



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
Noviembre 2003*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La recuperación internacional se consolida al tiempo que Europa empieza a superar el estancamiento. Pág.1.*
- *Incipiente recuperación en Europa, sin embargo el empleo no se recuperará hasta la mitad del 2004. Pág.3.*
- *Los tipos seguirán bajos a corto plazo a ambos lados del Atlántico. Pág.5.*
- *Se acelera el consumo y la construcción pero la inversión en equipo no acaba de despegar e incluso se cae. Pág.7.*
- *Se han cumplido nuestras predicciones y en la última EPA se ha vuelto a lograr otro récord histórico de ocupación, el cual alcanza en la actualidad 16.817.800 personas. Pág.9.*
- *El gobierno afirma por medio del ministro de Hacienda que los contribuyentes ahorrarán más de 4.800 millones en 2004 con las rebajas fiscales. Pág. 11.*
- *La revista "The Economist" sigue insistiendo en la burbuja inmobiliaria española mientras que aquí se pronostica un fin de año con una subida del 15%. Pág. 13.*
- *Según el Banco de España, el déficit por cuenta corriente creció un 63% hasta julio, alcanzando los 11.680 millones de euros. Pág.15.*
- *La economía portuguesa ha pasado a ser la más pobre de la Unión Europea, según el último informe de la Comisión Europea. Además, según sus últimas estimaciones, el crecimiento previsto para el 2003 será del -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

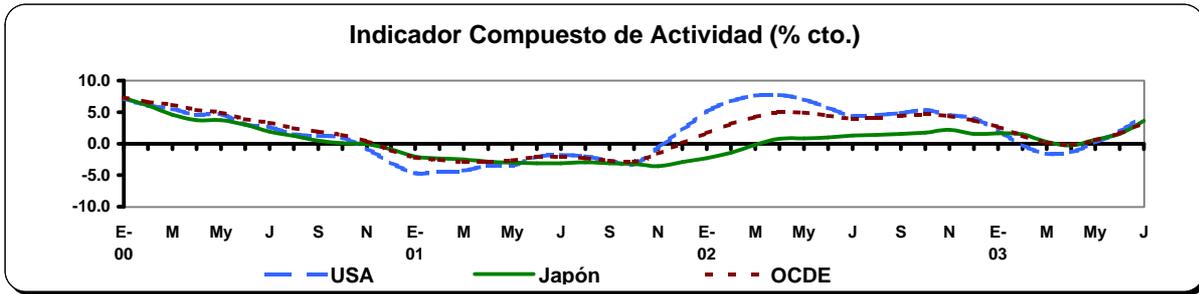
IX.- PORTUGAL

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

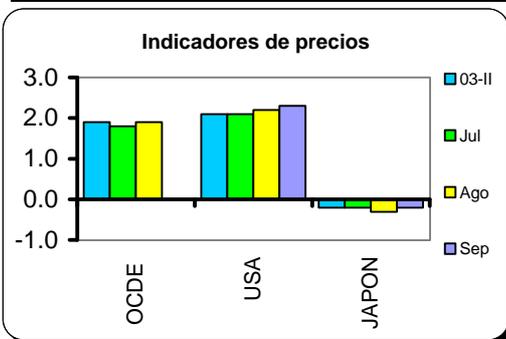
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I. INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



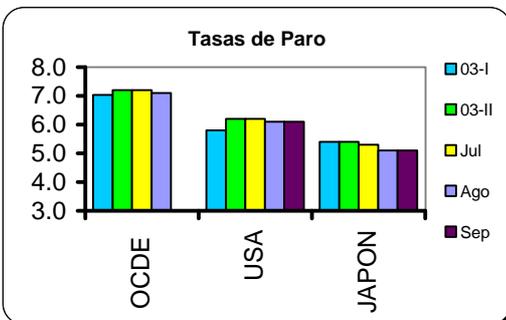
La recuperación internacional avanza a buen ritmo. Destacan los Estados Unidos con un crecimiento en el tercer trimestre del 7,2% trimestral anualizado y 3,3% interanual, si bien es cierto que casi toda la rúbrica de consumo se debe a los bienes duraderos con un 26,9%, debido a los bajos tipos de interés; no debemos olvidar que por esta misma razón la inversión también se dispara al 9,3%. El Banco de Japón mejora sus perspectivas para octubre y afirma que "se han sentado las bases para una recuperación progresiva de la economía japonesa" al tiempo que añade que posiblemente las exportaciones seguirán creciendo y que la producción industrial aumenta dada la recuperación de EE.UU. y el Sudeste Asiático. El Bundesbank afirma que Alemania empieza a reactivarse.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	sep-03	2.3
Japón	sep-03	-0.2
OCDE	ago-03	1.9
UE Armonizado	sep-03	2.0

(1) Medida con IPC

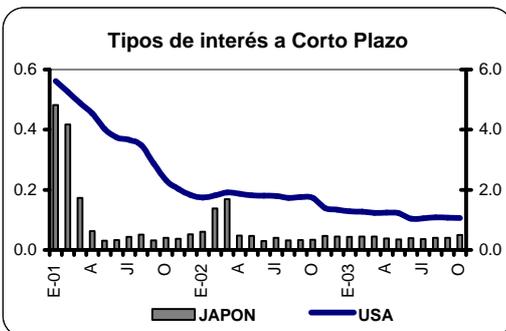
La inflación avanza una décima en EE.UU. y Japón mientras que permanece estable en Europa. El dato atrasado de agosto de la OCDE muestra una aceleración de una décima dicha zona. El aumento de inflación norteamericana que fue de tres décimas sobre el mes anterior solo afectó a la subyacente en una décima. Pero se espera que continúe la subida debido a la debilidad del dólar y al alza de algunas materias primas.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	sep-03	6.1	5.8
Japón	sep-03	5.1	5.4
OCDE (1)	ago-03	7.1	7.0
UE	ago-03	8.0	7.7

(1) 16 países.

El desempleo aumentó en la UE y se mantuvo en el resto de áreas. Parece claro que el empleo no se ha sumado todavía a la recuperación del crecimiento en ninguna de las áreas.

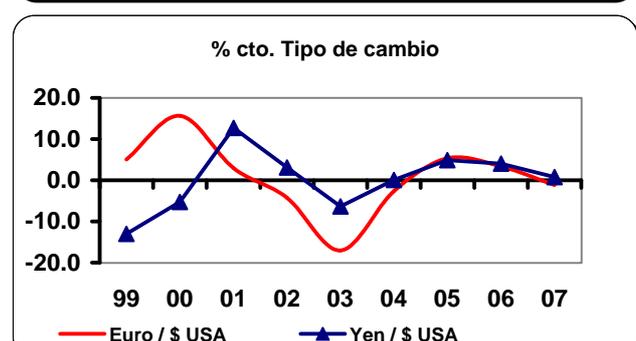
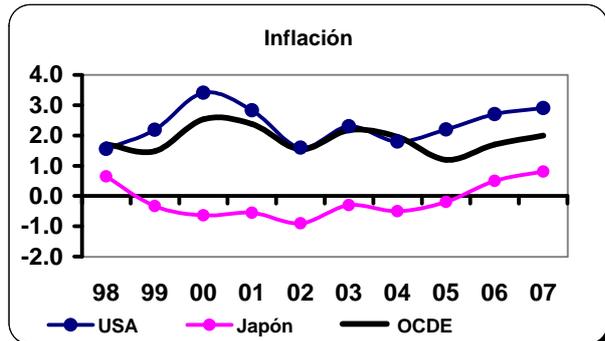
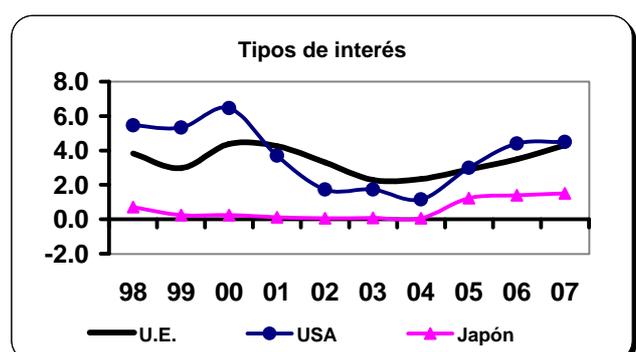
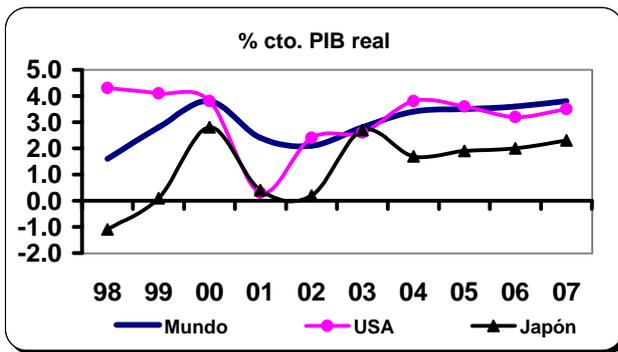


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 29/10/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.08	4.27	8.1	7.2
Japón	0.02	1.42	5.8	1.8
Euro-zona	2.15	4.26	11.8	8.2

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos aumentan levemente. A corto aumenta 6 p.b. en EE.UU., 1 en Japón y 3 en el Área Euro. A largo el aumento es más notable, de 33 p.b. en EE.UU., 2 en Japón y 28 en el Área Euro. Sería de esperar una lenta subida de tipos a medida que se consolida la recuperación.

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	2.7	4.0	2.4	1.3	0.0	1.6	0.2	1.6	2.0	2.6
C. Privado	3.0	3.5	1.0	0.7	0.8	1.5	1.4	1.6	2.5	2.4
Prod. Industrial	0.1	4.3	2.7	2.4	-0.2	2.0	-0.5	1.5	0.1	2.1
I.P.C	2.3	1.7	-0.3	-0.4	1.0	1.0	2.0	1.6	2.8	2.4
Costes Laborales	3.6	3.4	-0.9	-1.1	2.7	2.3	2.8	2.7	3.5	4.1
T. Paro	6.1	6.0	5.4	5.4	10.6	10.6	9.6	9.8	3.1	3.2

Fuente: Consensus Forecast. Octubre 2003

REVISIONES

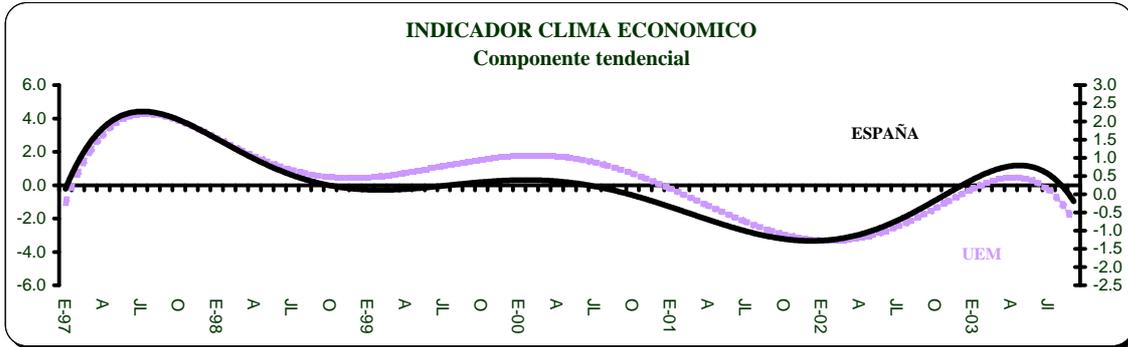
Continúa una tónica similar al mes pasado. El PIB se ha revisado al alza para ambos años en EE.UU. y Japón, especialmente para este último sufre una revisión de medio punto para el 2003. El Reino Unido sube dos décimas para este año. Alemania permanece estable y Francia sufre una revisión a la baja de dos décimas para este año y una para el que viene. El Consumo privado se revisa al alza en EE.UU. y Francia para este año, mientras que el Reino Unido lo hace a la baja para ambos años y Japón para el que viene. La producción industrial se revisa a la baja para Japón en ambos años y en Francia para este, subiendo para el que viene. Alemania sube ambos años y el Reino Unido aumenta su producción industrial este años y la disminuye en 2004. El IPC aumenta en EE.UU. y Alemania para 2004. Los costes laborales permanecen constantes salvo las bajadas de Japón para el año que viene y de Alemania para este año. La tasa de paro aumenta en EE.UU. el año que viene, disminuye en Alemania ambos años, aumenta en Francia para el que viene, y en el R. Unido disminuye este año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

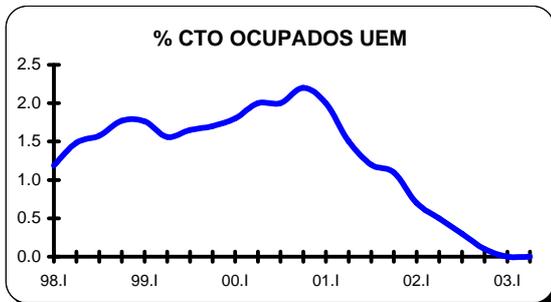
No hay especiales riesgos a corto plazo, aunque sí a muy largo plazo como comentábamos el mes pasado y que sigue siendo el mismo, el doble déficit norteamericano. Eso sí, es de esperar cierto repunte de la inflación a medida que se vaya consolidando la recuperación y parece que ya se va notando, cuando más se retrase o ralentice este repunte, más tiempo se mantendrán los tipos bajos favoreciendo la expansión, por lo que no se debería bajar la guardia con este asunto.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

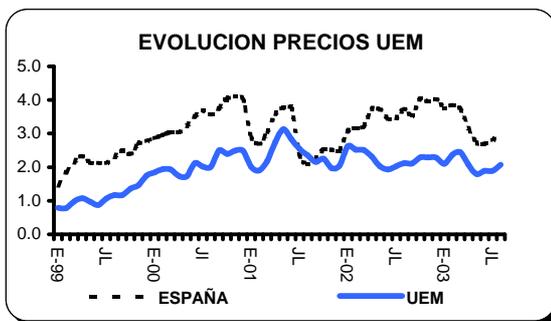


Primeros síntomas de aceleración. Al tiempo que Bruselas confirma un crecimiento levemente negativo en el segundo trimestre del -0,1% pronostica alrededor de un 0,2% y 0,4% para el tercero y el cuarto, y que se fortalecerá en 2004 por la demanda de exportaciones dada la recuperación global, que superará el deterioro de la competitividad por aumento de precios sufrido por la revalorización del Euro. Sin embargo, el desempleo empeorará a corto plazo. Igualmente el BCE señala que se mostraron síntomas de fortalecimiento en el tercer trimestre y los tipos de interés bajos están estimulando el crecimiento. Alemania comienza a salir de su estancamiento y tendrá un crecimiento positivo en 2004 pero todavía no se creará empleo en este año.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-II	0.0	0.0
Parados	ago-03	5.0	6.4
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ago-03	8.8	

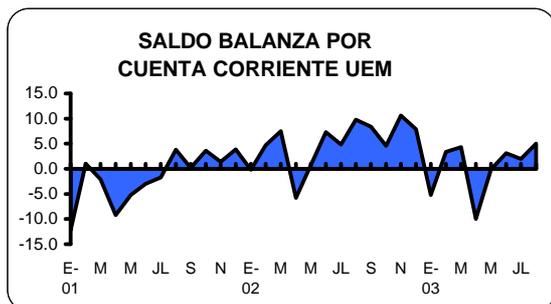
Pese a la recuperación, la Comisión Europea y Alemania prevén un aumento del paro a corto plazo. En Alemania, concretamente, no se esperan mejoras del mercado laboral hasta la mitad del año que viene, pese a que la evolución negativa está siendo un poco mejor de la esperada por las reformas llevadas a cabo en su sistema de bienestar.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	oct-03	2.1	2.1
Alimentos	sep-03	3.0	1.8
Energía	sep-03	1.7	3.4
Servicios	ago-03	2.5	2.7
COSTES		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	03-II	2.9	2.8

(1) Índice de coste de la mano de obra

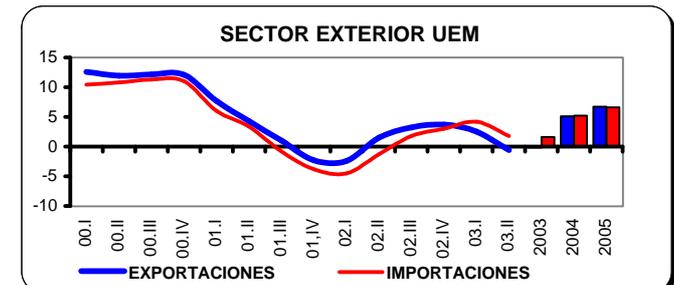
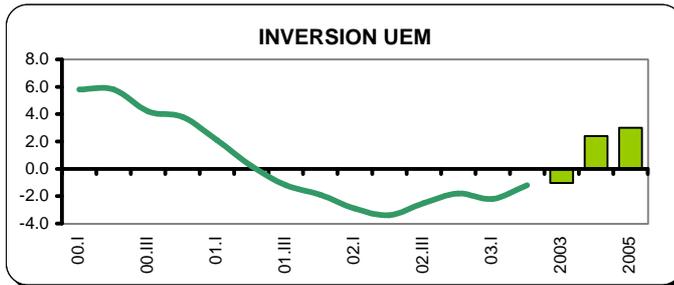
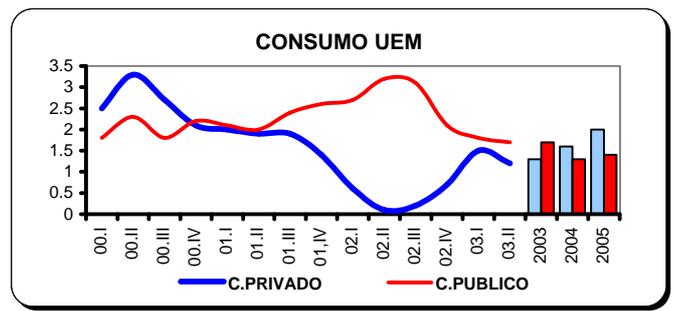
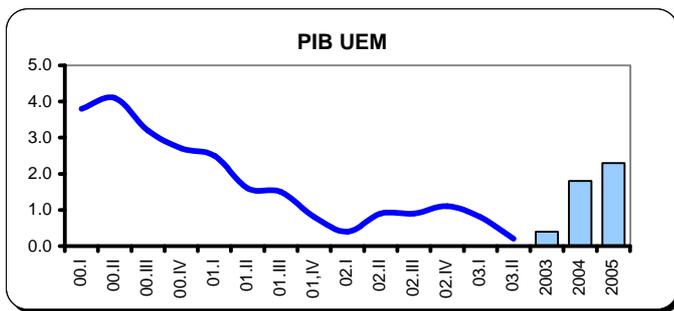
La inflación se ha vuelto a mantener en octubre. En los datos desagregados de septiembre, mes en que recordemos también se mantuvo, aceleraron su interanual respecto a agosto, los alimentos, y bajó la energía. El índice de coste de la mano de obra se ha mantenido, pero sigue superando a la inflación en ocho décimas lo que, con un crecimiento cercano a cero, significa menos empleo.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	ago-03	5.0	2.5
Mercancías	ago-03	10.6	67.6
Servic.y Renta	ago-03	0.0	-33.1
Transferenc.	ago-03	-5.7	-34.1
Cta. de capital	ago-03	1.7	6.3

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	oct-03	0.5	1.7	2.0	1.5	-	-	8.9	8.9
Forecasts	sep-03	0.5	1.7	2.0	1.5	-	-	8.9	9.0
The Economist	oct-03	0.5	1.8	2.0	1.5	0.4	0.5	-	-
	sep-03	0.5	1.7	1.8	1.3	0.6	0.5	-	-
FMI	sep-03	0.5	1.9	2.0	1.6	0.7	0.7	9.1	9.2
	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	0.9	0.9	8.8	8.7
Comisión Europea	oto-03	0.4	1.8	2.1	2.0	1.0	1.2	8.9	9.1
	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	0.9	1.0	8.8	8.8
OCDE	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	sep-03	0.4	1.5	2.1	1.6	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

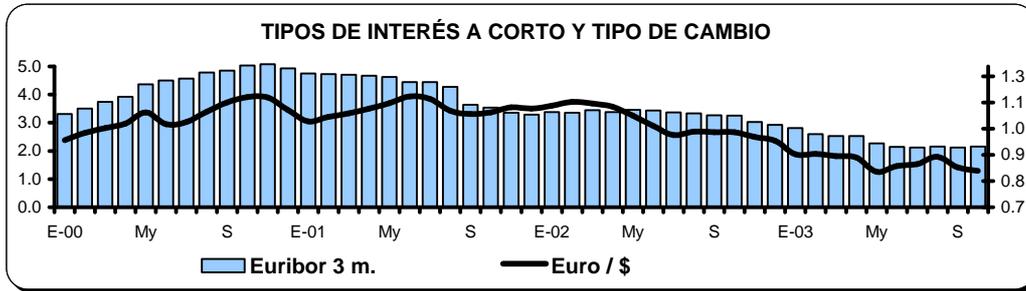
Consensus ha mantenido en el último mes sus previsiones, salvo la de una bajada de la tasa de paro para 2004. La otra previsión mensual se va acercando a la primera y solo hay que destacar una ligera mejoría de la balanza de cuenta corriente para este año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

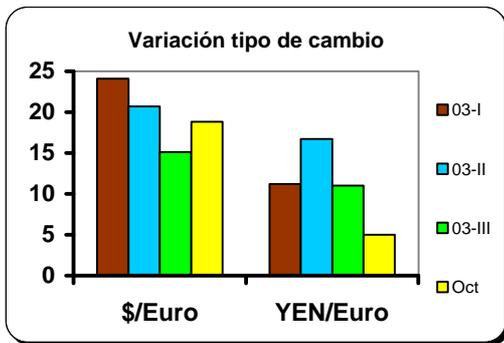
El área euro sigue fiando su recuperación a la coyuntura internacional incluso teniendo en cuenta que la apreciación de nuestra moneda nos resta competitividad. En otro orden de cosas, han destacado en el último mes las medidas adoptadas en Alemania para reformar el estado del bienestar. Que duda cabe que el recorte de prestaciones por desempleo reduce el salario de aceptación de los trabajadores por lo que pueden ser contratados a un salario menor. Un coste laboral más bajo aumenta el número de empleados, aunque el alcance de la medida posiblemente será muy limitado. Sería más efectiva una medida como la española, en la que los sindicatos acuerdan no subir sus salarios reales pidiendo sólo la subida de la inflación para no perder poder adquisitivo. Esa es la forma de crear en unos años unos cuantos millones de empleo como se ha hecho en este país, sin embargo la medida alemana tendrá unos resultados menos brillantes, al menos de forma directa.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

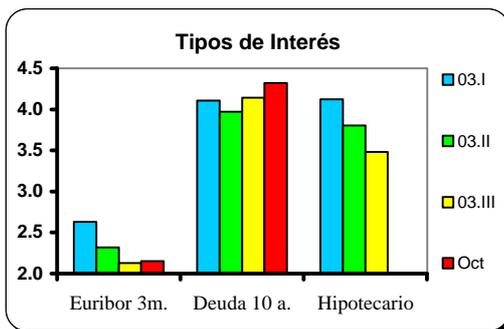


No habrá subidas de tipos a corto plazo en ninguno de los dos lados del Atlántico. En EE.UU. el secretario del Tesoro John Snow había pedido a principios de octubre una subida de tipos, a lo que Greenspan respondió a finales del mismo mes manteniendo los tipos por temor a la deflación y lanzando un mensaje de confianza a las familias, al menos hasta que se recupere el empleo, ya que señala que la actual política "puede ser mantenida por un periodo considerable de tiempo". En Europa, el economista jefe del Banco Central Europeo dice que no se producirán nuevas bajadas de tipos a pesar de que estos doblan a los americanos, la recuperación no está consolidada y el Euro ha vuelto a su tendencia alcista dificultando las exportaciones. Pero de subir sí que no se ha dicho nada.



Tipos de Cambio	nov-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$/ Euro	1.17	18.8	-0.2
100Y / Euro	126.7	5.0	-2.3
Libra E./Eur	0.69	9.5	-1.4
Franco Suizo / Euro	1.55	5.9	0.7

En el último mes el euro se ha mantenido respecto al dólar y ha bajado frente al yen y la libra. Ha subido ligeramente en relación al franco suizo.



Tipos de Interés	Dato	Hace		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.15	3.26	2.15	2.17
Letras 1 año	2.27	2.94	2.18	-
Deuda 10 años	4.32	4.65	4.22	4.37
Hipotecario (1)	3.43	4.69	3.47	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.17	1.39	2.07	-

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

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

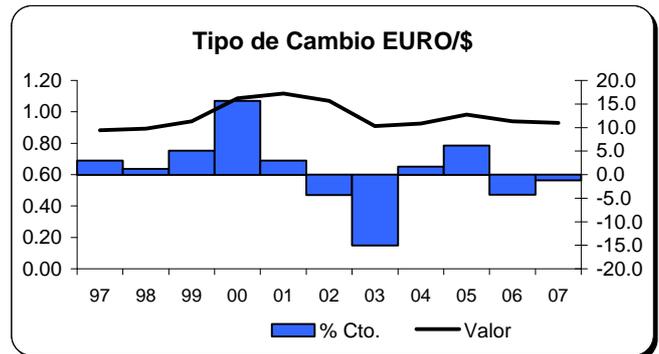
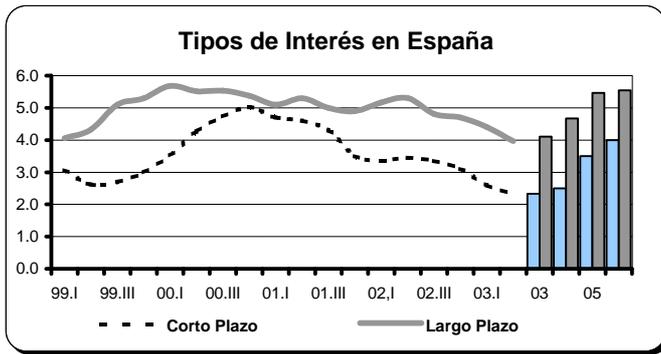
(3) Vencimiento en Diciembre del 2003

Datos a 29 de Octubre del 2003.

Indices de Bolsa 22/10/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	3.9	10.2
Frankfurt	5.2	23.4
Madrid	1.7	17.9
N.York	1.8	17.5
Tokio	3.4	27.1

Si el mes pasado veíamos ligerísimas bajadas de tipos este sucede lo contrario, los tipos suben: 3 pb a tres meses, 10 pb a un años y 23 pb a diez años. Sólo continúa bajando el tipo hipotecario esta vez en 4 pb referente a septiembre. El diferencial de tipos aumenta en 20 pb. Las bolsas sufrieron un pequeño susto a mitad del mes pasado pero se han recuperado con fuertes subidas alcanzando, en algunos casos, el nivel máximo en un año.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ene'03	Oct'04	Ene'03	Oct'04
CEPREDE	oct-03	2.3	2.5	4.4	4.6
IFL-CarlosIII	oct-03	2.2	2.5	3.8	4.0
UBS	oct-03	2.1	1.7	4.2	4.4
Consensus	oct-03	2.1	2.4	4.3	4.6
SCH	oct-03	2.0	2.4	4.0	4.8
La Caixa	oct-03	1.9	2.2	4.2	4.6
BBVA	oct-03	1.9	2.1	4.3	4.6
Media		2.1	2.3	4.2	4.5

REVISIONES

La media de predicciones de tipos tanto a corto como a largo se mantiene en este mes tras la subida del mes pasado que rompió la tendencia de correcciones a la baja.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03
T.C. EURO / \$	1.01	1.03	1.02	0.92	0.89	1.01	1.00	1.00	0.92	0.86
Euribor 3 meses	3.5	3.6	3.6	2.3	2.3	4.0	4.0	4.0	2.5	2.4
Letras 1 Año	4.0	3.7	3.7	2.6	2.4	4.3	4.1	4.1	3.1	2.5
Cdto.Bancario LP	5.7	5.1	5.2	4.4	4.1	5.8	5.8	5.8	4.7	4.7
Rdto. Deuda	5.1	5.1	6.1	6.9	6.1	5.1	5.9	6.8	7.6	7.0

RIESGOS Y CONDICIONANTES

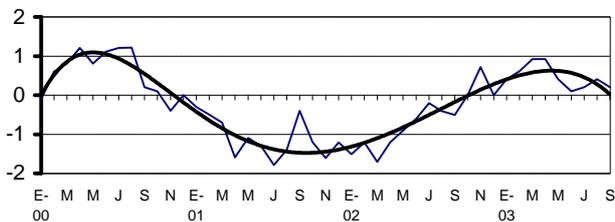
Ha vuelto a pasar lo mismo que en los últimos dos meses, los bancos centrales han desautorizado los rumores de subidas de tipos y siguen sin mover ficha, como aventurábamos el mes pasado. Todo ello continúa en el contexto de mantenimiento de inflación para este año y recorte para el que viene. Pero el mercado se guía por la evidencia de que los tipos históricamente bajos no se mantendrán en el largo plazo y va subiendo unos ligeros p.b. El momento de subida de los tipos EE.UU. será cuando se consolide la recuperación del empleo, lo cual parece cercano. En Europa ocurre algo parecido pero un paso más atrás, todavía no se ha consolidado ni el crecimiento, al tiempo que los políticos siguen pidiendo bajadas de tipos que ayuden a la economía directamente y que debiliten al euro para poder crecer vía exportaciones y, si bien el BCE se niega a ello, una subida de tipos en Europa parece todavía una posibilidad remota por lo menos en un año. Eso sí, todo ello si se sigue manteniendo una inflación controlada.

	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
T.C. Euro/\$	1.12	1.14	1.09	1.05	1.00	1.07	0.93	0.88	0.89	0.85	0.89	0.86	0.91	0.94
Euribor 3 Meses	4.3	3.4	3.4	3.4	3.1	3.3	2.6	2.3	2.1	2.1	2.3	2.4	2.9	3.5
Letras 1 Año	4.2	-	-	-	-	3.2	-	-	-	-	2.4	2.5	3.0	3.6
Rdto. Deuda	5.1	5.2	5.3	4.8	4.6	5.0	4.1	3.9	4.1	4.3	4.1	4.7	5.3	5.6
Cto.Bancario LP	7.6	-	-	-	-	7.0	-	-	-	-	6.1	7.0	7.5	7.9

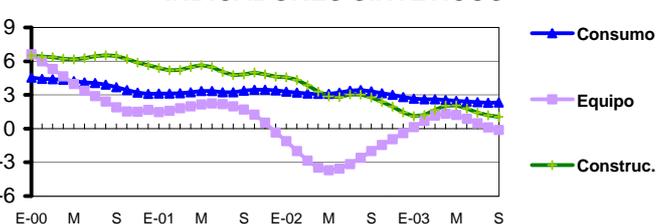
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

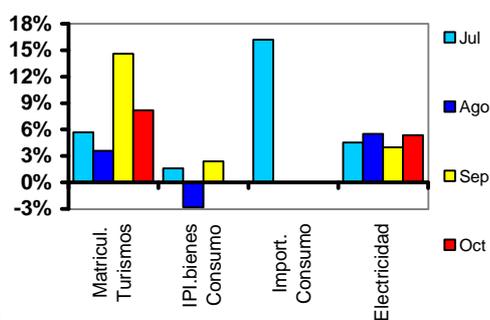


INDICADORES SINTÉTICOS



La economía española continúa acelerándose levemente en consumo y construcción pero todavía no despierta la inversión en equipo. El Banco de España prevé que el PIB se incremente un 2,3% este año y sugiere al Gobierno que adelante al 2004 el superávit público previsto para el 2005. Puntualizó que la expansión ha descansado más en "elevados" ritmos de creación de empleo, que en aumentos de la productividad, "sugiriendo una incorporación insuficiente de las nuevas tecnologías en los procesos productivos". Se refirió igualmente al endeudamiento de las familias que ya alcanza la media europea por culpa de la vivienda.

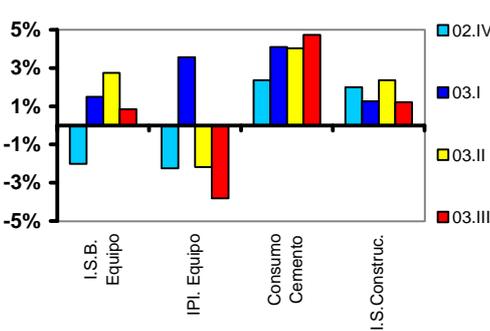
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	sep-03	3.1	3.0	
Matri. Turismos	oct-03	8.2	2.4	
IPI B. Consumo	sep-03	2.4	0.9	
Import. Consumo.	jul-03	16.2	10.3	
Cons. Electricidad.	oct-03	5.4	4.1	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	oct-03	-12	-11	-12

Se han acelerado los indicadores de consumo, particularmente el indicador sintético del último mes y las importaciones de bienes de consumo de julio.

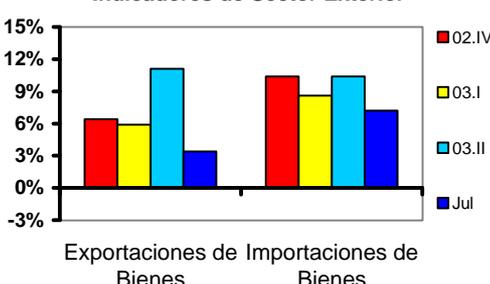
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	sep-03	-0.2	-1.0
IPI Equipo	sep-03	-2.2	-0.7
Afil.Reg. Construc.	sep-03	4.1	4.8
Cons. Cemento.	sep-03	8.8	4.7
Licitación Oficial	jun-03	35.3	71.2

Empeoran la inversión en equipo bajando el I.S. de equipo 8 décimas, mientras que la construcción vuelve a repuntar acelerándose casi un punto las afiliaciones de la construcción y pasando a positivo, con un aumento de más de nueve puntos, el consumo de cemento. El IPI de equipo confirma dos trimestres de caída.

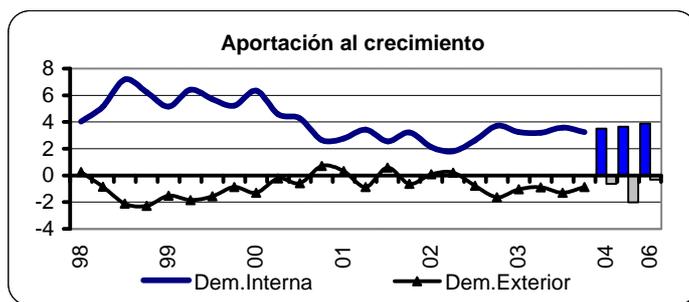
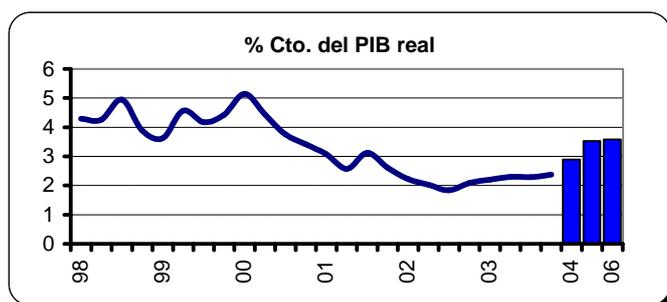
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jul-03	3.4	7.8
Import. Totales	jul-03	7.2	9.2
Ingresos Turismo	jul-03	2.4	4.0
Pagos turismo	jul-03	2.9	1.1
Ing. Otros Servicios	jul-03	-0.6	5.1

Fuerte caída en el crecimiento de las exportaciones que pasan de crecer del 12,8% en junio al 3,5% en julio, mientras que las importaciones solo redujeron su crecimiento en un 1,7% frente al mes anterior. Todo esto no hace más que reflejar el deterioro del sector exterior español, sustentado por la fortaleza de la demanda interna.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	nov-03	2.3	2.9
ICO	oct-03	2.5	3.0
Banesto	oct-03	2.4	2.6
Goldman Sachs	oct-03	2.4	3.6
Consensus	oct-03	2.4	2.9
La Caixa	oct-03	2.4	2.9
IFL-Carlos III	oct-03	2.4	2.8
Morgan Stanley	oct-03	2.3	3.0
Santander C.H.	oct-03	2.3	2.8
FUNCAS	oct-03	2.3	3.1
UBS Warburg	oct-03	2.2	2.6
Economist	oct-03	2.1	2.8
F.M.I.	sep-03	2.2	2.8
OCDE	abr-03	2.1	3.1
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
MEDIA		2.3	2.9

REVISIONES

La media de predicciones de crecimiento ha aumentado una décima para este año elevándose al 2,3% y se ha mantenido el 2,9% previsto para el siguiente.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Al riesgo de caída brusca del precio de la vivienda, hay que añadir otro problema más estructural, que hemos comentado aquí varias veces y que hoy recordamos en línea con las palabras de Caruana que encabezan este apartado. La escasa productividad de los trabajadores españoles. Tenemos que señalar dos de sus causas. La primera y más reciente, es la especialmente tardía incorporación de España a las nuevas tecnologías, que no ajena a los controles de déficit público realizados desde el 96, y que cercenaron los desarrollos iniciales que se habían hecho en este campo en el sector público, en general, y en el sistema educativo, en particular, que es de donde saldrán los futuros trabajadores. La segunda, y más estructural, es el déficit educativo de la población española, particularmente en los niveles medios y bajos de los trabajadores. En el último informe sobre educación de la OCDE se podía observar como el número de efectivos en la educación terciaria: universitarios y ciclos de grado superior es similar a la media de la OCDE, sin embargo el nivel de secundaria superior es muy inferior, existiendo grandes carencias en Formación Profesional de grado medio y Garantía Social. Hasta que el gobierno no se tome en serio el sistema educativo poco habrá que hacer con la productividad española.

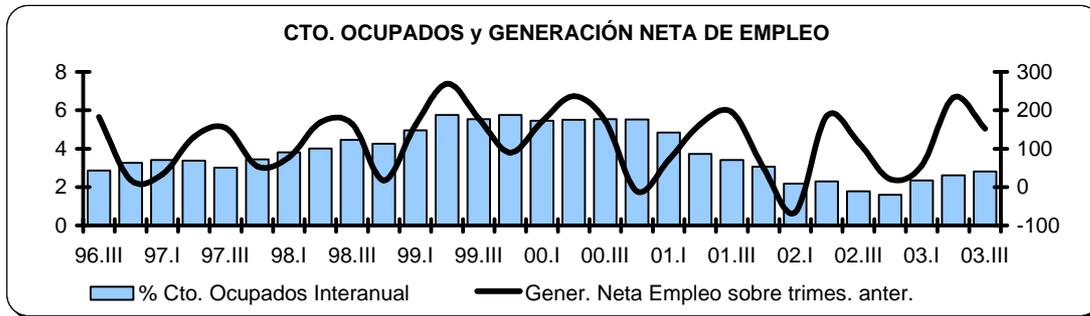
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03
P.I.B	3.4	3.0	2.4	2.0	2.3	3.6	3.4	3.5	2.8	2.9
Gasto en consumo final privado	3.2	2.9	2.3	2.0	3.2	3.0	3.0	2.8	3.0	3.0
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.2	2.3	1.9	3.8	3.6	2.4	2.6	2.7	3.3	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo	6.8	5.6	3.2	3.3	3.6	7.0	7.1	5.3	4.0	5.1
Exportaciones de Bienes y Servicios	7.4	6.5	4.9	4.9	6.8	9.5	9.2	6.2	6.6	8.7
Importaciones de Bienes y Servicios	8.9	7.1	4.8	6.7	9.4	10.2	10.6	5.9	7.8	9.6

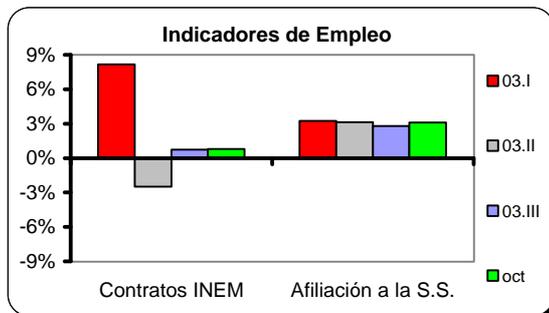
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.8	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.9	3.3	3.5
Consumo Privado	2.8	2.1	2.8	2.7	3.0	2.6	3.0	3.1	3.3	3.2	3.2	3.0	3.7	3.9
Consumo Público	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2	4.4	3.9	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.7	3.4
Form. Bruta Cap. Fijo	3.3	0.3	-0.4	1.5	2.9	1.0	3.1	3.4	3.7	4.1	3.6	5.1	5.6	6.0
Inv. Bienes Equipo	-1.2	-8.6	-9.5	-4.9	1.7	-5.3	2.9	3.1	3.6	4.9	3.6	6.7	7.2	8.9
Inv. Otros pptos.	3.6	3.2	2.6	2.3	2.3	2.6	2.3	2.6	3.1	3.5	2.9	4.5	6.7	5.2
Inv. Construcción	5.8	4.6	3.9	4.8	3.7	4.2	3.4	3.8	3.9	4.0	3.8	4.5	4.5	4.6
Demanda Interna Real	3.0	2.1	1.8	2.6	3.7	2.6	3.2	3.2	3.4	3.5	3.3	3.7	4.2	4.3
Exportaciones B. y S.	3.6	-3.8	-2.5	1.0	5.4	0.0	5.0	7.7	6.5	6.8	6.8	8.7	7.7	8.5
Importaciones B. y S.	4.0	-3.7	-2.8	3.5	10.5	1.9	8.1	10.1	9.6	9.7	9.4	9.6	10.9	10.9

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

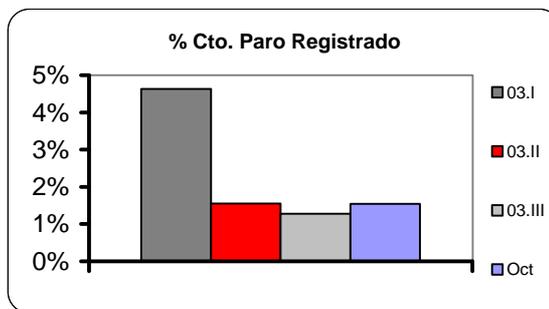


Se han cumplido nuestras predicciones y en la última EPA se ha vuelto a lograr otro record histórico de ocupación, el cual alcanza en la actualidad 16.817.800 personas. Se puede observar cómo se ha acelerado la ocupación en dos décimas y desacelerado el crecimiento de la población activa en la misma cantidad, y de los parados, estos últimos muy fuertemente, desacelerándose en 2,5 puntos. A poco que siga esta evolución positiva volverá pronto a reducirse el paro, tanto en cifras absolutas como en tasas. Si bien los dos trimestres que quedan por delante son estacionalmente negativos y la buena evolución puede camuflarse hasta el segundo trimestre del 2004. En el último año se han creado casi medio millón de puestos de trabajo.



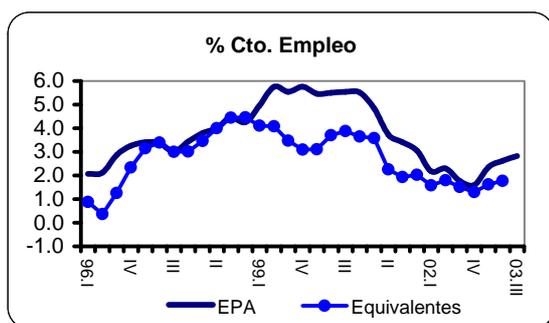
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	oct-03	1.5	2.4	1,667
Contratos INEM	oct-03	0.8	1.7	1,558
Afiliación. S.S.	oct-03	3.1	3.1	16,738

Las cuestiones más negativas han sido, por un lado, el crecimiento de la productividad y, por el otro, que el crecimiento del empleo está especialmente vinculado al turismo y a la construcción, mientras que en la industria la destrucción de empleo lleva ya doce meses.



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

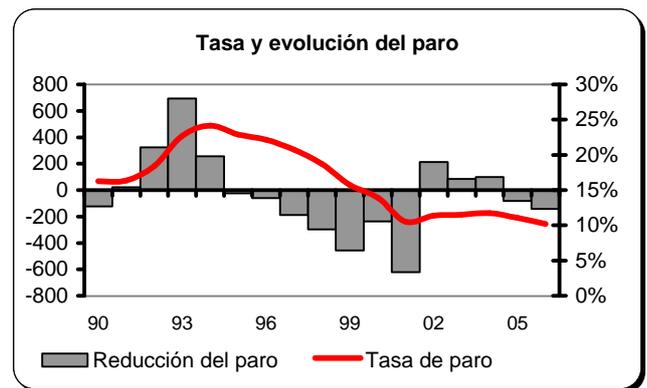
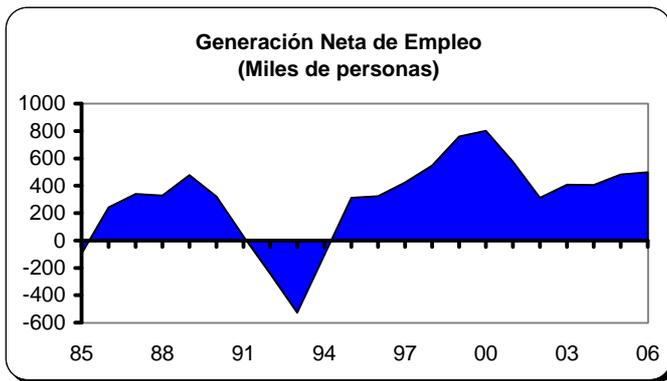
El mayor aumento de parados se ha centrado en los varones al contrario de lo que viene siendo la tendencia habitual, y ha permitido reducir ligeramente el diferencial de tasas de paro entre sexos, que sigue siendo de un 8,13% para los primeros y del 15,46% para las mujeres.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.II	1.9	1.7	16,610
Puestos de Trabajo	03.II	1.8	1.7	16,879
Puestos Equivalentes	03.II	1.8	1.7	16,084

Algo más de la mitad de los afiliados a la Seguridad Social en el último mes de septiembre eran inmigrantes (52,7%). Con una subida de afiliados superior al 15% interanual, los inmigrantes suponen en este momento el 5,6% del total de afiliados a la Seguridad Social.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	nov-03	1.7	1.9
FUNCAS	oct-03	1.8	2.3
La Caixa	oct-03	1.8	2.0
ICO	oct-03	1.7	2.3
ICAE	oct-03	1.8	2.0
BSCH	oct-03	1.5	1.5
BBVA	oct-03	1.6	1.5
IEE	oct-03	1.7	1.8
P.G.E.	sep-03	1.8	1.9
C. Europea	mar-03	1.0	1.7
Media		1.6	1.9

REVISIONES

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El riesgo principal parece seguir controlado, y se seguirá creando empleo mientras los costes laborales no se incrementen más que la inflación, es decir, que seguiremos creando empleo mientras que no mejoren los salarios reales. Para poder asumir mejoras en los salarios reales será necesario incrementar la productividad, lo cual, como comentábamos en crecimiento, no ocurrirá hasta que las nuevas tecnologías y el sistema educativo y, particularmente, la Formación Profesional, sean tenidas en cuenta por el actual gobierno más allá de los discursos vacuos. En cuanto a las primeras, todos los profesionales del sector comentan el fracaso del Plan Info XXI, al tiempo que destaca la poca preocupación por el Ministerio que está siendo ocupado con carácter de interinidad. En cuanto a las segundas, tenemos todavía una cuarta parte de los jóvenes que no alcanzan ningún grado de formación profesional y de los que no se puede esperar precisamente una alta productividad.

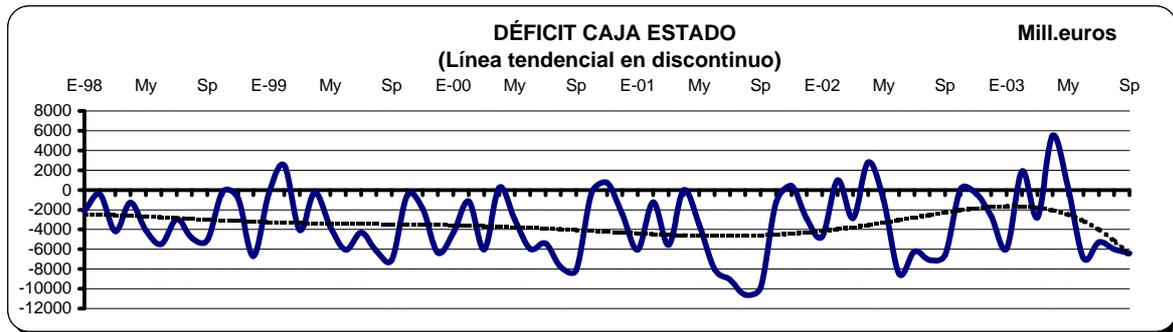
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03
Tasa de paro	11.8	12.3	11.5	11.9	11.5	8.4	10.9	10.3	12.4	11.7
Tasa de activ. total	51.6	51.4	55.4	70.1	70.3	51.2	51.8	55.8	71.4	71.7
Hombres	62.9	62.6	70.9	81.2	81.5	62.7	62.9	71.3	82.1	82.6
Mujeres	40.9	40.7	40.7	58.4	58.4	40.5	41.4	41.3	60.2	60.3
Cto. empleo	2.3	1.9	1.8	1.8	2.5	2.0	2.7	2.4	1.9	2.4

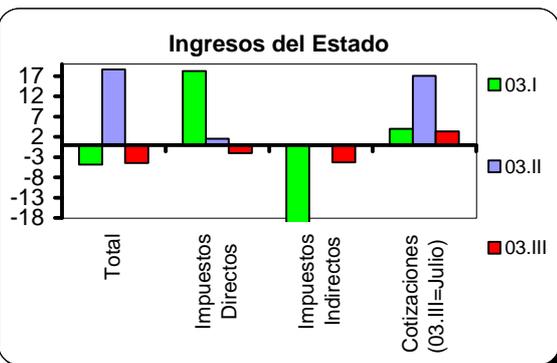
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.3	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.8	2.8
Ocupados CN	2.4	1.5	1.8	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	2.0	2.4	2.3
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.0	377	425	404	425	407.8	405	482	499
Activos	-0.2	2.9	3.1	3.1	2.7	3.0	2.6	2.7	2.6	2.8	2.7	2.7	2.1	1.8
Parados	-24.8	8.6	10.5	14.8	12.0	11.5	4.9	2.9	3.8	4.4	4.0	4.6	-3.5	-6.5
Tasa de paro	10.5	11.5	11.1	11.4	11.5	11.4	11.7	11.1	11.5	11.6	11.5	11.7	11.1	10.2
Tasa de activ.	67.4	-	-	-	-	68.8	-	-	-	-	70.3	71.7	72.8	73.9
Hombres	80.0	-	-	-	-	80.9	-	-	-	-	81.5	82.6	83.5	84.3
Mujeres	54.1	-	-	-	-	56.2	-	-	-	-	58.4	60.3	61.7	63.0

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

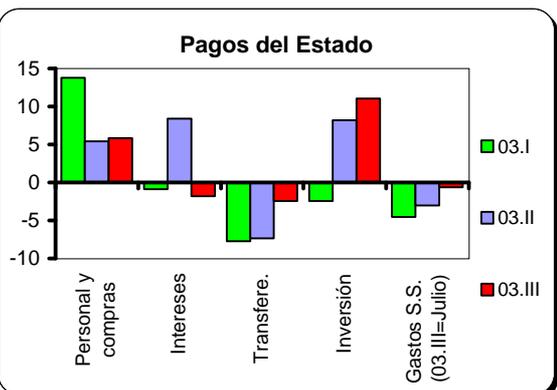


El gobierno afirma por medio del ministro de Hacienda que los contribuyentes ahorrarán más de 4.800 millones en 2004 con las rebajas fiscales. Este discurso ya se ha repetido varias veces en los últimos 7 años. Sin embargo la evidencia numérica y real es que la presión fiscal ha aumentado en el mismo plazo. Como quiera que la presión fiscal, ingresos totales del Estado por impuestos y cotizaciones partido por el PIB, ha aumentado, es fácil deducir la escasa veracidad que este analista otorga a tales discursos. Y no vale decir que se cobran más impuestos porque la economía va mejor, porque la propia fórmula de la presión fiscal ya descuenta este efecto.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	sep-03	1.6	7.7	100%
IRPF	sep-03	7.4	3.0	39%
Socied.	sep-03	-1.9	0.0	0%
IVA	sep-03	1.7	2.7	35%
Imp.Esp.	sep-03	-7.7	0.8	11%
Cotz.S.S	jul-03	3.4	7.3	

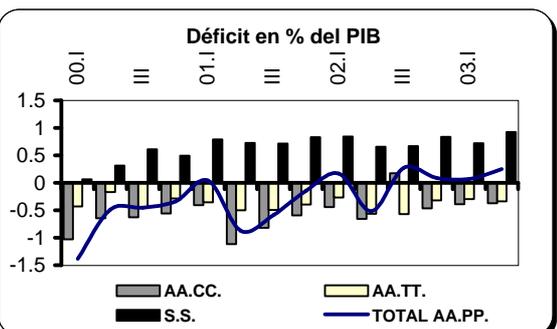
En septiembre se han acelerado los ingresos, destacando IRPF y cotizaciones, se acelera en menor medida el IVA, mientras que los Impuestos Especiales desaceleran ligeramente su caída. Sólo empeora ligeramente el Impuesto de Sociedades.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	sep-03	1.2	8.1	100%
Personal	sep-03	5.4	1.4	17%
Com.B.S	sep-03	9.3	0.2	3%
Intereses	sep-03	1.2	1.1	14%
Transfer.	sep-03	-1.1	5.1	62%
Inversión	sep-03	10.5	0.4	4%
Gast. S.S(*)	jul-03	-0.6	9.9	

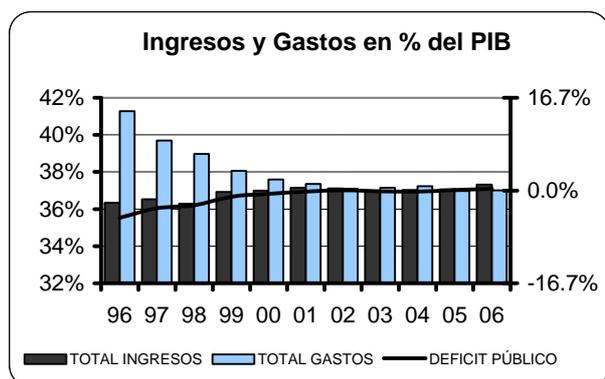
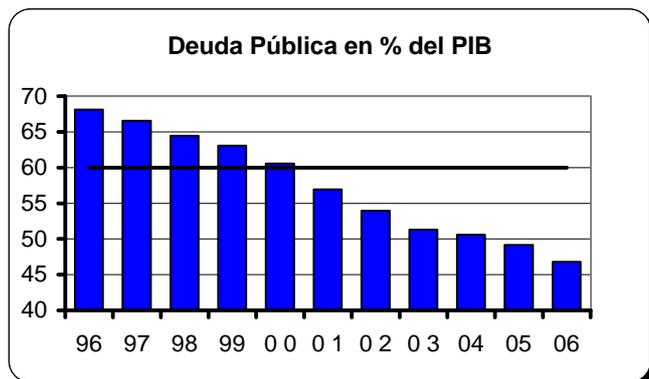
(*) obligaciones reconocidas

Los gastos han aumentado básicamente por el incremento de compras de bienes y servicios, pues las demás partidas bajan o se desaceleran.



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

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

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

(*) Déficit estructural

REVISIONES

La media de predicciones ha bajado en un decima para 2003 y se ha mantenido estable para el año siguiente.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03
Ingresos Totales % PIB	36.7	36.9	37.0	37.1	37.0	36.6	37.0	37.0	37.3	37.0
Gastos Totales % PIB	36.7	37.0	37.3	37.5	37.1	36.5	36.7	37.2	37.4	37.2
Déficit en el % del PIB	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.2
Deuda Pública en % del PIB	54.5	54.6	58.2	53.1	51.3	52.4	52.8	56.4	52.5	50.6

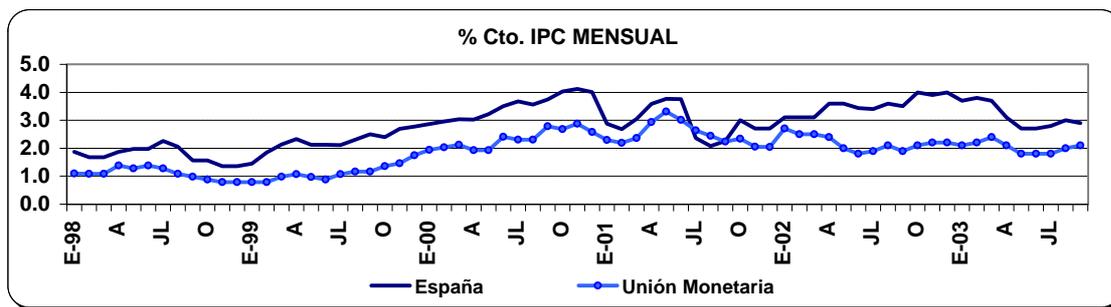
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Hay pocos riesgos en el actual presupuesto español. En el campo del largo plazo sí se podrían situar dos, una en cada lado del espectro político. Unos siguen dedicando los fondos de las pensiones que se recaudan en la seguridad social a realizar bajadas de impuestos a determinados colectivos de renta alta y que, con su poca propensión marginal al consumo, poco hacen por el crecimiento mientras que si detraen fondos de los que tienen mayor propensión al consumo. Otros, en cambio, hacen comentarios negativos sobre el equilibrio presupuestario, comentarios que si bien podrían tener cierta validez para la realización de infraestructuras que elevasen la productividad y el crecimiento, tanto físico como humano-educativo, desde luego carecen de sentido económico cuando se dice que se van a utilizar para hacer transferencias de rentas y otros gastos sociales.

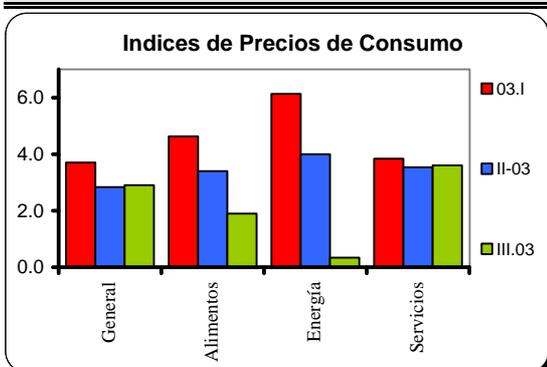
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.1	37.1	37.0	37.0	37.1	37.3
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.1	37.1	37.2	37.0	37.0
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.3
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	51.3	50.6	49.2	46.8

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

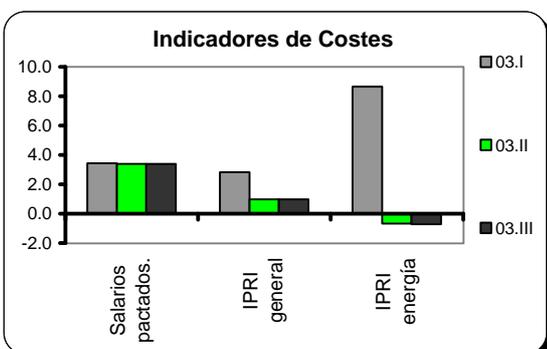


La revista "The Economist" sigue insistiendo en la burbuja inmobiliaria española mientras que aquí se pronostica un fin de año con una subida del 15%. El petróleo ya está por encima de los 30 dólares, y cada vez queda más lejos la recuperación de la normalidad irakí que pueda aumentar la oferta. Los precios han subido un 15% desde el 24 de septiembre, cuando la OPEP decidió bajar su oferta en 900.000 barriles por día a partir del 1 de noviembre. Las reservas energéticas americanas y europeas siguen bajando.



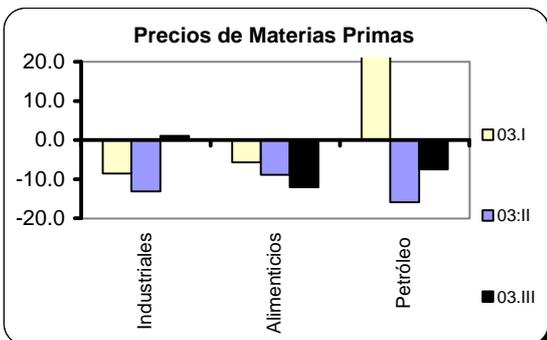
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	sep-03	0.3	2.9	3.1	100%
Subyacente	sep-03	0.2	2.8	3.1	-
Alimentación	sep-03	0.1	1.6	3.2	29%
Energía	sep-03	-0.4	-0.1	3.5	4%
Transportes	sep-03	-0.1	4.0	4.0	17%
Servicios	sep-03	-0.5	3.5	3.7	34%
Vivienda	sep-03	0.3	6.3	4.1	17%

La inflación de septiembre se ha ralentizado en una décima. La alimentación se ralentizó pero la energía ha repuntado al igual que los transportes y la vivienda. Los servicios se mantienen estables al igual que la subyacente.



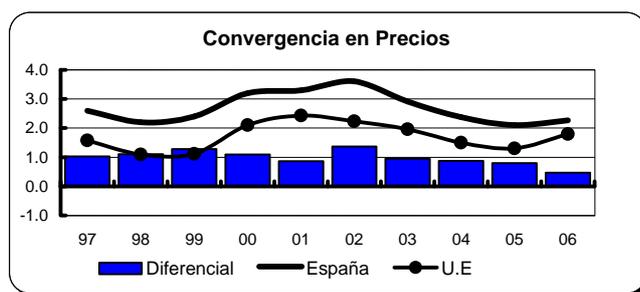
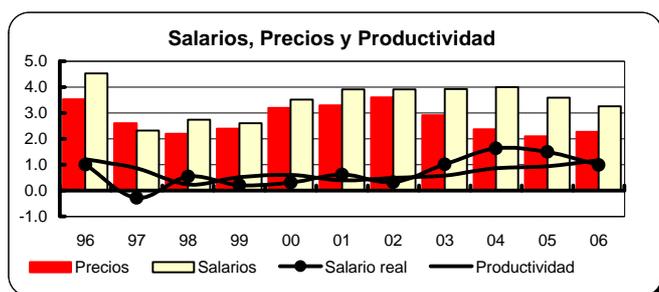
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	sep-03	3.5	3.4
IPRI General	sep-03	0.8	1.6
Energía	sep-03	-2.4	2.4
B. Consumo	sep-03	2.7	2.2
B. Intermedios	sep-03	0.3	0.8
B. Equipo	sep-03	1.2	1.2

El índice de precios industriales se ha reducido en septiembre en tres décimas. Con una caída de energía que compensa el mantenimiento de consumo y la aceleración de intermedios y equipo. La caída de energía no se seguirá manteniendo mucho tiempo tras la actual situación petrolífera, por lo que esperamos repuntes.



Materias Primas Septiembre 2003	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
General	2.9	2.3	7.5	-6.0
Alimentación	4.0	3.3	0.0	-12.6
Indus. General	1.6	1.0	19.5	4.5
Indus. N. Metal.	4.2	3.6	22.9	7.5
Indus. Metal	-0.6	-1.3	16.5	1.9
Petróleo (Brent)	-9.4	-10.0	-4.9	-16.8
Cto T.Euro/\$:	Mens:		0.6	Anual: 14.4

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2003	2004
IEE	oct-03	3.1	2.9
ICO	oct-03	3.0	2.5
FUNCAS	oct-03	3.1	3.0
BSCH	oct-03	3.2	3.0
Consensus	oct-03	3.1	2.7
UBS	oct-03	3.1	2.5
AFI	oct-03	3.1	2.8
La Caixa	oct-03	3.1	2.8
CEPREDE (*)	nov-03	2.9	2.4
P.G.E. (*)	sep-03	3.2	2.7
FMI (**)	sep-03	3.1	2.7
OCDE (*)	abr-03	2.9	2.4
C. Europea(*)	mar-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 ha aumentado una décima para el 2004.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Al riesgo de una nueva subida del petróleo, que ya se encuentra en 30 \$, se le une la burbuja inmobiliaria. Es curioso como las instituciones más independientes; The Economist, FMI, Banco de España, o Funcas son las que la mencionan, y las menos independientes las que la niegan; el partido en el poder, bancos e inmobiliarias.

En otro orden de cosas es interesante ver las recientes declaraciones de UGT en las que avisa de como España ocupa ya el segundo lugar por la cola en el Salario Mínimo Interprofesional, solo por delante de Portugal, y ya desde este año por detrás de Grecia. Esto se debe a que se actualiza con la previsión de inflación y no con la efectiva. Aquí es donde se empiezan a ver los límites de las políticas de contención de salarios para crear empleo, lo que nos hace encarar las otras soluciones como la productividad.

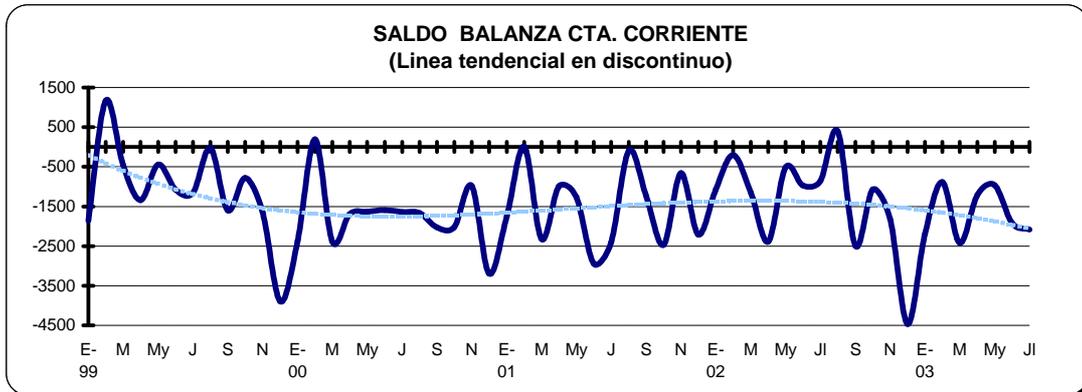
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03
Deflactor del PIB	2.4	3.4	2.9	3.2	4.1	2.5	3.1	2.9	3.0	3.4
Deflactor del Gasto Privado	2.5	2.5	2.7	2.9	2.9	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.3	3.0	2.6	2.7	2.6	2.0	2.4	2.4	2.4	2.8
Deflactor de la Inversión	2.6	3.3	3.9	5.0	4.9	2.6	3.3	3.7	4.1	4.2
Deflactor de las Exportaciones	1.3	2.6	1.6	1.1	1.2	1.9	2.6	1.4	1.6	1.5
Deflactor de las Importaciones	1.9	1.1	2.0	1.6	-0.5	1.3	1.6	1.2	1.6	0.7
Cto. Salarios por asalariado	3.3	3.0	3.9	3.5	3.9	2.6	3.1	3.2	3.5	4.0
Cto. Salario real por asalariado	0.8	0.5	1.2	0.6	1.0	0.6	0.8	0.8	1.1	1.6

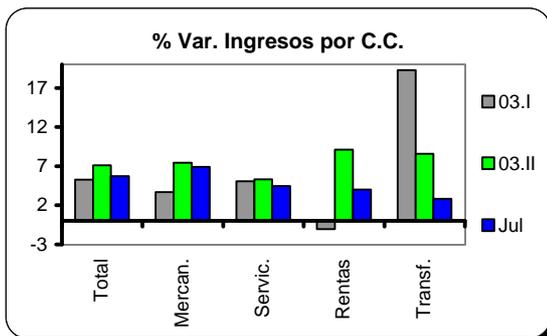
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.6	4.9	4.4	4.5	4.0	3.9	3.9	4.1	3.4	3.4	3.1
Deflactor C. Privado	3.3	3.2	3.5	3.4	3.8	3.5	3.7	2.8	2.6	2.6	2.9	2.4	2.1	2.3
Deflactor C. Público	3.2	3.5	3.5	3.4	3.3	3.4	2.9	2.5	2.5	2.7	2.6	2.8	2.7	3.1
Deflactor Inversión	4.0	4.1	4.5	4.7	4.9	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.2	4.0	3.4
Deflact. Exportaciones	2.8	1.3	1.2	0.6	1.4	1.1	1.3	0.8	1.3	1.5	1.2	1.5	2.4	2.2
Deflact. Importaciones	0.5	-0.5	-0.6	-2.0	-0.7	-0.9	-0.4	-0.9	-0.5	-0.2	-0.5	0.7	1.1	1.9
Cto. Salar. por asal.	3.8	4.0	3.9	3.6	3.9	3.9	4.2	3.7	3.9	4.0	3.9	4.0	3.6	3.3
Cto. Salar. Real Asal.	0.5	0.8	0.3	0.3	0.1	0.4	0.5	0.9	1.3	1.4	1.0	1.6	1.5	1.0

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



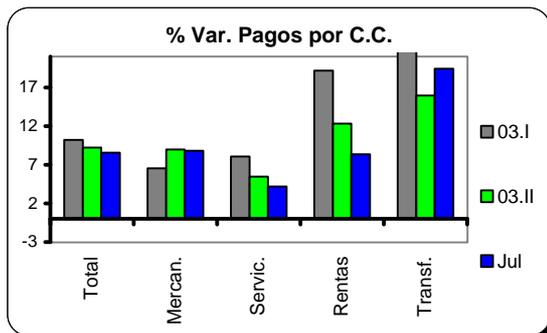
Según el Banco de España, el déficit por cuenta corriente creció un 63% hasta julio, alcanzando los 11.680 millones de euros. Este deterioro se debió, básicamente, al incremento del déficit de la balanza comercial y, en menor medida, por el empeoramiento del saldo de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes, que no logran ser totalmente compensados por el mayor superávit de la balanza de servicios. Ha aumentado la necesidad de financiación de la Economía. Mejora la exportación a la UE pero crece mucho menos al resto del mundo por la revalorización del Euro.



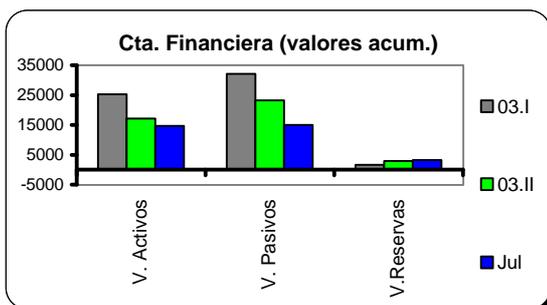
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JUL.				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-19952	16986	6.9%	8.8%
Servicios	15251	718	4.5%	4.2%
Turismo	16703	744	4.0%	1.1%
Otros serv.	-1452	-26	5.1%	4.8%
Rentas	-7967	-1113	4.0%	8.4%
Transferencias	992	-1152	2.8%	19.4%
Total BCC	-11676	-4513	-	-

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

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



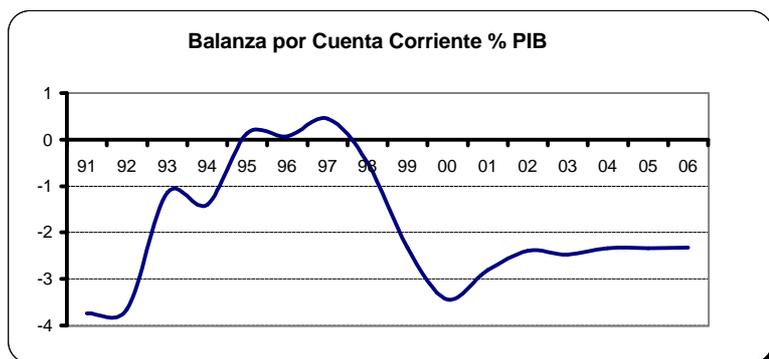
Respecto a la situación en el mes anterior, las partidas negativas para la balanza son, las exportaciones de mercancías, que desaceleraron su interanual acumulado en 1,1 puntos, mientras que las importaciones sólo lo hicieron en 3 décimas. Igualmente negativos fueron los ingresos por transferencias que se desaceleraron en 4,6 puntos mientras que los pagos lo hicieron en 3,1 puntos. El resto de partidas tuvo un comportamiento positivo. Los servicios se desaceleraron en 0,8 puntos en cuanto a su saldo positivo, mientras que el negativo lo hizo en mayor medida en 1,2 puntos. El turismo se desaceleró en dos décimas y en los ingresos y en los pagos lo hizo en medio punto. Los otros servicios desaceleraron sus ingresos en 0,9 puntos mientras que los pagos lo hicieron en 1,6 puntos. Los ingresos de rentas se desaceleraron en 2,3 puntos frente a los pagos que se desaceleraron en 5,4 puntos.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jul-03	14636	57031
Variación de Pasivos	jul-03	14985	70289
Variación de Reservas	jul-03	3284	7836
Errores y omisiones	jul-03	-308	-3348

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

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

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

Al contrario que el mes anterior la media de predicciones ha disminuido ligeramente para el 2004.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Nv-03
Ingresos Mercancías	9.2	9.7	8.6	8.5	10.3	12.9	13.4	10.1	10.7	12.5
Ingresos Turismo	8.7	10.6	4.9	3.1	5.1	9.0	11.5	5.1	4.0	6.8
Ingresos Otros Serv.	9.1	10.7	3.9	2.9	2.9	8.7	8.5	7.7	6.7	8.2
Ingresos Rentas	4.4	-5.3	-7.9	1.3	-1.0	13.0	4.4	0.0	5.8	4.4
Pagos Mercancías	10.9	7.7	6.5	8.7	9.7	11.8	12.5	6.7	10.3	11.6
Pagos Turismo	9.3	11.7	11.3	8.5	9.7	10.1	12.2	9.8	7.4	10.3
Pagos Otros Servicios	12.0	8.5	7.7	3.9	3.9	10.8	13.1	12.8	6.6	5.7
Pagos Rentas	6.3	2.7	3.0	3.8	2.5	8.8	3.2	6.1	5.5	2.1
Saldo B.C.C en % PIB	-2.8	-2.5	-2.9	-2.7	-2.5	-2.9	-2.2	-2.8	-3.1	-2.3

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Secretario General de Comercio, aludió a que el responsable del aumento del comercio exterior, más dinámico que el del resto de Europa, es la fuerte demanda interna. No decimos que no sea dinámico, pero desde luego es negativo. Las exportaciones con más crecimiento son de automóvil y bienes de equipo mientras que las de bienes ligados a los hogares, como bienes duraderos y de consumo tienen tasas negativas en estos primeros siete meses. Pero si hablamos de importaciones son positivas, y altas, todas la partidas anteriores.

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

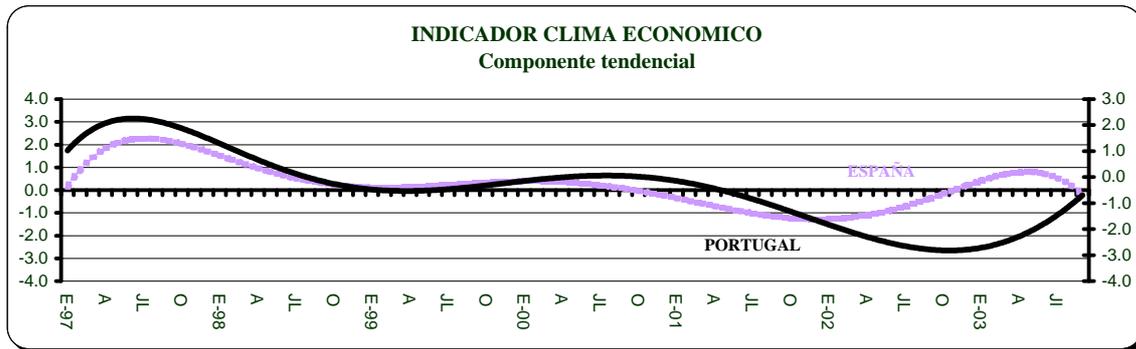
% de cto. anual

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

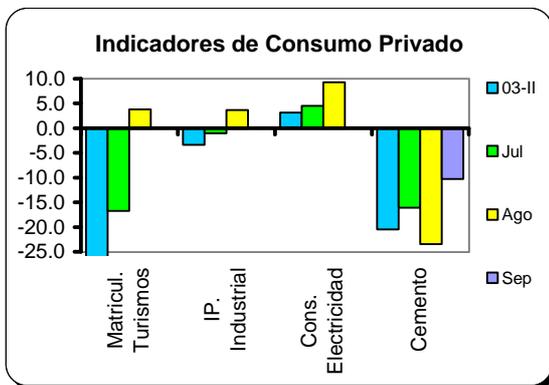
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



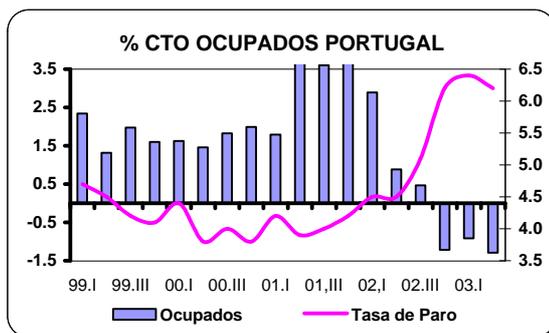
La economía portuguesa ha pasado a ser el más pobre de la Unión Europea, según el último informe de la Comisión Europea. En 2003 la renta en Portugal cayó al 67,3% de la media europea y ha sido superada por Grecia (68,9%), que antes ocupaba el vagón de cola. Con respecto a España, Portugal está divergiendo desde 1997, donde solo les separaban 6 puntos frente a los más de 20 de la actualidad acentuando el mal comportamiento de la economía lusa en los últimos años a pesar de sus crecimientos. La Comisión Europea también hizo públicas las últimas estimaciones para Portugal y el crecimiento se sitúa en los márgenes que veníamos adelantando en informes anteriores, -0,8% para el presente año y 1,0% para el siguiente.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	ago-03	3.8	-21.0
IP. Industrial	ago-03	3.7	-0.3
Cons. Electricidad	ago-03	9.3	5.3
Consumo Cemento	sep-03	-10.2	-18.6
Importaciones	jul-03	-3.8	-3.3
Exportaciones	jul-03	2.4	3.2
Saldo Balanza C/C (1)	ago-03	-0.4	-4.3

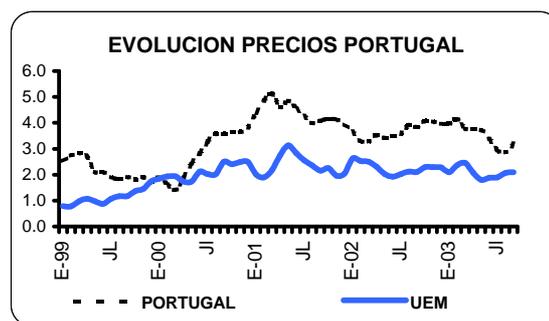
(1) Miles de Millones de Euros

En el tercer trimestre, la actividad económica está registrando una ligera mejoría frente al trimestre precedente. Así, salvo la construcción, todos los indicadores presentan una perfil de recuperación. Además, el sector exterior está corrigiendo los grandes desequilibrios del pasado.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	II.03	-1.3	-1.1
Parados	II.03	38.3	42.0
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	II.03	6.2	

A pesar del fuerte aumento del desempleo registrado en los últimos trimestres existen algunas señales, como el aumento de las ofertas de empleo, que sugieren una leve mejoría del mercado de trabajo. Aún así, la tasa de desempleo debería crecer en el segundo semestre. La remuneración implícita en los contratos colectivos hasta septiembre fue del 2,8%.

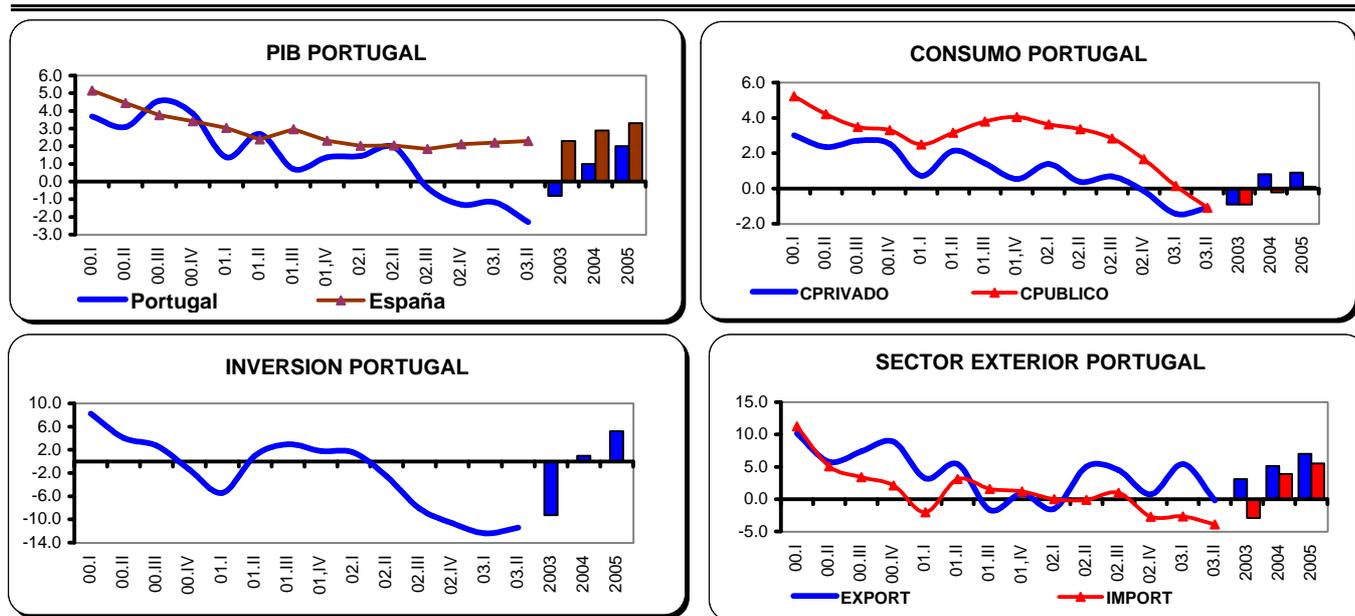


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-03	3.2	3.7
Alimentos	ago-03	2.8	2.1
Energía	ago-03	3.1	5.1
Servicios	ago-03	4.3	5.6

(1) Índice de coste de la mano de obra

En septiembre, el IPC creció un 0,2% frente al mes anterior y un 3,1% con respecto al año anterior, situando el interanual acumulado en el 3,6%. Los productos más inflacionistas fueron alimentos (carne y hortalizas) y transportes. Por su parte, la inflación armonizada amplió nuevamente al diferencial con el área euro al situarse en el 3,2%, frente al 2,9% del mes

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Otoño 2003

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	oct-03	-0.2	1.7	3.2	2.4	-	-	-	-
Forecasts	sep-03	0.0	1.9	3.2	2.4	-	-	-	-
FMI (2)	sep-03	-0.8	1.6	3.3	2.4	-4.9	-4.2	6.5	6.7
	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-7.0	-6.9	6.8	7.0
Comisión Europea	oto-03	-0.8	1.0	3.4	2.6	-4.5	-4.2	6.6	7.2
	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
OCDE	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

La Comisión Europea rebajó, en su informe de Otoño, el crecimiento previsto para la economía portuguesa en 1,3 puntos con respecto al informe de primavera. Así, el Producto Interior Bruto se espera que caiga un -0,8% este año y crezca un 1% el próximo. Ya venimos adelantando desde el informe de Junio que el PIB portugués caerá este año un poco menos del 1% con casi toda seguridad. Respecto al IPC, la estimación recoge los malos datos de los dos últimos meses, que no han cumplido las expectativas y están creciendo por encima de lo esperado, por lo que si no se producen cambios sustanciales durante el último trimestre del año el incremento de los precios se situará en torno al 3,3-3,4%. El mercado laboral apenas ofrece cambio alguno, y lo que si se atisba es un deterioro, de no más de un punto para los dos próximos años en la tasa de paro. Por último, el indicador de la evolución del sector exterior refleja una más que optimista recuperación como se viene recogiendo en los datos de la balanza de pagos que ofrece el Banco de Portugal, y la necesidad de financiación del exterior se está viendo reducida drásticamente en comparación a años atrás, como recogen las previsiones de Balanza por Cuenta Corriente.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La gran mayoría de indicadores de consumo, inversión y sector exterior presentan ciertas mejorías con respecto al trimestre anterior. Esto debería desembocar en un crecimiento intertrimestral del PIB ligeramente superior a los precedentes por lo que pensamos que la tasa intertrimestral será del 0,2% lo que llevaría al interanual a caer ya solo un -0,1% en el tercer trimestre virviendo casi por completo la tendencia negativa de la economía lusa. En el medio plazo, Portugal debería continuar corrigiendo sus desajustes, y el deterioro del mercado laboral, como consecuencia de la de la debilidad de la demanda interna hace pensar que nos encontraremos con un perfil de crecimiento más aplanado para los próximos trimestres de lo que en un principio se podía esperar.

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: 5 de Noviembre del 2003

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez