Indices de Bolsa 28/04/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	-0.5	4.6
Frankfurt	1.0	2.5
Madrid	-0.3	7.0
N.York	0.2	-1.1
Tokio	0.5	12.4

Las bolsas han vuelto a las ganancias a finales de abril, recuperando el terreno perdido en marzo, mes en el que quedaron con pérdidas en lo que va de año salvo Tokio. Esta bolsa, que no ha llegado a estar en pérdidas, es la que encabeza ahora las ganancias con una revalorización anual del 12,4%, seguida por Madrid con un 7%. La única bolsa con pérdidas en lo que va de año es N. York con -1,1%.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Jul'04	Abr'05	Jul'04	Abr'05
CEPREDE	abr-04	2.0	2.5	4.4	4.8
La Caixa	abr-04	2.2	3.0	4.2	4.9
AFI	abr-04	2.1	2.9	4.2	4.9
FUNCAS	abr-04	2.1	2.4	4.1	4.7
Consensus	abr-04	2.0	2.6	4.2	4.7
SCH	abr-04	2.0	2.7	4.4	4.9
IFL-CarlosIII	abr-04	1.9	2.0	3.9	3.8
Media		2.0	2.6	4.2	4.7

REVISIONES

La media de predicciones continua bajando, restando 9 pb a los 10 que ya había recortado el mes anterior en los tipos a corto a tres meses, sin embargo a un año se mantienen. Los tipos a largo a tres meses también continúan restando 7 pb a tres meses que se debe acumular a la bajada de 9 pb del mes anterior; mientras que las estimaciones a un año vista se mantienen estables.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

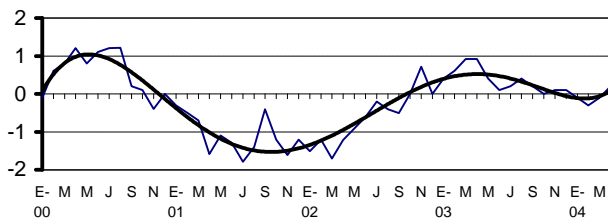
Al igual que el mes pasado las expectativas son de mantenimiento de los tipos europeos y subida de los estadounidenses. Sólo en caso de un incremento fuerte de la inflación, quizá debido a un fuerte incremento de precios del crudo, podríamos ver subidas de tipos del euro.

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

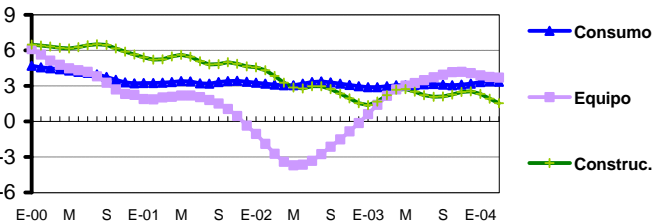
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

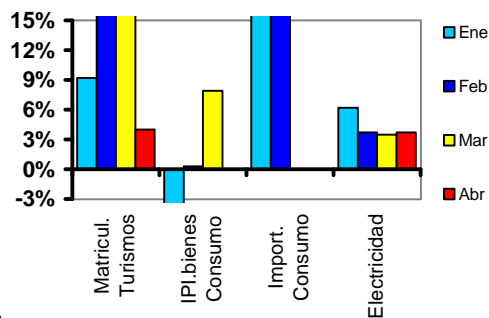


INDICADORES SINTÉTICOS



El Banco de España estima que el crecimiento continuará en el entorno del último trimestre. Seguimos observando cierta falta de pulso en la aceleración del PIB. El mes pasado observábamos que el crecimiento del PIB del último trimestre presentaba algún dato "extraño" como la desaceleración de la demanda interna y de la inversión, y sólo se aceleraba el PIB por la caída de la contribución negativa del sector exterior. Este mes hemos presenciado una caída del crecimiento de la afiliación en los últimos dos meses del 3% al 2,6%, esto traerá, o bien una ralentización en la recuperación o un aumento de productividad.

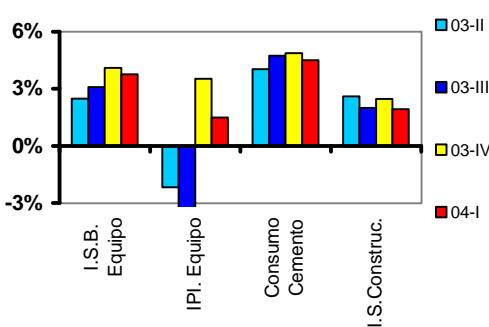
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	mar-04	3.3	3.1	
Matri. Turismos	abr-04	4.0	16.1	
IPI B. Consumo	mar-04	7.9	0.8	
Import. Consumo.	ene-04	16.1	16.1	
Cons. Electricidad.	abr-04	3.7	4.7	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	abr-04	-8	-11	-16

El indicador sintético de consumo y la matriculación de vehículos se desaceleran, sin embargo la confianza del consumidor ha mejorado en el último mes. En los datos atrasados vemos que las importaciones han continuado acelerándose y el IPI de consumo ha pasado a positivo.

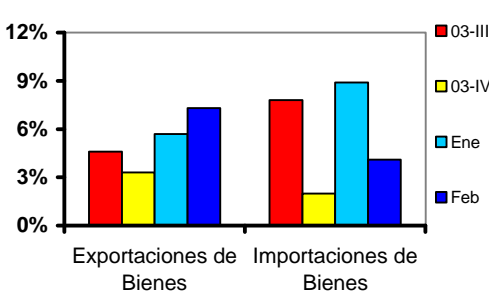
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	mar-04	3.7	3.8
IPI Equipo	mar-04	5.9	2.0
Afil.Reg. Construc.	mar-04	3.8	4.4
Cons. Cemento.	mar-04	5.9	4.7
Licitación Oficial	dic-03	75.6	34.6

Se desaceleran el I. S. de equipo y ligeramente el consumo de cemento. En marzo creció con fuerza el IPI de equipo. En marzo han caído los afiliados de la construcción. No se observa fuerza en la recuperación de la demanda interna tanto en consumo como en inversión.

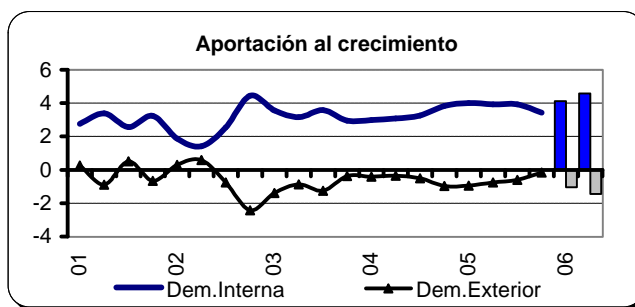
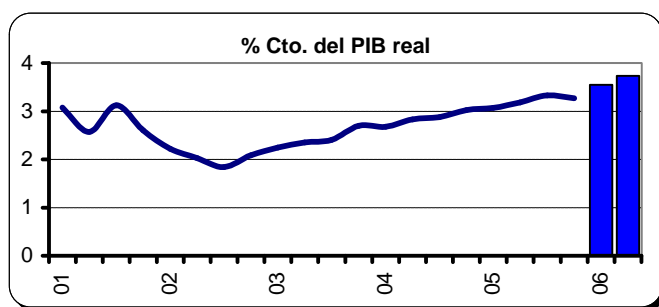
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	feb-04	7.3	6.3
Import. Totales	feb-04	4.1	6.4
Ingresos Turismo	ene-04	4.4	4.4
Pagos turismo	ene-04	9.3	9.3
Ing. Otros Servicios	ene-04	-7.2	-7.2
Pag. Otros Servicios	ene-04	-6.0	-6.0

En febrero vuelve a cambiar la tendencia de las exportaciones e importaciones e igualan el saldo medio de los dos agregados. El turismo mejoró, y empeoraron los ingresos por otros servicios.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

La media de predicciones de abril no varía.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las expectativas de consumidores han mejorado, por lo que el efecto del 11-M, no se ha notado a nivel nacional, sí quizá un poco en algún sector localizado como la hostelería madrileña. Sin embargo, siguen apareciendo síntomas de cierto cansancio en la recuperación que ya habían aparecido en el último trimestre de 2003. El Banco de España ha pronosticado un crecimiento del PIB del 2,8% para el primer trimestre lo que supone una modesta aceleración de una décima. Y no está mal, pues los indicadores de los dos últimos meses, como la afiliaciones, y los indicadores sintéticos de consumo e inversión se están desacelerando. Como quiera que se desacelera el empleo y se acelera ligeramente el PIB el Banco de España no puede sino señalar que espera aumentos de productividad. Si en el último trimestre de 2003 la menor contribución negativa del sector exterior compensó a una demanda interna en desaceleración, en este primer trimestre de 2004 se espera que la demanda interna se recupere al 3,5% frente a la caída del 2,9% del último de 2003. La contribución negativa del sector exterior volverá a aumentar.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

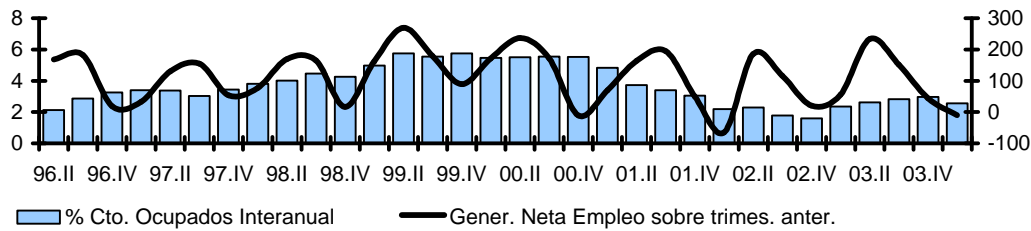
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04
P.I.B	3.4	3.5	2.8	2.9	2.9	3.3	3.9	3.5	3.3	3.2
Gasto en consumo final privado	3.0	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0	2.9	3.2	3.7	3.4
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.6	2.7	3.3	3.5	4.5	3.3	3.2	3.1	3.7	3.4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

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

V. EMPLEO

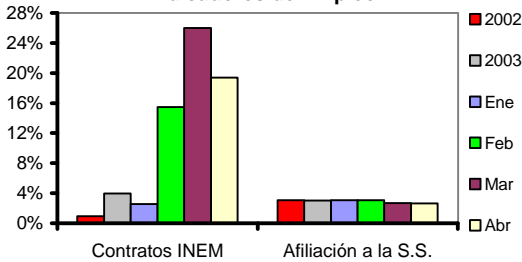
V.1. Evolución a corto plazo

CTO. OCUPADOS y GENERACIÓN NETA DE EMPLEO



Los datos de los dos últimos meses han roto la tendencia de mejora interanual del mercado de trabajo. La EPA del cuarto trimestre ha disminuido el número de parados interanual pero el crecimiento del empleo se desaceleró y durante los dos últimos meses: marzo y abril, se ha producido una aceleración del desempleo del INEM y una ralentización de la afiliación a la Seguridad Social. Podría parecer que las incertidumbres del 11-M se están pagando en términos de empleo sino fuera porque en Ceprede ya se comentó previamente que se podía entrever una incipiente desaceleración de la demanda interna desde principios de año que ahora se constata en el empleo. No descartamos sin embargo que el 11-M influya en el timing concreto del asunto pues la desaceleración de las afiliaciones y la aceleración del paro comienza en Marzo.

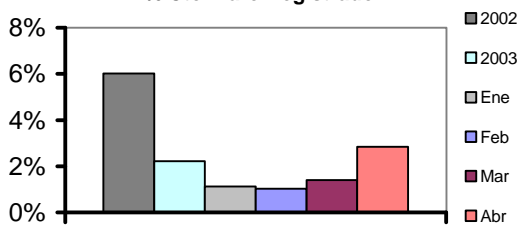
Indicadores de Empleo



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	abr-04	2.9	1.6	1,705
Contratos INEM	abr-04	19.4	15.1	1,257
Afiliación. S.S.	abr-04	2.7	2.9	16,999

Por el lado positivo hay que resaltar que en términos absolutos la afiliación casi ha alcanzado en abril los 17 millones de personas y que de mantenerse el dato de PIB avanzado por el Banco de España se observarán incrementos de productividad. Los volátiles contratos por su parte también se han desacelerado.

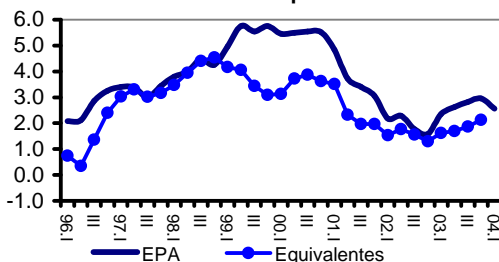
% Cto. Paro Registrado



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	04.I	2.6	2.6	16,853
Activos EPA	04.I	2.2	2.2	19,017
Parados EPA	04.I	-0.9	-0.9	2,164
Tasa Paro EPA	04.I			11.38%

Los ocupados de la EPA se han desacelerado interanualmente en cuatro décimas en el primer trimestre al igual que las afiliaciones de marzo y abril. La buena noticia es la caída del paro que evidentemente se debe a que la actividad se ha desacelerado en mayor medida que la ocupación. Sin embargo la tasa de paro ha crecido ligeramente al 11,4 desde el 11,2 anterior. En términos intertrimestrales la situación es diferente, se han caído los ocupados y han aumentado los parados.

% Cto. Empleo

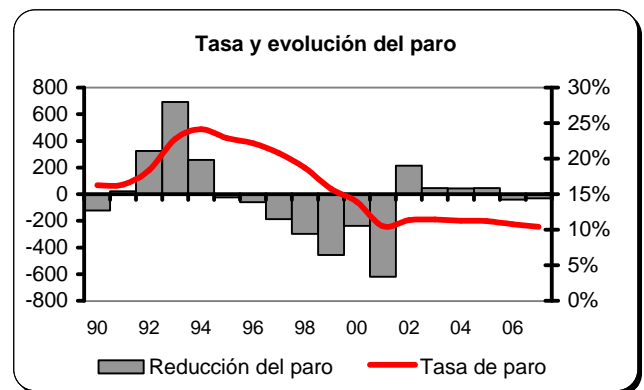
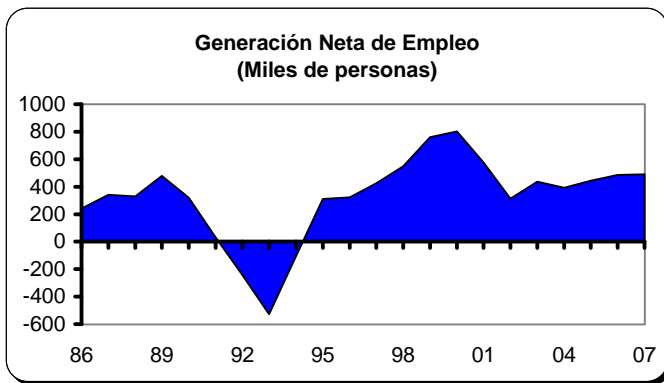


Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.IV	2.1	1.9	16,770
Puestos de Trabajo	03.IV	2.1	1.9	17,028
Puestos Equivalentes	03.IV	2.1	1.8	16,229

La situación para el futuro no parece mejorar pues abril no recuperó la ralentización de las afiliaciones de marzo y eso que contaba a su favor con el efecto Semana Santa.

El Banco de España prevé una ligera ralentización del crecimiento de los ocupados de contabilidad nacional hasta el entorno del 2%.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

En los últimos trimestres los salarios han continuado su senda de moderación y no han tenido ganancias en términos reales, con lo que todos los incrementos de crecimiento se siguen convirtiendo en empleo. Como el PIB continúa creciendo los ocupados siguen haciendo lo mismo, ralentizándose algo cuando el PIB lo hace, o se consigue algún aumento de productividad. Si el nuevo gobierno mantiene esta política de crecimiento de salarios reales nulo, el auge del empleo continuará. Y bajaría la tasa de paro a condición de que los activos no crezcan demasiado; eso lleva al sitio de siempre, incorporación de la mujer al mercado de trabajo e inmigración. Será positivo para reducir la temporalidad si se lleva a la práctica la declaración del Ministro de Trabajo Jesús Caldera de que bajará la cotización de los contratos indefinidos y aumentará la de los temporales.

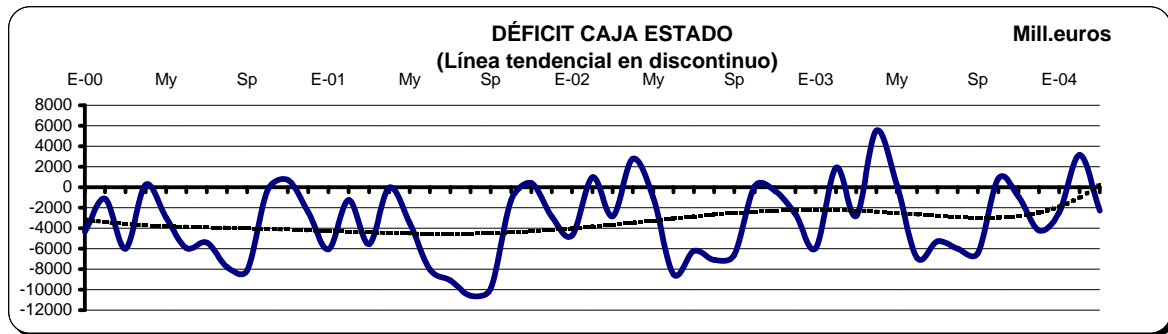
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

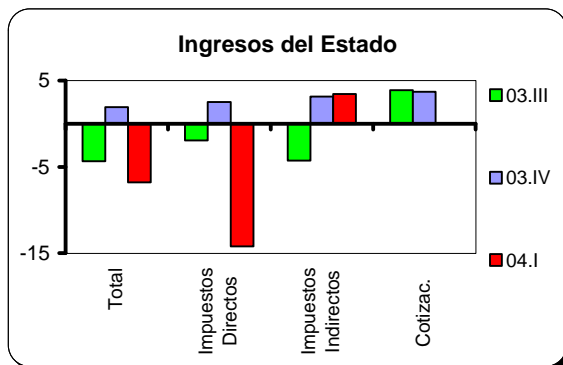
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Ocupados EPA	2.0	2.3	2.6	2.8	3.0	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.6	2.8	2.7
Ocupados CN	1.5	1.6	1.7	1.9	2.1	1.8	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9	2.2	2.2	2.0
Gener. Neta	312	377	425	461	485	437.0	414	378	392	384	392.1	443	486	491
Activos	3.0	2.6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

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

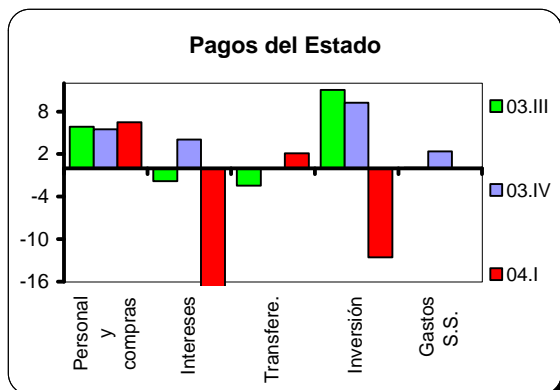


El Presidente del Gobierno José Luis Rodríguez Zapatero se comprometió en el discurso de investidura a mantener la estabilidad presupuestaria y a no incrementar la presión fiscal, por lo que anunció que en 2005 se presentará un proyecto de reforma tributaria. Insistió tanto en la necesidad de gasto en I+D+I prometiendo un incremento de gasto del 25% en esta materia, como en la necesidad de incorporar a España de forma "urgente y definitiva" a las nuevas tecnologías de la información y el conocimiento. Respecto a la vivienda prometió 180.000 viviendas más de protección oficial. Ante ese gasto, el Ministro de Economía Pedro Solbes aclaró que habla de déficit cero en sentido cíclico y no en un año concreto.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	mar-04	27.2	4.0	100%
IRPF	mar-04	9.5	1.4	36%
Socied.	mar-04	0.1	-0.2	-4%
IVA	mar-04	10.3	0.6	15%
Imp.Esp.	mar-04	2.2	0.7	17%
Cotz.S.S	feb-04	2.6	1.7	

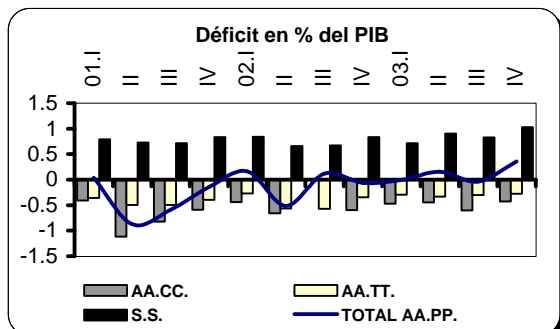
El Presidente prometió también un incremento paulatino de las pensiones más bajas hasta llegar al finar de la legislatura a un aumento equivalente de 4.000 millones de euros. También se incrementará el gasto en servicios para personas dependientes.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	mar-04	29.5	9.5	100%
Personal	mar-04	4.4	1.7	18%
Com.B.S	mar-04	1.0	0.2	2%
Intereses	mar-04	6.0	1.4	15%
Transfer.	mar-04	16.2	5.7	61%
Inversión	mar-04	2.0	0.5	5%
Gast. S.S(*)	feb-04	11.1	5.6	

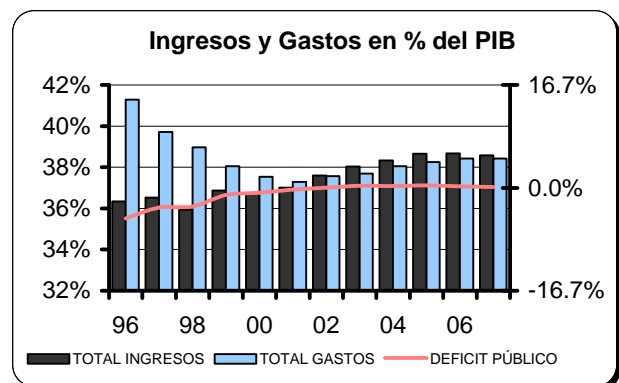
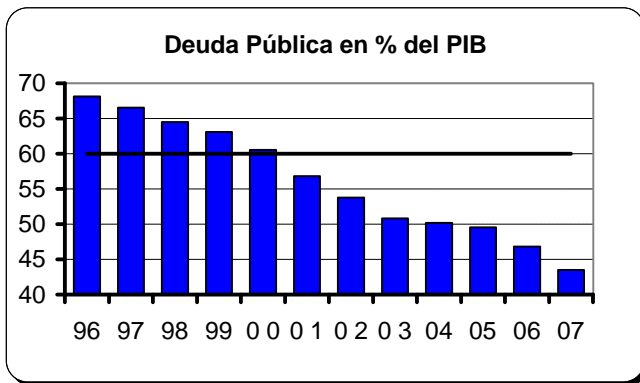
(*) obligaciones reconocidas

El superávit del Estado se redujo un 67,7% en el primer trimestre y se sitúa en el 0,15% del PIB. Esto se debe a que los ingresos no financieros cayeron un 4,5% y los gastos crecieron un 5 %.



Nec. financiación % del PIB		
4º. Trimestre 2004	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.4	-0.1
Admon. Central	-0.4	-0.6
Adm. Territ.	-0.3	-0.3
Seg. Social	1.0	0.8

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	may-04	0.3	0.4
FUNCAS	abr-04	0.1	0.0
ICO	abr-04	0.0	0.0
La Caixa	abr-04	0.0	0.0
FMI (*)	abr-04	0.4	0.5
O.C.D.E	nov-03	0.1	0.2
C. Europea	abr-04	0.4	0.6
P.G.E.	sep-03	0.0	0.1
Media	-	0.2	0.2

(*) Déficit estructural

REVISIONES

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

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

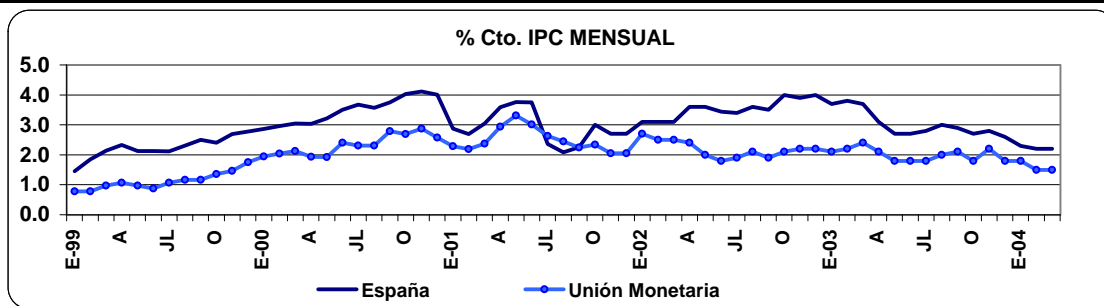
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Solbes afirma que se mantendrá la presión fiscal y el equilibrio presupuestario en 2005 en un marco de crecimiento del PIB del 3%, por lo que afirma que "seguramente no todo lo que se pretende hacer a lo largo de la legislatura encaja desde el primer presupuesto", Pero continuó apuntando que entiende el equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo y que eso no descarta acudir al crédito en determinado momento y aclaró: "Precisamente hay que tener una situación de estabilidad para si las cosas vienen mal poder tener un margen de maniobra". Aclaró que tiene como objetivo reducir la tasa de paro y la temporalidad, pero dijo, respecto a la diferenciación de cotizaciones sociales para contratos temporales e indefinidos anunciada por el ministro de Trabajo, "Es uno de los instrumentos posibles, pero es pronto para prejuzgar que será el resultado final". También afirmó que le gustaría tener "unos impuestos más simples" y que se va trabajar para ello; y que antes de la reforma fiscal prometida se debe analizar el resultado de las reformas anteriores en cuanto a recaudación.

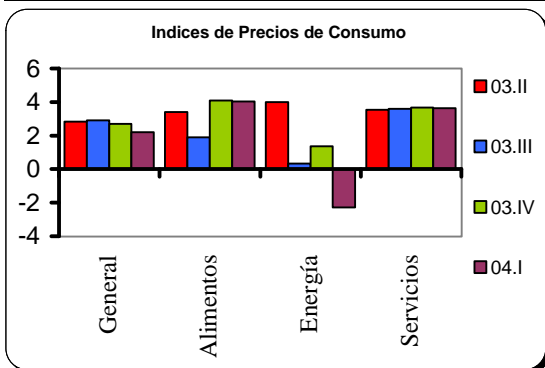
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.6	38.0	38.3	38.7	38.7	38.6
Gastos Totales % PIB	37.3	37.6	37.7	38.1	38.2	38.4	38.4
Déficit en el % del PIB	-0.3	0.0	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1
Deuda Pública en % del PIB	56.8	53.8	50.8	50.2	49.5	46.8	43.5

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

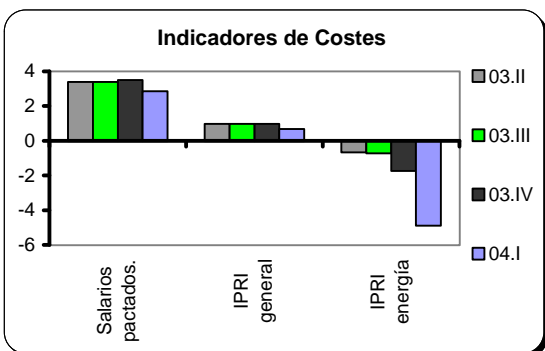


El IPC adelantado de abril que el INE ha empezado a calcular para incluirlo en el IPC adelantado del Área Euro ha tenido un fuerte repunte hasta el 2,7 desde el 2,2 de marzo. La fuerte reducción de la inflación de los meses anteriores ha sido pasajera y no ha podido resistir el impacto de los precios del petróleo que se situaba en 34\$ a mediados de abril. Y si ese precio del petróleo no fuese negativo para la inflación española, nos encontramos con la noticia de que la OPEP está estudiando la posibilidad de subir la banda de precios de 22-28\$ fijada en el 2000 a un nuevo rango más alto de 25-32\$. En otro orden de cosas hemos visto como desde el Ministerio de vivienda se comienza a hablar de un gran pacto del suelo y no sólo de viviendas de protección oficial para frenar la subida del precio de la vivienda.



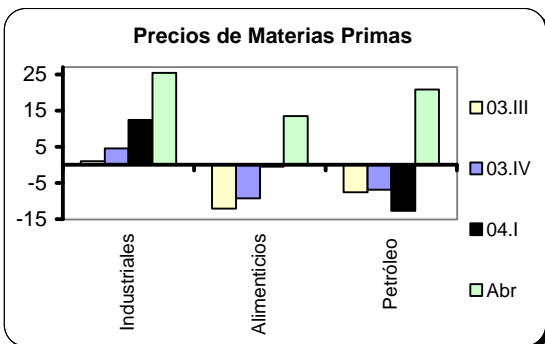
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	mar-04	0.7	2.1	2.2	100%
Subyacente	mar-04	0.6	2.2	2.3	-
Alimentación	mar-04	0.5	4.2	4.0	29%
Energía	mar-04	1.5	-2.5	-2.3	4%
Transportes	mar-04	1.1	0.2	0.1	17%
Servicios	mar-04	0.5	3.6	3.6	34%
Vivienda	mar-04	0.4	2.3	2.6	17%

El dato de marzo del IPC bajo una décima respecto a marzo, pero ya comenzó a notar el incremento de la energía del 0,4 al 1,5% que ya se propaga a transportes del 0,6 al 1,1%. También aumentaron el resto de interanuales, y fuertemente la subyacente.



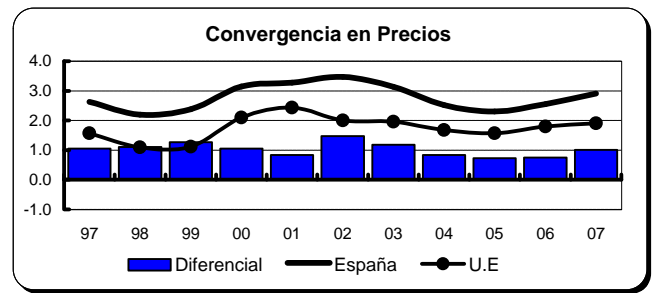
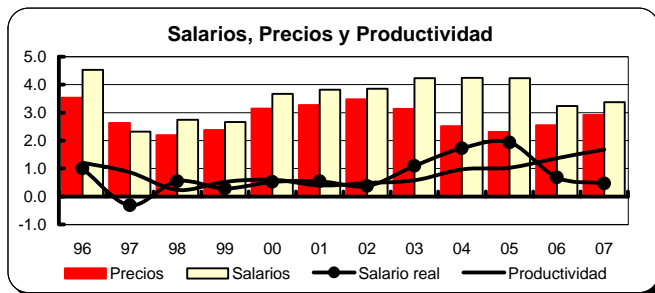
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	mar-04	2.8	2.9
IPRI General	mar-04	0.8	0.7
Energía	mar-04	-5.6	-4.9
B. Consumo	mar-04	2.3	2.1
B. Intermedios	mar-04	2.6	2.1
B. Equipo	mar-04	1.2	1.1

Los salarios pactados se han moderado una décima en marzo y el Índice de Precios Industriales se ha incrementado en una décima aumentando todas sus partidas salvo energía.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Abril 2004				
General	1.3	3.5	30.8	18.3
Alimentación	1.5	3.7	25.5	13.5
Indus. General	1.1	3.3	38.7	25.4
Indus. No Metal.	0.8	3.0	24.3	12.4
Indus. Metal	1.3	3.6	52.4	37.8
Petróleo (Brent)	-0.9	1.3	33.6	20.8
Cto T.Euro/\$:	Mens:	-2.1	Anual:	10.6

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE (*)	may-04	2.5	2.2
AFI	abr-04	2.5	3.0
ICO	abr-04	2.5	2.6
Consensus	abr-04	2.5	2.5
FUNCAS	abr-04	2.5	2.7
BSCH	abr-04	2.4	2.5
UBS	abr-04	2.2	2.4
La Caixa	abr-04	2.3	2.4
Morgan Stanley	abr-04	2.5	2.8
P.G.E. (*)	sep-03	2.7	-
FMI (**)	abr-04	3.9	3.0
OCDE (*)	nov-03	2.8	-
C. Europea(*)	abr-04	2.5	2.4
Media		2.6	2.6

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

REVISIONES

La media de predicciones de abril ha visto una revisión al alza que anula la revisión a la baja del mes pasado para 2004 y en menor medida la que hubo para 2005.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Con la nueva banda de precios el aumento de medio millón de barriles al día, tras veinte días laborables continuos por encima de 28\$ o la reducción del mismo tras diez por debajo de 22\$ se produciría en el nuevo entorno de 25-32\$. De todas formas se especula con que Bush pretende que Arabia Saudí no incremente el precio hasta después de las elecciones. Eso sí, tras las mismas, en otoño, podríamos ver nuevos aumentos de precios.

Respecto a la vivienda es interesante que el ejecutivo comience a hablar de suelo y no de parches con viviendas de protección oficial que si también son necesarios no ayudan a muchos ciudadanos. Sin embargo dado que el suelo es competencia de las administraciones locales y su legislación autonómica; no será fácil ahora, igual que no se consiguió en el gobierno del PP, convencer a los municipios a que renuncien a tan suculenta fuente de financiación.

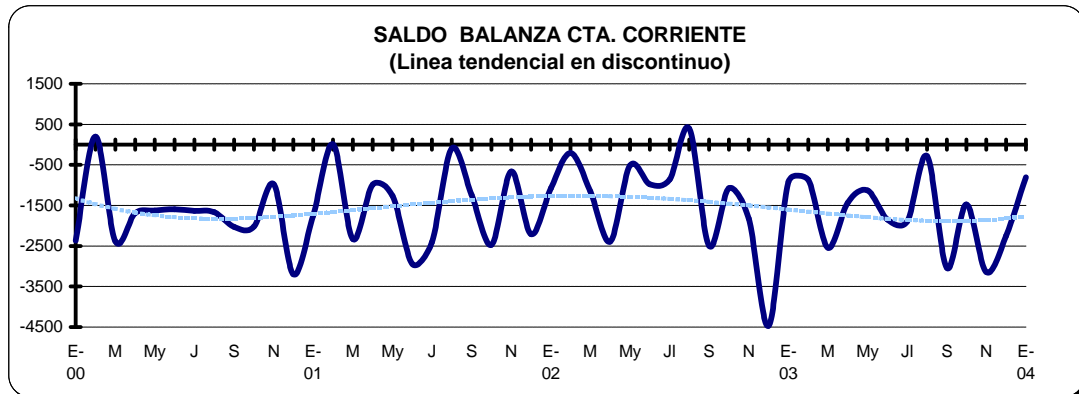
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

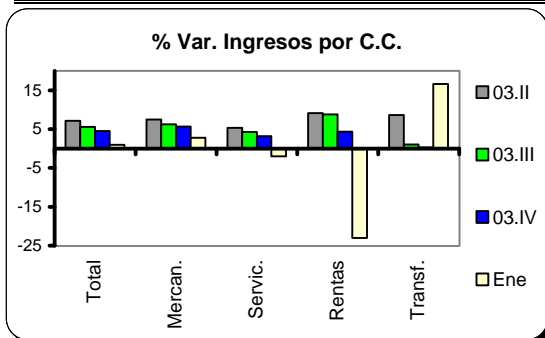
	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	2005	2006	2007
Deflactor PIB	4.4	4.4	4.1	4.0	4.2	4.2	3.4	2.7	3.4	2.8	3.1	3.1	3.0	3.0
Deflactor C. Privado	3.5	3.5	3.0	3.1	3.0	3.1	2.6	2.4	2.6	2.4	2.5	2.3	2.6	2.9
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.8	2.8	3.3	3.0	3.0	2.9	3.2	3.2	3.1	3.3	3.7	3.7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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



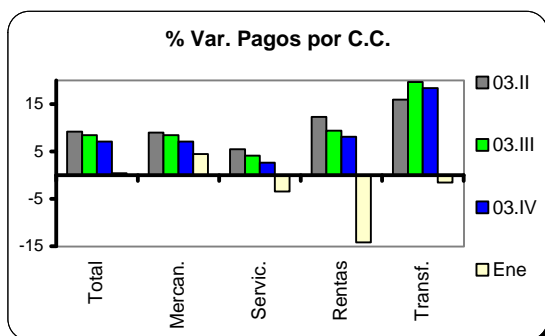
Según La Caixa, la inversión directa extranjera se redujo un 21,3%, hasta los 17.718 millones de euros en 2003. Es el tercer año consecutivo de descensos y representa alrededor del 24% del PIB, porcentaje muy inferior del 6,7% de 2000. Esta evolución se centró en el descenso de inversión empresarial en compra de acciones no cotizadas, participaciones sociales y financiación permanente a empresas relacionadas. Esto se debe al menor tono de la economía internacional tras la crisis de las bolsas de 2000 y en la pérdida de interés por la economía española frente a otros destinos o economías emergentes. De la inversión que se mantiene, el 40% se dirigió al sector inmobiliario, sector que continuó su aceleración en 2003 repuntando un 14%.



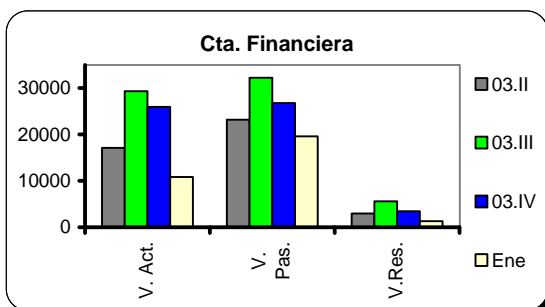
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-ENE.				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-2989	-298	2.8%	4.5%
Servicios	1292	25	-1.9%	-3.4%
Turismo	1582	39	4.4%	9.3%
Otros serv.	-290	-14	-7.2%	-6.0%
Rentas	-640	-104	-23.0%	-14.1%
Transferencias	1528	483	16.6%	-1.5%
Total BCC	-809	106	-	-

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

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



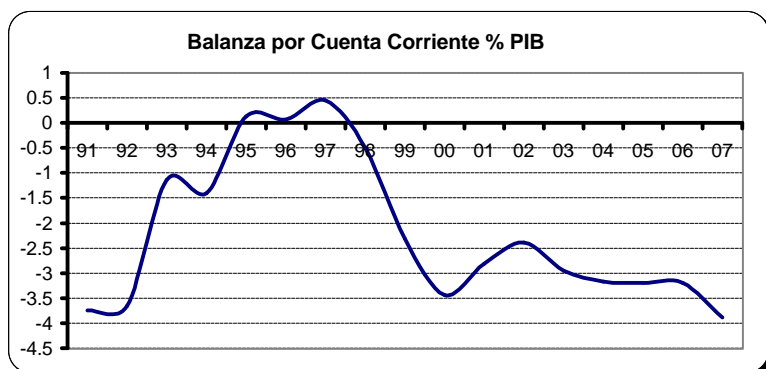
El déficit por cuenta corriente comienza el año disminuyendo en enero un 11,68% interanual. El descenso se basó en el superávit de transferencias y en menor medida al saldo de los servicios. Los déficits se centraron en la balanza comercial y en rentas. La balanza comercial creció un 11% debido al mayor avance de las importaciones 4,5%, que no es compensado por el incremento del 2,8% de las exportaciones. La balanza de servicios mejoró su saldo en un 2% por turismo y viajes que creciendo un 2,6% compensó el incremento de déficit de otros servicios del 5,1%. La balanza de rentas incrementó su déficit en un 16,3% y la de transferencias aumentó su superávit en un 46,1%. La economía española ha pasado de tener una capacidad de financiación de 372,1 M. € en enero de 2003 a una necesidad de financiación de 633,1 M. € en el mismo mes de 2004.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	ene-04	10826	10826
Variación de Pasivos	ene-04	19611	19611
Variación de Reservas	ene-04	1320	1320
Errores y omisiones	ene-04	-1040	-1040

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	may-04	-3.2	-3.2
FUNCAS	abr-04	-3.2	-2.8
CONSENSUS	abr-04	-2.9	-2.9
La Caixa	abr-04	-2.8	-2.6
C. EUROPEA	abr-04	-3.2	-3.4
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
F.M.I	abr-04	-2.9	-2.9
OCDE	nov-03	-4.0	-
Media	-	-3.1	-2.2

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La media de predicciones más recientes de saldo exterior han incrementado el déficit en 19 pb para este año y 11 para el que viene rompiendo claramente la ligera tendencia a la baja del mes anterior.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El modelo de salarios baratos para la creación de empleo descuidando la productividad, si bien ha tenido éxito para dicha creación de empleo hace aguas cuando nos fijamos en la pérdida de competitividad española respecto al exterior. Los salarios no pueden ser tan bajos como los de los países del Este, no tenemos productividad para compensarlo, ni productos para competir mejor internacionalmente. El resultado es un deterioro de la inversión extranjera en España y del saldo comercial con el exterior.

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

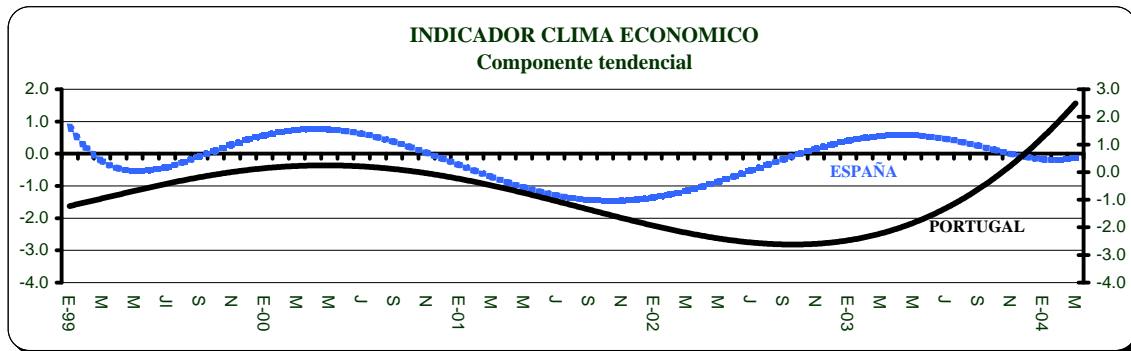
% de cto. anual

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

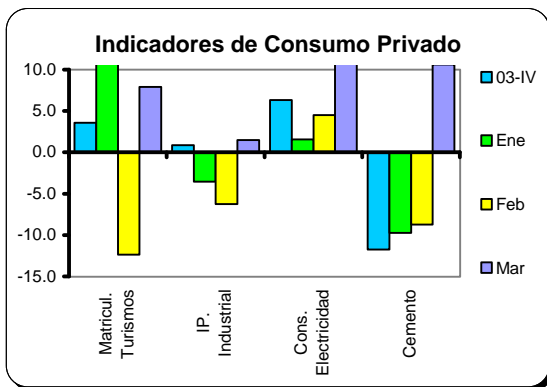
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



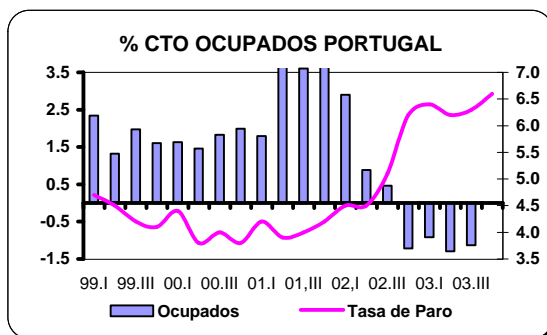
En el primer trimestre del 2004 se continúa la tendencia recuperadora iniciada en el segundo semestre del 2003, pero nos transmite desconfianza el perfil de recuperación. Así, solo los servicios parecen tirar de la economía, mientras que la industria y la construcción no terminan de encaminar su recuperación. Además, el indicador coincidente de consumo privado ha disminuido en el primer trimestre sugiriendo una recuperación más lenta del consumo. Los indicadores de inversión siguen con su tendencia positiva, pero recordemos que estos fallaron a la hora de determinar la FBCF del trimestre anterior y por último nos encontramos con los datos de comercio exterior que en vez de mejorar la demanda externa ofrecen un cambio radical en la composición del agregado.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	mar-04	7.9	3.1
IP. Industrial	feb-04	1.5	-2.7
Cons. Electricidad	mar-04	12.6	6.2
Consumo Cemento	mar-04	10.6	-2.6
Importaciones	ene-04	4.6	4.6
Exportaciones	ene-04	-1.8	-1.8
Saldo Balanza C/C (1)	feb-04	-0.7	-1.5

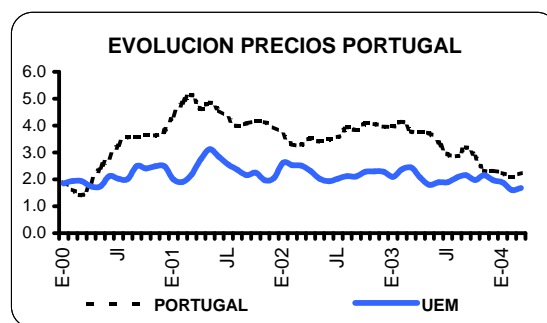
(1) Miles de Millones de Euros

Los últimos indicadores son, cuando menos, sorprendentes y deben ser tomados con cautela. Así la demanda externa a dado un giro incompresible, según lo visto el año anterior. Por otro lado sorprende el dato de consumo de cemento, que ha crecido al 10% después de dos años de caídas.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV.03	0.0	-0.8
Parados	IV.03	7.4	28.5
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	mar-04	6.9	

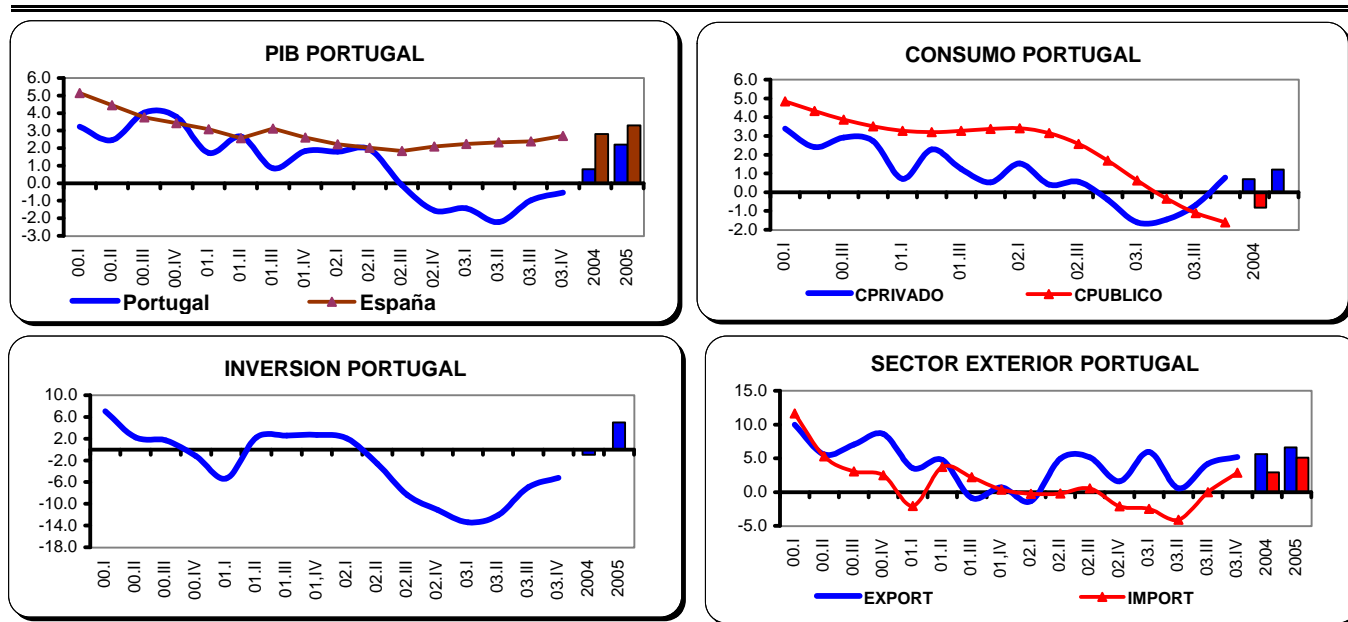
A falta de conocer los datos de la Encuesta de Población Activa que serán publicados el día 11 de mayo, podemos intuir que la tasa de paro volverá a aumentar previsiblemente al 6,8% en el primer trimestre del 2004. A pesar de este crecimiento de la tasa de desempleo, tanto los ocupados como los parados presentan signos de recuperación.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	mar-04	2.2	2.8
Alimentos	feb-04	1.3	2.5
Energía	feb-04	1.1	3.9
Servicios	feb-04	3.8	4.2

En marzo la tasa de inflación armonizada se elevó una décima hasta el 2,2%. El diferencial con respecto al área euro se mantuvo en las 5 décimas del mes anterior. El sector más inflacionista volvió a ser el de los servicios y debemos prestar especial atención al precio del petróleo, ya que podría producirse un rebrote de la inflación energética como consecuencia de la caída del euro y el elevado precio del Brent.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Primavera 2004

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	abr-04	1.2	2.3	2.2	2.2	-	-	-	-
Forecasts	mar-04	1.4	2.3	2.3	2.2	-	-	-	-
Economist	abr-04	1.2	2.5	1.9	1.9	-3.3	-1.9	6.5	6.0
Intelligent Unit	mar-04	1.3	2.3	2.0	2.3	-3.0	-2.0	6.4	5.9
FMI (2)	abr-04	0.8	2.7	2.0	2.4	-4.4	-4.0	7.1	6.8
	sep-03	1.6	-	2.4	-	-4.2	-	6.7	-
Comisión Europea	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
OCDE	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
	abr-03	2.3	-	2.2	-	-5.5	-	6.3	-
Banco de Portugal	dic-03	0/1.5	0,7/2,7	2/3	1,5/3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

Se han hecho públicas las estimaciones del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Europea. Ambas sitúan el crecimiento del PIB para el 2004 en el 0,8% (mismo valor que estableció el Banco de Portugal en diciembre) rebajando su previsión en 0,5 puntos en términos medios. Esto no hace más que corroborar la idea principal del epígrafe principal de Portugal en la que justificamos que la recuperación parece más lenta de lo previsto. Con respecto a las otras tres variables comparativas, la tasa de desempleo se situaría en la banda del 7% en el 2004 para ir disminuyendo levemente en el 2005, esto nos hace pensar que el valor máximo podría situarse en el 7,2%. Con respecto a los precios, parece que el valor medio para el 2004 se situará en el 2% para posteriormente en el 2005 incrementarse levemente hasta el 2,3% ante una reactivación sostenida de la demanda interna y, por último, parece que los escenarios básicos apuntan a una reducción de las necesidades de financiación exterior en los que la demanda externa seguirá aportando crecimiento en los próximos años.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

A parte de las dudas comentadas sobre la evolución de ciertos agregados, y los problemas de carácter estructural que subyacen en la economía portuguesa (ver informe trimestral), hoy queremos analizar el impacto del actual escenario de tipos de interés sobre la economía portuguesa para dar explicación a la divergencia en la tasas de crecimiento del FMI y CE para el 2005. Así los dos, al optar por un crecimiento del 0,8% para el 2004 están diciendo implícitamente que la economía tendrá un perfil de crecimiento del 0,5% intertrimestral, lo que llevaría a la economía portuguesa a cerrar el 2004 en valores en torno al 2%. Entonces, ¿por qué la Comisión Europea entiende que en el 2005 apenas se continuará con el patrón de crecimiento? La causa de este menor crecimiento para el 2005 pasa por analizar la curva de tipos que para entonces habrá comenzado a repuntar lo que provocará un debilitamiento de las componentes de demanda interna en el mejor momento de la recuperación.

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: 6 de Mayo del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez