



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
Diciembre 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Continúan las revisiones a la baja por culpa del crudo. Sin embargo, éste se ha caído fuertemente en las últimas semanas, tendencia que, de continuar, llevaría a un cambio en el sesgo bajista de dichas revisiones. Pág.1.*
- *La inflación se modera en noviembre al 2,2%. La desaceleración del petróleo y la revalorización del euro debería aumentar esta tendencia. Pág.3.*
- *El Euro, por las nubes, ha rozado los 1,35\$/€ y se acerca a los máximos históricos del ECU. Pág.5.*
- *No ha habido desaceleración en el tercer trimestre respecto al segundo, pues el PIB repite el dato del 2,6%. La demanda interna se acelera especialmente en inversión pero sigue aumentando la contribución negativa del sector exterior. Pág.7.*
- *Continúan los buenos datos de empleo y parecen conjurar la desaceleración de la economía española. Pág.9.*
- *Presidencia de gobierno propone algunas rebajas en la seguridad social e incentivos fiscales para las PYMES de cara a los objetivos de Lisboa. Pág. 11.*
- *El indicador adelantado de inflación se desacelera al 3,4% en noviembre. Pág. 13.*
- *El déficit por cuenta corriente ya duplica al del año pasado. Pág.15*
- *El Producto Interior Bruto portugués refleja los primeros síntomas de la Eurocopa de fútbol, desacelerándose ocho décimas con respecto al segundo trimestre, creciendo un pobre 0,8%. 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

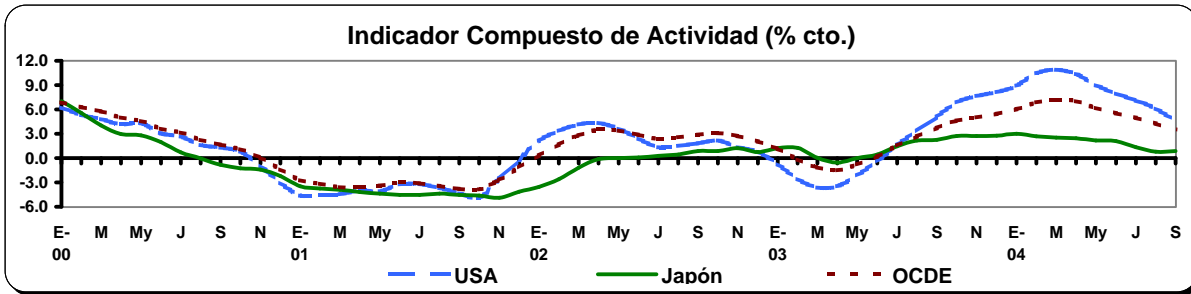
IX.- PORTUGAL

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

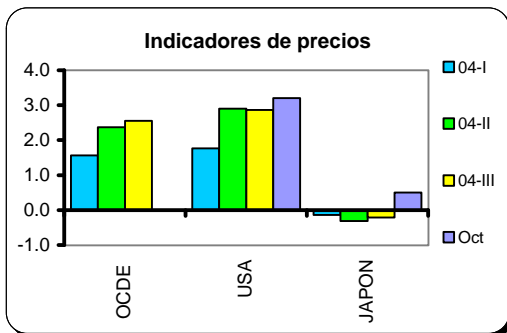
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



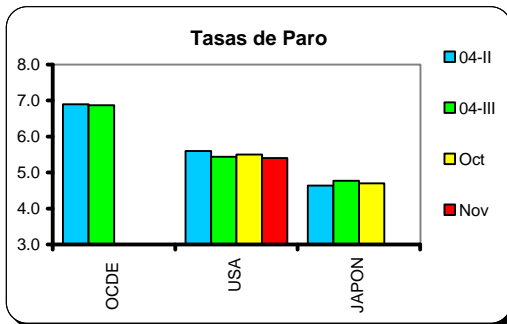
Rodrigo Rato reclama al nuevo gobierno Bush la reducción de su déficit fiscal. Alan Greenspan hace lo mismo pero además señala que ésto sería la forma óptima para corregir el déficit por cuenta corriente. Sin embargo, la reelección de Bush parece que dará más probabilidades a la continuación del escenario actual. Continúan las revisiones a la baja del crecimiento mundial para 2005. El petróleo Brent se ha caído a 37,3\$ desde los 51,9\$ de finales de octubre. En seis semanas se ha caído casi 15\$, un 28% por lo que la OPEP ha anunciado una reducción de la producción, más asustada quizá por la brusquedad de la caída que por el precio alcanzado, que a su vez se ha reducido en términos reales por la caída del dólar.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	oct-04	3.2
Japón	oct-04	0.5
OCDE	sep-04	2.4
UE-25 Armonizado	oct-04	2.3

(1) Medida con IPC

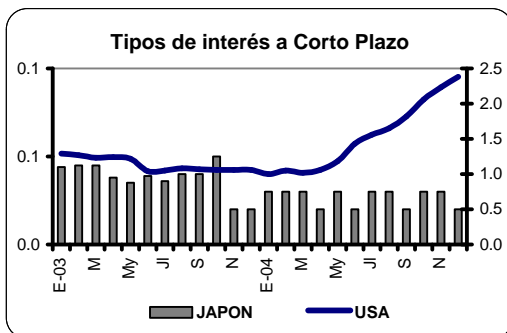
En octubre se ha roto la tendencia de desaceleración de la inflación del tercer trimestre. La aceleración estadounidense ha sido particularmente notable. Ésto no ha sido ajeno al fuerte incremento petrolero durante dicho mes. Esperemos que el desplome de precios del crudo de diciembre rompa esta tendencia al alza.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	nov-04	5.4	5.9
Japón	oct-04	4.7	5.2
OCDE (1)	sep-04	6.8	7.2
UE -25	oct-04	8.9	9.1

(1) 16 países.

La reducción de una décima de la tasa de paro de Japón, que mencionábamos en el último informe, continúa y se ha extendido a todas las áreas salvo EE.UU..

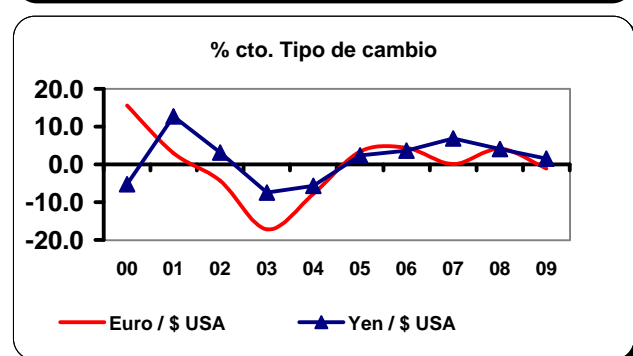
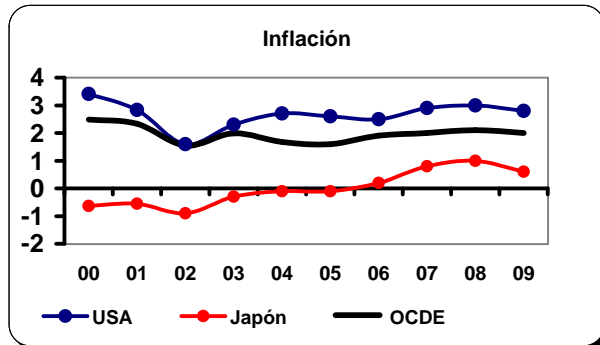
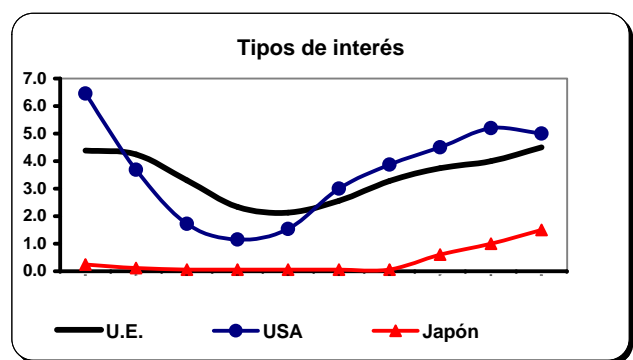
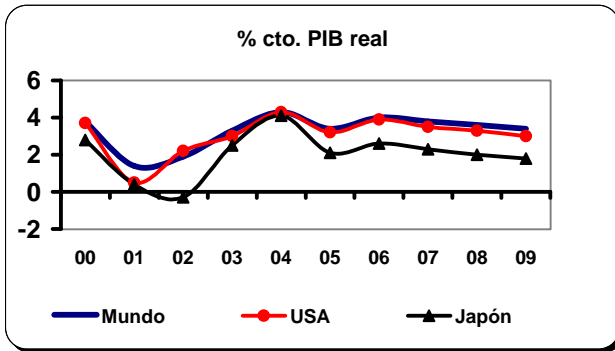


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 1/12/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2.38	4.37	4.6	4.8
Japón	0.02	1.46	4.3	2.1
Euro-zona	2.17	3.75	9.0	5.8

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Continúa la tendencia de los tres últimos meses con unos tipos a corto plazo que se mantienen salvo en EE.UU. donde suben, y unos tipos a largo que bajan. La única novedad es que los tipos a largo en EE.UU. han subido en el último mes.

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	4.4	3.4	4.3	1.8	1.9	1.5	2.4	2.2	3.2	2.6
C. Privado	3.6	3.1	3.1	1.6	0.0	0.9	2.3	2.1	3.1	2.3
Prod. Industrial	4.5	4.0	6.2	2.3	2.5	2.2	2.2	2.6	1.2	1.8
I.P.C	2.6	2.4	-0.1	0.0	1.7	1.5	2.2	1.8	1.4	1.7
Costes Laborales	3.7	3.8	1.1	0.5	1.9	1.9	2.7	2.7	4.4	4.4
T. Paro	5.5	5.3	4.7	4.5	10.5	10.5	9.8	9.6	2.8	2.7

Fuente: Consensus Forecast. Noviembre 2004

REVISIONES

Como en los dos últimos meses continúan las revisiones a la baja para 2005, pero para 2004 ha cambiado la situación y las revisiones se han producido a la baja mientras que el mes pasado no se efectuaban y hace dos meses eran al alza. Si EE.UU. y Alemania centran su revisión a la baja para 2005, en Francia y en Japón se la reparten entre este año y el que viene. Sólo el Reino Unido no tiene revisiones a la baja generalizadas para el año que viene.

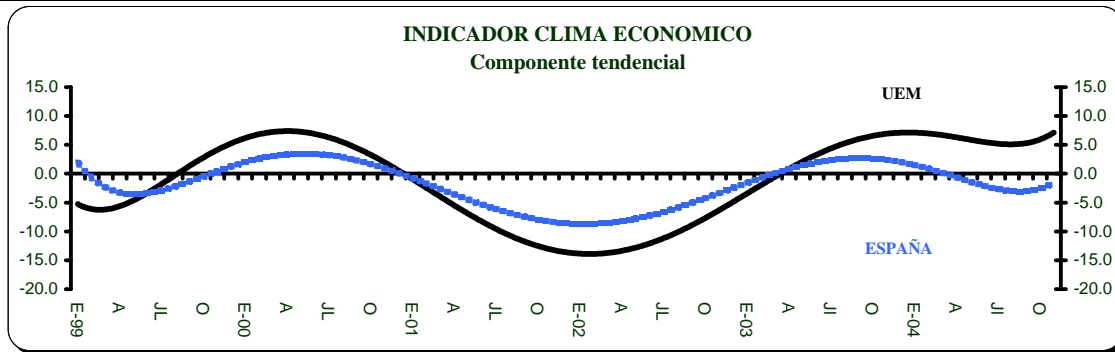
RIESGOS Y CONDICIONANTES

El FMI recorta al 4% el crecimiento mundial de 2005 debido a los precios del crudo y al déficit presupuestario estadounidense. La Comisión Europea hace lo propio, también por los precios del crudo, reduciendo 0,2 puntos para la Unión Europea hasta el 2,3%, pero, sin embargo, la mejoró para este año al 2,5%. El gobierno japonés redujo su previsión de crecimiento para el tercer trimestre de este año al 0,3% excusándose en el petróleo y la desaceleración de las exportaciones. EE.UU. tuvo un crecimiento del 3,7% trimestral anualizado en el tercer trimestre, que está por debajo de lo esperado al tiempo que cae la confianza por quinto mes seguido.

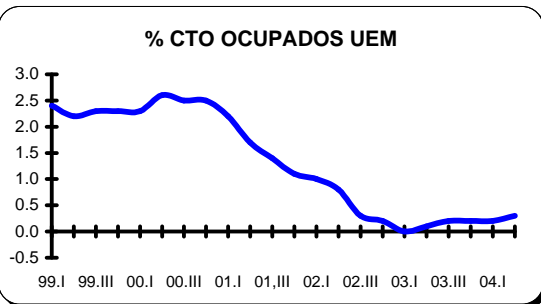
Como quiera que todos basan sus revisiones a la baja en el precio del crudo, la actual caída del mismo, de mantenerse haría cambiar de nuevo todas estas previsiones.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

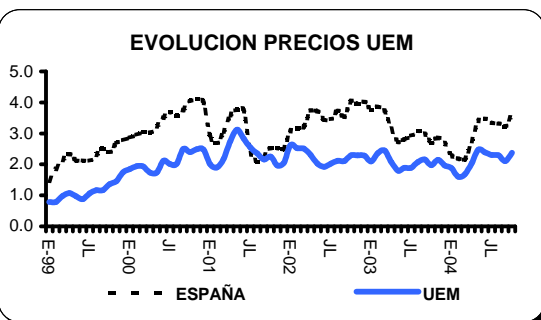


El crecimiento se ha ralentizado en términos intertrimestrales en el tercer trimestre al 0,3% después del 0,5% del segundo. Interanualmente el dato es del 1,9%, también ralentizando el 2% del segundo. De hecho la economía alemana se ralentizó en el tercer trimestre al 0,1% después del 0,4% intertrimestral de los dos anteriores, debido a una caída de exportaciones y un aumento de importaciones ante un euro revalorizado. El consumo privado se ha estancado y sólo la inversión en equipo ha mejorado. Después de que el mes pasado informáramos como la Comisión mejoraba su previsión para 2004 al 2,1% y reducía la de 2005 al 2% (con el Brent en 45,1 \$ de media para 2005), este mes toca ver como el BCE hace lo propio elevando 2004 del 1,8% al 1,9%, y rebajando 2005 del 2,1% al 2% y 2006 del 2,3% al 2,2%. Alemania anuncia que cumplirá el criterio de déficit en 2005.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	04-II	0.3	0.3
Parados	oct-04	0.7	1.3
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	oct-04	8,9	

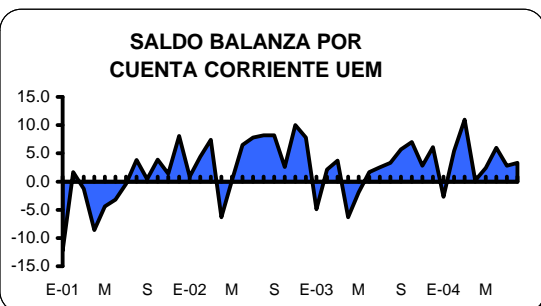
La evolución del empleo ha sido positivo tras un largo periodo de estancamiento. El crecimiento de los ocupados se aceleró al 0,3% en el dato corregido del segundo trimestre desde el 0,2% del primero (en la primera estimación parecía haberse desacelerado). Los parados se desaceleran en octubre y la tasa de paro disminuye una décima.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	oct-04	2.4	2.1	
Alimentos	oct-04	-0.2	1.2	
Energía	oct-04	9.8	3.9	
Servicios	sep-04	2.6	2.6	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	04-II	2.1	2.4	

(1) Índice de coste de la mano de obra

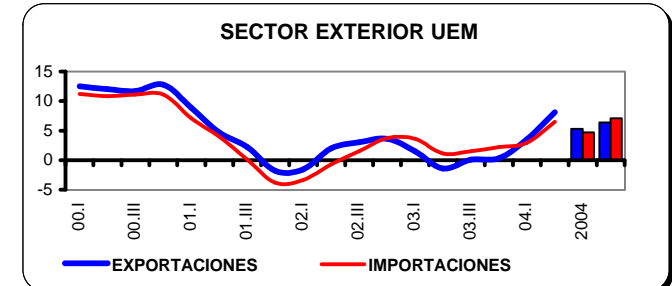
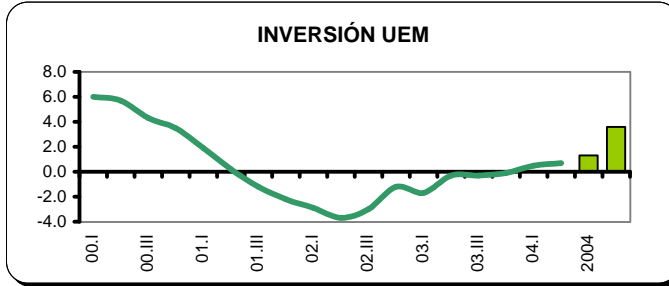
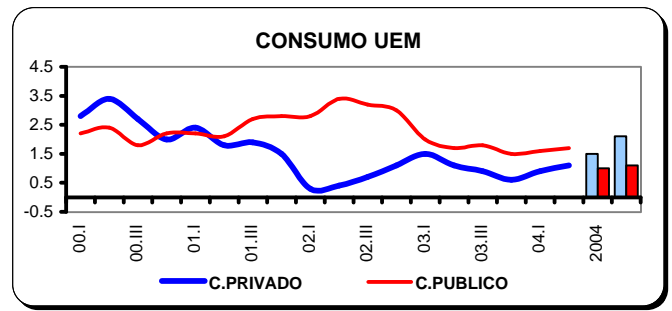
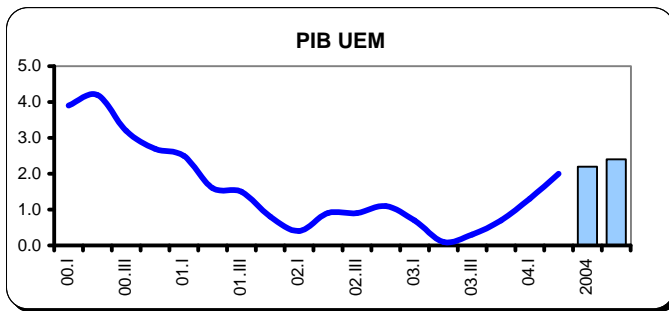
La inflación se aceleró tres décimas en octubre debido en exclusiva a la energía que aumentó del 6,4% de septiembre al 9,8% de octubre en cuyo final el petróleo marcó máximos. El resto de partidas se mantuvo o incluso se moderó. El dato adelantado de noviembre ya muestra un retorno al 2,2% ayudado por el petróleo que ralentizó su crecimiento interanual en dólares del 67,8% de octubre al 49,2% de noviembre.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	sep-04	-0.3	28.1
Mercancías	sep-04	4.9	86.2
Servic.y Renta	sep-04	1.1	-16.7
Transferenc.	sep-04	-6.3	-41.3
Cta. de capital	sep-04	1.1	11.5

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones EUREN Diciembre 2004

Predicciones alternativas para la UEM:

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

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

Consensus ha revisado a la baja una décima el PIB para 2005, con lo que ya la mitad de las previsiones para este año bajan del 2% al 1,9%. También ha revisado una décima al alza los precios tanto para este año como para el que viene. La tasa de paro se revisa a la baja una décima para este año y se mantiene para el que viene. La evolución del 2004 al 2005 que queda después de las revisiones es la del mantenimiento del PIB y de ligera mejora de los precios y la tasa de paro.

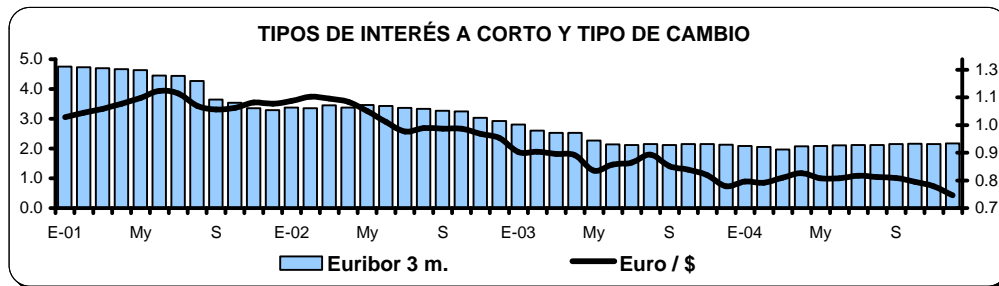
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Otmar Issing, economista jefe del BCE, considera que el crecimiento potencial no acelerador de inflación del área euro ha bajado del 2,5 al 2% por la debilidad de la inversión. Dar esto por bueno supondría aceptar que en este momento estamos creciendo prácticamente en nuestro potencial. La reunión del Ecofin-25 hizo varias declaraciones sobre el diferencial de productividad de los trabajadores de la U.E. frente a EE.UU. e instó a los miembros a conseguir una mayor productividad del trabajo y mayor capacidad para el uso de nuevas tecnologías por los trabajadores. Aclaró que la diferencia del PIB entre EE.UU. y la U.E. es del 30%, la misma cifra que en los años 60 pero que la productividad europea ha ganado terreno sólo gracias al aumento de horas trabajadas. Solbes dijo que incluso la productividad europea podría deteriorarse más y reclamó un estudio en profundidad sobre las diferencias.

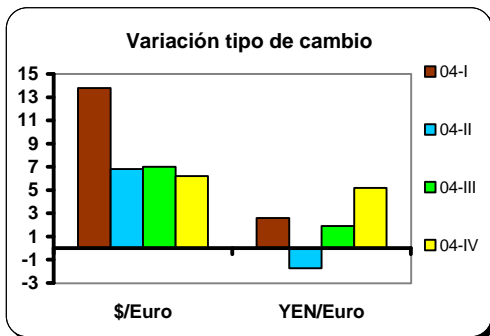
La inflación podría seguir moderándose hacia el 2% en diciembre o al menos no acelerarse si siguen cayéndose los precios del petróleo como han hecho a principios de diciembre. De hecho el gobernador del Banco de España espera una inflación por debajo del 2% en 2005.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

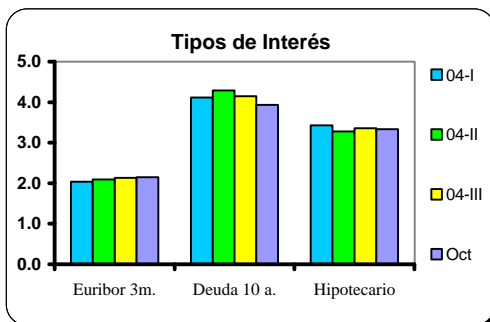


El Euro ha rozado los 1,35\$/€ exactamente alcanzó a primeros de diciembre los 1,346\$/€ superando sus anteriores máximos relativos de 1,28/1,29 \$/€. Nadie sabe cual es el techo para la moneda única, pero si bien los mínimos históricos desde 1970 para el \$/ECU de 0,78 no fueron rebasados y la caída del euro se quedó en 0,82, ya estamos cerca de los máximos históricos del 1,384 de febrero de 1991, que de acuerdo, pueden ser superados, pero tampoco hay experiencia en los últimos 35 años para irnos mucho más arriba. Greenspan sube los tipos al 2,25%, supera el nivel del BCE, en la quinta subida de 0,25 puntos desde junio y ha insistido en la "subida gradual" del precio del dinero, por lo que se esperan nuevas subidas a corto plazo, pues la FED está subiendo los tipos en casi todas sus reuniones.



Tipos de Cambio	nov-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.33	4.9	3.2
100Y / Euro	138.6	3.0	0.7
Libra E./Eur	0.69	-1.3	-1.6
Franco Suizo / Euro	1.53	-2.2	0.9

El euro se ha revalorizado en el último mes frente al dólar y en menor medida frente al yen y el Franco Suizo, perdiendo valor frente a la libra. Si nos fijamos en el más estable plazo anual la revalorización es frente al dólar y al yen, habiendo perdido valor frente a las otras monedas europeas: Franco Suizo y Libra.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.17	2.15	2.17	2.17
Letras 1 año	2.25	2.26	2.25	-
Deuda 10 años	3.68	4.35	3.89	3.70
Hipotecario (1)	3.33	3.43	3.36	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.51	2.20	1.72	-

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

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

(3) Vencimiento en Diciembre del 2004

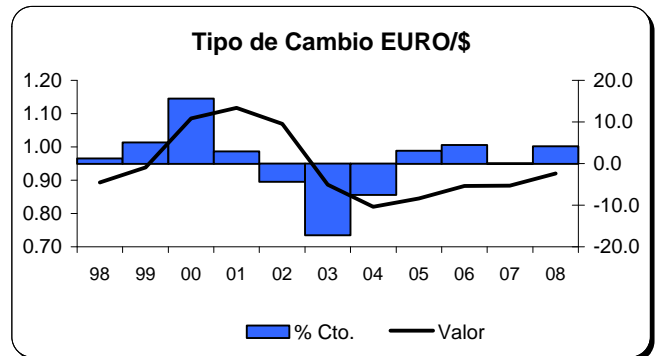
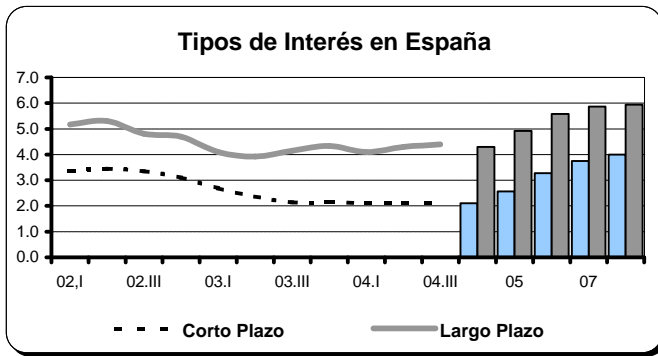
Datos a 7 de Diciembre del 2004.

Indices de Bolsa 01/12/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	1.0	6.7
Frankfurt	1.5	5.6
Madrid	1.0	14.6
N.York	0.7	1.3
Tokio	-0.8	1.0

El único movimiento importante ha sido, como el del mes pasado, una disminución de la deuda a 10 años, que esta vez es de 25 p.b. frente a los 12 p.b. del mes pasado. El resto de movimientos ha sido insignificante.

La bolsa madrileña comienza a cerrar el año con una alegría que no se ve en ninguna otra parte del mundo, mientras que el resto de Europa tiene unas ganancias de poco más de la tercera parte que las nuestras, mientras que las extraeuropeas apenas están en positivo.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Feb'05	Nov'05	Feb'05	Nov'05
CEPREDE	dic-04	2.4	2.8	4.6	5.3
La Caixa	nov-04	2.3	2.8	4.7	5.5
FUNCAS	nov-04	2.3	2.7	4.3	4.5
Consensus	nov-04	2.2	2.7	4.3	4.7
IFL-CarlosIII	nov-04	2.3	2.5	3.8	3.7
SCH	nov-04	2.2	3.0	4.3	4.8
AFI	nov-04	2.2	2.8	4.1	4.3
Media		2.27	2.76	4.30	4.69

REVISIONES

Este mes repite la pauta del mes pasado que había roto con los repuntes al alza de predicciones de tipos. Los tipos a corto bajan 4 y 20 p.b. a tres meses y un año respectivamente (2 y 7 p.b. el mes pasado) y a largo bajan 11 y 4 p.b. (15 y 20 p.b. el mes pasado).

En Ceprede hemos vuelto atrás sobre la corrección de tipos de corto a un año del mes pasado y nos situamos en la media. A largo plazo seguimos estando por encima de la media aunque hemos disminuido los tipos a tres meses y aumentado a un año.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

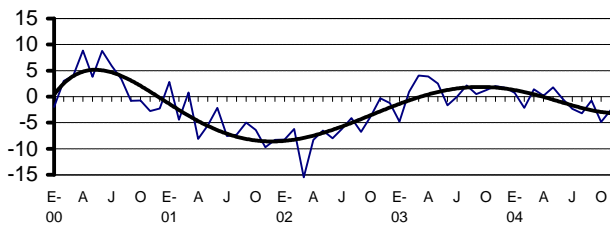
La depreciación del dólar, históricamente, no ha ido mucho más allá por lo que no sería de esperar que esto ocurriese, si no cambia el escenario actual. Sin embargo sí podemos estar así durante un largo periodo al igual que estuvimos una buena temporada (varios años) con el euro bajo.

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
T.C. Euro/\$	0.89	0.80	0.83	0.82	0.82	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86	0.85	0.88	0.88	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.1	2.3	2.1	2.4	2.5	2.7	2.8	2.6	3.3	3.8	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.4	3.5	3.9	4.1
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.3	4.2	4.5	4.3	4.6	4.8	5.0	5.3	4.9	5.6	5.9	5.9
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	6.5	-	-	-	-	6.5	7.9	8.2	8.5

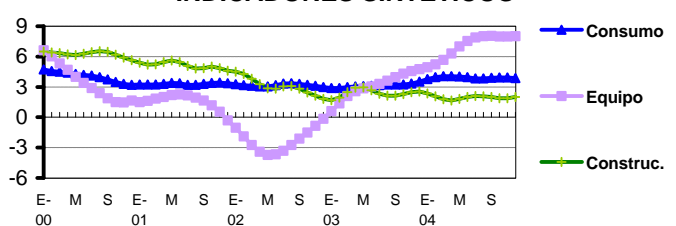
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

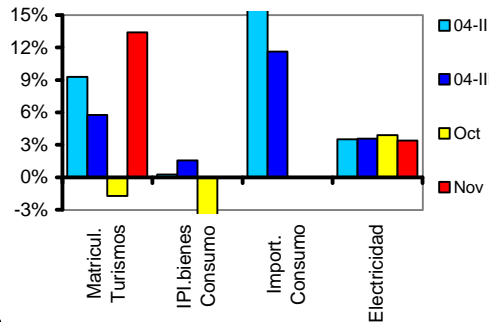


INDICADORES SINTÉTICOS



El PIB crece un 2,6% corregido de calendario y estacionalidad al igual que en el segundo trimestre, en el que se había desacelerado una décima respecto del primero. La desaceleración del segundo trimestre no se ha presentado en el tercero. Se observa una ligera aceleración intertrimestral al 0,6%, frente al 0,5% del segundo pero que no alcanza el tono del 0,7% del primero. La demanda interna se ha acelerado al 4,6% desde el 3,5 anterior debido al excelente comportamiento de la inversión en bienes de equipo con un crecimiento del 9,8% , la tasa más alta en cinco años, mientras que el Gasto en consumo final sube al 3,7%.

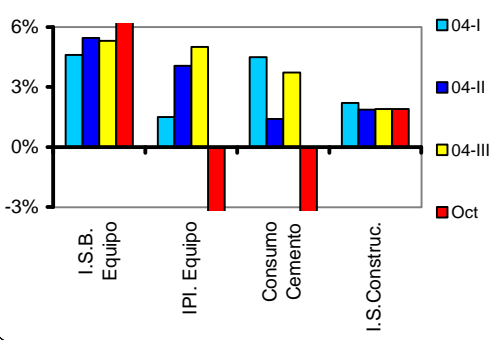
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	dic-04	3.9	3.4	
Matri. Turismos	nov-04	13.4	10.5	
IPI B. Consumo	oct-04	-9.0	-0.5	
Import. Consumo.	sep-04	12.7	16.0	
Cons. Electricidad.	nov-04	3.4	3.6	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	nov-04	-10	-12	-12

Los indicadores de consumo mejoran su comportamiento al igual que el mes pasado. Sin embargo se produce una fuerte caída del IPI de B. de Consumo que muestra retrocesos en la producción nacional mayores que la ligera ralentización de las importaciones de consumo.

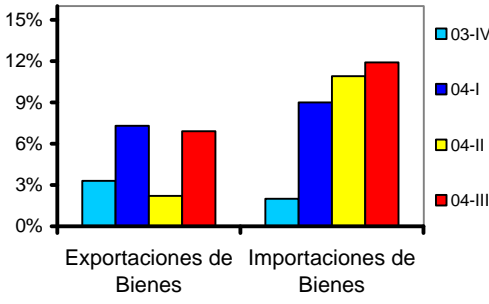
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	dic-04	8.0	7.1
IPI Equipo	oct-04	-9.7	2.1
Afil.Reg. Construc.	nov-04	5.0	4.5
Cons. Cemento.	oct-04	-7.6	2.8
Licitación Oficial	sep-04	7.9	33.1

El indicador sintético de equipo de diciembre continúa acelerándose marcando en diciembre un crecimiento del 8%. Sin embargo los datos más atrasados tienen peor evolución como el IPI de equipo, o el consumo de cemento que se han caído.

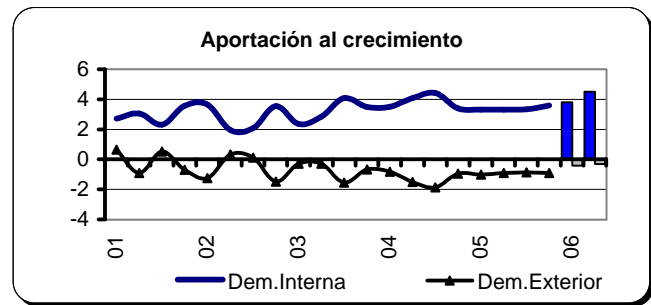
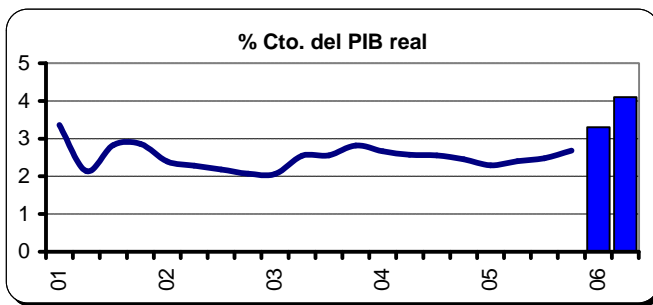
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	sep-04	2.4	5.3
Import. Totales	sep-04	6.6	10.6
Ingresos Turismo	ago-04	-0.7	-0.5
Pagos turismo	ago-04	23.4	21.3
Ing. Otros Servicios	ago-04	-2.5	-1.7
Pag. Otros Servicios	ago-04	9.8	3.7

En septiembre hemos mejorado los datos de agosto con aceleraciones en exportaciones y desaceleraciones en importaciones, sin embargo los ingresos por turismo aunque atenúa su caída no vuelve a pasar a positivo al tiempo que aumentan sus pagos.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	dic-04	2.6	2.5
UBS	nov-04	2.8	2.6
AFI	nov-04	2.7	2.7
ING Financial Market	nov-04	2.6	2.5
Consensus	nov-04	2.6	2.6
Cajamadrid	nov-04	2.6	2.6
Economist	nov-04	2.6	2.5
FUNCAS	nov-04	2.6	2.8
Santander C.H.	nov-04	2.6	2.6
La Caixa	nov-04	2.6	2.5
Morgan Stanley	nov-04	2.5	2.4
IFL-Carlos III	nov-04	2.5	2.9
F.M.I	sep-04	2.6	2.9
C. Europea	oto-04	2.6	2.6
OCDE	nov-04	2.6	2.7
MEDIA		2.6	2.6

REVISIONES

Este mes se continúa la tónica del mes pasado de rebaja de previsiones para ambos años, ahora de 5 y 12 pb para este año y el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La contabilidad nacional trimestral sigue mostrando nuestro pésimo sector exterior que drena ya el 43,5% del crecimiento. Las exportaciones aumentan 0,7 puntos mientras que las importaciones lo hacen en 1,5%, debido a la compra de bienes de equipo y a la fuerza de la demanda interna, lo que sigue aumentado la contribución negativa al sector exterior que resta ya dos puntos al crecimiento.

Desde la oferta destaca la aceleración de la industria, después de la falta de tono de los últimos años, con un crecimiento del 2,9% que no se registraba desde mediados de 2000. También se acelera la construcción y el sector primario desacelerándose energía y servicios.

El crecimiento de nuestra economía ha superado en 0,7 puntos porcentuales al promedio de la zona euro, que fue del 1,9% en el tercer trimestre, en tasa interanual, según las cifras de avance de Eurostat.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

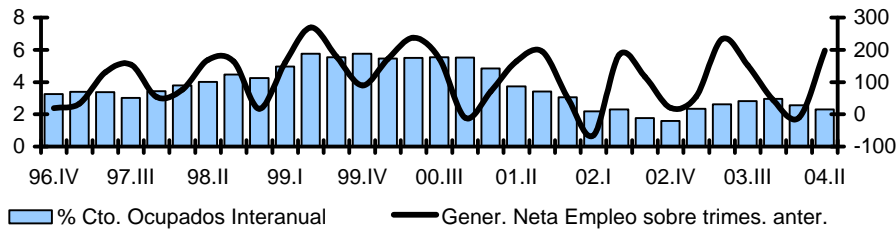
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04
P.I.B	2.8	2.9	2.9	2.5	2.6	3.5	3.3	3.2	2.6	2.5
Gasto en consumo final privado	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	3.7	3.4	3.2	3.2
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3.3	3.5	4.5	4.3	4.3	3.1	3.7	3.4	3.5	3.6
Formación Bruta de Capital Fijo	4.0	5.1	3.0	3.4	4.1	5.3	5.6	4.9	3.2	3.7
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.6	7.8	4.7	4.8	4.4	7.7	9.3	7.1	5.4	5.4
Importaciones de Bienes y Servicios	7.8	9.6	5.8	7.6	8.2	7.6	10.9	8.4	7.0	7.7

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	2.5	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.3	2.4	2.5	2.7	2.5	3.3	4.1	3.9
Consumo Privado	2.9	3.3	3.4	3.4	3.2	3.3	3.0	3.0	3.3	3.5	3.2	3.7	4.2	4.1
Consumo Público	3.9	4.3	4.3	4.4	4.2	4.3	4.1	4.0	3.3	3.0	3.6	3.4	3.8	3.9
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	2.7	4.1	5.9	3.7	4.1	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7	4.9	5.9	6.3
Inv. Bienes Equipo	1.0	-0.4	4.3	9.8	3.7	4.4	4.5	5.3	5.4	5.5	5.2	7.3	9.1	10.9
Inv. Otros pptos.	3.0	2.8	3.3	3.8	2.6	3.1	2.9	3.1	3.3	3.4	3.2	4.5	5.8	5.4
Inv. Construcción	4.3	4.3	4.2	4.5	4.0	4.3	4.0	3.1	2.9	2.9	3.2	3.8	4.3	4.0
Demanda Interna Real	3.2	3.5	4.1	4.4	3.4	3.8	3.3	3.3	3.3	3.6	3.4	3.8	4.5	4.6
Exportaciones B. y S.	2.6	5.5	3.5	4.2	4.5	4.4	4.9	5.1	5.6	6.0	5.4	7.0	8.2	8.4
Importaciones B. y S.	4.8	7.8	8.1	9.6	7.2	8.2	7.6	7.5	7.6	8.1	7.7	7.9	8.6	9.5

V. EMPLEO

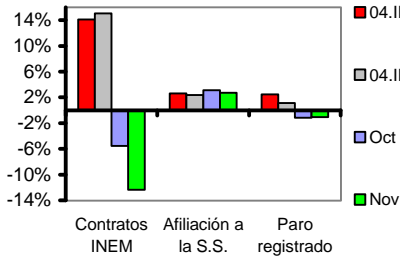
V.1. Evolución a corto plazo

CTO. OCUPADOS y GENERACIÓN NETA DE EMPLEO



Según la Contabilidad Nacional el empleo sigue creciendo, con unos resultados de 332.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en el último año. Los indicadores de corto plazo parecen apuntar que el cuarto trimestre también será muy positivo para el empleo con caídas del número de parados y de la tasa de paro. Es de destacar la baja afiliación de los trabajadores inmigrantes.

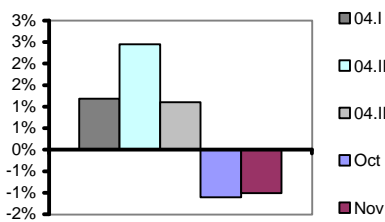
Indicadores de Empleo



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	nov-04	-1.0	1.1	1,683
Contratos INEM	nov-04	12.3	11.8	1,447
Afiliación. S.S.	nov-04	2.7	2.7	17,318

El crecimiento del paro sigue siendo negativo al igual que en el mes anterior. Los contratos continúan cayendo. La afiliación a la seguridad social se ha desacelerado pero los datos de los dos meses que ya tenemos del tercer trimestre, mucho mejores que los del trimestre anterior, hacen probable una aceleración de la ocupación de la EPA.

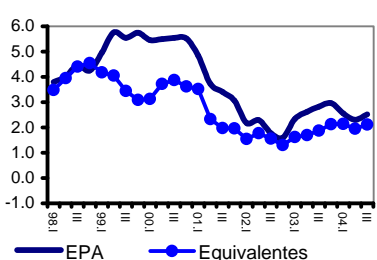
% Cto. Paro Registrado



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	04.III	2.5	2.5	17,240
Activos EPA	04.III	1.8	2.0	19,272
Parados EPA	04.III	-3.9	-1.5	2,031
Tasa Paro EPA	04.III			10.5%

Es más, si la citada como probable aceleración de los ocupados coincide con una ralentización de los activos como en el trimestre anterior, veremos otra fuerte reducción de desempleo y de su tasa. Y conviene recordar que en el tercer trimestre vimos una caída de parados EPA del -3,9% con un crecimiento de parados del INEM del 1,1% de media en el trimestre, y ahora llevamos una media de caída del paro INEM del -1% por lo que la caída de la EPA podría ser todavía mayor.

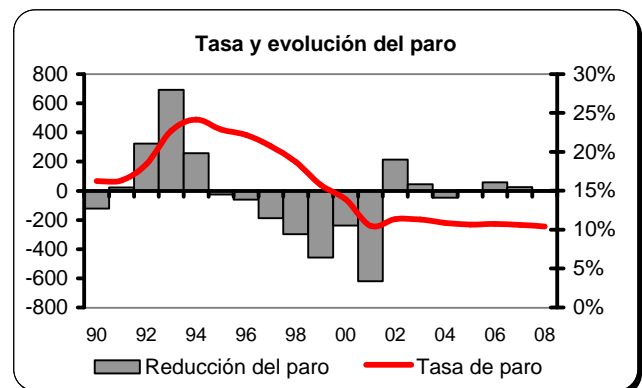
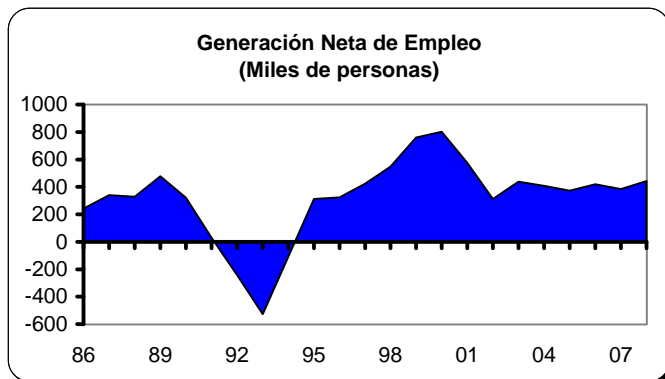
% Cto. Empleo



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	04.III	2.2	2.1	17,054
Puestos de Trabajo	04.III	2.2	2.1	17,326
Puestos Equivalentes	04.III	2.1	2.1	16,478

El paro registrado ha variado intermensualmente al alza, destacando la Agricultura 3,22%, Servicios 2,88%, Construcción 1,53%, Colectivos sin empleo anterior 0,82%, y no aumentó en la industria 0,06%. Esto muestra el excelente comportamiento del empleo industrial que es parejo a la recuperación de la industria de la última contabilidad nacional.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	dic-04	2.4	2.2
Intermoney	nov-04	2.3	2.1
FUNCAS	nov-04	2.1	1.9
ICO	nov-04	2.1	2.1
ICAE	nov-04	2.1	2.2
La Caixa	nov-04	2.1	2.0
IEE	nov-04	2.0	1.8
P.G.E.	sep-04	2.0	2.0
C. Europea	oct-04	1.9	1.9
BSCH	nov-04	1.8	1.6
Media		2.1	2.0

CEPREDE sube para este año una décima pero baja para el que viene 4. La media tiene el mismo comportamiento sube para este año algo menos de una décima (7 pb.) y baja para el que viene algo más de dos (22 pb.).

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El empleo parece seguir creciendo en el tercer trimestre, al tiempo que hemos visto que el crecimiento no se ha desacelerado. Parece que si bien 2005 no va a suponer una mejora sobre este año, tampoco tiene porque suponer un empeoramiento.

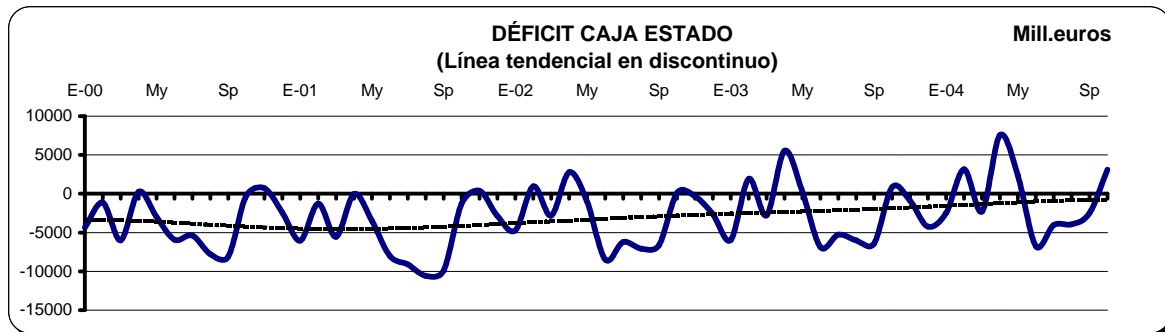
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04
Tasa de paro	12.4	11.7	11.3	11.0	11.0	11.9	11.1	11.2	10.9	10.8
Tasa de activ. total	71.4	71.7	68.1	70.2	70.2	72.5	72.8	68.5	71.1	71.1
Hombres	82.1	82.6	78.3	81.6	81.6	83.0	83.5	78.5	81.9	82.0
Mujeres	60.2	60.3	57.5	58.1	58.1	61.6	61.7	58.1	59.7	59.7
Cto. empleo	1.9	2.4	2.3	2.4	2.4	2.6	2.8	2.6	2.2	2.2

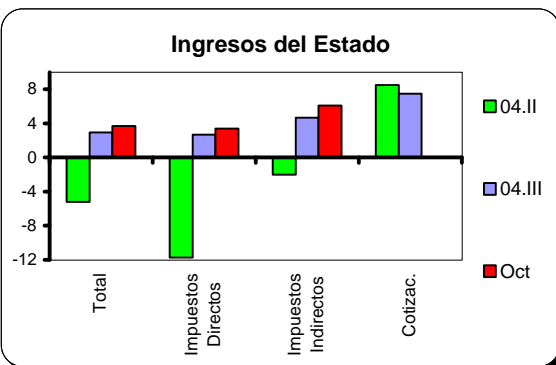
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4	2.1	2.1	2.1	2.2	2.4	2.1	2.4
Ocupados CN	1.7	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0	2.2	1.8	1.9	1.8	1.9	2.1	2.0	2.2
Gener. Neta	312	420	384	423	404	408	411	354	368	361	373	793	804	827
Activos	2.6	2.2	2.1	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9	2.1	2.2	2.0	2.4	2.0	2.2
Parados	2.1	-0.8	-0.8	-3.9	-4.0	-2.4	-1.9	0.8	1.5	2.8	0.8	2.8	1.2	0.1
Tasa de paro	11.3	11.4	11.4	10.5	10.6	11.0	11.0	10.8	10.8	10.6	10.8	10.7	10.6	10.4
Tasa de activ.	68.8	-	-	-	-	70.2	-	-	-	-	71.1	73.6	74.9	76.3
Hombres	80.9	-	-	-	-	81.6	-	-	-	-	82.0	84.6	85.9	87.1
Mujeres	56.2	-	-	-	-	58.1	-	-	-	-	59.7	62.1	63.4	65.1

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo



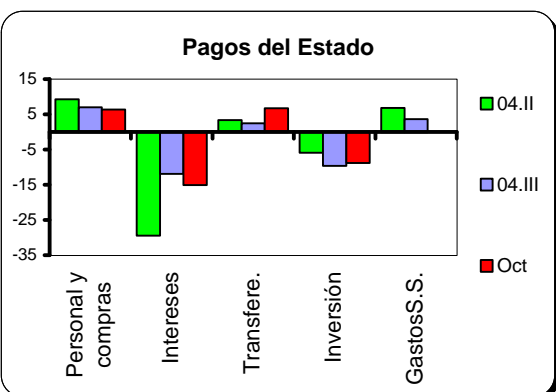
El Presidente del Gobierno José Luis Rodríguez Zapatero comentó el Plan de Fomento Empresarial que a su vez forma parte central de la Estrategia 2010 con la que el gobierno pretende avanzar en los objetivos de Lisboa. Concretamente destacó la reducción de cotizaciones sociales a jóvenes emprendedores y que los incentivos fiscales empresariales lleguen también a las PYMES y no sólo a las grandes empresas. Recordó la orientación de la política económica al incremento de la productividad y a la creación de empleo. El año puede cerrarse con un déficit inferior al 1,8% previsto por el gobierno debido a que los ingresos presupuestarios crecieron un 3,5% y los gastos un 4,8%. El superávit del Estado se coloca en el 1% hasta octubre, un 10% inferior al del año pasado, pero que sería un 19% mayor si no se tuviese en cuenta la liquidación definitiva del sistema de financiación 1997-2001 de Andalucía. Los ingresos tributarios crecieron un 7,4%.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	oct-04	98.2	18.6	100%
IRPF	oct-04	25.3	2.7	14%
Socied.	oct-04	23.1	8.2	44%
IVA	oct-04	27.6	5.8	31%
Imp.Esp.	oct-04	8.1	0.7	4%
Cotz.S.S	sep-04	55.1	7.7	

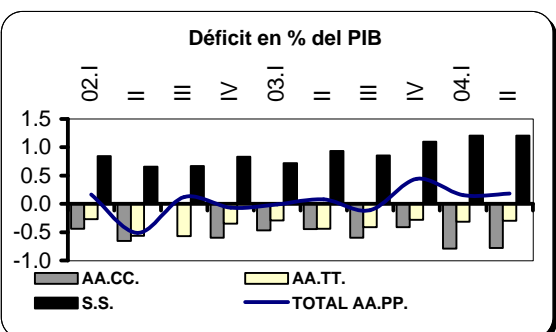
(*)Valor acumulado del periodo en M.M. de Euros

Este crecimiento se debe no tanto al IRPF que crece un 2%, sino al 9,8% de IVA y especialmente al 20% de I. de sociedades por el incremento de beneficios empresariales.



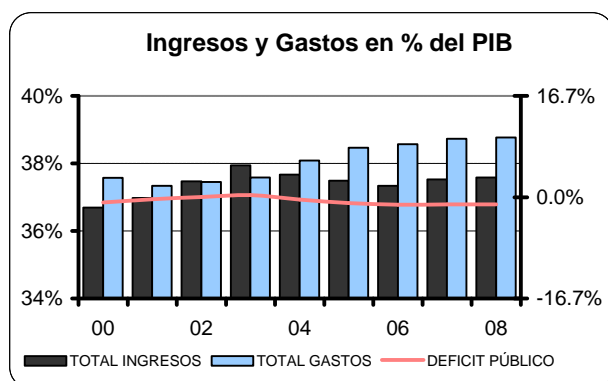
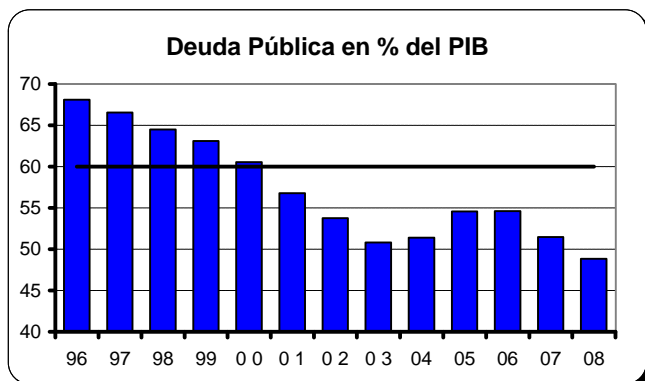
PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	oct-04	95.1	13.0	100%
Personal	oct-04	15.4	1.5	11%
Com.B.S	oct-04	2.7	0.3	2%
Intereses	oct-04	16.2	2.6	20%
Transfer.	oct-04	55.6	8.2	63%
Inversión	oct-04	5.2	0.4	3%
Gast. S.S(*)	sep-04	55.3	4.0	

Los pagos de personal se caen a la mitad respecto al mes pasado pero los intereses pasan del 1% al 20% de los pagos. Miguel Sebastián considera un despilfarro las ayudas a la construcción, debiendo proponerse en su lugar medidas que fomenten la salida al mercado de millones de viviendas desocupadas. Solbes dice que el debate sobre la fiscalidad de la vivienda se hará en 2005 para los impuestos del 2006.



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2004	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.2	0.1
Admon. Central	-0.8	-0.4
Adm. Territ.	-0.3	-0.4
Seg. Social	1.2	0.9

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	dic-04	-0.4	-1.0
ICAE	nov-04	-0.6	-1.5
C. Europea	oct-04	-0.6	-0.1
FMI (*)	sep-04	-0.7	-
FUNCAS	nov-04	-0.7	-0.2
La Caixa	nov-04	-0.8	-0.3
O.C.D.E	nov-04	-1.1	0.1
P.G.E.	sep-04	-	0.1
Media	-	-0.7	-0.4

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Las predicciones medias bajan por tercer mes consecutivo en casi 6 y 4 décimas para este año y el que viene.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04
Ingresos Totales % PIB	37.3	37.0	38.3	37.8	37.7	37.3	37.1	38.7	37.6	37.5
Gastos Totales % PIB	37.4	37.2	38.1	38.2	38.1	37.0	37.0	38.2	38.6	38.5
Déficit en el % del PIB	-0.1	-0.2	0.3	-0.4	-0.4	0.3	0.1	0.4	-1.0	-1.0
Deuda Pública en % del PIB	52.5	50.6	50.2	51.4	51.4	50.5	49.2	49.5	54.6	54.6

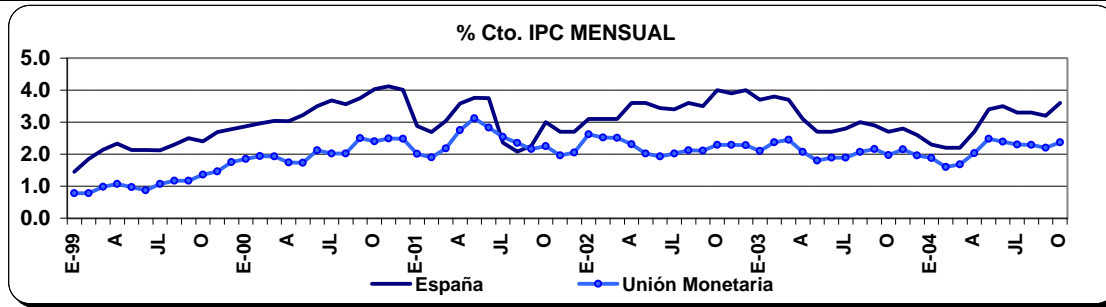
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Después de oír constantemente en los últimos años como los inmigrantes iban a salvar a la Seguridad Social, para justificar la tolerancia de facto con la inmigración legal e ilegal pese a los mensajes grandilocuentes, resulta curioso leer los datos que el INE comienza a sacar sobre inmigración. Resulta que sólo uno de cada cuatro inmigrantes cotiza a la seguridad social y lo hace en los grupos de cotización más bajos. De los más de tres millones de extranjeros (según el INE), sólo cotizan a la seguridad social un millón, y si descontamos los 253.000 comunitarios quedan sólo 828.118, que es el 26% de los extranjeros. Hay otros 700.000 inmigrantes regularizados que no cotizan, hasta contabilizar los 1,777,953 con permiso de residencia. Es llamativo que sólo haya 181,873 inmigrantes trabajando en la construcción, 146,953 en hostelería, 731,52 en personal al servicio del hogar. Mientras que en la totalidad del sistema solo un tercio cotiza en los grupos más bajos, en los inmigrantes la proporción se eleva al 75%. Mientras que alrededor del 40% de la población española cotiza a la Seguridad Social, en la inmigrante no comunitaria el porcentaje puede que no llegue al 30%, lo que es notable pues apenas tienen población jubilada.

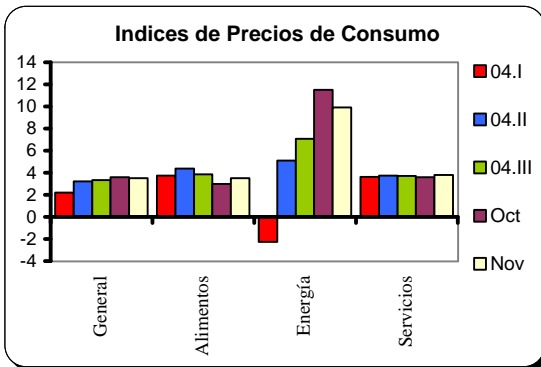
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.9	37.7	37.5	37.3	37.5	37.6
Gastos Totales % PIB	37.4	37.6	38.1	38.5	38.6	38.7	38.8
Déficit en el % del PIB	0.0	0.4	-0.4	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	51.4	54.6	54.6	51.5	48.8

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

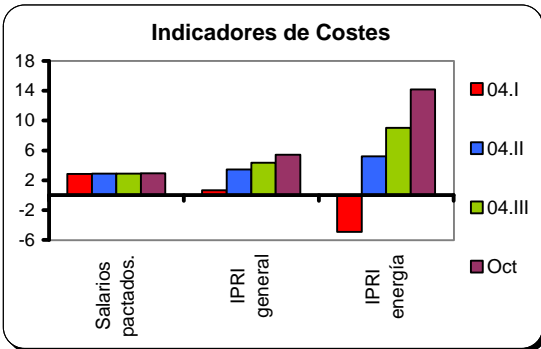


El indicador adelantado del IPCA desacelera al 3,4% en noviembre la inflación del 3,6% de octubre. El Secretario de Estado de Economía David Vergara explicó que el 40% de la inflación acumulada este año se debe exclusivamente a los precios energéticos y que no se extiende a otros sectores pues la subyacente se mantiene estable 7 décimas por debajo del índice general, por que en los próximos meses debería volver a su nivel anterior una vez que pase el efecto del petróleo. Dijo también que es necesario avanzar en corregir el diferencial de inflación del 1,1 puntos con la zona euro.



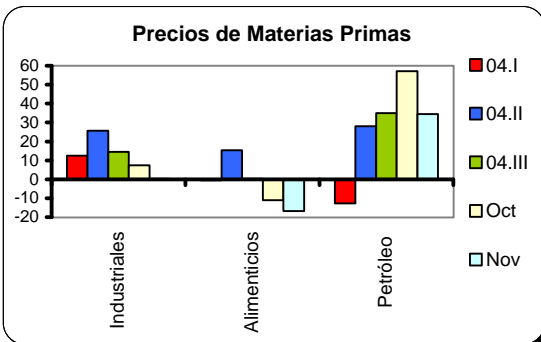
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	nov-04	0.3	3.5	3.0	100%
Subyacente	nov-04	0.4	2.9	2.7	-
Alimentación	nov-04	0.5	3.5	3.9	29%
Energía	nov-04	-1.2	9.9	4.6	4%
Transportes	nov-04	-0.6	7.4	4.3	17%
Servicios	nov-04	0.0	3.8	3.7	34%
Vivienda	nov-04	-0.2	4.1	3.4	17%

En noviembre el índice general se desaceleró una décima en línea con lo que viene haciendo durante el tercer trimestre. Se acelera alimentación con la proximidad de las fiestas navideñas y parece que el efecto del shock petrolífero comienza a desaparecer de los precios energéticos.



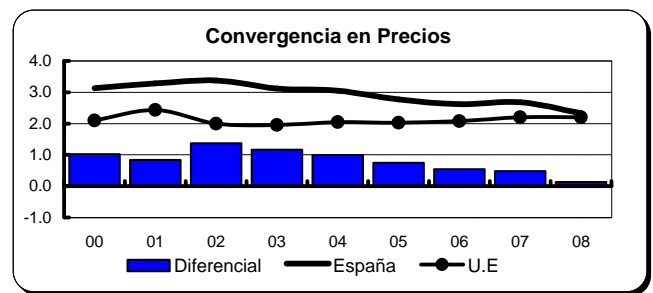
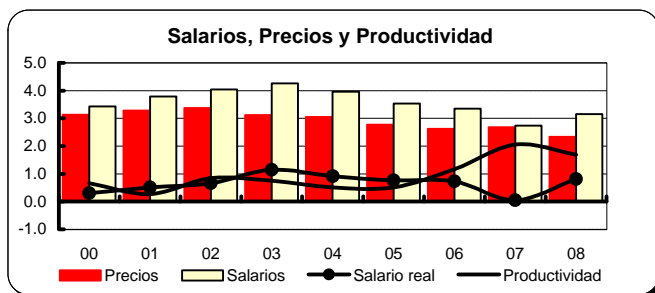
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	nov-04	2.95	2.89
IPRI General	oct-04	5.4	3.1
Energía	oct-04	14.2	4.1
B. Consumo	oct-04	2.2	2.5
B. Intermedios	oct-04	6.2	4.2
B. Equipo	oct-04	1.7	1.4

Los salarios pactados siguen sin variar y creciendo menos que la inflación. Los precios industriales aumentan como en los dos últimos meses debido a todas las partidas que ya incluyen a B. de consumo que se había ralentizado hasta ahora.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Noviembre 2004				
General	0.5	-3.4	0.5	-9.5
Alimentación	0.8	-3.1	-7.5	-16.7
Indus. General	0.1	-3.7	11.4	0.3
Indus. No Metal.	-0.1	-4.0	-9.3	-18.3
Indus. Metal	0.3	-3.6	28.5	15.7
Petróleo (Brent)	-13.7	-17.0	49.2	34.4
Cto T.Euro/\$:	Mens:	4.0	Anual:	11.0

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE (*)	dic-04	3.0	2.8
AFI	oct-04	3.1	3.1
Caja Madrid	oct-04	3.1	2.9
Morgan Stanley	oct-04	3.1	3.0
FUNCAS	oct-04	3.1	3.1
P.G.E. (*)	sep-04	3.1	2.9
La Caixa	oct-04	3.0	3.0
Consensus	oct-04	3.0	2.8
OCDE (*)	nov-04	3.0	3.2
BSCH	oct-04	2.9	2.4
UBS	oct-04	2.8	2.6
C. Europea(*)	oct-04	2.8	2.5
FMI (*)	sep-04	2.8	2.7
Media		3.0	2.8

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

La media de previsiones para este año aumenta en una décima y ya se cierra el año con una horquilla 2,8-3,1. La inflación para 2005 se revisa en una décima al alza.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El diferencial de inflación con Europa no deja de aumentar y no puede ser achacado al petróleo y mucho menos a los salarios. Las medidas estructurales en algunos mercados deberían formar parte de la agenda del gobierno.

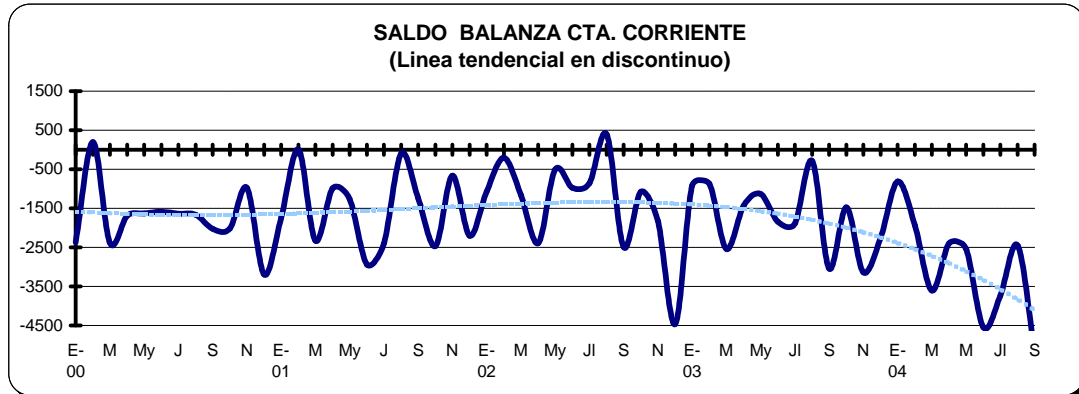
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Dc-04
Deflactor del PIB	3.0	3.4	3.1	3.7	3.9	2.9	3.4	3.1	3.2	3.5
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.5	3.0	3.0	2.2	2.1	2.3	2.8	2.8
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.8	3.1	3.1	3.1	2.1	2.7	3.3	2.8	2.8
Deflactor de la Inversión	4.1	4.2	4.8	6.4	6.5	3.6	4.0	3.0	4.0	4.6
Deflactor de las Exportaciones	1.6	1.5	1.4	0.5	1.0	1.9	2.4	2.3	1.4	1.5
Deflactor de las Importaciones	1.6	0.7	2.2	2.2	2.1	1.0	1.1	2.0	1.5	1.5
Cto. Salarios por asalariado	3.5	4.0	4.2	3.6	3.7	3.3	3.6	4.2	3.3	3.8
Cto. Salario real por asalariado	1.1	1.6	1.7	0.6	0.7	1.1	1.5	1.9	0.4	1.0

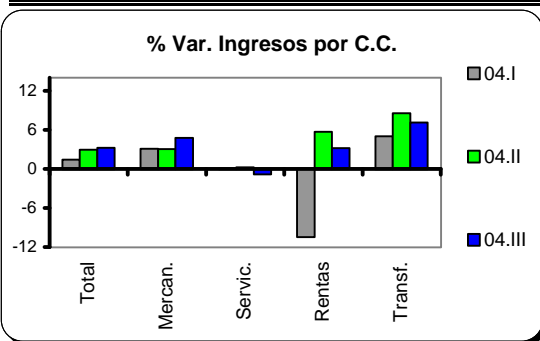
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	4.0	3.6	3.7	4.0	4.2	3.9	4.0	3.5	3.2	3.2	3.5	3.2	2.6	2.8
Deflactor C. Privado	3.1	2.5	2.9	3.3	3.5	3.0	3.3	2.9	2.5	2.4	2.8	2.6	2.7	2.3
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.9	3.3	3.4	3.1	3.1	2.8	2.7	2.7	2.8	2.6	2.7	2.3
Deflactor Inversión	5.0	6.1	6.4	6.4	7.0	6.5	6.2	5.0	4.0	3.4	4.6	3.0	1.9	3.1
Deflact. Exportaciones	0.7	-0.5	1.4	1.5	1.7	1.0	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	2.2	2.3	2.1
Deflact. Importaciones	-0.1	-0.3	2.5	2.8	3.2	2.1	2.4	1.8	1.4	0.7	1.5	1.6	2.1	2.1
Cto. Salar.por asal.	4.3	3.9	3.9	3.7	3.5	3.7	3.6	3.8	3.8	3.9	3.8	3.4	2.7	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	1.2	1.4	1.0	0.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.2	1.5	1.0	0.7	0.1	0.8

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



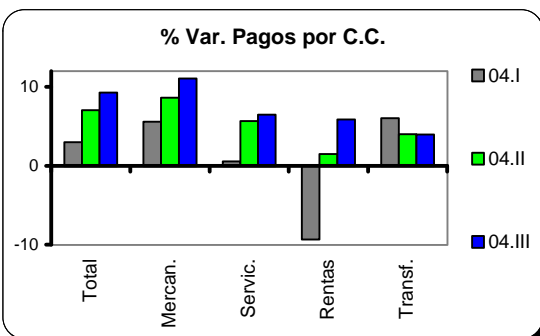
Si hasta julio habíamos incrementado el déficit por cuenta corriente un 84% respecto al mismo periodo del mes anterior, en septiembre ya lo duplicamos directamente debido al aumento negativo de la partida comercial y a la reducción del superávit de servicios por la situación del turismo. Este efecto se debe además de a la comentada escasa competitividad española, al incremento del euro y al precio del petróleo, que dificultan nuestras exportaciones y aumentan nuestras importaciones. Según el Banco de España, la balanza comercial empeoró un 36,8%, debido a que el aumento del 4,9% de las exportaciones no compensa el 11,3% de las importaciones.



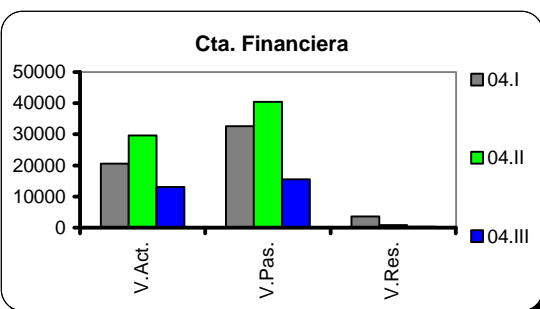
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-SEP.				
	04 (1)	04-03 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-36896	-9885	4.6%	11.2%
Servicios	18789	-2168	-0.3%	6.7%
Turismo	21673	-1069	0.1%	20.5%
Otros serv.	-2884	-1099	-0.9%	3.7%
Rentas	-9832	-1347	0.0%	5.3%
Transferencias	782	203	6.1%	4.6%
Total BCC	-27157	-13197	-	-

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

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



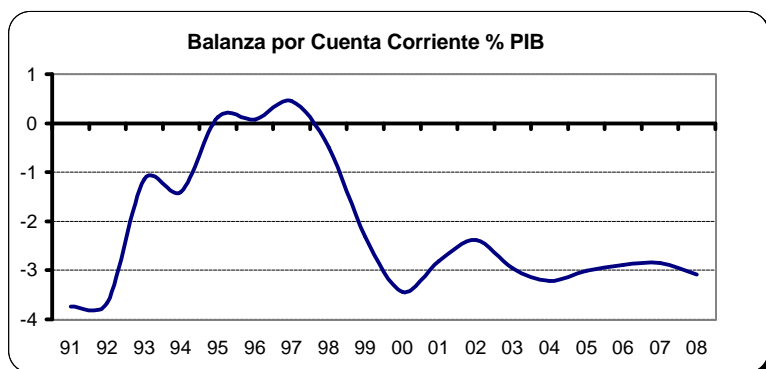
El Secretario de Estado de Turismo y Comercio mostró los datos comerciales que de septiembre y que siguen mostrando la misma evolución. Incremento el déficit comercial en un 30,4% por las importaciones del 11,8% que no son compensadas por el 5,7 de las exportaciones. El gobierno cuenta con acabar el año con las exportaciones creciendo al 6-7% y las importaciones al 11-12% lo que supondría una ligera reducción del déficit respecto al momento actual. Pese a reconocer el efecto del Euro opina que hay que incorporar productos tecnológicos a los productos españoles más que rebajar precios.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	sep-04	7198	63175
Variación de Pasivos	sep-04	5585	88619
Variación de Reservas	sep-04	219	4746
Errores y omisiones	sep-04	400	-2658

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	dic-04	-3.2	-3.0
OCDE	nov-04	-4.2	-4.7
FUNCAS	nov-04	-3.8	-4.1
C. EUROPEA	oct-04	-3.6	-3.8
La caixa	nov-04	-3.5	-3.3
F.M.I	sep-04	-3.4	-3.6
CONSENSUS	nov-04	-3.4	-3.4
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
Media	-	-3.5	-3.2

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

El déficit para este año se mantiene y empera una décima para el año que viene en la media de las predicciones, sin embargo CEPREDE mejora su predicción en dos décimas para año próximo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las importaciones energéticas, suben un 16% hasta septiembre, y las exportaciones un 22,2% aunque es insignificante; sólo supone un 3,7% de nuestras exportaciones. Con todo, el mayor incremento importador no es sólo éste sino que básicamente está ligado al consumo privado, con automóvil al 18,7% y bienes de consumo duradero al 16,5%. Las importaciones debidas a la inversión también tuvieron fuertes incrementos, bienes de equipo 11,8%, materias primas 10,5%, y semi manufacturas 8,4%. Por zonas la exportación extracomunitaria creció un 10,3% y las importaciones un 16,5%. Las intracomunitarias un 4,3% y un 9,4%

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Mercancías	1.2	5.6	8.5	9.4	11.1	12.7	12.1
Ingresos Turismo	-2.9	3.7	2.2	3.0	4.9	6.6	7.0
Ingresos Otros Serv.	7.4	2.1	-2.6	-2.8	4.0	0.8	2.9
Ingresos Rentas	-3.8	1.0	4.0	8.6	9.6	7.1	5.9
Pagos Mercancías	-0.1	6.5	10.0	8.4	10.5	11.6	12.4
Pagos Turismo	5.4	4.2	5.8	4.9	6.1	7.7	9.2
Pagos Otros Servicios	5.4	1.3	-4.1	-1.6	1.1	3.6	6.6
Pagos Rentas	-3.8	4.8	3.9	1.4	2.8	3.3	3.6

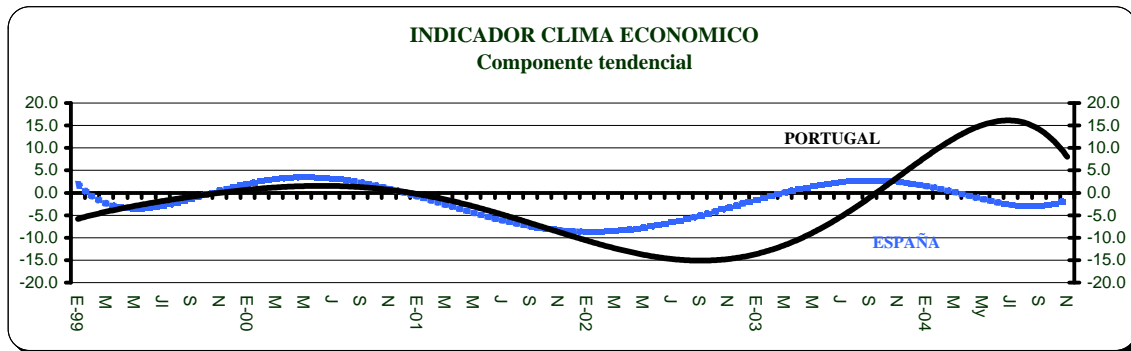
% de cto. anual

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo Mercancías	-34712	-38190	-44030	-46253	-50141	-53953	-61375
Saldo Servicios	26128	27392	28349	28744	30984	32089	32965
Saldo de Rentas	-10466	-11779	-12222	-10770	-9410	-8716	-8353
Saldo Transf.	2424	596	2414	2943	2704	3241	5148
B.C.C. en % del PIB	-2.4	-3.0	-3.2	-3.0	-2.9	-2.9	-3.1

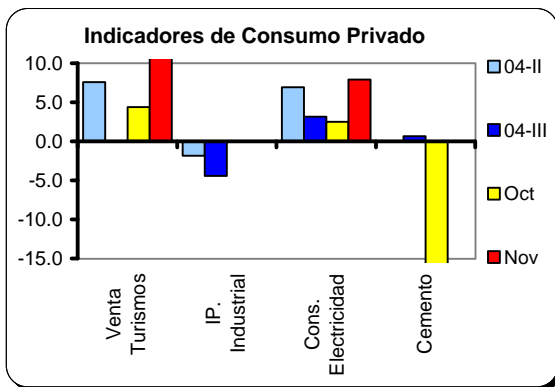
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



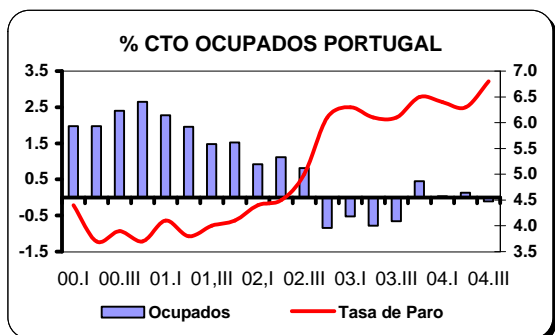
Los datos del tercer trimestre de la Contabilidad Nacional Trimestral han sorprendido a los analistas. Los efectos de la Eurocopa han pasado factura al PIB portugués desacelerando el crecimiento del PIB del 1,6% al 0,8% del tercer trimestre. Lo peor de la desaceleración radica en el parón tan brutal que ha sufrido en términos intertrimestrales anualizados el agregado macro, reduciéndose un 5% frente al crecimiento del 4,8% del segundo trimestre. Por componentes remarcar el frenazo de la demanda interna privada, el consumo creció interanualmente al 2,1% frente al 2,9% del segundo trimestre y la inversión creció al 1,9 frente al 3,6%. En sector exterior destaca la pérdida de la dinámica exportadora, pasando del 8,9% del segundo trimestre al 4,5%.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Venta. Turismos	nov-04	17.3	5.1
IP. Industrial	sep-04	-4.1	-3.0
Cons. Electricidad	nov-04	7.9	5.4
Consumo Cemento	oct-04	-20.1	-2.2
Importaciones	ago-04	9.1	6.6
Exportaciones	ago-04	4.2	1.6
Saldo Balanza C/C (1)	sep-04	-1.2	-7.5

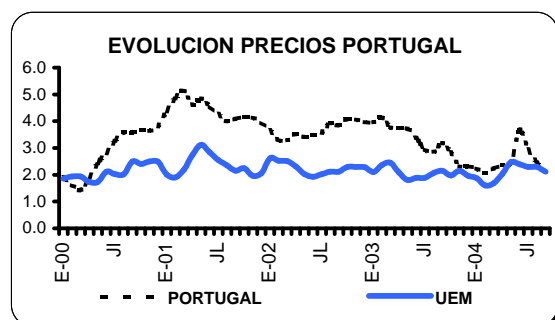
(1) Miles de Millones de Euros

Indicadores mixtos para finales de año. Los de consumo parecen repuntar y afianzar el crecimiento para finales de año, los de inversión por el contrario presentan escenarios opuestos. El saldo por cuenta corriente se ha deteriorado con fuerza en el tercer trimestre.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	III.04	-0.1	0.0
Parados	III.04	12.1	5.6
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	III.04	6.8	

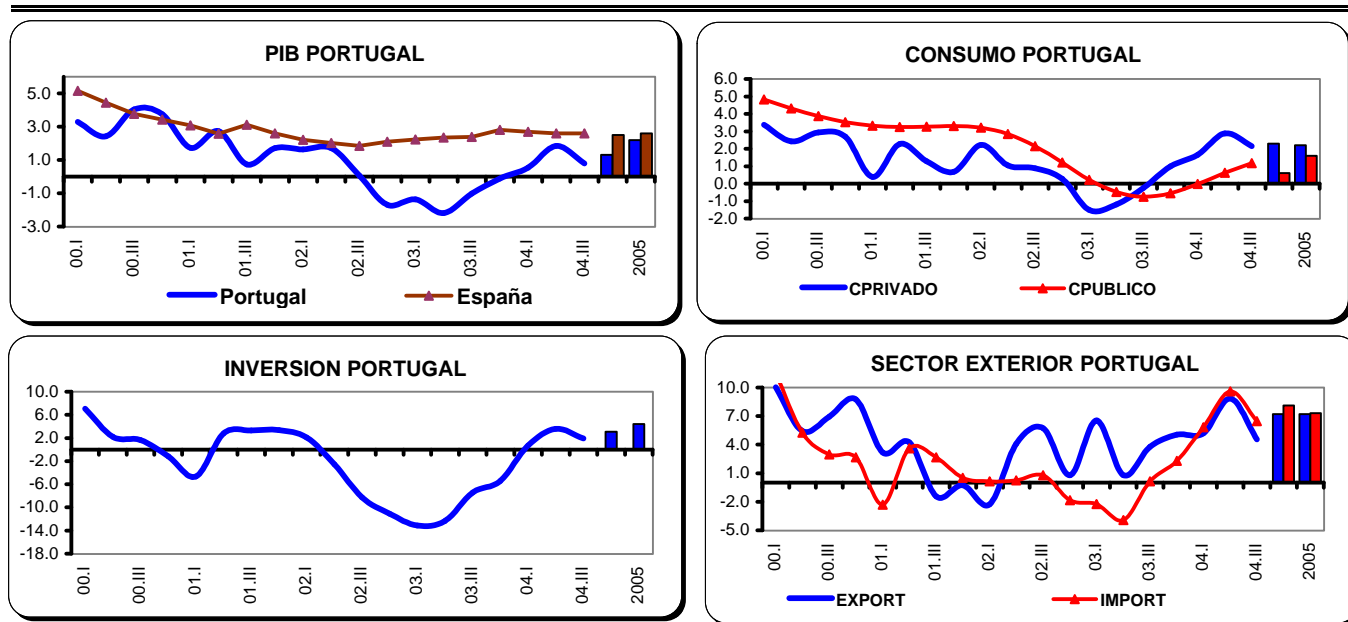
Sorprende en los datos de la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre. Se rompe la dinámica recuperadora de los ocupados y se incrementa con fuerza el crecimiento de los parados. Esto junto con el incremento de la población activa en seis décimas ha elevado la tasa de desempleo al 6,8%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	nov-04	2.6	2.5
Alimentos	sep-04	0.4	2.0
Energía	sep-04	7.0	3.5
Servicios	sep-04	3.6	3.9

El dato preliminar de noviembre refleja una tendencia progresiva de encarecimiento en los precios. Así, se ha pasado del 2,1% de septiembre al 2,6% de noviembre. Parece entreverse en estos meses el efecto inducido del encarecimiento del petróleo y sobre todo la evolución creciente que han tenido, desde el segundo trimestre, los salarios (2,8%), reflejados en la negociación colectiva.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Diciembre 2004

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
CEPREDE	dic-04	1.3	2.2	2.5	2.2	-	-	6.6	6.7
	oct-04	1.4	2.2	2.5	2.3	-	-	6.3	5.9
Consensus Forecasts	nov-04	1.2	2.0	2.4	2.2	-	-	-	-
	oct-04	1.2	2.2	2.4	2.2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	dic-04	0.9	2.0	2.5	2.1	-5.3	-4.2	6.5	6.1
	oct-04	0.9	2.0	2.6	2.2	-5.3	-4.8	6.3	5.9
FMI (2)	sep-04	1.4	2.2	2.0	2.7	-6.1	-6.3	7.1	6.8
	abr-04	0.8	2.7	2.0	2.4	-4.4	-4.0	7.1	6.8
Comisión Europea	oto-04	1.3	2.2	2.3	2.4	-6.8	-6.5	6.3	6.2
	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
OCDE	nov-04	1.5	2.2	2.5	2.0	-6.3	-6.3	6.5	6.6
	may-04	0.8	2.4	2.0	1.7	-4.6	-5.0	6.6	6.1
Banco de Portugal	jun-04	0,8/1,8	1/2,5	2,2/3	1,5/2,7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

Se han hecho públicas las previsiones de la OCDE. En su informe de finales de noviembre realiza una revisión al alza del PIB de siete décimas con respecto al anterior informe, fijando el crecimiento del PIB en 2004 en el 1,5%. Para el 2005, sin embargo, rebaja su previsión en dos décimas, del 2,4% al 2,2%. Con respecto al 2006 espera crecimientos del 2,7%. Revisión al alza en los precios hacia la banda del 2,5% y un mayor deterioro del saldo exterior como consecuencia de los ritmos de crecimiento de la demanda interna. A falta de un solo trimestre el rango de dispersión del crecimiento del PIB sigue siendo muy alto, en el lado negativo el 0,9% del Economist Intelligent Unit, el más optimista, la OCDE, un 1,5%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Comenzamos a sentir los efectos coyunturales de la Eurozona. Ya advertimos el problema en el informe semestral cuando incorporamos los datos de empleo y se han visto corroborados en la contabilidad trimestral. ¿Cómo debe afectar a la previsión este mal dato de la contabilidad? Todo dependerá de la duración del efecto, claro está. Así, parece que el consumo crecerá más este trimestre que el anterior y se recuperará la tendencia en los interanuales. Sin embargo, avisamos que es probable, y que ya no sorprenderá, ver un dato que rompa la tendencia en el segundo trimestre del 2005. Con respecto a la inversión, ésta si parece reflejar un estancamiento para este cuarto trimestre, sobre todo en el sector constructor y debemos esperar nuevos indicadores para determinar una tendencia clara. Por último, y el peor dato a mi juicio, la pérdida de fuelle de las exportaciones. De cómo se comporte la demanda interna europea dependerá la evolución portuguesa y según los últimos datos parece que hasta mediados del 2005 no veremos crecer a esta magnitud.

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
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: 17 de Diciembre del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez