



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
Diciembre 2003*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *El crecimiento norteamericano del 8,2% da por finiquitada la crisis. Pág.1.*
- *Francia y Alemania presentan ya crecimientos positivos. Pág.3.*
- *La ruptura del pacto de estabilidad puede tener un efecto en los tipos europeos pero no antes del verano. Pág.5.*
- *Pese a la suave aceleración del PIB la inversión en equipo se sigue cayendo. Pág.7.*
- *El empleo sigue evolucionando favorablemente pero el número de parados se resiste a bajar. Pág.9.*
- *Acabaremos el año con superávit fiscal y Montoro anuncia inspecciones "masivas" contra el fraude para el año que viene. Pág. 11.*
- *Los alimentos no elaborados se ponen por las nubes mientras que el FMI alerta de los riesgos de la burbuja inmobiliaria española . Pág. 13.*
- *Fuerte deterioro del sector exterior. Pág.15.*
- *El indicador de clima económico portugués continúa recuperándose de los mínimos de principios de año, después de dos años de caída, adelantando una más que previsible salida de la actual recesión para finales de este año. 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

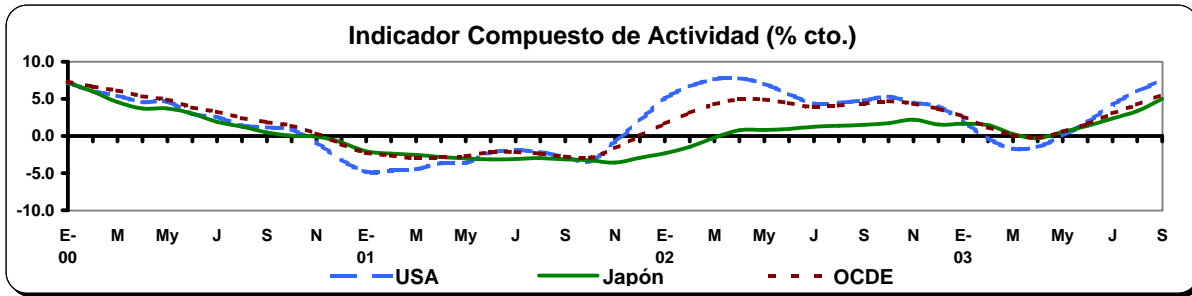
IX.- PORTUGAL

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

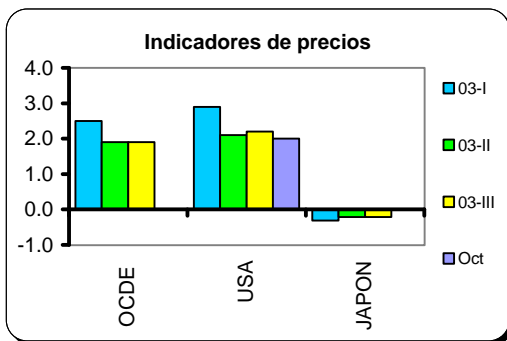
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I. INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



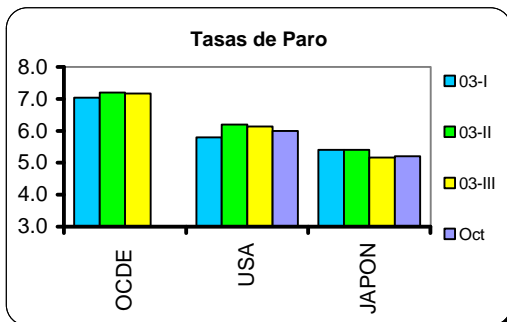
Pese a los desequilibrios, Estados Unidos sufre un fortísimo auge que acaba con las sombras de una recesión mundial. El PIB norteamericano del tercer trimestre ha sido revisado al 8,2% y Greenspan aseguró que esta fuerza se ha trasladado a octubre y noviembre. Las previsiones apuntan a un crecimiento del PIB del 4% en el cuarto trimestre. Por fin repunta la inversión empresarial incluyendo también el equipo y software, al tiempo que el sector manufacturero registra el mayor crecimiento en 20 años. Al mismo tiempo se ha producido una caída del paro que, según Greenspan, continuará, pues los ritmos de incremento de la productividad del 8% deben ralentizarse por lo que aumentará el empleo.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	oct-03	2.0
Japón	oct-03	0.0
OCDE	sep-03	2.0
UE Armonizado	oct-03	1.8

(1) Medida con IPC

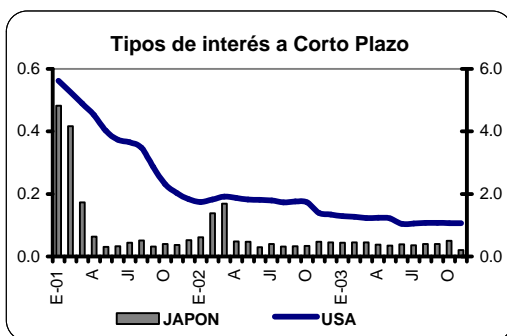
La inflación disminuye en tres décimas en EE.UU. y dos en la UE. El dato atrasado de septiembre de la OCDE aumentó una décima respecto a agosto. Sin embargo el dato más relevante lo aporta Japón que ha presentado por fin un crecimiento nulo en los precios después de mucho tiempo de deflación. Si su demanda sigue creciendo es posible que se acabe la espiral deflacionista.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	oct-03	6.0	5.8
Japón	oct-03	5.2	5.5
OCDE (1)	sep-03	7.2	7.0
UE	sep-03	8.0	7.8

(1) 16 países.

El desempleo no acaba de bajar. Este sólo disminuyó en EE.UU. en una escasa décima y permanece igual en el resto de áreas.

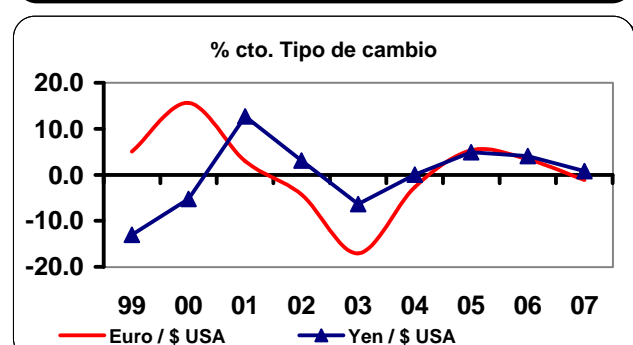
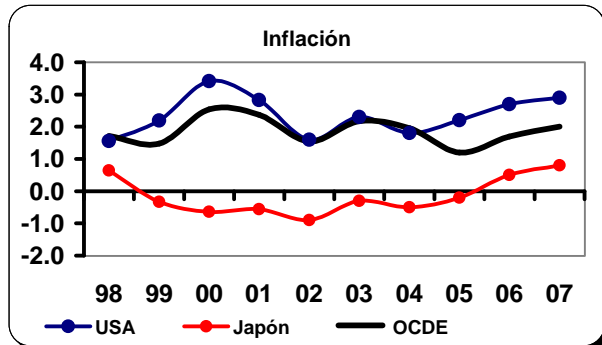
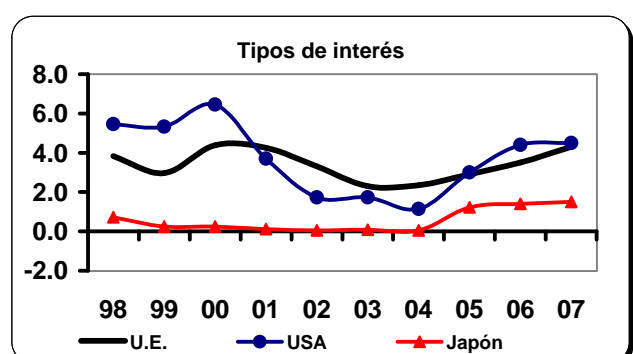
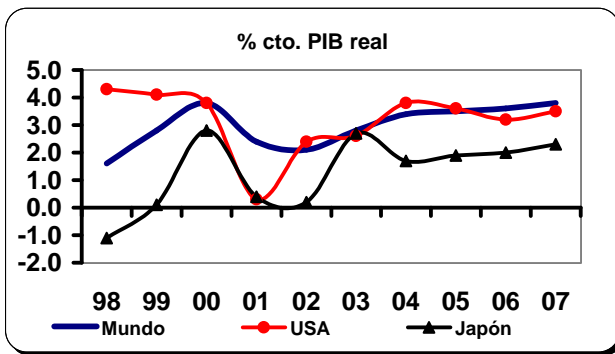


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 29/11/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.06	4.22	7.0	6.0
Japón	0.02	1.34	5.6	1.5
Euro-zona	2.15	4.35	12.5	8.0

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos de interés se mantienen a corto y bajan a largo para EE.UU. y Japón, subiendo para el Área Euro. La masa monetaria sufre una evolución similar bajando para EE.UU. y Japón y subiendo para el Área Euro.

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	2.9	4.2	2.4	1.3	0.0	1.7	0.2	1.6	2.0	2.6
C. Privado	3.1	3.6	1.0	0.7	0.7	1.5	1.4	1.5	2.5	2.4
Prod. Industrial	0.1	4.3	2.6	2.5	-0.2	1.9	-0.7	1.5	0.1	2.0
I.P.C	2.3	1.7	-0.3	-0.4	1.1	1.1	2.0	1.6	2.8	2.5
Costes Laborales	3.6	3.4	-0.9	-1.0	2.8	2.4	2.8	2.7	3.8	4.1
T. Paro	6.0	5.9	5.4	5.4	10.6	10.6	9.6	9.8	3.1	3.1

Fuente: Consensus Forecast. Noviembre 2003

REVISIONES

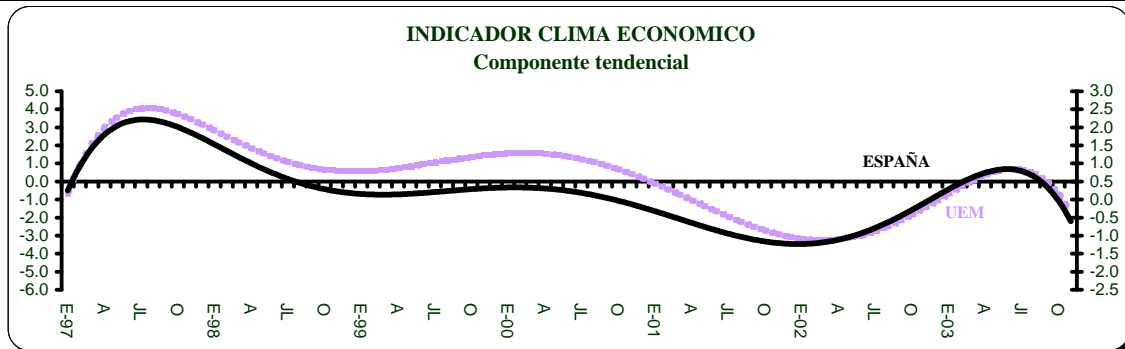
EE.UU. revisa al alza su PIB en dos décimas y el C. Privado en una al igual que el paro que baja una décima para este año. Para el siguiente la revisión es igual. Japón no varía salvo una caída de producción industrial de una décima para este año, que aumentará en el que viene acompañada de una subida de una décima de costes laborales. Alemania corrige una décima a la baja el C. Privado y al alza el IPC y los costes laborales. Para el 2004 aumenta el PIB en una décima al igual que para este año subirán IPC y costes laborales. También sufre una revisión de una décima a la baja de producción industrial. Francia sufre una revisión a la baja de dos décimas de producción industrial para este año y de consumo privado una para el que viene. El Reino Unido sufre una revisión al alza de tres décimas de costes laborales para este año mientras que para el que viene revisa a la baja una décima tanto para la Producción Industrial como para la tasa de paro.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

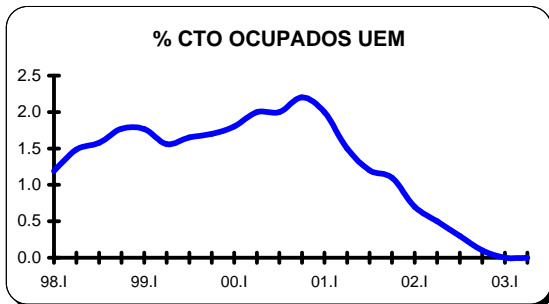
Se espera un crecimiento de EE.UU. de entre el 4,2 y el 4,5% para 2004. Con estos datos es difícil no dar por cerrada la recesión, especialmente si se tienen en cuenta que Japón y Europa están creciendo de nuevo. Pero de cara al largo plazo, lo cierto es que el desequilibrio norteamericano sigue aumentando pese a la caída del dólar. El déficit comercial aumentará a un record de 545.000 millones de \$ en 2004 frente a los 525.000 de este, y el déficit fiscal ascenderá a los 463.000 M. de \$ frente a los 374.000 de este año.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

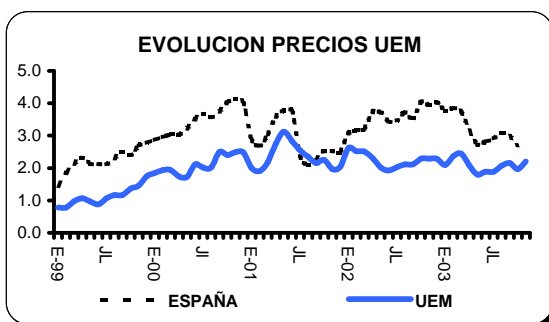


El PIB se reactiva y crece un 0,4% en el tercer trimestre. La OCDE observa un claro despegue del Área Euro con perspectivas de crecimiento de moderadas a fuertes. Se observan fuertes mejoras en el indicador avanzado utilizado en Alemania e Italia y más moderadas en Francia. Los dos grandes del área tienen ya crecimientos positivos. Igualmente el BCE asegura que la recuperación está en marcha aunque rebaja la previsión de crecimiento para este año al 0,5% manteniendo el 1,7% y 2,3% para los dos siguientes al tiempo que se muestra preocupado por el desequilibrio de EE.UU.. Los precios perdieron la moderación de octubre del 2% repuntando en noviembre al 2,2% y haciendo temer una subida de tipos para el verano, sobre todo tras el cuestionamiento del Pacto de Estabilidad.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-II	0.0	0.0
Parados	sep-03	4.7	6.1
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	sep-03	8.8	

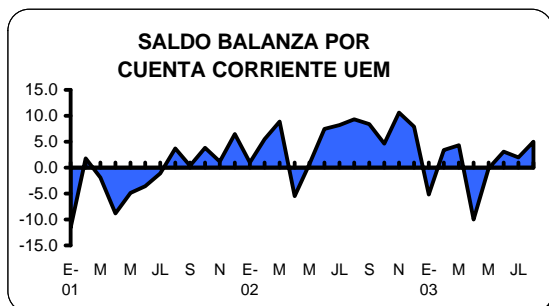
El número de parados disminuye, manteniéndose los ocupados y la tasa de paro. El paro registrado alemán ha bajado ligeramente.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	nov-03	2.2	2.1
Alimentos	oct-03	3.0	1.9
Energía	oct-03	0.7	3.2
Servicios	sep-03	2.5	2.6
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	03-II	2.9	2.8

(1) Índice de coste de la mano de obra

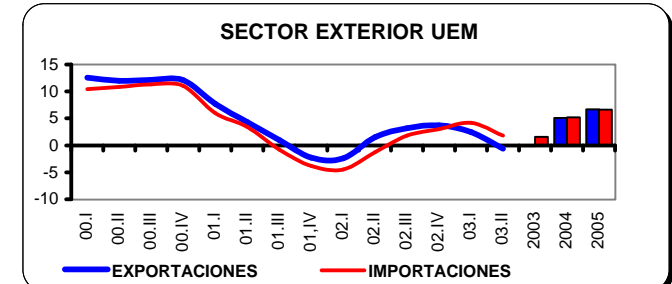
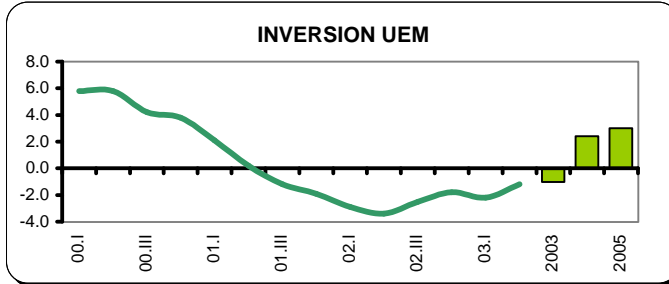
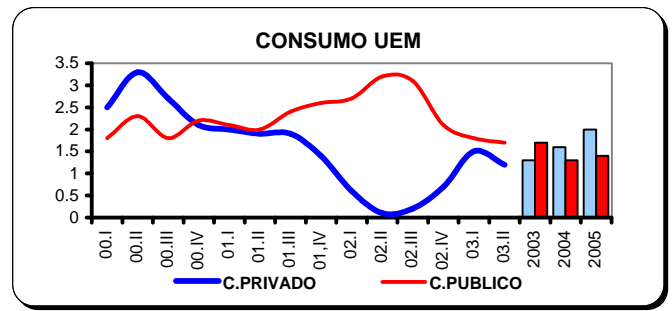
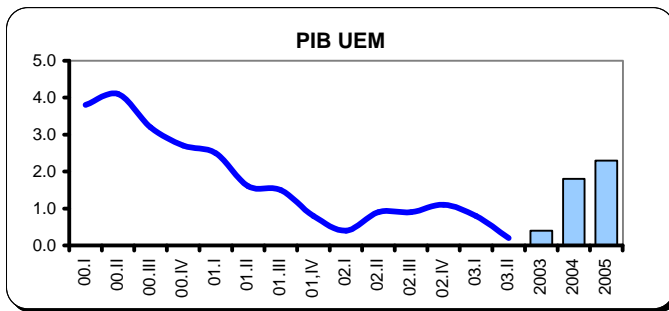
El presidente del BCE, Jean Claude Trichet, culpa de la mala evolución de la inflación de noviembre a la subida del precio de los alimentos y al incremento previsto de impuestos indirectos en algunos países. El Ecofin alemán Hans Eichel, ha contraatacado a la postura Española y Holandesa respecto al Pacto de Estabilidad diciendo que la alta inflación de algunos países debería ser la mayor preocupación del BCE.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	ago-03	5.0	2.5
Mercancías	ago-03	10.6	67.6
Servic.y Renta	ago-03	0.0	-33.1
Transferenc.	ago-03	-5.7	-34.1
Cta. de capital	ago-03	1.7	6.2

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	nov-03	0.5	1.7	2.0	1.6	-	-	8.9	8.9
Forecasts	oct-03	0.5	1.7	2.0	1.5	-	-	8.9	8.9
The Economist	nov-03	0.4	1.8	2.0	1.6	0.4	0.5	-	-
	oct-03	0.5	1.8	2.0	1.5	0.4	0.5	-	-
FMI	sep-03	0.5	1.9	2.0	1.6	0.7	0.7	9.1	9.2
	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	0.9	0.9	8.8	8.7
Comisión Europea	oto-03	0.4	1.8	2.1	2.0	1.0	1.2	8.9	9.1
	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	0.9	1.0	8.8	8.8
OCDE	nov-03	0.5	1.8	1.9	1.7	0.4	0.7	8.8	9.0
	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
BCE	sep-03	0.4	1.5	2.1	1.6	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

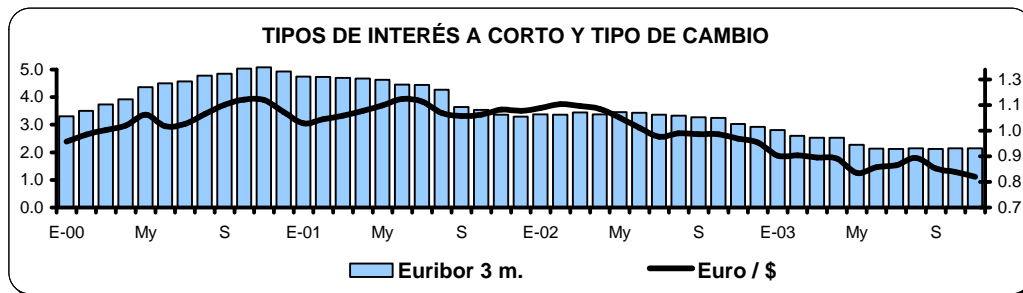
Consensus solo revisa una décima en precios para 2004. Otras previsiones han disminuido el PIB esperado para este año en una décima, del 0,5 al 0,4%

RIESGOS Y CONDICIONANTES

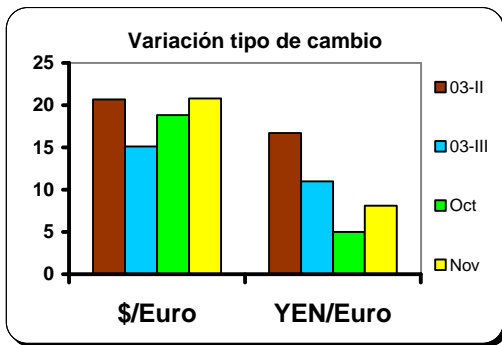
El área euro se está recuperando. Dicho esto convendría analizar dos cuestiones. La primera es la escasa importancia y rapidez del repunte hasta 2005, lo que lleva a volver a pedir reformas estructurales, particularmente en el mercado de empleo. Unos países deben moderar sus costes laborales reales bajando los salarios y otros aumentar su productividad tomando en serio el problema educativo. La segunda es la deriva que está teniendo el incumplimiento parcial del Pacto de Estabilidad. Francia y Alemania evitan una multa como la portuguesa (¿Qué le habrán dado a Portugal para que vote a su favor?). A continuación ante las críticas españolas y holandesas, han señalado que el pacto no sólo habla de déficit, y que si lo que importa es la incidencia en los tipos de interés los principales responsables de que no bajen más son los países con más inflación, señalando evidentemente a las críticas de España y Holanda. Sin embargo Trichet dice que no hay que cambiar "la letra" del Pacto. Pero podemos esperar en el futuro que Alemania consiga colocar en el Pacto una cláusula de Inflación, que va a ser casi imposible de cumplir a España debido por una parte al proceso de convergencia de unos precios que en niveles son todavía más bajos en España que en el Área Euro y que originan una mayor inflación.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

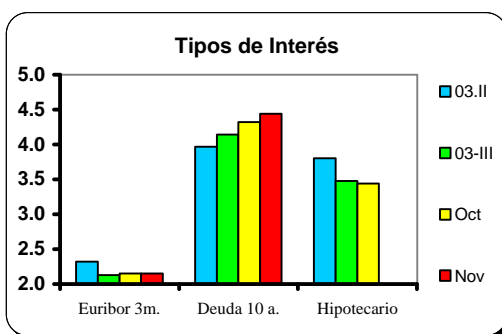


Tras meses de anuncio en estas páginas, el Euro ha batido el techo de los 1,20 \$/€y ha llegado a alcanzar los 1,22, acumulando en el año una revalorización frente al dólar del 21%. Todo ello pese al diferencial de crecimiento favorable a EE.UU.. Sin embargo, cambiamos la opinión habitual de los últimos meses sobre los tipos de interés, pues las razones que los bajaron han dejado de existir, en primer lugar la inflación vuelve a repuntar, en segundo lugar el Pacto de estabilidad se ha relajado, y en último lugar y no por ello menos importante sino al contrario, la economía ha vuelto a despegar. Ello podría hacer presagiar subidas de tipos durante el verano de 2004 si se sigue consolidando la economía y la inflación sigue despegando.



Tipos de Cambio	dic-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.20	20.8	2.7
100Y / Euro	131.2	8.1	3.6
Libra E./Eur	0.70	9.0	0.8
Franco Suizo / Euro	1.55	5.0	-0.2

Al contrario que el mes pasado, el Euro se ha revalorizado frente a todas las monedas salvo el Franco Suizo. Esta tendencia continuará en el futuro pese a previsibles caídas temporales.



Tipos de Interés	Dato	Hace		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.15	3.05	2.15	2.18
Letras 1 año	2.35	2.81	2.27	-
Deuda 10 años	4.44	4.59	4.32	4.26
Hipotecario (1)	3.44	4.38	3.43	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.29	1.54	2.17	-

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

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

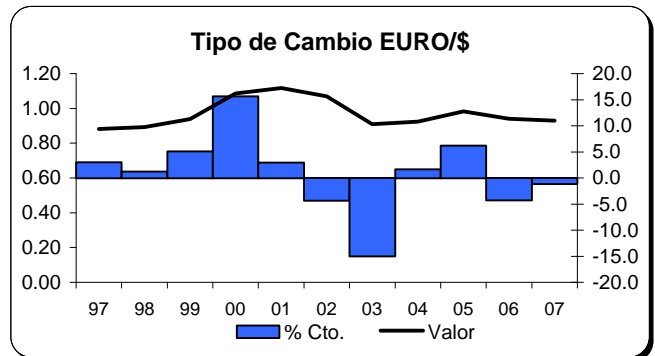
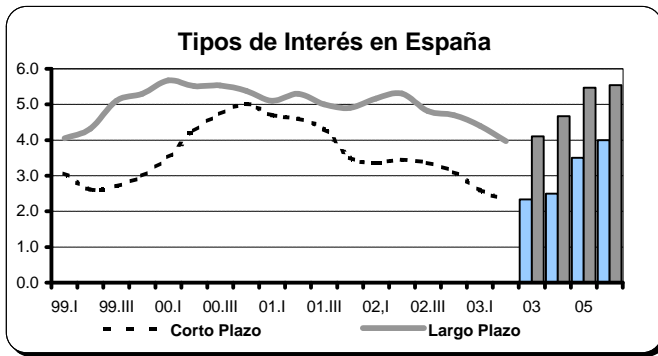
(3) Vencimiento en Diciembre del 2003

Datos a 1 de Diciembre del 2003.

Indices de Bolsa 29/11/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	2.1	11.5
Frankfurt	1.7	28.4
Madrid	1.2	20.9
N.York	0.9	17.2
Tokio	5.5	18.3

Los tipos se mantienen a tres meses, pero suben a más largo plazo: 7 p.b. a 1 año, 12 p.b. a 10 años lo que hace que el diferencial de la curva aumente en 10 p.b. Ha subido un p.b. el Hipotecario, si bien la cifra es irrelevante en cantidad, es la primera vez que vemos esto en muchísimo tiempo y puede marcar un cambio de tendencia en la financiación de las viviendas.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Feb'03	Nov'04	Feb'03	Nov'04
CEPREDE	nov-03	2.2	2.4	4.5	4.9
IFL-CarlosIII	nov-03	2.3	2.5	3.9	4.1
FUNCAS	nov-03	2.2	2.5	4.5	4.8
Consensus	nov-03	2.1	2.4	4.3	4.6
SCH	nov-03	2.0	2.4	4.4	4.8
La Caixa	nov-03	2.1	2.3	4.3	4.7
BBVA	nov-03	2.2	2.4	4.3	4.6
Media		2.2	2.4	4.3	4.6

REVISIONES

El mes pasado la media de predicciones de tipos tanto a corto como a largo se mantuvo, lo que rompió la tendencia de correcciones a la baja. Pues este mes se insiste en la misma dirección formando una nueva tendencia, los tipos se han corregido una décima al alza en todos los plazos. Es de esperar que esta tendencia continúe en el tiempo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
T.C. EURO / \$	1.03	1.02	0.92	0.89	0.89	1.00	1.00	0.92	0.86	0.86
Euribor 3 meses	3.6	3.6	2.3	2.3	2.3	4.0	4.0	2.5	2.4	2.4
Letras 1 Año	3.7	3.7	2.6	2.4	2.4	4.1	4.1	3.1	2.5	2.5
Cdto.Bancario LP	5.1	5.2	4.4	4.1	4.1	5.8	5.8	4.7	4.7	4.7
Rdto. Deuda	5.1	6.1	6.9	6.1	6.1	5.9	6.8	7.6	7.0	7.0

RIESGOS Y CONDICIONANTES

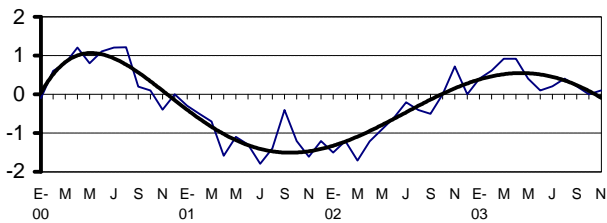
Los riesgos que pueden llevar a una subida de tipos, son el déficit excesivo y la inflación. El déficit ha aumentado como se ha visto, y no sólo eso sino que el compromiso de déficit para el futuro ha quedado en entredicho, pues dos países no han cumplido los objetivos y no se les ha impuesto la multa prevista. La inflación por su parte ha aumentado sólo ligeramente porque los incrementos en alimentos no elaborados y petróleo se han visto compensados por la fuerte revalorización del Euro, pero es de esperar, que aumenten más los precios debido a la recuperación incipiente de la eurozona. Los tipos a corto plazo no han subido pero si los de largo y el hipotecario. Muchos analistas hablan del verano de 2004 como fecha para una subida de tipos por el BCE. De confirmarse la recuperación europea y mantenerse el petróleo en su nivel, esta hipótesis tiene muchas probabilidades.

	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	0.93	0.88	0.89	0.85	0.89	0.86	0.91	0.94
Euribor 3 Meses	4.2	3.4	3.4	3.3	3.1	3.3	2.7	2.4	2.1	2.1	2.3	2.4	2.9	3.5
Letras 1 Año	4.2	-	-	-	-	3.2	-	-	-	-	2.4	2.5	3.0	3.6
Rdto. Deuda	5.1	5.2	5.3	4.8	4.6	5.0	4.1	3.9	4.2	4.3	4.1	4.7	5.3	5.6
Cto.Bancario LP	7.6	-	-	-	-	7.0	-	-	-	-	6.1	7.0	7.5	7.9

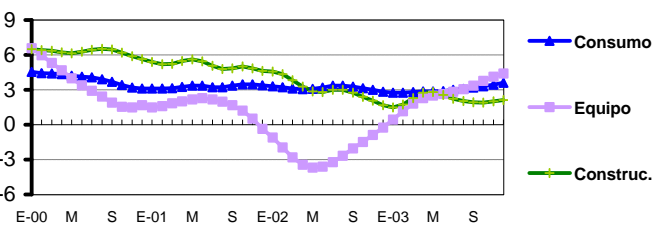
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

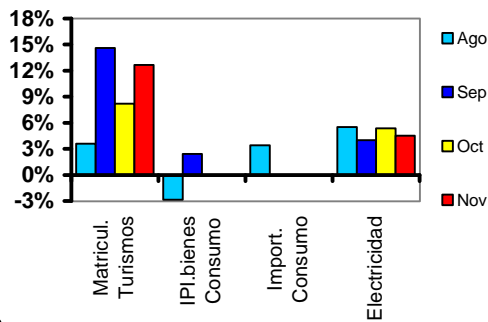


INDICADORES SINTÉTICOS



La economía española acelera suavemente su crecimiento al 2,4% en el tercer trimestre de 2003 tras el cambio de tendencia producido hace un año alcanzando ya la tasa del cuarto trimestre del 2001. La demanda interna aumenta su aportación al crecimiento agregado en tres décimas, pero la externa aumenta dos décimas su contribución negativa al PIB. En lo negativo destaca la formación bruta de capital fijo que se desacelera especialmente en bienes de equipo sólo parcialmente compensado por la construcción.

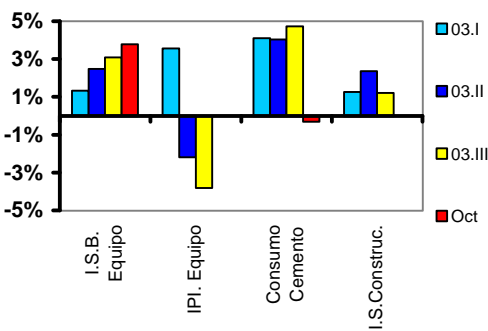
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	dic-03	3.6	3.1	
Matri. Turismos	nov-03	12.6	3.4	
IPI B. Consumo	oct-03	-1.2	0.7	
Import. Consumo.	ago-03	3.4	9.4	
Cons. Electricidad.	nov-03	4.5	4.6	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	nov-03	-12	-12	-12

Los indicadores de consumo tienen un comportamiento desigual aunque ligeramente positivo. Se aceleran el I. Sintético y la electricidad. Sin embargo se desaceleran la matriculación de turismos que sin embargo sigue a buen ritmo, y las importaciones.

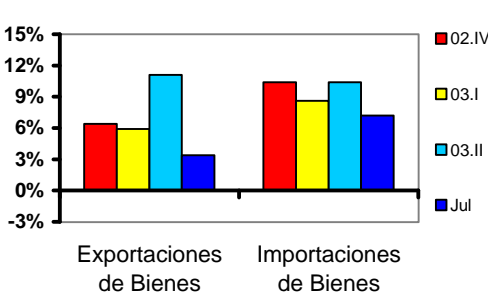
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	dic-03	4.4	0.2
IPI Equipo	oct-03	1.6	-0.3
Afil.Reg. Construc.	oct-03	3.3	4.6
Cons. Cemento.	oct-03	-0.3	4.1
Licitación Oficial	sep-03	-10.9	19.9

El Índice Sintético de bienes de equipo parece presentar una fortaleza para finales de año, esperándose un tercer trimestre de recuperación de la inversión. Esto se confirma en la encuesta de Índice de Producción Industrial que para los bienes de equipo refleja un leve crecimiento del 1,6.

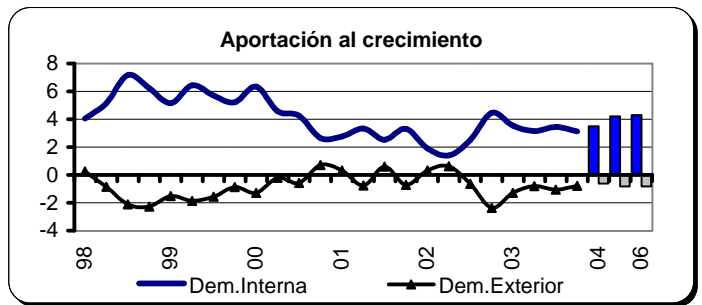
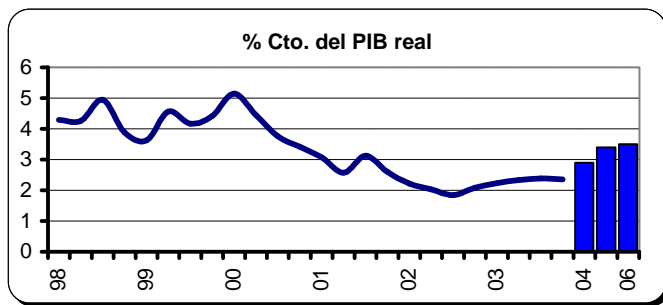
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	ago-03	-2.1	6.8
Import. Totales	ago-03	0.3	8.2
Ingresos Turismo	ago-03	7.0	4.5
Pagos turismo	ago-03	0.2	0.9
Ing. Otros Servicios	ago-03	-1.9	4.2
Pag. Otros Servicios	ago-03	4.4	4.8

En agosto se cayeron las exportaciones y se ralentizaron fuertemente las importaciones. Se aceleran los ingresos por turismo y se desaceleran los pagos. Los ingresos por otros servicios se caen y sus pagos pasan a un crecimiento positivo.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	dic-03	2.3	2.9
ICO	nov-03	2.4	3.0
Banesto	nov-03	2.4	2.6
Goldman Sachs	nov-03	2.4	3.5
Consensus	nov-03	2.3	2.8
La Caixa	nov-03	2.4	2.9
IFL-Carlos III	nov-03	2.4	2.8
Morgan Stanley	nov-03	2.3	3.0
Santander C.H.	nov-03	2.3	2.8
FUNCAS	nov-03	2.3	3.1
UBS Warburg	nov-03	2.2	2.6
Economist	nov-03	2.2	2.8
F.M.I.	sep-03	2.2	2.8
OCDE	nov-03	2.3	2.9
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
MEDIA		2.3	2.9

REVISIONES

La media de predicciones de crecimiento no ha variado

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El riesgo que vamos a analizar este mes es la falta de pulso inversor. Ello tiene junto con el déficit educativo una consecuencia estructural de baja productividad que condena a España a ser un país de bajos salarios y de baja renta per cápita. En cuanto a lo coyuntural indica otra cosa. Los empresarios no se acaban de fiar de la recuperación. Si bien es cierto que a mediados del mes pasado los empresarios españoles mejoraban sus expectativas para el cuarto trimestre en un informe realizado por las Cámaras de Comercio, igualmente cierto es que hasta hoy no se deciden a aumentar la formación bruta de capital, que incluso se desacelera respecto del segundo trimestre. El dato es todavía más grave de lo que parece, pues el boom de la vivienda hace que el dato agregado no sea tan malo, si bien la inversión en equipo no se ha reactivado y sigue cayendo. Para finalizar con algo positivo, podemos esperar que ocurra lo que en Estados Unidos, donde transcurrido un año y medio desde que surgió la recuperación hasta que aumentó la inversión en equipo y software.

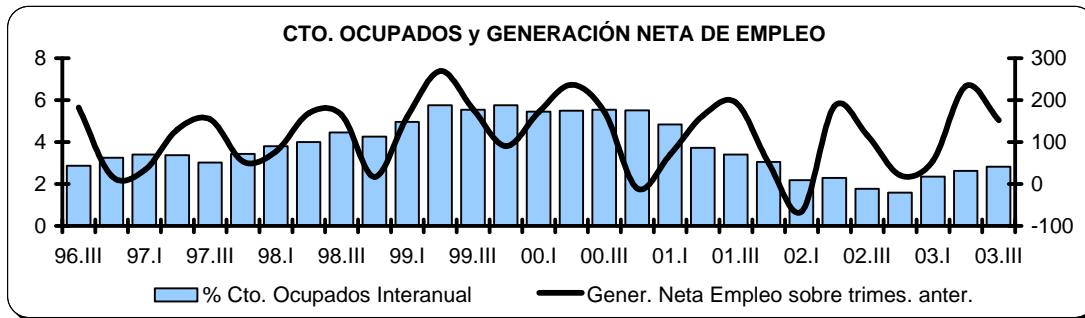
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
P.I.B	3.0	2.4	2.0	2.3	2.3	3.4	3.5	2.8	2.9	2.9
Gasto en consumo final privado	2.9	2.3	2.0	3.2	3.1	3.0	2.8	3.0	3.0	3.2
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.3	1.9	3.8	3.6	3.7	2.6	2.7	3.3	3.5	3.7
Formación Bruta de Capital Fijo	5.6	3.2	3.3	3.6	3.3	7.1	5.3	4.0	5.1	4.4
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.5	4.9	4.9	6.8	4.8	9.2	6.2	6.6	8.7	6.1
Importaciones de Bienes y Servicios	7.1	4.8	6.7	9.4	7.7	10.6	5.9	7.8	9.6	7.5

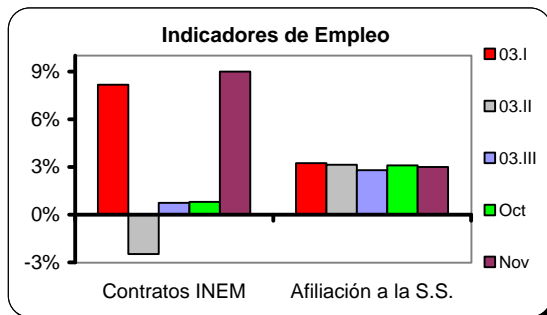
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.8	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3	2.9	3.4	3.5
Consumo Privado	2.8	2.1	2.8	2.4	3.3	2.6	3.0	3.0	3.2	3.2	3.1	3.2	3.7	3.9
Consumo Público	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2	4.4	4.0	3.7	3.6	3.4	3.7	3.7	3.7	3.4
Form. Bruta Cap. Fijo	3.3	0.7	-0.9	1.5	2.9	1.0	3.1	3.4	3.1	3.5	3.3	4.4	5.6	6.0
Inv. Bienes Equipo	-1.2	-7.2	-10.9	-4.9	1.7	-5.3	2.9	3.1	1.5	2.7	2.6	4.8	7.2	8.9
Inv. Otros pptos.	3.6	3.3	2.5	2.3	2.3	2.6	2.3	2.6	3.1	3.4	2.9	4.9	6.7	5.3
Inv. Construcción	5.8	4.6	3.9	4.8	3.7	4.2	3.4	3.8	3.9	3.9	3.7	4.0	4.5	4.6
Demanda Interna Real	3.0	1.9	1.4	2.5	4.5	2.6	3.5	3.1	3.4	3.1	3.3	3.5	4.2	4.3
Exportaciones B. y S.	3.6	-3.8	-1.9	1.4	4.4	0.0	4.7	8.0	2.5	4.0	4.8	6.1	9.3	9.7
Importaciones B. y S.	4.0	-4.3	-3.5	3.5	11.8	1.9	8.7	10.2	5.7	6.1	7.7	7.5	10.9	10.9

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

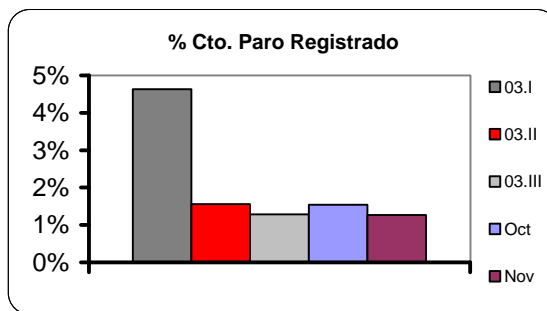


El número de parados registrados en las oficinas del Instituto Nacional de Empleo aumentó en 32.262 personas en noviembre, con lo que la cifra total de desempleados se situó en 1.699.197, el 8,9% de la población activa. Sin embargo su crecimiento se desacelera pues ha sido inferior al de otros noviembrés. Justo lo contrario le pasa a las afiliaciones a la Seguridad Social, aumentan sus afiliados alcanzando un nuevo record pero se desacelera su interanual. El número de contratos realizados en noviembre ascendió a 1.288.834 contratos, menor que el mes pasado pero que representa un aumento del 9% en relación a igual mes de 2002.



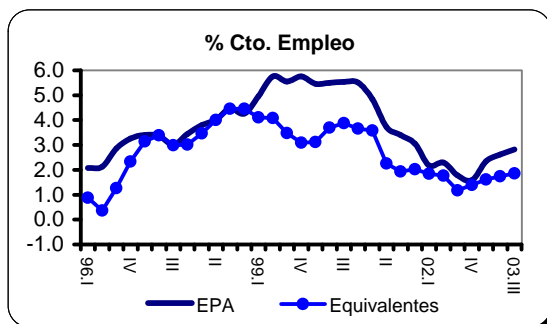
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	nov-03	1.3	2.3	1,699
Contratos INEM	nov-03	9.0	2.3	1,289
Afiliación. S.S.	nov-03	3.0	3.2	16,867

El incremento del paro registrado se mantiene pero cada vez crece más despacio. Sin embargo las afiliaciones a la Seguridad social continúan la pauta de desaceleración presentada a lo largo de este año y que aunque los meses de septiembre y octubre parecían que iban a marcar un punto de inflexión, finalmente se ha vuelto a la desaceleración.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	03.III	2.8	2.6	16,818
Activos EPA	03.III	2.5	2.6	18,932
Parados EPA	03.III	0.4	2.7	2,115
Tasa Paro EPA	03.III			11.17%

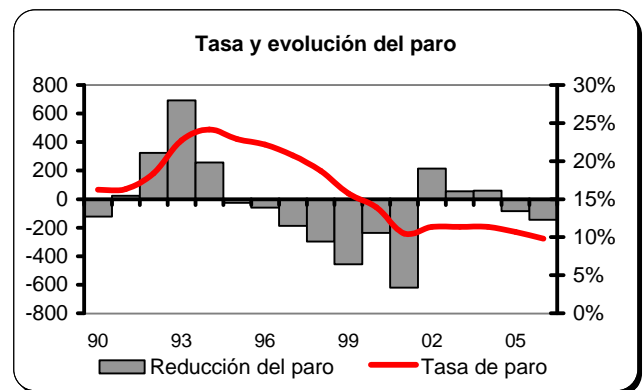
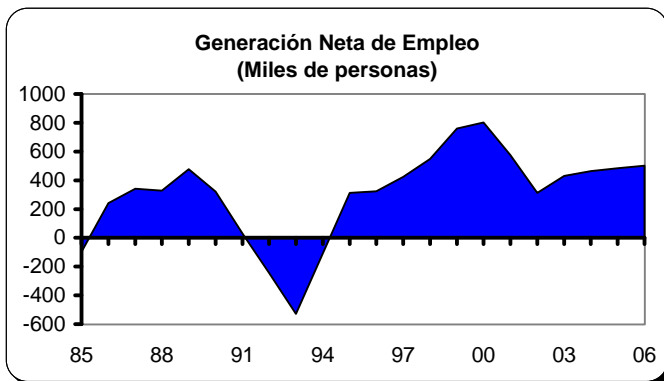
El paro subió en todos los sectores, principalmente en servicios, con 25.231 desempleados más, un 2,6%, seguido de la construcción, con 3.186, el colectivo sin empleo anterior, con 1.742 más; la industria, que sumó 1.112 parados más y la agricultura, con 991. Por sexos, el incremento del desempleo fue ligeramente superior entre las mujeres, con 16.870 paradas más que en octubre, frente a una subida de 15,932 varones en paro.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.III	1.9	1.7	16,669
Puestos de Trabajo	03.III	1.9	1.8	16,925
Puestos Equivalentes	03.III	1.9	1.7	16,123

En noviembre el paro sólo bajó en tres de las diecisiete comunidades autónomas, Madrid, Navarra y Murcia, y en nueve de las 52 provincias españolas. El descenso interanual de las afiliaciones puede pronosticar una ligera desaceleración del crecimiento de los ocupados de la EPA cuando se conozcan los datos del cuarto trimestre.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

Se ha incrementado la media de predicciones de crecimiento de empleo en dos décimas para este año y una para el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El modelo de crecimiento de empleo utilizado, baja productividad y bajo salario, tiene un problema a largo plazo. ¿Cuanto tiempo van a aguantar los trabajadores españoles sin subidas de salarios reales, en las actuales condiciones? Desde 1977 hasta el año 96, los salarios tampoco crecieron, pero se fueron produciendo avances en el Estado del Bienestar que permitían mejorar la calidad de vida sin aumentos de salarios reales: extensión de la educación gratuita, universalización de la sanidad, y ampliación de servicios sociales, al tiempo que no se descuidaba la productividad. En la actualidad se pretende continuar con el modelo de salarios reales bajos, pero sin incremento apreciable de productividad, ni ningún complemento social que permita mejorar la calidad de vida. La mayor presencia de la enseñanza, sanidad y seguridad privada imputa unos costes a las familias para los que no tienen un paralelo incremento de ingresos. Ello incitará a una subida de salarios a largo plazo.

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

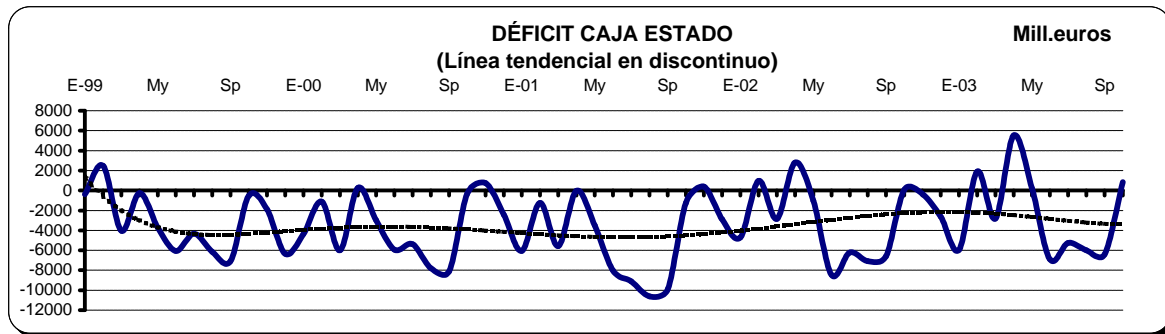
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Tasa de paro	12.3	11.5	11.9	11.5	11.4	10.9	10.3	12.4	11.7	11.4
Tasa de activ. total	51.4	55.4	70.1	70.3	70.2	51.8	55.8	71.4	71.7	71.8
Hombres	62.6	70.9	81.2	81.5	81.5	62.9	71.3	82.1	82.6	82.7
Mujeres	40.7	40.7	58.4	58.4	58.4	41.4	41.3	60.2	60.3	60.3
Cto. empleo	1.9	1.8	1.8	2.5	2.6	2.7	2.4	1.9	2.4	2.8

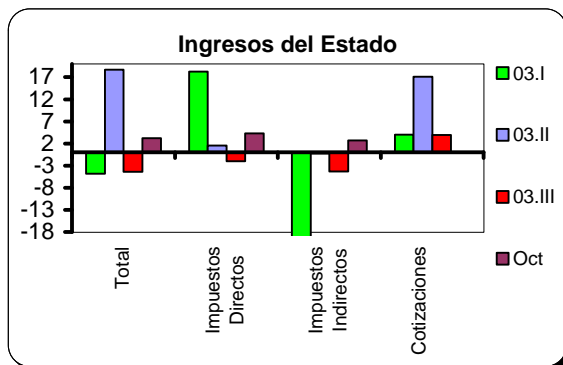
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.3	2.6	2.8	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8
Ocupados CN	2.4	1.5	1.8	1.5	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.4	2.3
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.1	377	425	461	454	429.2	463	484	501
Activos	-0.2	2.9	3.1	3.1	2.7	3.0	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.8	2.1	1.8
Parados	-24.8	8.6	10.5	14.8	12.0	11.5	4.9	2.9	0.4	2.4	2.6	2.7	-3.7	-6.8
Tasa de paro	10.5	11.5	11.1	11.4	11.5	11.4	11.7	11.1	11.2	11.4	11.4	11.4	10.7	9.8
Tasa de activ.	67.4	-	-	-	-	68.8	-	-	-	-	70.2	71.8	72.9	73.9
Hombres	80.0	-	-	-	-	80.9	-	-	-	-	81.5	82.7	83.6	84.4
Mujeres	54.1	-	-	-	-	56.2	-	-	-	-	58.4	60.3	61.7	63.0

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

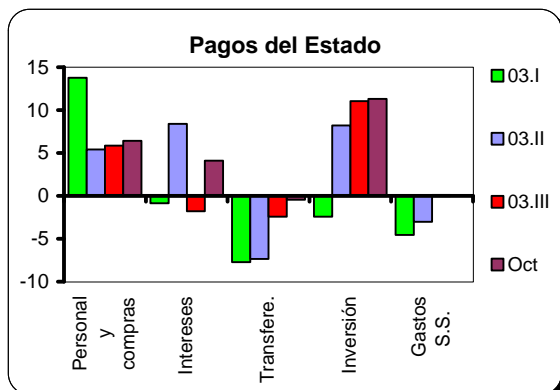


El Estado recaudó hasta octubre 2.000 millones de euros más de lo presupuestado, lo que posibilitará la consecución de un superávit del Estado del 0,5% del PIB. Todo ello pese a la rebaja de 3.600 millones de euros que ha supuesto la reforma del IRPF que entró en vigor este año. Montoro anuncia "controles masivos y específicos" de contribuyentes en 2004, para potenciar así la lucha contra los incumplimientos tributarios y el fraude fiscal. El departamento de Hacienda cifra en 10.500 millones de euros los resultados por actuaciones de control del fraude, el 13% más que lo presupuestado para el 2003, mientras que las previsiones de recuperación de deuda son de 2.600 millones de euros, el 11,6 por ciento más.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	oct-03	3.2	94.7	100%
IRPF	oct-03	4.8	27.8	29%
Socied.	oct-03	4.7	19.2	20%
IVA	oct-03	5.4	25.6	27%
Imp.Esp.	oct-03	-6.4	8.1	9%
Cotz.S.S	sep-03	4.5	7.3	

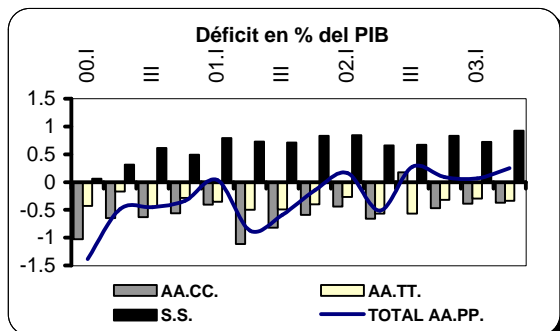
En octubre respecto a septiembre se han acelerado el crecimiento acumulado de los ingresos, debido a la aceleración de Sociedades, IVA, cotizaciones y la menor caída de I. Especiales. Se ha desacelerado sin embargo el IRPF.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	oct-03	2.3	93.8	100%
Personal	oct-03	6.0	14.7	16%
Com.B.S	oct-03	9.3	2.2	2%
Intereses	oct-03	4.1	19.1	20%
Transfer.	oct-03	-0.4	52.1	56%
Inversión	oct-03	11.3	5.6	6%
Gast. S.S(*)	sep-03	0.8	5.6	

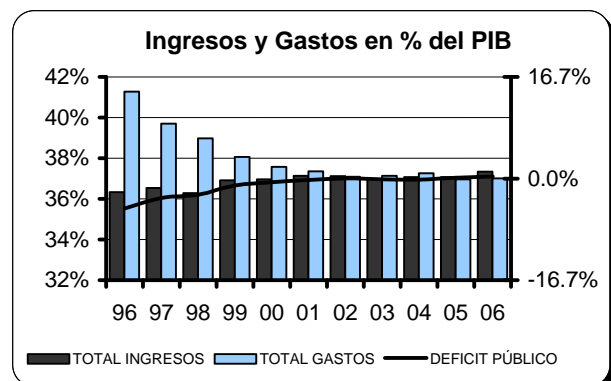
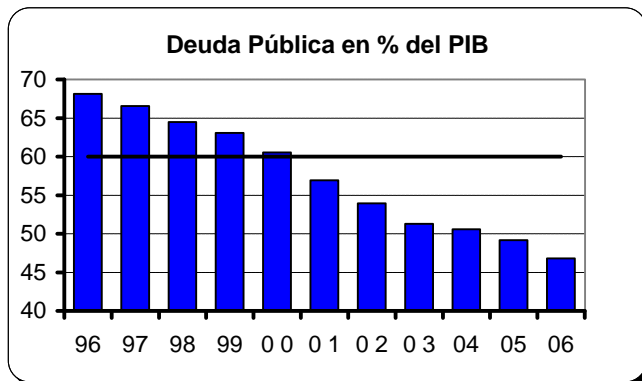
(*) obligaciones reconocidas

Los gastos también se aceleran, debido a personal, compras de B. y S., intereses, inversión, seguridad social y la menor caída de transferencias.



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2003	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.3	-0.5
Admon. Central	-0.4	-0.7
Adm. Territ.	-0.3	-0.6
Seg. Social	0.9	0.7

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	dic-03	-0.1	-0.2
FUNCAS	oct-03	-0.2	0.0
La Caixa	oct-03	0.0	-0.1
P.G.E.	sep-03	0.0	0.0
FMI (*)	sep-03	-0.2	-0.2
O.C.D.E	abr-03	-0.4	-0.2
C. Europea	nov-03	0.0	0.1
ICO	oct-03	0.2	0.0
Media	-	-0.1	-0.1

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Se sigue la línea del mes pasado, en el que la media de predicciones ha bajado en un décimo para 2003 y se ha mantenido estable para el año siguiente, pues ahora se baja una décima más para 2003 hasta el -0,1 y no se modifica igualmente para 2004.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Ingresos Totales % PIB	36.9	37.0	37.1	37.0	37.0	37.0	37.0	37.3	37.0	37.1
Gastos Totales % PIB	37.0	37.3	37.5	37.1	37.1	36.7	37.2	37.4	37.2	37.3
Déficit en el % del PIB	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Deuda Pública en % del PIB	54.6	58.2	53.1	51.3	51.3	52.8	56.4	52.5	50.6	50.6

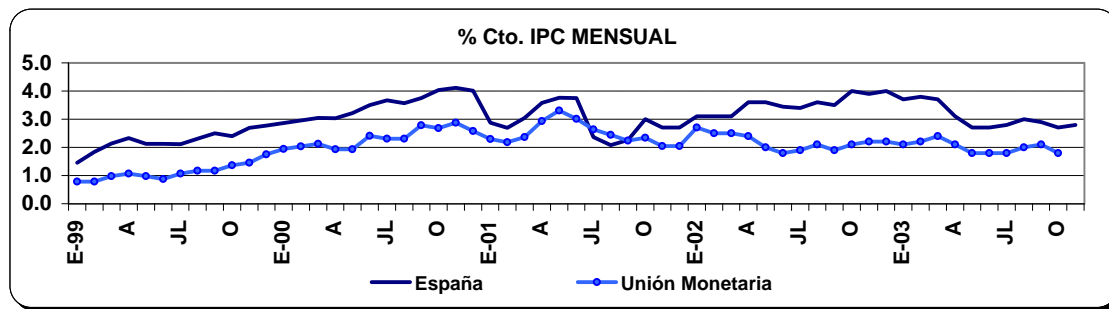
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Como el mes pasado, sigue habiendo pocos riesgos en el actual presupuesto español y son los mismos. El básico, sigue siendo basar el equilibrio presupuestario en las cotizaciones presentes en vez de bajar las cotizaciones sociales a la seguridad social, lo que hipoteca los presupuestos del futuro por vía de una menor creación de empleo de la posible.

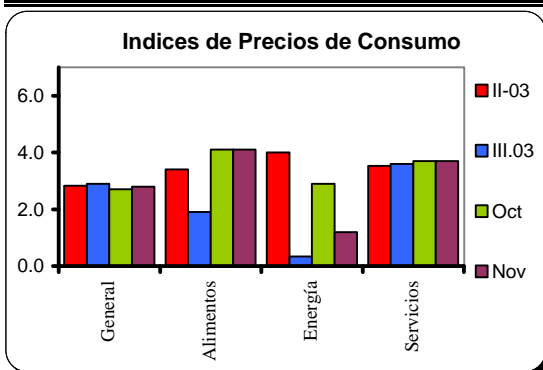
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.1	37.1	37.0	37.1	37.1	37.3
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.1	37.1	37.3	37.0	37.0
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.3
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	51.3	50.6	49.2	46.8

VII.PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

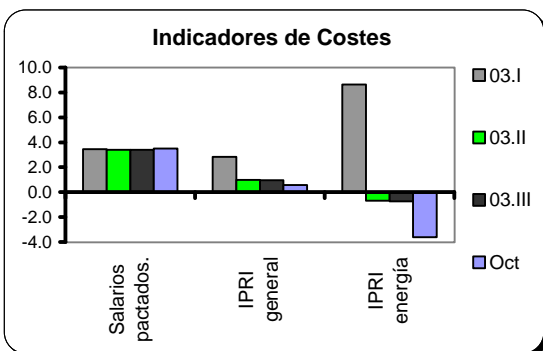


Los precios de los productos frescos siguen marcando el ritmo al IPC e impidiendo el cumplimiento de los criterios del Pacto de Estabilidad de una inflación del 2%. El gobierno sigue sin explicarse cómo pasada la ola de calor a la que se atribuyó el incremento inicial de precios, éstos, siguen subiendo en algunos casos con tasas de dos dígitos. El Servicio de Defensa de la Competencia va a elaborar un informe sobre las eventuales prácticas anticompetencia del sector y el Ministerio de Agricultura estudia la posibilidad de realizar una muestra de doble etiquetado de precios en origen y en destino de algunos productos.



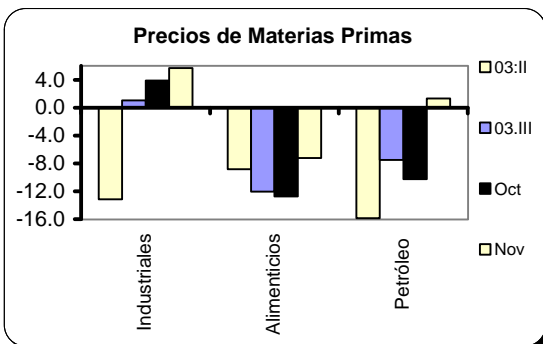
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	nov-03	0.3	2.8	3.1	100%
Subyacente	nov-03	0.4	2.6	3.0	-
Alimentación	nov-03	0.2	4.1	3.4	29%
Energía	nov-03	0.3	1.2	2.8	4%
Transportes	nov-03	0.0	3.9	4.0	17%
Servicios	nov-03	-0.2	3.7	3.7	34%
Vivienda	nov-03	0.3	3.0	3.9	17%

La inflación general alcanza ya valores de 3,1 generalmente por las prolongadas subidas en servicios, alimentación y vivienda y a pesar de la moderación de los precios energéticos, alejándonos de los objetivos fijados a principios de año.



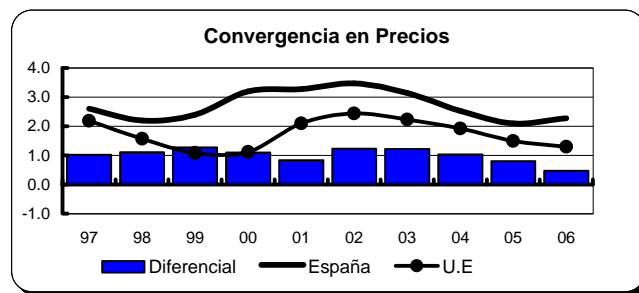
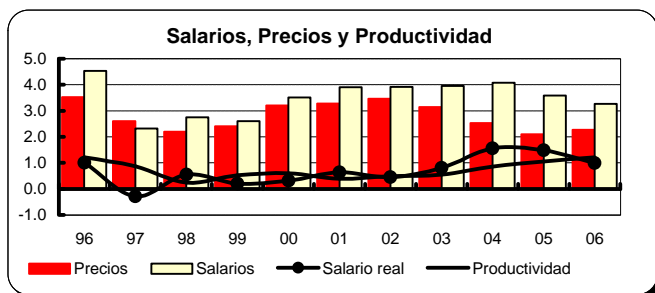
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	oct-03	3.5	3.4
IPRI General	oct-03	0.6	1.5
Energía	oct-03	-3.6	1.8
B. Consumo	oct-03	2.6	2.2
B. Intermedios	oct-03	0.7	0.8
B. Equipo	oct-03	1.2	1.2

El índice de precios industriales sigue disminuyendo en octubre hasta el 0,6, y hay que tener en cuenta que en septiembre ya se había reducido en otras tres décimas. Esto se consigue por el incremento de la caída de energía y la ligera desaceleración del consumo, mientras que equipo permanece igual e intermedios se aceleran.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Noviembre 2003				
General	3.7	3.7	14.4	-2.1
Alimentación	4.0	4.0	8.4	-7.2
Indus. General	3.2	3.2	23.5	5.7
Indus. N. Metal.	1.9	2.0	24.3	6.4
Indus. Metal	5.4	5.4	24.1	6.2
Petróleo (Brent)	-2.7	-2.7	18.4	1.3
Cto T.Euro/\$:	Mens:	0.0	Anual:	16.9

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2003	2004
Morgan Stanley	nov-03	3.0	2.8
ICO	nov-03	3.0	2.6
FUNCAS	nov-03	3.1	3.1
BSCH	nov-03	3.2	2.9
Consensus	nov-03	3.1	2.7
UBS	nov-03	3.1	2.4
BBVA	nov-03	3.1	2.9
La Caixa	nov-03	3.1	2.8
CEPREDE (*)	dic-03	3.1	2.5
P.G.E. (*)	sep-03	3.2	2.7
FMI (**)	sep-03	3.1	2.7
OCDE (*)	abr-03	2.9	2.4
C. Europea(*)	nov-03	3.2	2.9
Media		3.1	2.7

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

REVISIONES

La media de predicciones se ha mantenido para este año y ha disminuido una décima para el 2004, anulando la revisión del mes pasado.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La burbuja inmobiliaria sigue siendo uno de los discursos habituales de los organismos internacionales cuando se dirigen a España. En este caso ha sido el FMI que ha alertado a España sobre el elevado endeudamiento de las familias derivado de la subida de los precios de la vivienda, avisando de "serias repercusiones" si continúa el ritmo actual de crecimiento. Afirma que "cuanto más dure" el "actual ritmo rápido" de endeudamiento por el encarecimiento de la vivienda "más severas serán las repercusiones potenciales por ajustes en los precios o de los tipos de interés". En otro orden de cosas, es de desear que se cumpla el anuncio de la administración para observar los posibles problemas de competencia en la alimentación.

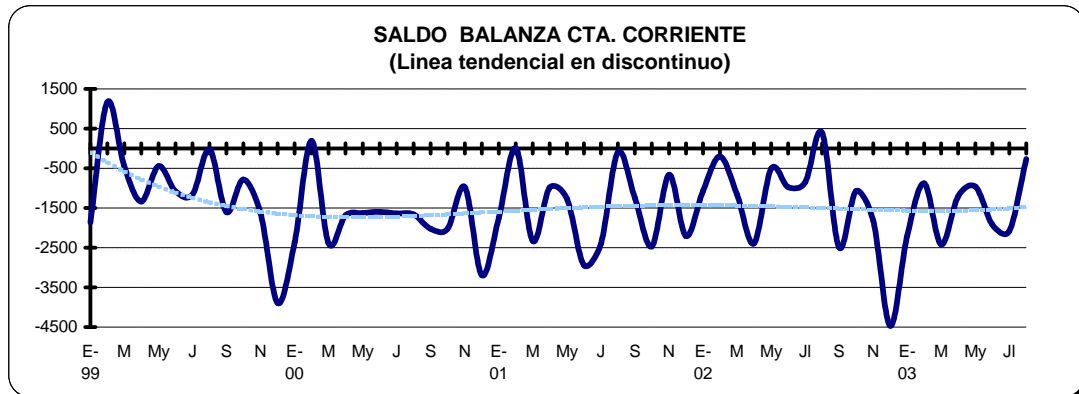
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Deflactor del PIB	3.4	2.9	3.2	4.1	4.0	3.1	2.9	3.0	3.4	3.3
Deflactor del Gasto Privado	2.5	2.7	2.9	2.9	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3.0	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.8	2.5
Deflactor de la Inversión	3.3	3.9	5.0	4.9	4.9	3.3	3.7	4.1	4.2	4.3
Deflactor de las Exportaciones	2.6	1.6	1.1	1.2	0.5	2.6	1.4	1.6	1.5	0.9
Deflactor de las Importaciones	1.1	2.0	1.6	-0.5	-0.5	1.6	1.2	1.6	0.7	0.5
Cto. Salarios por asalariado	3.0	3.9	3.5	3.9	3.9	3.1	3.2	3.5	4.0	4.1
Cto. Salario real por asalariado	0.5	1.2	0.6	1.0	0.7	0.8	0.8	1.1	1.6	1.6

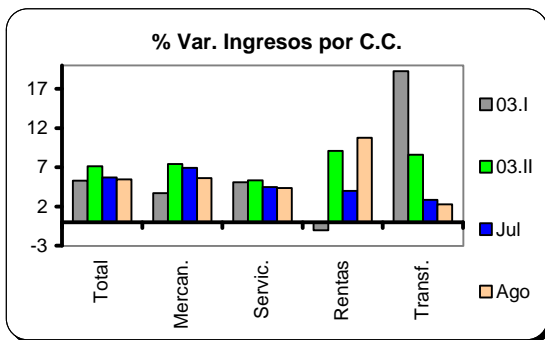
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.6	4.9	4.4	4.4	4.1	3.9	3.8	4.0	3.3	3.4	3.1
Deflactor C. Privado	3.3	3.1	3.6	3.5	3.8	3.5	3.7	3.0	3.1	2.7	3.1	2.5	2.1	2.3
Deflactor C. Público	3.2	3.5	3.5	3.3	3.3	3.4	2.9	2.5	2.4	2.3	2.5	2.5	2.1	2.3
Deflactor Inversión	4.0	4.0	4.5	4.7	4.9	4.5	4.9	4.9	5.0	4.8	4.9	4.3	4.0	3.4
Deflact. Exportaciones	2.8	1.7	1.1	0.5	1.1	1.1	0.8	0.5	0.2	0.4	0.5	0.9	2.4	2.2
Deflact. Importaciones	0.5	-0.3	-0.3	-2.2	-0.9	-0.9	-0.2	-1.3	-0.3	-0.2	-0.5	0.5	1.1	1.9
Cto. Salar.por asal.	3.8	4.0	3.8	3.6	4.0	3.9	4.2	3.9	3.7	3.7	3.9	4.1	3.6	3.3
Cto. Salar. Real Asal.	0.5	0.9	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.9	0.5	1.0	0.7	1.6	1.5	1.0

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



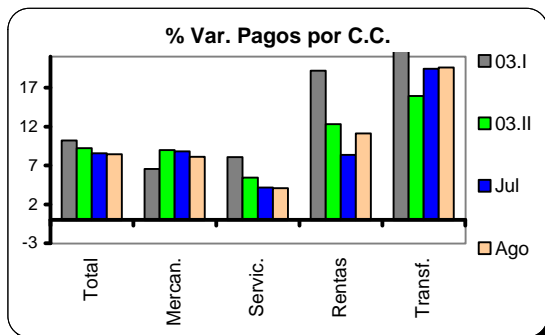
Se dispara el déficit comercial con un incremento interanual del 17% en agosto por una caída de la exportación del 5,8%, básicamente debida a la caída de ventas a la UE. La caída de las exportaciones en este agosto rompe una tendencia de 13 meses de subidas, lo cual, junto a la caída de las inversiones españolas en el exterior ensombrecieron el sector exterior, que no había funcionado demasiado mal hasta la fecha. Las importaciones sufren también una fuerte desaceleración pero no tan grande. De hecho en la contabilidad nacional del tercer trimestre se ha observado un crecimiento del aporte negativo del sector exterior.



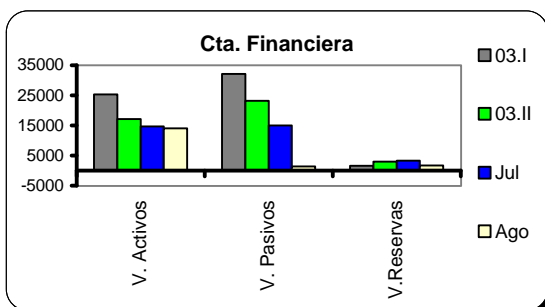
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-AGO.				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-23359	-3768	5.6%	8.1%
Servicios	18848	851	4.3%	4.1%
Turismo	20293	1026	4.5%	0.9%
Otros serv.	-1445	-175	4.2%	4.8%
Rentas	-8427	-886	10.8%	11.1%
Transferencias	995	-1374	2.3%	19.6%
Total BCC	-11943	-5177	-	-

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

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



Las exportaciones caen en agosto un 5,8% hasta 8,268 M. de euros mientras que las importaciones se desaceleran y suben sólo un 1,8% más que en el año anterior hasta 12.088 M. de euros. El saldo de agosto arroja pérdidas de 3.820 M. El saldo acumulado en los ocho primeros meses es de 28.439 M. con un aumento interanual del 17%. La caída de ventas de agosto se cebó en todos los mercados y fue particularmente fuerte en la UE, -6,7%, destacando una caída del 7,8% en Alemania y especialmente del 21,9% en el Reino Unido, país que no está en recesión para justificar dicha bajada. Todas las industrias han sido afectadas, destacando consumo duradero con un dato negativo del 17,5%, automóvil 17,3%, y equipo 9,7%. Afortunadamente las expectativas son mejores y el 62% de las empresas exportadoras declaran una mejora de su cartera para los próximos 12 meses frente a un escaso 7% que prevén un empeoramiento.

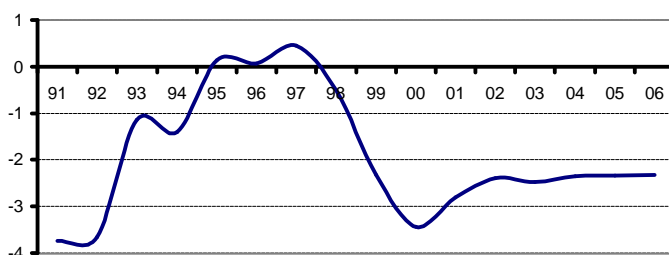


Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	ago-03	14092	71123
Variación de Pasivos	ago-03	1360	71649
Variación de Reservas	ago-03	1748	9584
Errores y omisiones	ago-03	-496	-3344

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2003	2004
CONSENSUS	nov-03	-2.7	-2.7
FUNCAS	nov-03	-3.0	-3.1
CEPREDE	dic-03	-2.5	-2.3
La Caixa	nov-03	-2.6	-2.8
C. EUROPEA	nov-03	-3.1	-3.2
P.G.E (*)	sep-02	-2.6	-2.6
F.M.I	sep-03	-2.7	-2.7
OCDE	abr-03	-3.0	-3.2
Media	-	-2.7	-2.8

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La nueva predicción de la Comisión Europea, es mucho más pesimista que la media de predicciones que existían hasta el momento.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Dc-03
Ingresos Mercancías	9.7	8.6	8.5	10.3	10.3	13.4	10.1	10.7	12.5	12.5
Ingresos Turismo	10.6	4.9	3.1	5.1	5.1	11.5	5.1	4.0	6.8	6.8
Ingresos Otros Serv.	10.7	3.9	2.9	2.9	2.9	8.5	7.7	6.7	8.2	8.2
Ingresos Rentas	-5.3	-7.9	1.3	-1.0	-1.0	4.4	0.0	5.8	4.4	4.4
Pagos Mercancías	7.7	6.5	8.7	9.7	9.7	12.5	6.7	10.3	11.6	11.6
Pagos Turismo	11.7	11.3	8.5	9.7	9.7	12.2	9.8	7.4	10.3	10.3
Pagos Otros Servicios	8.5	7.7	3.9	3.9	3.9	13.1	12.8	6.6	5.7	5.7
Pagos Rentas	2.7	3.0	3.8	2.5	2.5	3.2	6.1	5.5	2.1	2.1
Saldo B.C.C en % PIB	-2.5	-2.9	-2.7	-2.5	-2.5	-2.2	-2.8	-3.1	-2.3	-2.3

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Estamos empezando a ver las consecuencias del diferencial de inflación de España con la UE. Este problema exportador es especialmente más grave si se tiene en cuenta que nosotros no subimos nuestros salarios reales y la media de la UE si. El problema último son los citados precios, y el escaso crecimiento de productividad de la economía española. Nuestros salarios baratos nos valen para crear empleo pero no para exportar. No podemos competir con los salarios del este de Europa y sin embargo tenemos un nivel de formación de los trabajadores, en muchos casos, peor.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Mercancías	19.2	4.5	1.2	10.3	12.5	13.7	13.6
Ingresos Turismo	11.0	8.5	-2.9	5.1	6.8	8.0	8.2
Ingresos Otros Serv.	23.6	15.6	7.4	2.9	8.2	14.6	11.6
Ingresos Rentas	38.1	35.7	-3.8	-1.0	4.4	0.8	9.9
Pagos Mercancías	22.0	2.6	-0.1	9.7	11.6	12.3	12.8
Pagos Turismo	15.5	11.6	5.4	9.7	10.3	11.6	10.9
Pagos Otros Servicios	19.1	11.1	5.4	3.9	5.7	9.1	11.8
Pagos Rentas	22.1	30.5	-3.8	2.5	2.1	6.5	3.9

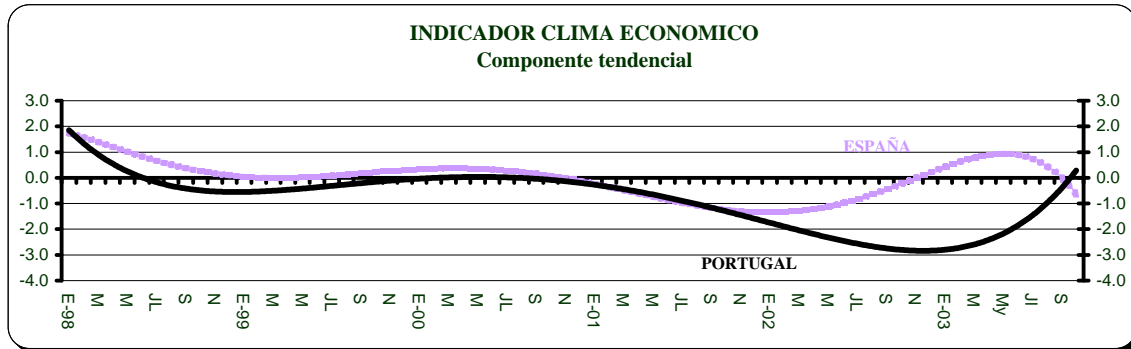
% de cto. anual

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Saldo Mercancías	-37778	-36396	-34712	-37249	-40145	-42791	-46754
Saldo Servicios	24243	27131	26128	26851	29254	33123	35493
Saldo de Rentas	-8985	-10878	-10466	-11466	-11199	-13191	-12360
Saldo Transf.	1528	1798	2424	3546	3612	3208	2758
B.C.C. en % del PIB	-3.4	-2.8	-2.4	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3

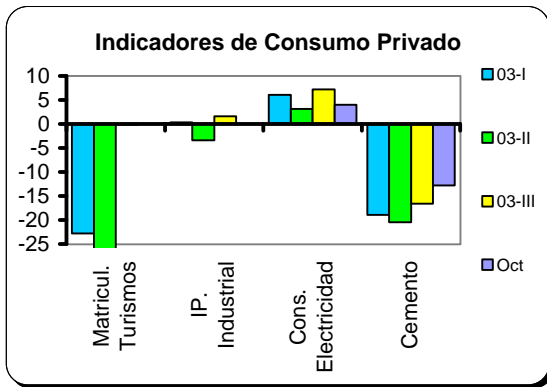
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



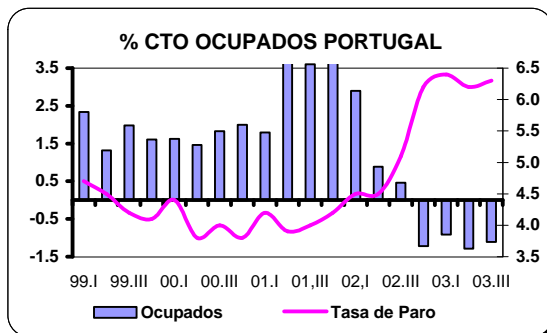
El indicador de clima económico continúa recuperándose de los mínimos de principios de año, después de dos años de caída, adelantando una más que previsible salida de la actual recesión para finales de este año. Esta recuperación tiene su base en la mejora de la demanda externa, ya que la demanda interna seguirá aportando crecimientos negativos como consecuencia de los ajustes en las decisiones de consumo e inversión. Esta debilidad viene supeditada a la imposibilidad de acometer una política fiscal expansiva como consecuencia del Pacto de Estabilidad, ya que el déficit de las administraciones asciende al 4,7% del PIB (excluyéndose las medidas extraordinarias implícitas que lo rebajarán, teóricamente, al 2,9% a finales de año). Por tanto, más ahorro y menos consumo.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	sep-03	12.7	-17.3
IP. Industrial	sep-03	2.2	0.1
Cons. Electricidad	sep-03	4.0	5.5
Consumo Cemento	oct-03	-12.7	-18.0
Importaciones	ago-03	-3.1	-3.3
Exportaciones	ago-03	2.0	3.1
Saldo Balanza C/C (1)	sep-03	-0.8	-5.2

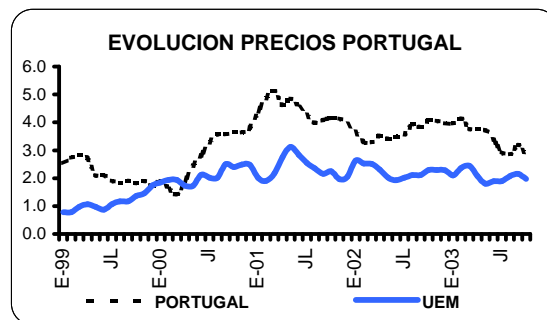
(1) Miles de Millones de Euros

Todos los indicadores presentan perfiles de recuperación. La construcción, a pesar de la mejora, sigue presentando tasas negativas como consecuencia de la paralización del consumo de bienes duraderos, vivienda principalmente, ante la incertidumbre que ha presentado la economía lusa en los últimos años.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	III.03	-1.1	-1.1
Parados	III.03	22.5	35.5
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	III.03	6.3	

Los nuevos datos de empleo muestran una contención en el aumento de parados (solo han crecido un 0,7% en términos intertrimestrales), lo que nos lleva a pensar que la tasa de paro, que solo ha aumentado una décima, podría estar cerca de los máximos esperados. Aún así, los ocupados volvieron a caer un 1,1% con respecto al año anterior.

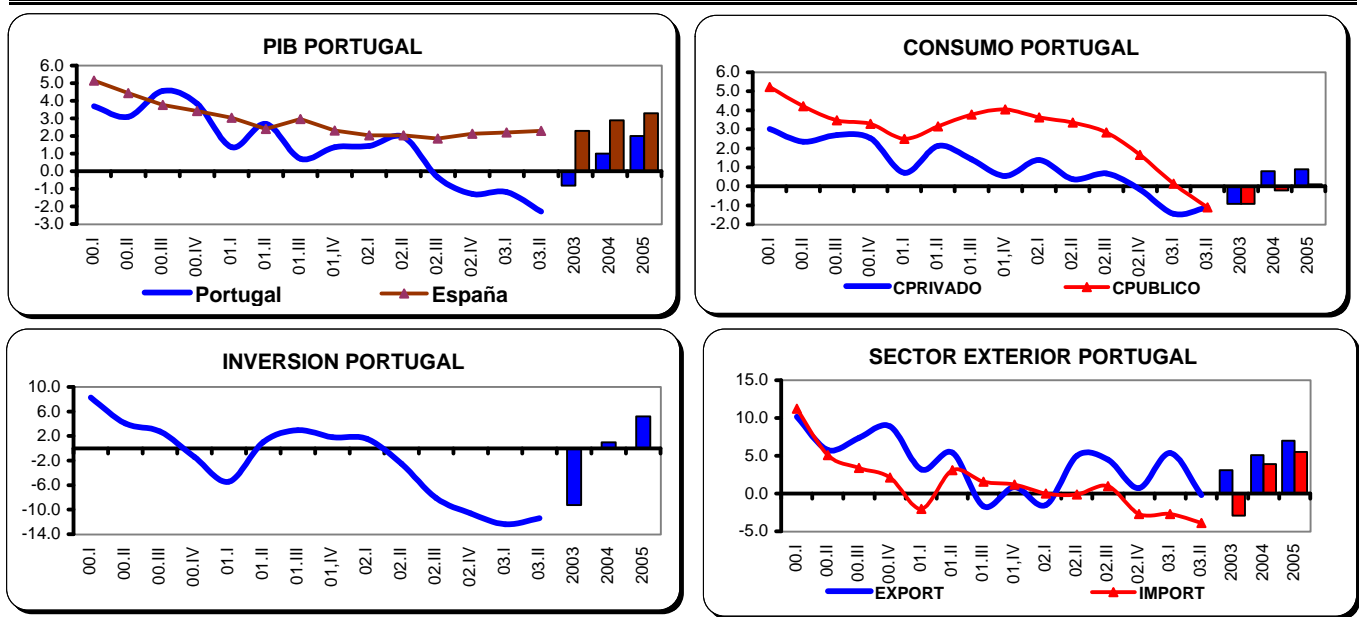


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	oct-03	2.8	3.6
Alimentos	sep-03	3.6	2.4
Energía	sep-03	4.0	5.2
Servicios	sep-03	4.3	5.4

(1) Índice de coste de la mano de obra

En octubre, el índice armonizado de precios de consumo descendió en 0,4 pp. con respecto a septiembre, reduciéndose el diferencial con el área euro a 0,8 pp. La escasa tensión inflacionista provocada por la debilidad de la demanda se viene alternando con elevaciones de bienes de consumo no duradero y a factores estacionales que deberían moderarse a principios del 2004.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	nov-03	-0.3	1.7	3.1	2.3	-	-	-	-
Forecasts	oct-03	-0.2	1.7	3.2	2.4	-	-	-	-
Economist	nov-03	-0.7	1.7	3.2	2.0	-6.2	-4.3	6.2	6.0
Intelligent Unit	oct-03	-0.6	1.7	3.1	2.1	-6.9	-4.9	6.1	5.6
FMI (2)	sep-03	-0.8	1.6	3.3	2.4	-4.9	-4.2	6.5	6.7
	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-7.0	-6.9	6.8	7.0
Comisión Europea	oto-03	-0.8	1.0	3.4	2.6	-4.5	-4.2	6.6	7.2
	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
OCDE	nov-03	-0.8	1.5	3.3	2.1	-4.9	-4.0	6.4	6.5
	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
Banco de Portugal	jun-03	-1/0	0/2	2.5/3.5	0.7/2.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

La OCDE ha rebajado, en su último informe de diciembre, la previsión de crecimiento para el 2003 y 2004, situando la misma en el -0,8 y 1,5% respectivamente. El deterioro de la economía portuguesa se hace patente analizando los diferenciales de crecimiento con respecto a lo que se preveía en primavera, y en sólo seis meses las revisiones a la baja superan en media el punto porcentual para el 2003. Con respecto al resto de variables destacar la previsión de empleo, esta magnitud, después de conocer los datos del tercer trimestre, parece estabilizada y cada vez parece más difícil que alcance la cifra negativa del 7% de tasa de desempleo.

Indicar que se ha agregado un nuevo predictor a nuestro análisis, el Economist Intelligent Unit, que ofrece una visión más fiable, para el caso portugués, que nuestro ya habitual Consensus Forecast y cuya frecuencia es mensual. Este organismo acerca su previsión de crecimiento al rango medio de los predictores, sin embargo destacan dos variables: balanza por cuenta corriente, que se aleja bastante de la media y que parece no adecuarse a los actuales registros de importaciones y exportaciones, y tasa de paro que a pesar de no recoger los datos del tercer trimestre plantea una recuperación del empleo ya para el cuarto trimestre del 2003.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

A falta de conocer los datos del tercer trimestre de la contabilidad trimestral, parece claro que este segundo semestre será, cuando menos, más favorable que el anterior y, en el mejor de los casos, presentará crecimientos interanuales positivos gracias al comportamiento de la demanda externa y la mejoría del consumo privado. El consumo público seguirá contrayéndose para paliar el déficit público, que será más abultado de lo previsto como consecuencia de una menor recaudación de impuestos y el aumento del gasto social ante el creciente número de desempleados. Por tanto, nos enfrentamos ante una política fiscal restrictiva que está generando unos impactos muy dañinos en el corto plazo y que debe ser instrumentada a favor del crecimiento dejando la estabilidad para el futuro, como sucede en el caso alemán y francés.

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: 12 de Diciembre del 2003

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez