



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
Julio 2003*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La recuperación internacional sigue sin presentarse en Europa y tiene escasa fuerza en Estados Unidos. Pág.1.*
- *El Área Euro estancada en el primer trimestre presenta algunos indicadores adelantados positivos. Pág.3.*
- *El euro se toma un descanso en su tendencia apreciadora. Los tipos de interés bajan a corto pero suben a largo. Pág.5.*
- *Las previsiones apuntan a que se mantendrá para el segundo trimestre el dato del PIB del primer trimestre o incluso se mejorará ligeramente. Pág.7.*
- *Ciertos signos de agotamiento en el empleo. Pág.9.*
- *Sigue aumentando el superávit del Estado en Mayo. Pág. 11.*
- *La inflación mantiene el 2,7% del mes anterior y continúa estrechando el diferencial con Europa. Repunta el petróleo y los salarios. Pág. 13.*
- *El déficit de la balanza comercial creció un 22,7% en el primer trimestre, la tasa más alta desde 1999. Pág.15.*
- *El producto interior bruto portugués cayó un 1,2% en términos interanuales, lo cual estabiliza la caída, ya que el trimestre anterior el crecimiento negativo fue del 1,3%. 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

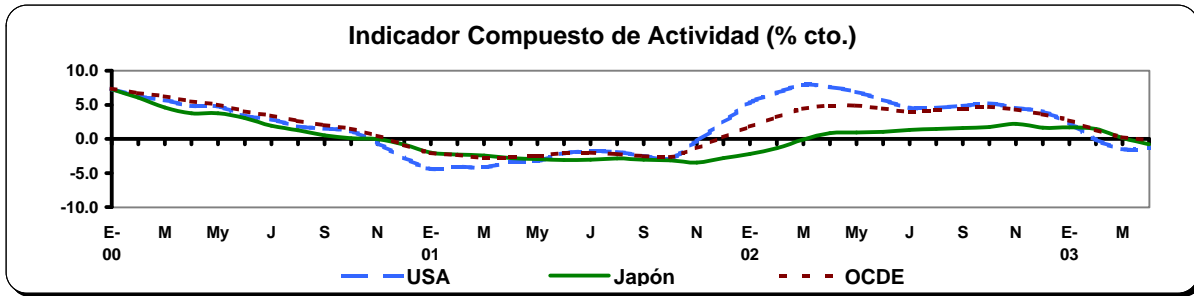
IX.- PORTUGAL

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

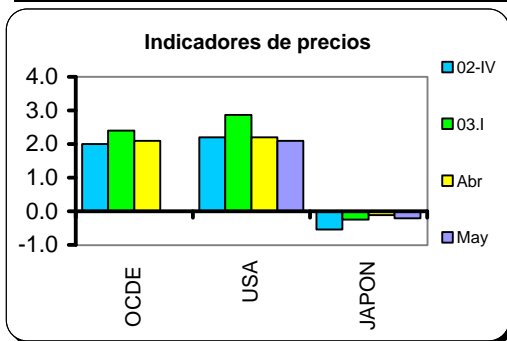
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



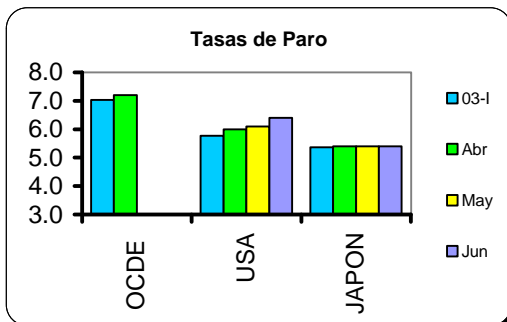
Han vuelto a aparecer dudas sobre la recuperación internacional. En Estados Unidos estas dudas provienen de la fuerte revisión a la baja del dato de crecimiento del primer trimestre hasta colocarlo en el 1,4% interanual, y de la lamentable evolución del desempleo que está en su peor nivel en nueve años. En Japón se han agudado las esperanzas de una rápida recuperación y no acaba de solucionar su deflación. El crecimiento negativo de varios países europeos durante el primer trimestre también contribuye al pesimismo. La economía británica por su parte ha presentado su peor trimestre en once años. Sin embargo en el lado positivo cabe destacar que la Reserva Federal y el BCE están dispuestos a aumentar la expansión monetaria.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	may-03	2.1
Japón	may-03	-0.2
OCDE	abr-03	2.1
UE Armonizado	may-03	1.8

(1) Medida con IPC

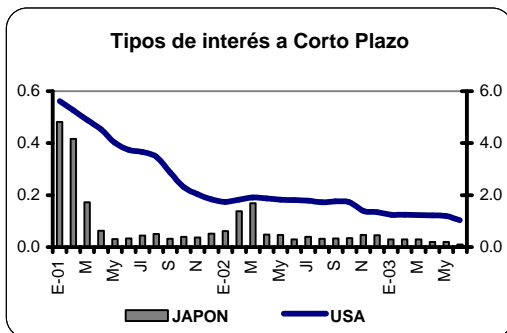
Los precios continúan su tendencia descendente, y en mayo ha bajado el interanual de precios de EE.UU., Japón y UE en una décima respecto al mes pasado. En abril la OCDE bajó cuatro décimas frente al mes anterior. El Banco de Pagos Internacionales ha recordado que el reto con que se enfrenta la política monetaria en la actualidad es la deflación y no la inflación.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	jun-03	6.4	5.8
Japón	may-03	5.4	5.4
OCDE (1)	abr-03	7.2	6.9
UE	abr-03	8.1	7.5

(1) 16 países.

El desempleo ha aumentado cuatro décimas en EE.UU., dos en la Unión Europea y la OCDE y se ha mantenido en Japón. El desempleo sigue empeorando de forma mundial, aunque afortunadamente en esta crisis se ha partido de niveles relativamente bajos

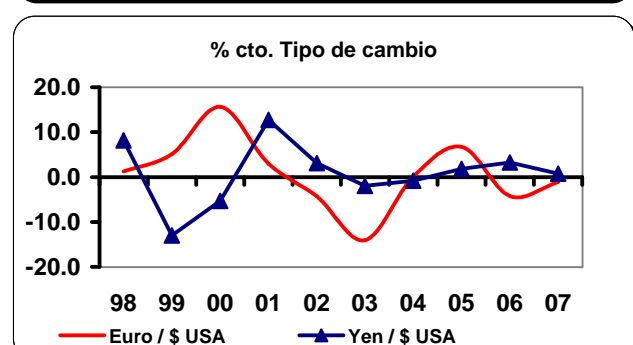
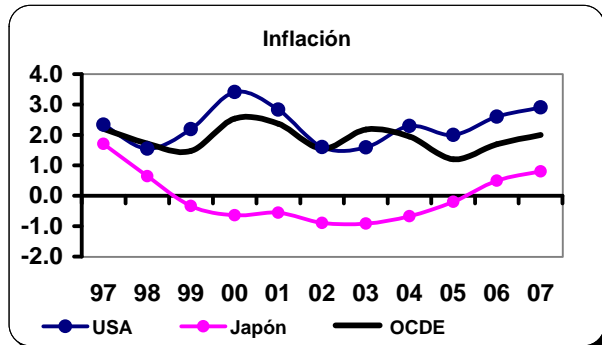
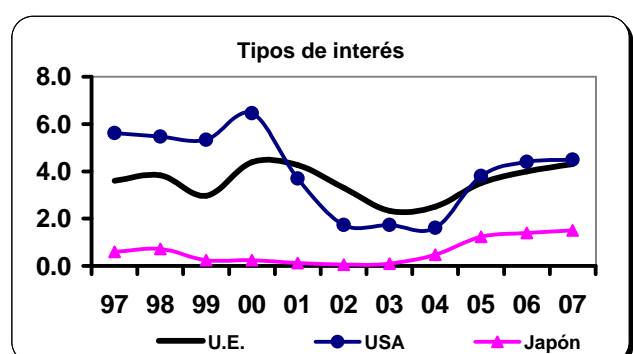
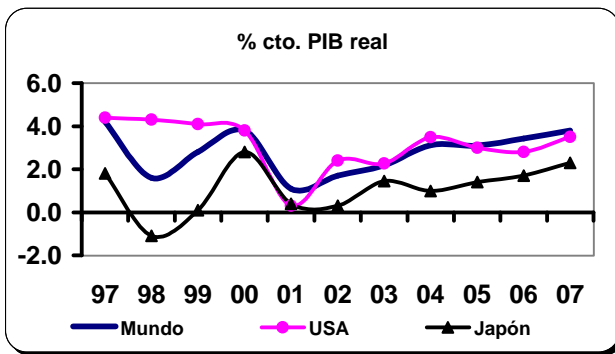


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 5/07/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.03	3.53	6.4	6.6
Japón	0.01	0.88	4.8	1.6
Euro-zona	2.15	3.82	11.4	8.5

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

En el último mes los tipos han descendido en 16 puntos básicos en EE.UU., en 14 en el Área Euro y uno en Japón. En esta línea hemos visto bajadas de tipos a ambos lados del Atlántico. Los temores a la deflación han producido la actuación de los bancos centrales. Esto en sí mismo aleja la posibilidad de la propia deflación.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
P.I.B	2.3	3.6	0.9	0.6	0.2	1.5	0.9	1.8	1.9	2.4
C. Privado	2.4	3.3	0.5	0.3	0.7	1.3	1.6	1.8	2.7	2.0
Prod. Industrial	0.6	4.2	1.5	0.9	0.2	1.9	0.3	1.5	-0.1	2.3
I.P.C	2.3	1.9	-0.5	-0.6	0.9	1.0	1.9	1.5	2.8	2.4
Costes Laborales	3.5	3.2	-1.2	-0.7	2.8	2.4	2.8	2.7	3.8	4.2
T. Paro	6.0	5.8	5.6	5.7	10.7	10.6	9.5	9.6	3.2	3.3

Fuente: Consensus Forecast. Junio 2003

REVISIONES

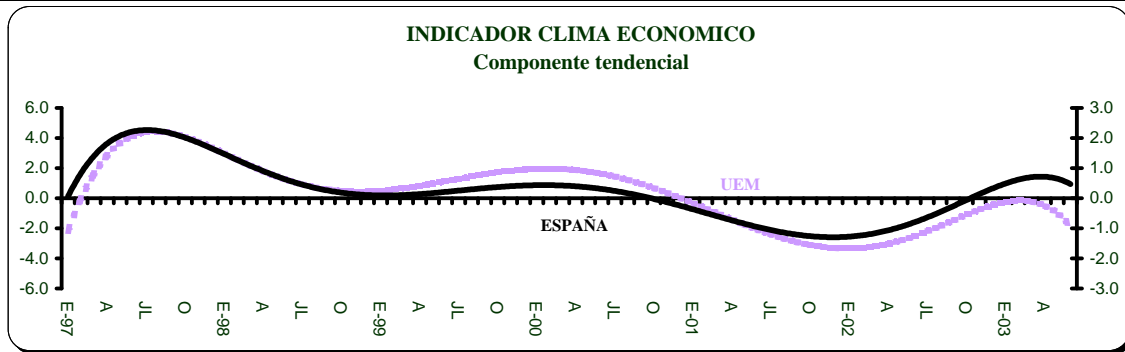
Las revisiones de crecimiento a la baja abundan, concretándose para Alemania en un -0,4 para este año y un -0,3 para el siguiente, en Francia del -0,1 y -0,2 respectivamente, en el Reino Unido en un -0,1 para este año y en Japón un -0,2 para el que viene. No se produce ninguna revisión al alza salvo un escaso 0,1 para Japón en este año. Estados Unidos no sufre revisiones de crecimiento. En cuanto a las tasas de paro permanecen estables para este año y suben una décima para el que viene en EE.UU., Alemania y Francia, bajando en la misma cuantía para R. Unido. En la producción industrial abundan las revisiones a la baja mientras que el consumo se revisa al alza para este año. El IPC se mantiene estable o con ligeras caídas.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

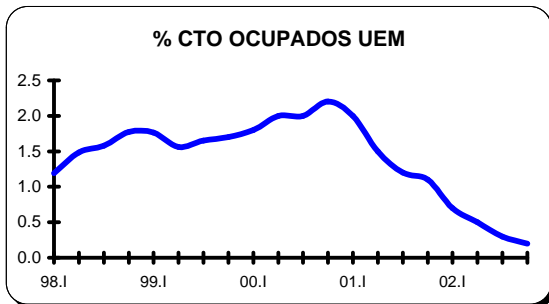
La posibilidad de deflación a la que nos referíamos el mes pasado ha sido disminuida por múltiples economistas, sin embargo las principales instituciones reconocen que la disyuntiva ya no es estabilidad o inflación de precios, sino que ahora es estabilidad o deflación. De hecho pese a negar la posibilidad de la misma, los Bancos Centrales Europeo y Norteamericano han continuado con sus bajadas de tipos ante el bajo crecimiento sin temor a que se produzca un repunte de la inflación y hay que recordar que los tipos ya están al 1% en EE.UU. y al 2% en Europa. Cuando Dornbush reflexionaba si sería posible otra crisis como la del 29 (deflacionaria), decía que probablemente no porque la experiencia acumulada evitaría cometer los errores que se habían producido en la mismas. Los bancos centrales bajarían los tipos de inmediato y no se harían intentos de reducir el déficit presupuestario. Japón desoyó estas ideas en los 90 y se enterró en una deflación de una década. Estados Unidos en cambio, con su habitual pragmatismo, hizo suyas estas ideas y comenzó una gran expansión fiscal y monetaria, sin importarle el déficit o los precios. En Europa tras cierto diletantismo inicial parece que se va imponiendo la cordura en cuanto a la política monetaria, (que aun debería bajar más), pero parece que a la Comisión le cuesta flexibilizar sus opiniones sobre el déficit, al menos en público, esperemos que en la práctica si lo haga.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

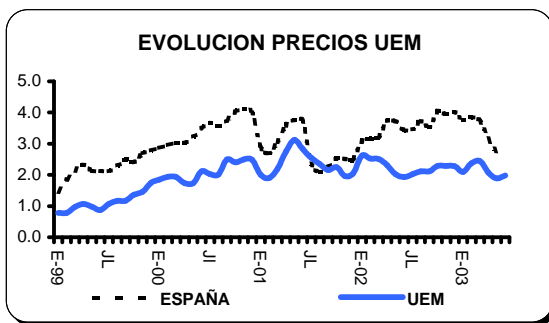


El Área Euro estancada en el primer trimestre ha mejorado notablemente sus perspectivas de futuro en el índice de indicadores de la OCDE del mes de Junio pasando de los 118,7 puntos del mes anterior hasta los 199,3. La tasa de variación de este índice aumentó durante los últimos seis meses tras superar los once meses anteriores de descensos. Sin embargo esta recuperación no parece ser detectada por el momento en el resto de datos, lo que ha llevado al BCE a recortar la previsión de crecimiento de la zona euro a un 0,4% para este año y un 1,1% en 2004 frente a la estimación de hace seis meses del 1,1% y de un 1,9% respectivamente. Remiten los temores de deflación al aumentar una décima hasta el 2% las previsiones para el último mes.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	02-IV	0.2	0.4
Parados	may-03	6.0	6.7
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	may-03	8.8	

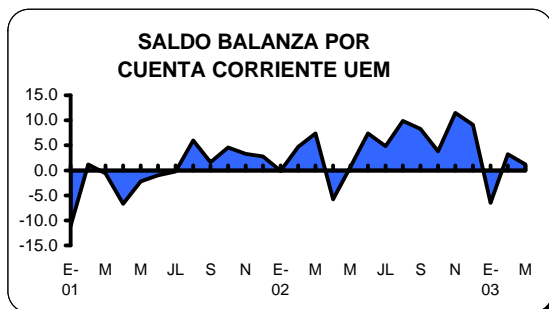
El desempleo alemán ha bajado en 33.000 personas mensuales pero su interanual ha aumentado diez veces más, en 30.100. El presidente de la Oficina Federal de Empleo no lo atribuyó al crecimiento económico sino a las nuevas medidas de fomento y a las reformas del mercado laboral.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jun-03	2.0	2.0
Alimentos	may-03	1.7	1.6
Energia	may-03	0.7	0.9
Servicios	abr-03	2.9	2.8
COSTES		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	03-I	2.8	2.8

(1) Índice de coste de la mano de obra

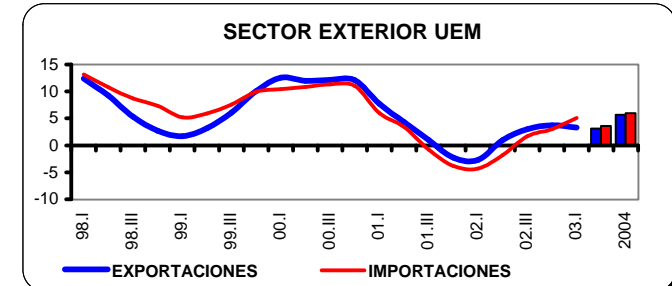
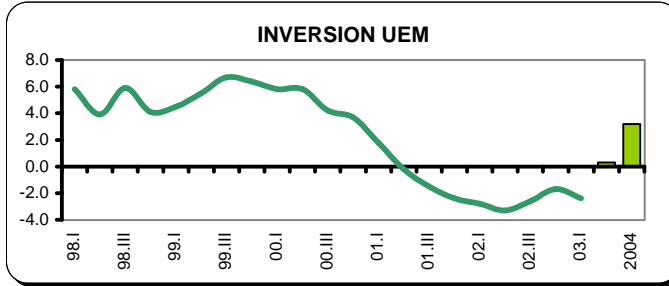
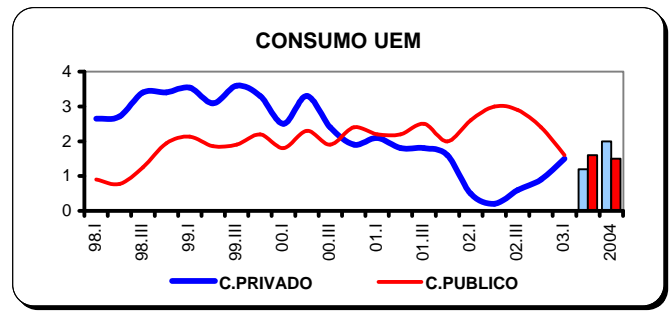
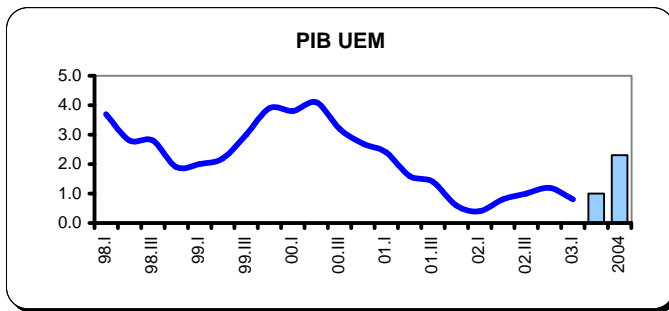
La inflación de junio ha aumentado en un punto rompiendo tímidamente la tendencia decreciente presente desde febrero, lo que se ha interpretado positivamente pues aleja el miedo a la deflación. Sin embargo este parón hará más difícil nuevas bajadas de tipos al tiempo que el repunte del precio del petróleo hará que aumente el componente energético en el que se basa la reducción de los precios.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	mar-03	1.2	-2.1
Mercancías	mar-03	4.6	14.3
Servic.y Renta	mar-03	-0.4	-13.6
Transferenc.	mar-03	-3.1	-3.0
Cta. de capital	mar-03	0.7	1.9

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2003

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	jun-03	0.7	1.8	1.9	1.5	-	-	8.9	8.8
Forecasts	may-03	1.0	2.0	2.0	1.6	-	-	8.8	8.7
The Economist	jun-03	0.6	1.7	1.8	1.3	0.7	0.6	-	-
	may-03	1.1	2.1	1.9	1.5	0.8	0.7	-	-
FMI	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	-	-	8.8	8.7
	oct-02	2.0	-	1.6	-	-	-	8.2	-
Comisión Europea	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	-	-	8.8	8.8
	feb-03	1.4	2.6	2.0	1.8	-	-	8.3	8.0
OCDE	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
	nov-02	1.8	2.7	1.9	1.8	0.9	1.2	8.5	8.3
BCE	jun-03	0.4/1.0	1.1/2.1	1.8/2.2	0.7/1.9	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

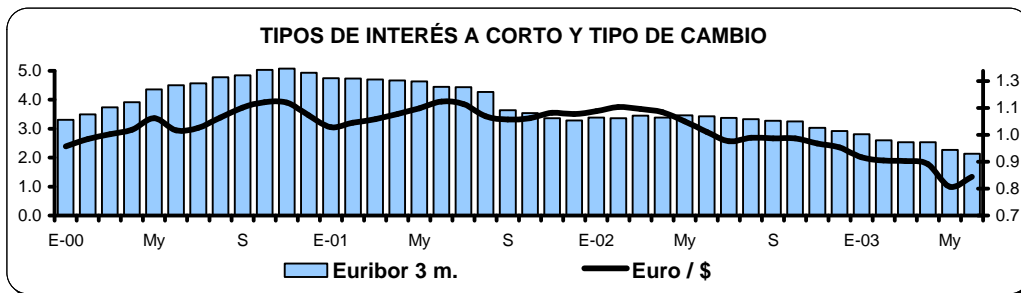
Consensus ha revisado el PIB en tres décimas a la baja para este año y en 2 para 2004. La horquilla ya se centra en el 0,7% de crecimiento para este año y en el 2% para el que viene, aunque las previsiones de junio más recientes centran lo horquilla del 2004 en el 1,7%. Como conclusiones podemos señalar que a finales de este año habrá una ligerísima recuperación del Área Euro que seguirá consolidándose en 2004, pero que tendrá que esperar a principios de 2005 para alcanzar el crecimiento potencial del Área Euro.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

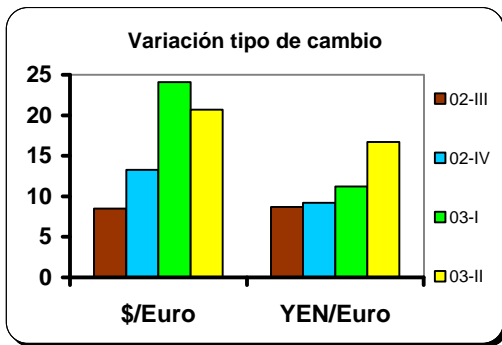
Los salarios han descendido en el primer trimestre del año en 0,7 puntos respecto del último de 2002, hasta el 2,8% desde el 3,5%. La intensidad de esta bajada es todavía insuficiente por sí misma para crear empleo pero muestra un rayo de esperanza para el desempleo de el Área Euro. Los salarios europeos deberían conformarse con mantener el poder adquisitivo si quieren convertir el crecimiento en empleo. El ejemplo español es claro en este sentido. Por desgracia como este dato se obtiene más tarde que el propio resultado de empleo del trimestre no nos sirve para predecir el resultado del mercado de trabajo.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo



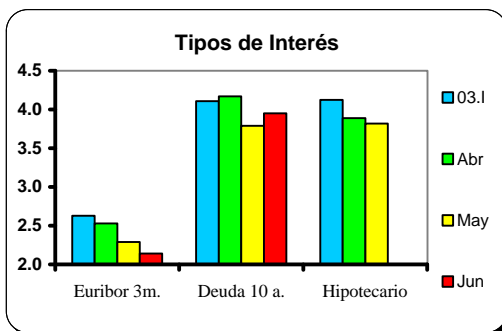
El Euro ha sufrido un retroceso en su fuerte tendencia apreciadora, mostrando por fin signos de cierta debilidad, no ha podido con los 1,20 y se ha llegado a caer a 1,12. Los tipos de interés han caído debido a las bajadas de los tipos oficiales al 2% en Europa y al 1% en USA. El estancamiento europeo y la falta de claridad en el estadounidense han llevado a las autoridades monetarias a nuevas bajadas de tipos, una vez visto que no existen riesgos inflacionistas, justo al contrario, de existir algún temor es a la deflación. El mercado de bonos apuesta a que los tipos han tocado fondo. A principios de mes se ha producido una fuerte subida de tipos de interés en el mercado de renta fija pública acompañada evidentemente con caídas de su precio.



Tipos de Cambio	jun-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.14	15.4	-2.8
100Y / Euro	137.3	16.2	-1.6
Libra E./Eur	0.69	6.7	-3.2
Franco Suizo / Euro	1.55	5.6	1.7

(1) marzo para el franco.

El euro se ha depreciado frente a todas las monedas excepto el Franco Suizo, moneda de un país en recesión. La principal caída se ha producido frente a la libra seguida por el dólar y el Euro. Los tipos en Europa siguen siendo más altos pero las expectativas de crecimiento son peores



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.13	3.36	2.29	1.97(3)
Letras 1 año	1.92	3.39	2.14	-
Deuda 10 años	3.95	5.00	3.79	3.99
Hipotecario (1)	3.82	5.01	3.89	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.82	1.64	1.50	-

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

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

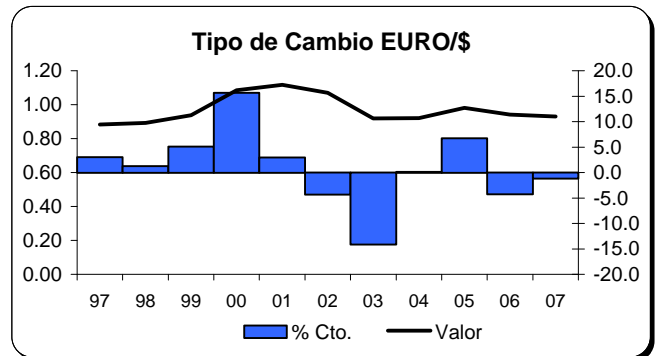
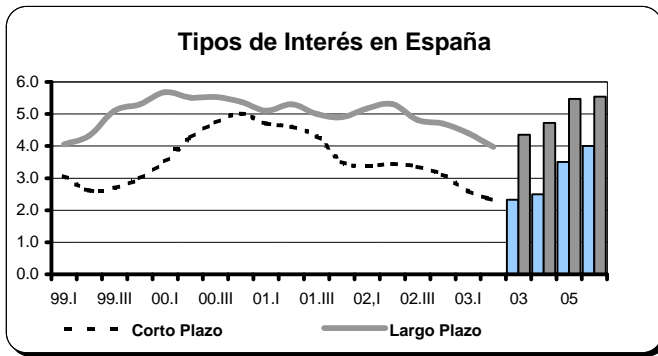
(3) Vencimiento en Septiembre del 2003

Datos a 9 de Junio del 2003.

Indices de Bolsa 05/07/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	-1.0	0.5
Frankfurt	1.3	12.0
Madrid	-1.0	13.2
N.York	1.5	9.6
Tokio	7.4	11.8

Los tipos a tres meses se han caído respecto al mes anterior en 16 p.b., las letras a 1 año en 22 p.b. Sin embargo la deuda a 10 años ha repuntado en 16 p.b. como comentábamos arriba debido a la caída de un mercado de bonos que apuesta que los tipos han tocado fondo. Los tipos hipotecarios financiados cada vez más con tipos a corto caen en 7 centésimas. La curva de tipos obviamente se ha ampliado en 32 p.b. con el movimiento contrario de los tipos a corto y largo plazo.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Sep'03	Jun'04	Sep'03	Jun'04
CEPREDE	jun-03	2.2	2.4	4.0	4.5
La Caixa	jun-03	2.3	2.5	3.7	4.2
AFI	jun-03	2.1	2.1	3.8	4.5
SCH	jun-03	2.1	2.1	4.0	4.7
ICO	jun-03	2.1	2.4	3.8	4.5
Consensus	jun-03	2.1	2.3	3.8	4.4
BBVA	jun-03	1.9	2.3	3.9	4.6
Media		2.1	2.3	3.9	4.5

REVISIONES

La media de predicciones de tipos a corto se ha caído en 11 p.b. a tres meses y ha bajado un cuarto de punto a un año. Los tipos a largo han disminuido (en Junio) 33 p.b. a tres meses y 38 a un año. Pero creemos que estas revisiones no recogen la última caída del mercado de bonos.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

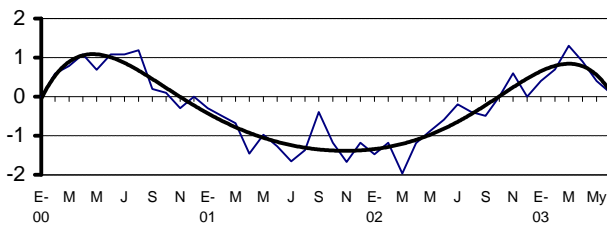
Las subastas de algunos países no han sido cubiertas, además de la competencia de la deuda privada que aprovecha los bajos tipos para reestructurar las carteras, podría parecer que los inversores apuestan a que los tipos han tocado fondo y que la financiación de los déficits públicos exigirá subidas de tipos. Esto podrá ocurrir así siempre y cuando la bolsa no de otro susto, en cuyo caso los inversores volverán a acudir como corderitos a las subastas. Supongamos por un momento que eso ocurre, la bolsa sube, los tipos de interés suben, el crecimiento se recupera solo ligeramente como esta mostrando últimamente. ¿Qué ocurriría con el precio de la vivienda? ¿Se pagarían las hipotecas recientes ante una subida sensible de tipos? ¿Acudiría dinero a la inversión con una bolsa al alza y unos tipos de interés más magros?

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

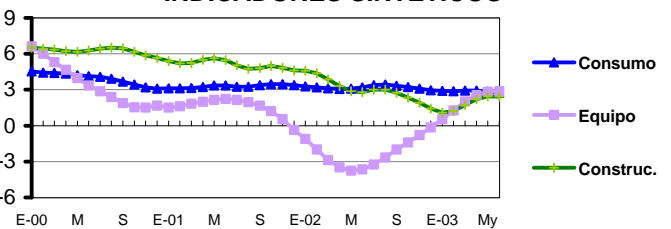
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

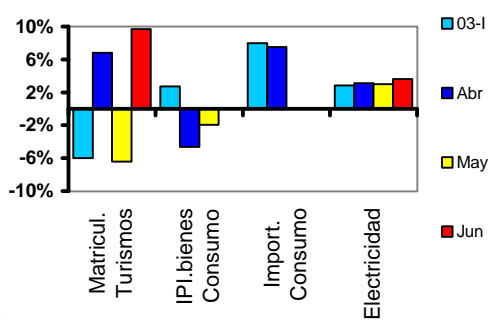


INDICADORES SINTÉTICOS



Según Rato el crecimiento del primer trimestre del 2,1% se mantendrá en el segundo o será ligeramente superior en una tendencia suavemente aceleradora pero que de todas formas se revisarán a finales de Junio las previsiones del 3% que obviamente no se van a cumplir. Sin embargo para 2004 Montoro insiste que el crecimiento sí será de ese 3%. La producción industrial creció en mayo por noveno mes consecutivo. España ha convertido su caída de poder institucional en la Unión Europea ampliada por el mantenimiento de los fondos estructurales hasta el 2017.

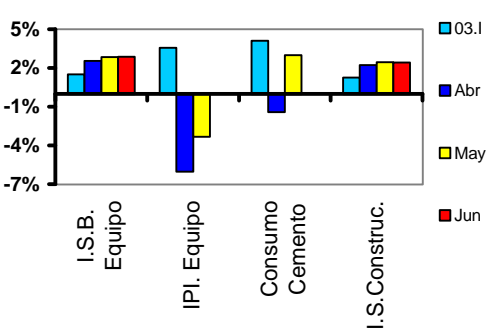
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	jun-03	2.7	3.1	
Matri. Turismos	jun-03	9.7	-1.1	
IPI B. Consumo	may-03	-1.9	0.1	
Import. Consumo.	abr-03	7.5	7.8	
Cons. Electricidad.	jun-03	3.6	3.2	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	abr-03	-16	-18	-12

Se aceleran todos los indicadores de consumo a corto plazo salvo el índice de producción industrial en bienes de consumo. Aunque su cifra corregida de calendario sigue siendo positiva en un 0,3%. Parece que los Índices de Producción Industrial tras nueve meses consecutivos de subidas se toman un respiro.

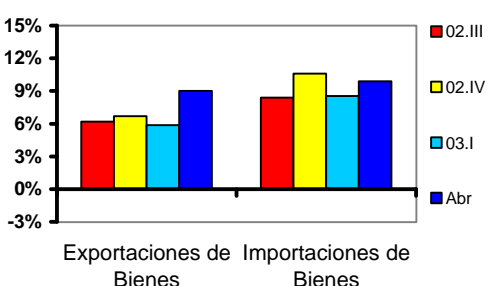
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	jun-03	2.9	-0.9
IPI Equipo	may-03	-3.3	-0.3
Afil.Reg. Construc.	may-03	5.2	5.5
Cons. Cemento.	may-03	3.0	2.4
Licitación Oficial	mar-03	155.5	91.1

Algo similar al consumo ocurre con la inversión, se aceleran todos los indicadores, muchos pasando de negativo a positivo, con la única excepción del IPI de equipo con una caída corregida de calendario de -1,6%

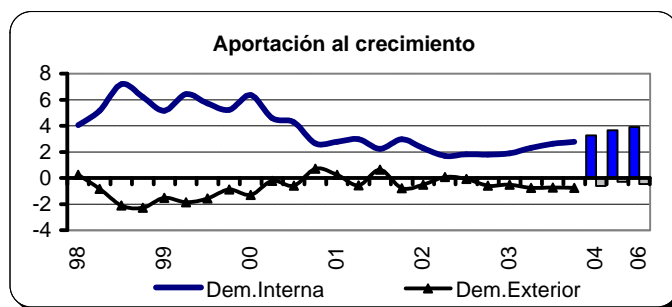
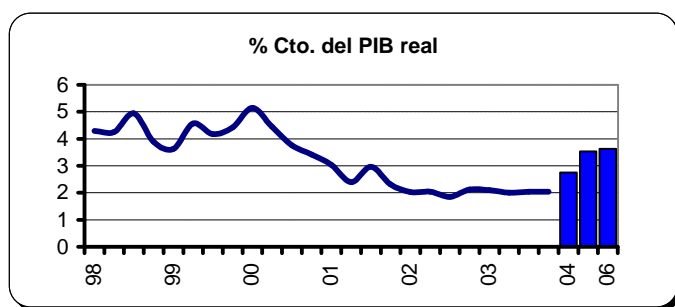
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	abr-03	9.0	6.7
Import. Totales	abr-03	9.9	8.9
Ingresos Turismo	mar-03	1.0	0.3
Pagos turismo	mar-03	-7.1	0.7
Ing. Otros Servicios	mar-03	8.3	7.9

Se ha mantenido la tónica de marzo para las exportaciones, lo que con la ralentización de las importaciones han hecho crecer casi lo mismo a las dos partidas. Los ingresos por turismo se ralentizan pero sus pagos se caen. Los ingresos por otros servicios se ralentizan.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	jun-03	2.0	2.8
Morgan Stanley	jun-03	1.8	2.7
BBVA	jun-03	2.5	-
ICO	jun-03	2.5	3.1
Economist	jun-03	1.9	2.6
AFI	jun-03	2.2	2.7
Santander C.H.	jun-03	2.1	2.7
Goldman Sachs	jun-03	2.0	3.5
Consensus	jun-03	2.2	2.9
La Caixa	jun-03	2.3	2.9
FUNCAS	jun-03	2.3	3.1
UBS Warburg	jun-03	2.0	2.5
IFL-Carlos III	jun-03	2.4	2.9
OCDE	abr-03	2.1	3.1
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
F.M.I.	abr-03	2.2	3.1
MEDIA		2.2	2.9

REVISIONES

Al igual que el mes pasado no ha variado la media de predicciones ni para este año ni para el que viene que sigue mostrando una media de 2,2. La revisión de la cifra oficial de 2003 será inevitable a finales de mes como comentábamos en el titular, eso sí la previsión del 3% de Montoro para los presupuestos de 2004 está más cerca de la realidad.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La velocidad de crucero de la economía española está por debajo de su crecimiento potencial, o si se quiere de la media de los últimos treinta años cercana al 3%. Sin embargo dado que estamos en una fase baja del ciclo los datos son excelentes. Hay sin embargo que hacer hincapié en lo mismo que el mes pasado y que se ha convertido en la letanía contra el gobierno de la mayor parte de los economistas. La productividad es demasiado baja. Y la diferencia con Europa empeora cada año en los últimos tiempos, y más grande cuanto mayor es el nivel tecnológico del que hablamos. Baste como ejemplo el fracaso del plan info. XXI, cuya reedición con otro nombre estamos viendo en la últimas fechas. Esta falta de inversión pública y privada, y la falta de esfuerzo en la educación secundaria y FP nos condena a ser un país de bajos salarios para mantener el empleo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

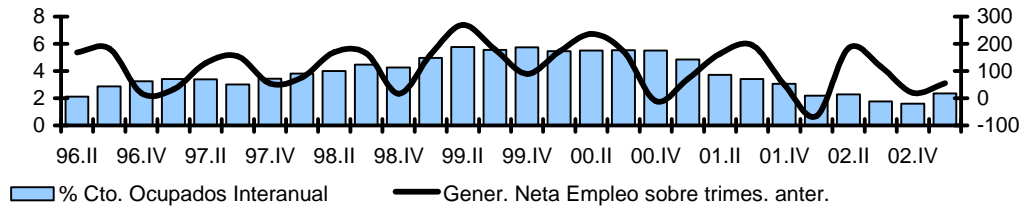
	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	My-01	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03
P.I.B	3.7	3.4	3.0	2.4	2.0	3.5	3.6	3.4	3.5	2.8
Gasto en consumo final privado	2.8	3.2	2.9	2.3	2.0	2.7	3.0	3.0	2.8	3.0
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.3	2.2	2.3	1.9	3.8	2.4	2.4	2.6	2.7	3.3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

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

V. EMPLEO

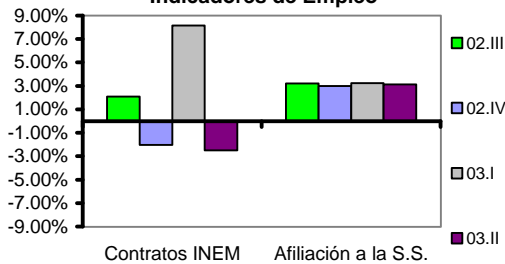
V.1. Evolución a corto plazo

CTO. OCUPADOS y GENERACIÓN NETA DE EMPLEO



El empleo muestra algunos síntomas de agotamiento. La reducción del paro registrado por quinto mes consecutivo, en 7.590 personas no oculta el dato de que interanualmente ha aumentado en 33.382. Igualmente las afiliaciones a la seguridad social solo crecieron en 27.492 personas en Junio. Estos datos si se corrigiesen de calendario mostrarían una evolución bastante más negativa de lo que aparentan como señalaba recientemente Juan José Laborda.

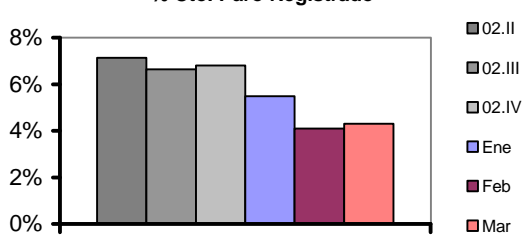
Indicadores de Empleo



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	jun-03	2.1	3.1	1,601
Contratos INEM	jun-03	11.6	2.6	1,199
Afiliación. S.S.	jun-03	2.7	3.2	16,735

La afiliación pierde fuerza. De hecho ha sido el peor registro de crecimiento de afiliaciones en un mes de junio en muchos años. Esto hace que el interanual disminuya del 3,4% al 2,7%, mientras que el paro aumenta del 1,2% al 2,1%.

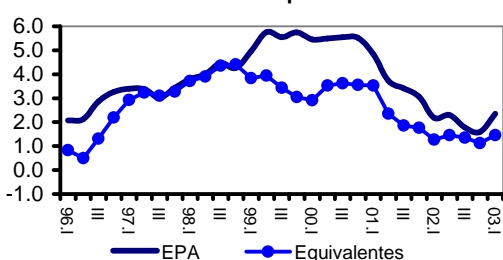
% Cto. Paro Registrado



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

Es de esperar que en los próximos datos de la Encuesta de población activa haya una ralentización del crecimiento de los ocupados y un aumento de los parados y de su tasa.

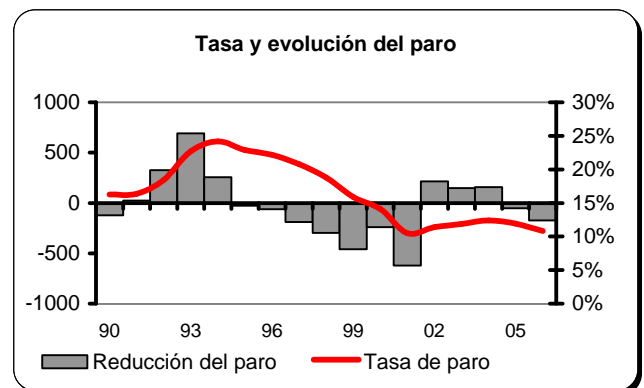
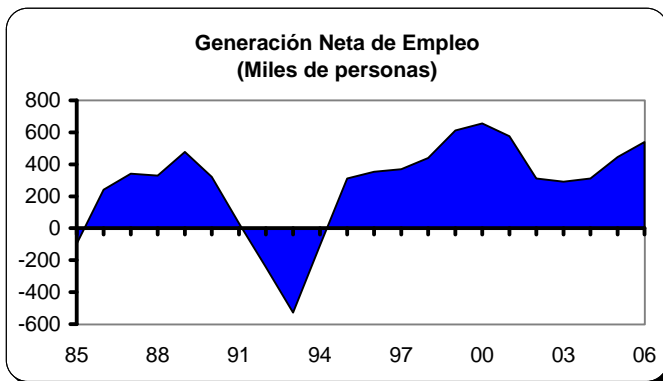
% Cto. Empleo



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.I	1.4	1.4	16,439
Puestos de Trabajo	03.I	1.8	1.8	16,688
Puestos Equivalentes	03.I	1.5	1.5	15,862

Hay que poner esta relativamente mala evolución del empleo en relación con la subida de los salarios en tres décimas por encima de la inflación en el primer trimestre. Eso unido al escaso crecimiento económico hace que el ritmo de creación de empleo disminuya y no llegue para bajar el desempleo ante el incremento de actividad.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	jun-03	1.3	1.7
FUNCAS	jun-03	1.6	2.2
La Caixa	jun-03	1.3	1.7
ICO	jun-03	1.6	2.0
ICAE	jun-03	1.0	1.6
BSCH	jun-03	1.1	1.5
AFI	jun-03	1.5	-
IEE	jun-03	1.5	-
P.G.E.	ene-03	1.8	1.8
C. Europea	abr-03	1.0	1.7
Media		1.4	1.8

REVISIONES

La media de predicciones no se ha movido respecto del mes pasado

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Cuando se habla de productividad se suele olvidar que este es el resultado no sólo del capital físico sino también del humano. El nivel educativo español fue realmente penoso durante la dictadura, especialmente en sus comienzos. Tras evolucionar favorablemente en los setenta y especialmente en los ochenta y primeros noventa, en las dos últimas legislaturas se ha producido un cierto desinterés por el sistema educativo y la formación profesional que no hace sino aumentar los problemas de productividad presentes y futuros. Unas cifras de fracaso escolar muy superiores a las europeas que son contempladas sin demasiada importancia por las autoridades, son unas mayores cifras de trabajadores no cualificados que arrastrarán la productividad de la economía española durante toda una vida laboral.

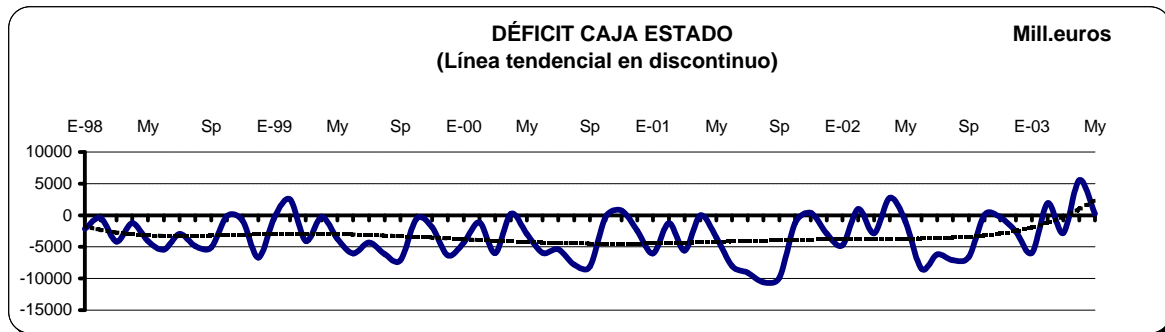
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

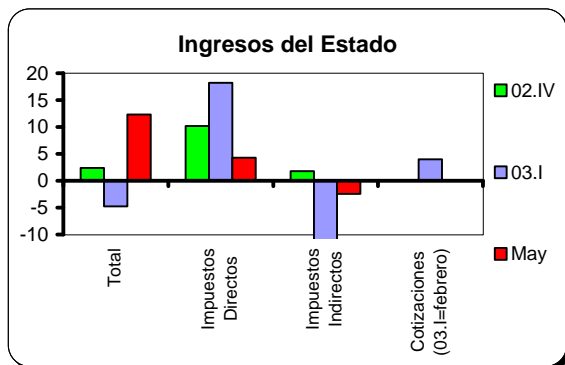
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	2.6	3.1
Ocupados CN	2.4	1.3	1.5	1.3	1.1	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.7	2.2	2.6
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.0	276	288	298	300	290.6	311	446	540
Activos	-0.2	2.9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

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

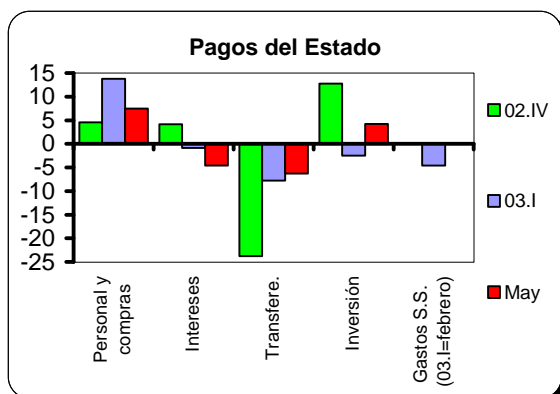


El superávit del Estado aumentó un 11% hasta mayo. El gobierno aumentará la inversión pública un 6% en 2004. La inversión pública ha pasado del 2,48% del PIB de 1995 al 3,38% de la actualidad, pero todavía está muy por debajo de la inversión pública del 4,7% de 1990. De todas formas ese pequeño incremento de inversión pública para el año que viene siempre vendrá bien para apuntalar el todavía débil crecimiento.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	may-03	12.3	5.7	100%
IRPF	may-03	19.4	1.1	19%
Socied.	may-03	-3.2	0.2	4%
IVA	may-03	17.8	1.4	25%
Imp.Esp.	may-03	10.3	1.4	25%
Cotz.S.S	mar-03	128.9	8.7	

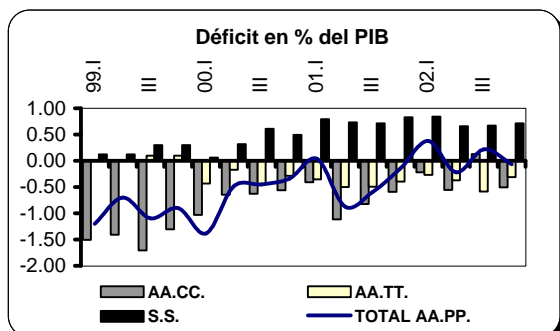
Los ingresos han pasado del -1,% de marzo al 12,3% de mayo. La subida se explica por el incremento del IRPF y por la vuelta a positivo del resto de impuestos, y el descenso de la contribución negativa de Sociedades que pasa de un -128,7% a un -3,2%.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	may-03	-3.0	8.1	100%
Personal	may-03	6.3	1.4	17%
Com.B.S	may-03	15.7	0.2	2%
Intereses	may-03	-4.5	1.2	14%
Transfer.	may-03	-6.2	5.0	62%
Inversión	may-03	4.2	0.4	5%
Gast. S.S(*)	mar-03	-3.9	5.5	

(*) obligaciones reconocidas

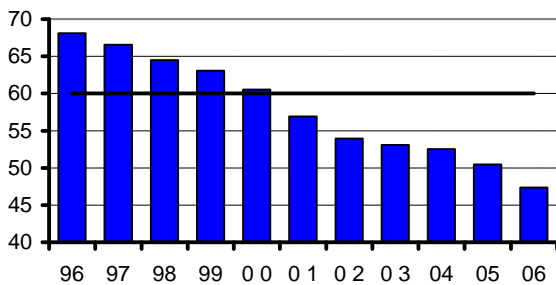
Los gastos se han mantenido prácticamente constantes con un descenso del -3% frente al -2,9% de marzo. Disminuyen en personal, intereses, transferencia e inversión y aumentan en compra de bienes y servicios.



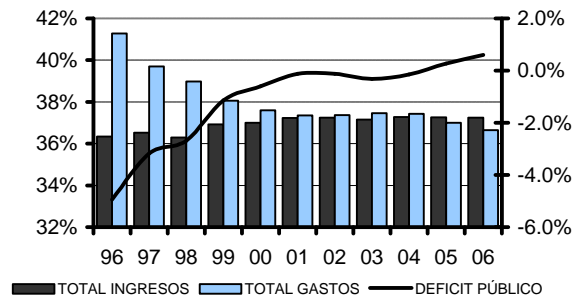
Nec. financiación % del PIB		
4º. Trimestre 2002	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	-0.1	-0.1
Admon. Central	-0.5	-0.6
Adm. Territ.	-0.3	-0.4
Seg. Social	0.7	0.8

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo

Deuda Pública en % del PIB



Ingresos y Gastos en % del PIB



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	jun-03	-0.3	-0.1
FUNCAS	jun-03	-0.3	-0.1
La Caixa	jun-03	-0.3	-0.1
P.G.E.	dic-02	0.0	0.0
FMI (*)	abr-03	-0.3	-0.2
O.C.D.E	abr-03	-0.4	-0.2
C. Europea	abr-03	-0.4	-0.1
ICO	jun-03	0.0	0.0
Media	-	-0.25	-0.10

(*) Déficit estructural

REVISIONES

No se realizan revisiones de importancia. La media de previsión de déficit público disminuyó en tres centésimas para este año y en cuatro para el que viene, manteniendo prácticamente un equilibrio presupuestario.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Cerca de una cuarta parte de la inversión pública no se computa en el déficit cero pese a ser financiadas con deuda por ser consideradas en el capítulo de activos financieros. Sin embargo Bruselas admite esta práctica que está siendo llevada por otros países europeos como Italia.

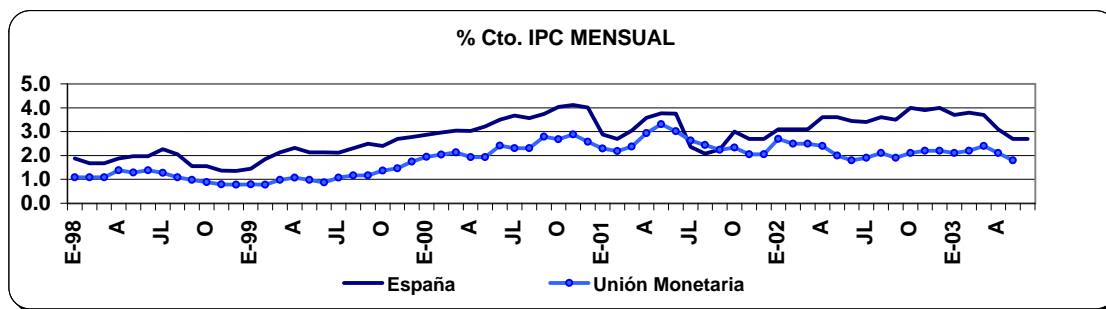
Los fondos de la Seguridad Social siguen siendo para financiar partidas que no deberían, como las prestaciones no contributivas, yendo en contra de la separación de fuentes. Esta no es la forma de asegurar las pensiones del futuro pese a los mensajes publicitarios de aportaciones ridículas a un fondo que no cubre más que unos pocos meses de gasto.

La política de déficit cero, ha supuesto una caída en inversión pública y gasto en educación durante los últimos años que puede lastrar el crecimiento de la productividad.

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

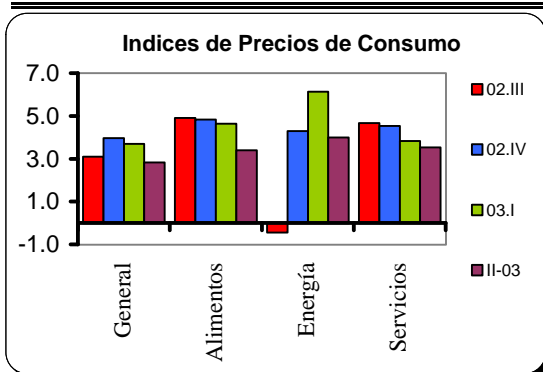
VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo



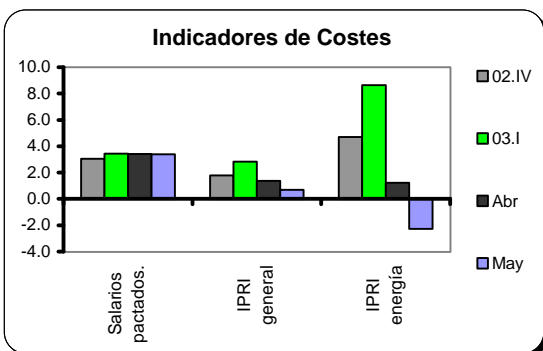
La inflación interanual se mantiene en el 2,7% de crecimiento de mayo, lo que unido al aumento de una décima en el Área Euro, del 1,9 al 2% lleva a que se estreche el diferencial de precios a un histórico 0,7% desde el 0,8% del mes de mayo.

El petróleo ha vuelto a repuntar alcanzando el nivel más alto en cuatro meses y amenazando de nuevo a la inflación europea. El precio de la vivienda sigue creciendo aunque muestra una ligera ralentización. Los salarios están creciendo ligeramente por encima de la inflación lo que disminuye la creación de empleo.



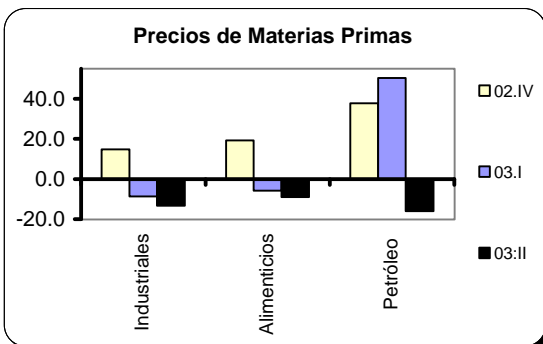
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	jun-03	0.1	2.7	3.3	100%
Subyacente	jun-03	0.1	3.0	3.2	-
Alimentación	jun-03	0.2	3.2	3.9	29%
Energía	jun-03	-0.3	5.0	5.1	4%
Transportes	jun-03	-0.2	3.0	4.0	17%
Servicios	jun-03	0.1	3.2	3.7	34%
Vivienda	jun-03	0.1	2.7	3.1	17%

La subida intermensual ha sido uniforme pero escasa, dos décimas en alimentación y una en servicios y vivienda, compensando estas partidas la energía con un -0,3% y su efecto derivado en los transportes con -0,2% hacen que la general y la subyacente aumenten en una décima mensual y mantengan su interanual.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	may-03	3.4	3.4
IPRI General	may-03	0.7	2.1
Energía	may-03	-2.3	4.9
B. Consumo	may-03	1.8	1.9
B. Intermedios	may-03	1.0	1.2
B. Equipo	may-03	1.0	1.2

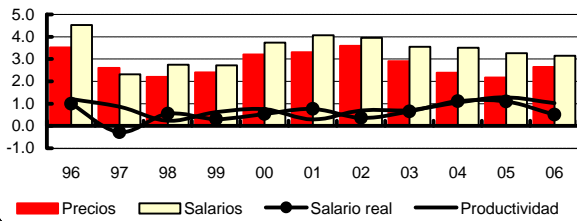
Los salarios de mayo siguen igual que marzo creciendo al 3,4% olvidando que la inflación se ha moderado al 2,7%. Esto supone un 0,7% de mayor poder adquisitivo y de menor creación de empleo. Los precios industriales moderan su crecimiento a la mitad en mayo.



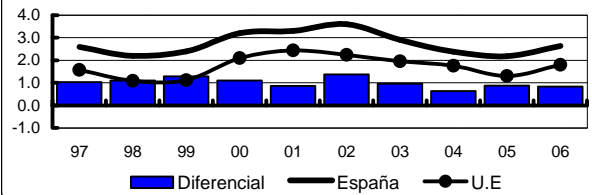
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Junio 2003				
General	0.0	-0.6	10.1	-9.8
Alimentación	-2.3	-2.8	11.1	-9.0
Indus. General	3.8	3.2	8.7	-10.9
Indus. N. Metal.	5.6	5.0	11.2	-8.9
Indus. Metal	2.4	1.8	6.6	-12.7
Petróleo (Brent)	7.0	6.4	13.8	-6.8
Cto T.Pta/\$:	Mens:	0.6	Anual:	22.1

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2003	2004
IEE	jun-03	3.2	-
ICO	jun-03	3.0	2.4
FUNCAS	jun-03	2.9	2.7
BSCH	jun-03	3.2	3.0
Consensus	jun-03	3.1	2.7
BBVA	jun-03	3.2	3.0
AFI	jun-03	3.1	3.0
La Caixa	jun-03	3.2	2.7
CEPREDE (*)	jun-03	2.9	2.4
P.G.E. (*)	ene-03	3.1	2.5
FMI (**)	abr-03	3.2	2.8
OCDE (*)	abr-03	2.9	2.4
C. Europea(*)	abr-03	3.2	3.7
Media		3.1	2.8

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

REVISIONES

La media de predicciones se ha mantenido para este año y aumenta una décima para el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Pese a que el sector y el vicepresidente Rato estiman que no existe burbuja inmobiliaria, parece que el precio de la vivienda está dando su canto del cisne, este trimestre ha vuelto a subir pero menos que el anterior, y este menos que el anterior. Posiblemente quede todavía algún crecimiento suplementario para este año y quizá para principios del que viene. A partir de ahí los precios no deberían crecer más que la inflación si se cumplen al menos parcialmente las expectativas del BCE, FMI y Economist. Si estas estimaciones se cumplieren de forma más acusada veríamos caídas en términos reales del precio de la vivienda e incluso ligeras caídas nominales en los próximos años, especialmente en un contexto de subida de tipos de interés.

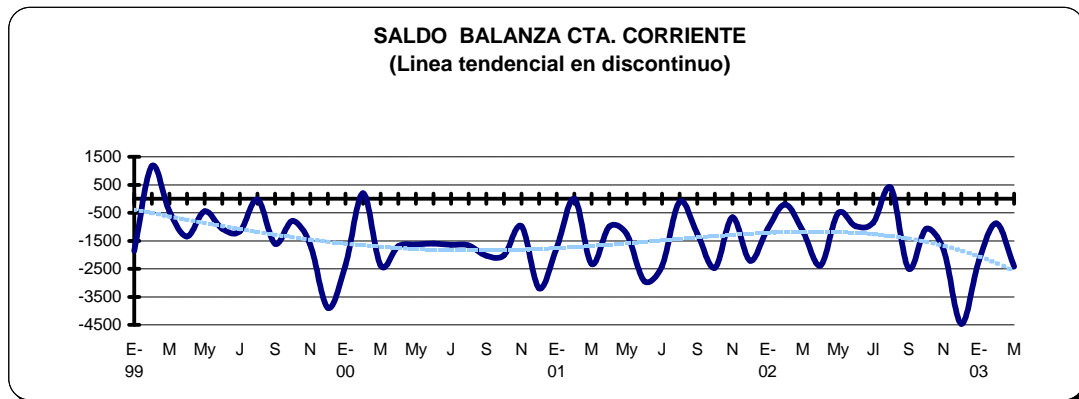
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

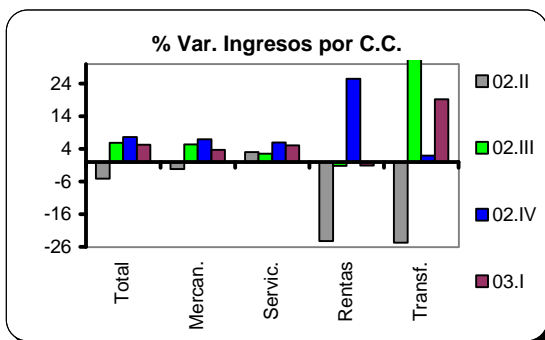
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.5	4.8	4.4	3.8	3.1	3.1	2.9	3.2	3.0	2.9	3.0
Deflactor C. Privado	3.3	3.3	3.6	3.6	4.0	3.6	3.6	2.9	2.6	2.5	2.9	2.4	2.2	2.6
Deflactor C. Público	3.2	2.8	2.9	3.2	3.3	3.0	3.1	2.7	2.6	2.6	2.7	2.4	2.2	2.6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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



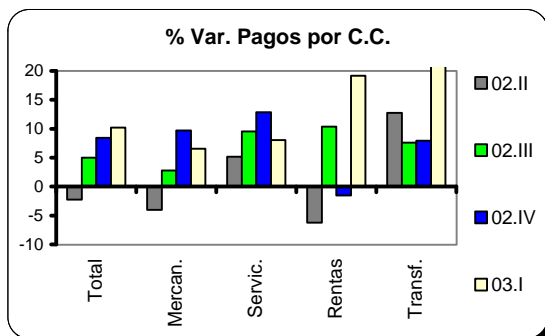
Rodrigo Rato ha anunciado que el déficit de la balanza comercial acumulado en el primer cuatrimestre creció un 18% respecto del año anterior superando los 13.000 millones de euros. Este déficit se origina con un incremento de las exportaciones del 6,1% hasta alcanzar los 46.000 millones de euros y de las importaciones en un 8,5% alcanzando los 59.000 millones. La tasa de cobertura se situó en el 77,8% un 1,8% menos que hace un año.



BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-MAR.				
	02 (1)	02-01 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-7936	-1725	5.9%	9.4%
Servicios	4086	-248	4.2%	8.8%
Turismo	5102	8	0.3%	0.6%
Otros serv.	-1016	-256	7.9%	10.4%
Rentas	-3904	-1133	0.8%	15.2%
Transferencias	2251	33	13.4%	22.4%
Total BCC	-5503	-3073	-	-

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

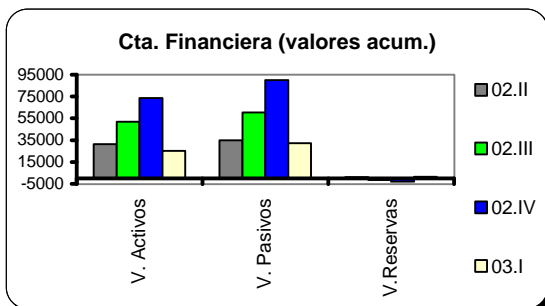
(2) Diferencia entre los valores acumulados hasta la fecha.



Han destacado las ventas de los sectores de productos químicos con un incremento del 13,1% y del automóvil con un 9,7%. Las exportaciones de alimentos subieron un 3,8% mientras que cayeron las de bienes de consumo duradero un -3,8% y las manufacturas de consumo un -4,3%.

Las importaciones de productos químicos aumentaron un 18,2% , de productos energéticos, crecieron el 14,9%, las de componentes de automóvil un 8%, las manufacturas de consumo un 6,9%, y las de bienes de equipo un 2,4%.

Por destinos las ventas se dirigieron en un 73% a la UE subiendo un 7,6% y las destinadas a otros países se incrementaron en el 2,2%. Las importaciones procedieron de la UE en un 63,9% con un crecimiento del 10,2% y las de otros países crecieron el 5,6%.

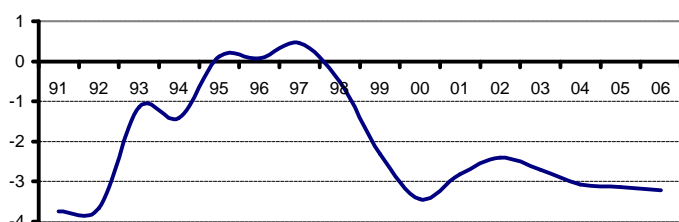


Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	mar-03	9823	25294
Variación de Pasivos	mar-03	13387	32105
Variación de Reservas	mar-03	804	1590
Errores y omisiones	mar-03	-470	-1328

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2003	2004
CONSENSUS	jun-03	-2.7	-2.8
FUNCAS	jun-03	-2.7	-2.4
CEPREDE	jun-03	-2.7	-3.1
La Caixa	jun-03	-2.8	-2.7
C. EUROPEA	abr-03	-2.6	-2.7
P.G.E (*)	dic-02	-1.7	-1.7
F.M.I	abr-03	-1.8	-1.8
OCDE	abr-03	-3.0	-3.2
Media	-	-2.5	-2.9

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La media de predicciones de déficit sufre pocas variaciones, aumentando en una décima para 2003 y manteniéndose para 2004.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El repunte del euro queda patente en la evolución de las ventas fuera de la UE que pese a presentar un escaso crecimiento tienen muchos destinos con caídas: las ventas a Estados Unidos bajaron el 1,8%, las asiáticas, el 2,4%, pese al aumento de ventas en China, y las de iberoamérica cayeron el 12,7%. Sin embargo esta apreciación de nuestra moneda también disminuye la factura energética.

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

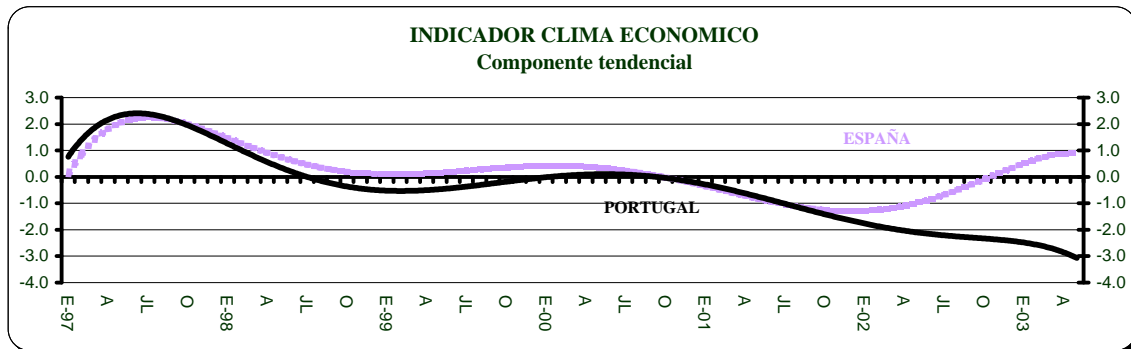
% de cto. anual

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

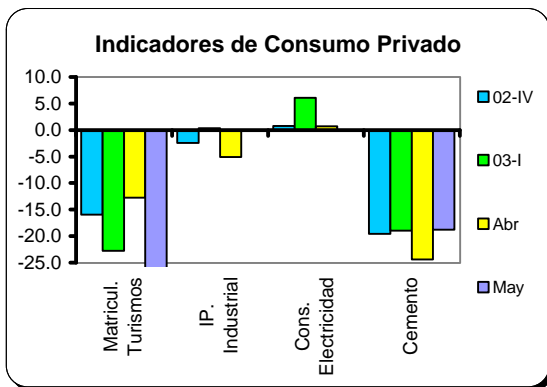
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



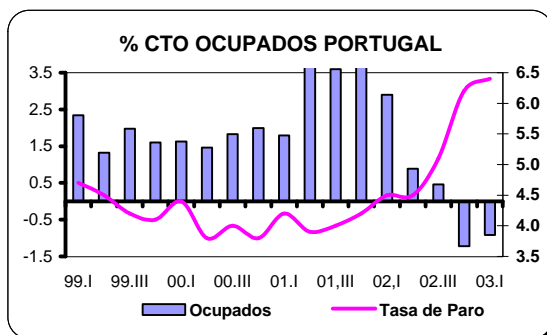
La economía portuguesa presentó un balance negativo en el primer trimestre del 2003 con una caída, en términos interanuales, del 1,2% de su producto interior bruto. Si algo bueno se puede destacar de este dato es la evolución de las tasas intertrimestrales acumuladas, que parece que tocaron el mínimo en el tercer trimestre del 2002 con una caída del 10,6% y este trimestre ha presentado crecimientos del 0,3%, reflejando, lo que parecen, signos de recuperación a pesar de la debilidad de la economía. Este posible cambio de tendencia se está produciendo gracias a la evolución de la demanda externa.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	may-03	-32.2	-23.7
IP. Industrial	abr-03	-5.0	-1.0
Cons. Electricidad	abr-03	0.7	4.7
Consumo Cemento	may-03	-18.7	-19.9
Importaciones	mar-03	-2.3	-3.0
Exportaciones	mar-03	3.9	5.6
Saldo Balanza C/C (1)	abr-03	-1.0	-3.3

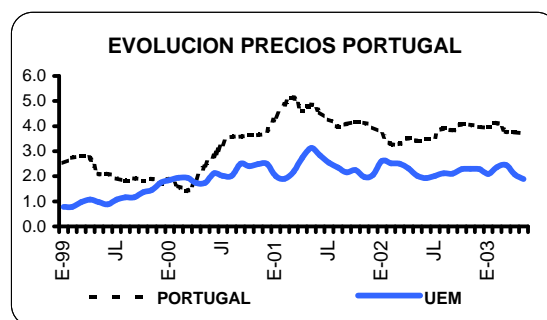
(1) Miles de Millones de Euros

Los indicadores siguen aportando pesimismo a la coyuntura actual. La matriculación ha sufrido un nuevo desplome y la construcción sigue debilitada. La luz la encontramos en la buena evolución de las exportaciones y en la mejora que está presentando la confianza de los consumidores.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	1.03	-0.9	-0.9
Parados	1.03	45.6	45.6
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	1.03	6.4	

Las expectativas de empleo siguen siendo negativas para Portugal y la tasa de paro probablemente alcanzará la cota del 7%. Según datos del instituto de empleo los parados cayeron en junio un 1% con respecto al mes anterior; sin embargo, la tasa interanual aumentó en un 28,3%.

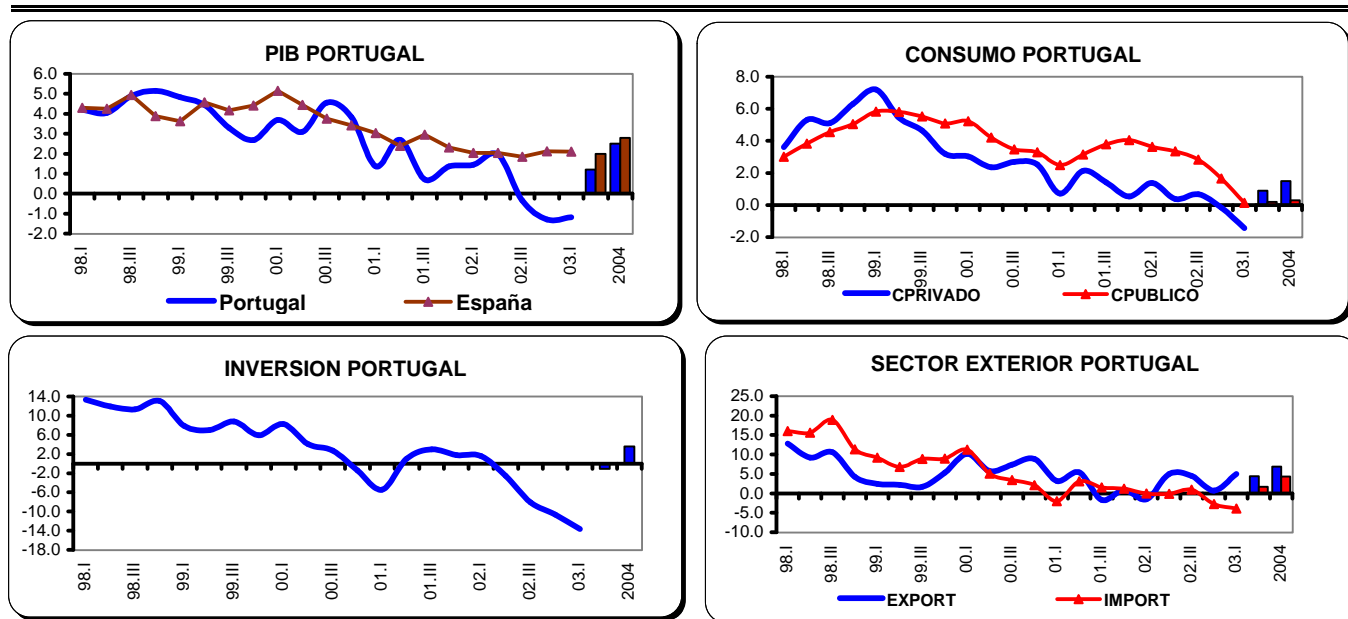


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	may-03	3.7	3.8
Alimentos	abr-03	2.1	1.6
Energia	abr-03	8.7	4.6
Servicios	abr-03	5.1	6.1

(1) Índice de coste de la mano de obra

Los precios en mayo crecieron un 3,7%, igual que el mes anterior, algo preocupante ya que la mayoría de expertos esperaban una caída de esta variable. Para el mes de junio se espera una caída de 4 décimas ya que el IPC reflejará la alteración en la tasa del IVA del año pasado.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Abril 2003

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	jun-03	0.2	2.1	3.2	2.5	-	-	-	-
Forecasts	may-03	0.4	2.1	3.0	2.5	-	-	-	-
FMI (2)	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-	-	6.8	7.0
	sep-02	1.5	-	2.9	-	-	-	5.1	-
Comisión Europea	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
	oto-02	1.2	2.5	2.9	2.5	-6.8	-6.5	5.5	5.5
OCDE	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
	nov-02	1.5	2.3	2.8	2.4	-6.9	-6.4	5.1	5.0
Banco de Portugal	jun-03	-1/0	0/2	2.5/3.5	0.7/2.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

Se dieron a conocer las nuevas estimaciones presentadas por el Banco de Portugal, que reflejan un panorama de pesimismo para el 2003 y una recuperación por debajo del umbral del área euro para el 2004. Así, ya son dos los predictores que abogan por una caída del PIB para este año y es probable que la revisión a la baja que presenta Consensus Forecast no haya terminado su tendencia bajista. La previsión sobre el nivel de precios para el 2003 se mantiene en línea con el resto de previsiones, ya que en el informe presentado por la entidad portuguesa esperan que la inflación se acerque al límite superior de la horquilla como consecuencia del mal dato de mayo.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Alea jacta est, la economía lusa parece haberse entregado a su suerte, y esta corre por cuenta de la economía internacional. A la espera de un crecimiento sostenido en el comercio internacional que mejore la demanda externa, la mayoría de los indicadores de actividad se encuentran paralizados. Los escenarios previstos para Portugal esperan una recuperación en el segundo semestre del año, con una inflación que comience a desacelerarse y una tasa de paro creciente tanto en el 2003 como en el 2004. Por tanto los riesgos siguen siendo altos para esta economía, ya que la debilidad de la demanda interna, deja muy expuesta a Portugal ante una posible nueva recaída, o menor crecimiento del esperado, de las economías europea y americana.

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: 11 de Julio del 2003

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez