



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM
28049 Cantoblanco - Madrid

Teléf. y Fax: 91 497 86 70

www.ceprede.com e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,
alternativas y riesgos*

*Informe mensual
Noviembre 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La percepción de que la crisis del crudo será duradera conlleva la reducción en las previsiones de crecimiento a nivel mundial para 2005 . Pág.1.*
- *La recuperación en la Unión monetaria se ralentiza ligeramente por el petróleo y el indicador adelantado de la inflación se dispara en octubre al 2,5%. Pág.3.*
- *El Euro en máximos de 1,28\$/€ atenúa el choque petrolífero. Pág.5.*
- *Solbes señala que hay datos favorables en la coyuntura como el empleo, los ingresos impositivos y la previsible ralentización del crudo. Pág.7.*
- *Excelentes datos de empleo tanto del tercer trimestre de la EPA como los mensuales del ministerio en octubre. Pág.9.*
- *El Ministerio de Trabajo vuelve a la carga planteando rebajas en la seguridad social para los contratos indefinidos, ¿Qué dirá de nuevo el Ministerio de Economía y Hacienda? Pág. 11.*
- *El indicador adelantado de inflación se acelera al 3.5% en octubre rompiendo la moderación de precios del tercer trimestre. Pág. 13.*
- *Las exportaciones repuntan pero siguen sin poder compensar a las importaciones. Pág.15*
- *El indicador de clima económico portugués comienza a mostrar claros signos de desaceleración en octubre 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

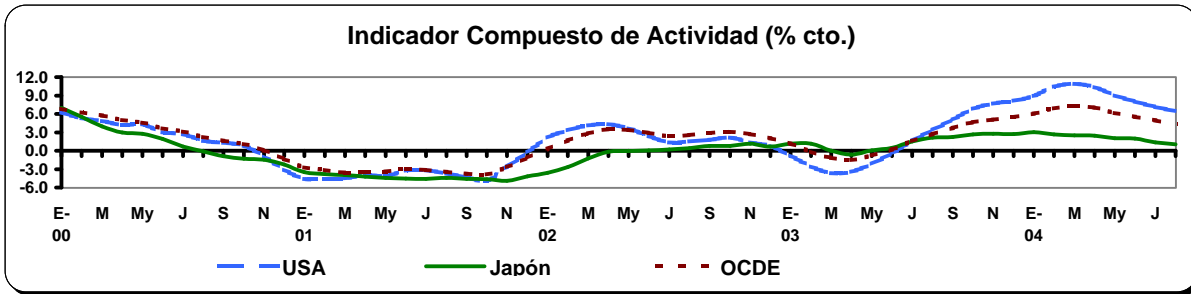
IX.- PORTUGAL

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

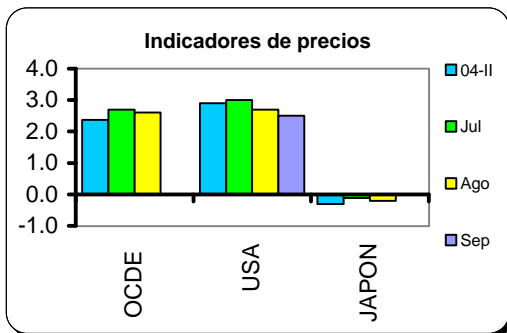
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



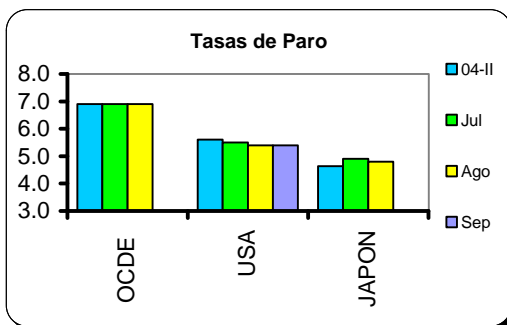
El petróleo ha sido el tema de debate en los grandes foros de economía a nivel intrnacional. Así, el subdirector gerente del FMI, Agustín Cartens, opina que el riesgo de un crecimiento mundial para 2005 menor que la previsión del 4,3%, revisada una décima a la baja, está creciendo, debido a que la crisis del petróleo parece que será duradera. Sin embargo: "El año 2005 podría ciertamente no ser tan bueno como el 2004, pero no será un año desastroso". Para Alan Greenspan la actual crisis del crudo será duradera: "Nosotros y el resto del mundo tenemos, sin duda, que vivir con las incertidumbres en los mercados del crudo durante algún tiempo en el futuro". Los indicadores de actividad se vienen desacelerando desde los máximos de marzo.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	sep-04	2.5
Japón	sep-04	0.0
OCDE	ago-04	2.6
UE-25 Armonizado	sep-04	2.1

(1) Medida con IPC

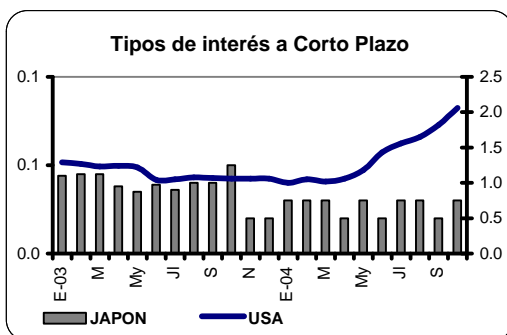
En septiembre continua la desaceleración de la inflación durante el tercer trimestre que corrige parcialmente la aceleración vista en el segundo trimestre. Sólo Japón ha "acelerado" sus precios en septiembre: al 0% del -0,2% de agosto.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	sep-04	5.4	6.1
Japón	ago-04	4.8	5.1
OCDE (1)	ago-04	6.9	7.2
UE -25	ago-04	9.0	9.1

(1) 16 países.

La tasa de paro ha permanecido constante respecto al dato anterior salvo en el caso de Japón, donde se ha reducido una décima.

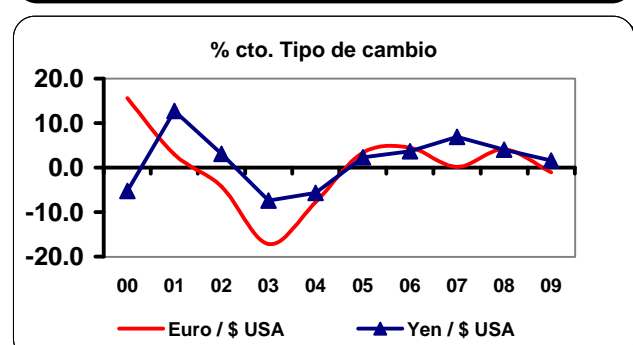
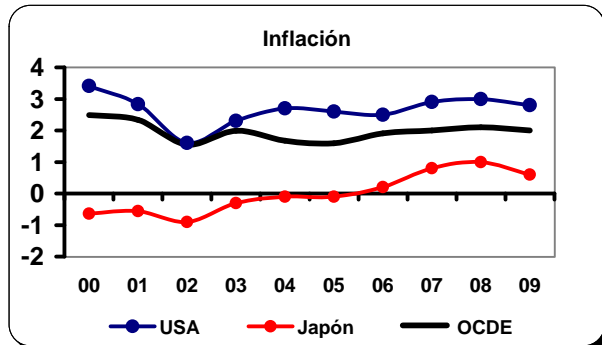
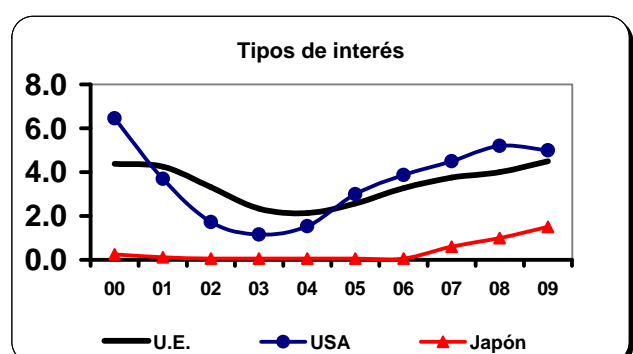
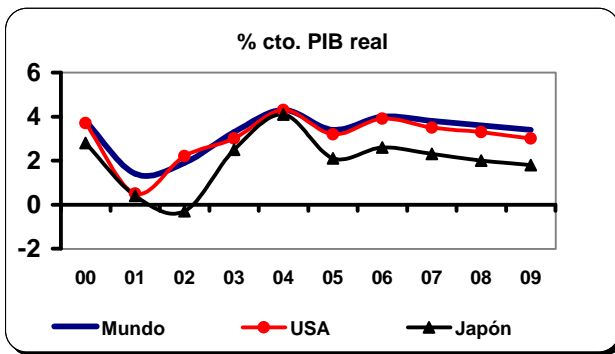


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 27/10/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2.06	3.99	5.0	4.8
Japón	0.03	1.42	4.1	2.1
Euro-zona	2.15	3.78	9.7	6.0

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Continúa la evolución de los dos últimos meses con unos tipos a corto plazo que se mantienen salvo en EE.UU. donde siguen subiendo, esta vez un cuartillo alcanzando casi a la euro-zona, y unos tipos a largo que bajan, en Europa 17 p.b., en EE.UU. 10, y en Japón 1.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
P.I.B	4.4	3.5	4.3	1.8	1.9	1.6	2.5	2.2	3.3	2.6
C. Privado	3.5	3.1	3.1	1.6	0.0	1.0	2.4	2.2	3.1	2.3
Prod. Industrial	4.6	4.5	6.4	2.6	2.6	2.5	2.4	2.7	1.4	2.0
I.P.C	2.6	2.3	-0.1	0.0	1.7	1.4	2.2	1.8	1.4	1.8
Costes Laborales	3.8	3.8	1.0	0.5	2.0	2.1	2.7	2.7	4.5	4.5
T. Paro	5.5	5.3	4.7	4.5	10.5	10.4	9.8	9.6	2.8	2.7

Fuente: Consensus Forecast. Octubre 2004

REVISIONES

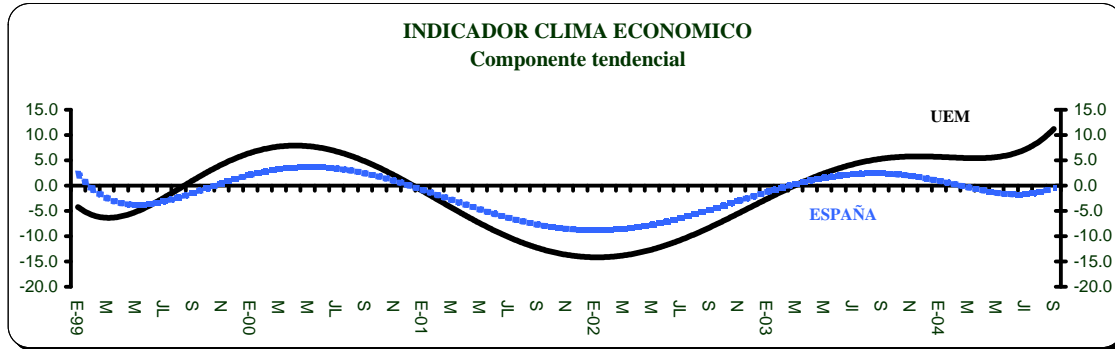
Sigue la tónica del mes pasado para 2005 de revisiones a la baja, sin embargo para 2004 se han parado las revisiones al alza. El PIB para este año se mantiene o revisa incluso al alza en EEUU y Alemania, pero para el año que viene se mantiene o se revisa a la baja en Francia. Entre las otras variables destaca la producción industrial que se revisa a la baja en todas las zonas y plazos salvo para los países de la zona euro donde se mantiene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

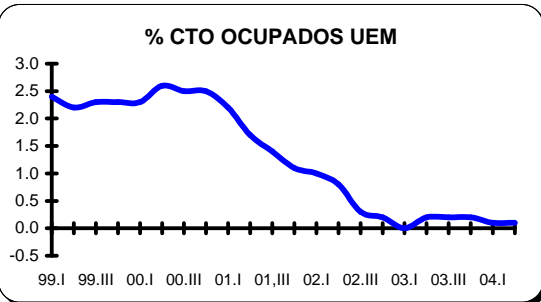
La opinión de Greenspan de que la crisis del petróleo será duradera se basa en que, a diferencia de crisis anteriores, han ganado protagonismo los temores sobre la adecuación de las reservas y la adversidad geopolítica en la producción. Greenspan dice que la tranquilidad "sobre los precios a largo plazo se ha deteriorado dramáticamente en el curso de los últimos cuatro años". Pero esta crisis tendrá menos consecuencias negativas que las anteriores pues la economía se ha hecho menos dependiente del crudo, aunque los riesgos "se intensificarán si los precios suben mucho". Algunos analistas como Morgan Stanley bajan su previsión de crecimiento mundial al 3,6% para 2005 señalando que estaría por debajo del 3,7% de media de los últimos 25 años; en su opinión los precios del petróleo se ralentizarán el año que viene a la banda 30-40 \$.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

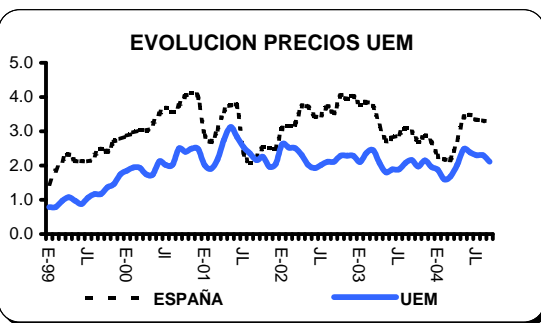


La Comisión mejora la previsión para 2004 al 2,1% y reduce la de 2005 al 2% con un petróleo para este último año a una media de 45,1 \$. Según el BCE si se mantienen los altos precios del petróleo se producirá una "moderación" en el repunte de la economía, aunque el efecto del petróleo es menor que en el pasado y, si no se producen nuevas subidas, la inflación debería bajar del 2% en 2005. Recordemos que esperaba acabar el año por debajo del 2% aunque eso era antes de que el petróleo alcanzase los 50\$. Sin embargo, la tasa de inflación de septiembre ha sido revisada por Eurostat al 2,1%. La economía alemana se ralentiza por la debilidad del comercio exterior, el crecimiento para este año será del 1,8-2% y el de año que viene del 1,5-2%, marcando los institutos de predicción la banda baja y el gobierno y el Bundesbank la alta. Sin embargo no se cumplirá el objetivo de déficit.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	04-II	0.1	0.1
Parados	ago-04	2.0	1.8
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ago-04	9.0	

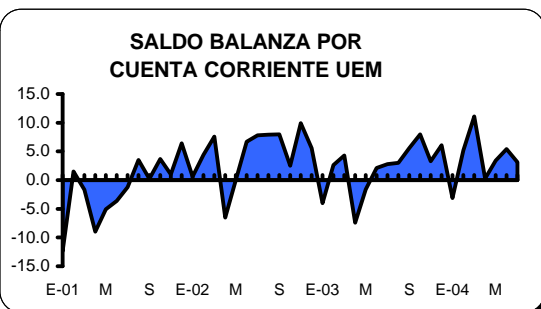
El crecimiento de los ocupados se ralentizó al 0,1% en el segundo trimestre desde el 0,2% del primero. Los parados se aceleran en agosto al 2% desde el 1,6% de julio. La tasa de paro sigue en el 9%. La Comisión espera una creación de 600.000 empleos este año y "casi el doble" en 2005, pero la tasa de paro seguirá en el 8,9%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	sep-04	2.1	2.1	
Alimentos	sep-04	-0.2	1.4	
Energía	sep-04	6.4	3.2	
Servicios	ago-04	2.7	2.6	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	04-II	2.1	2.4	

(1)Índice de coste de la mano de obra

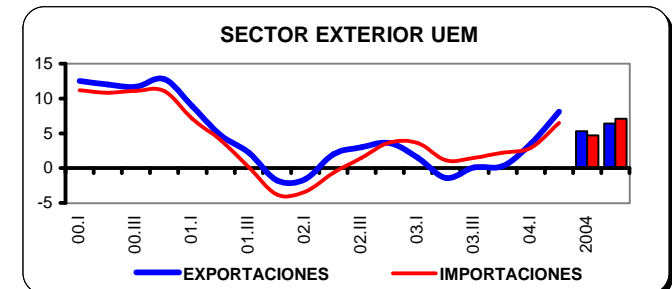
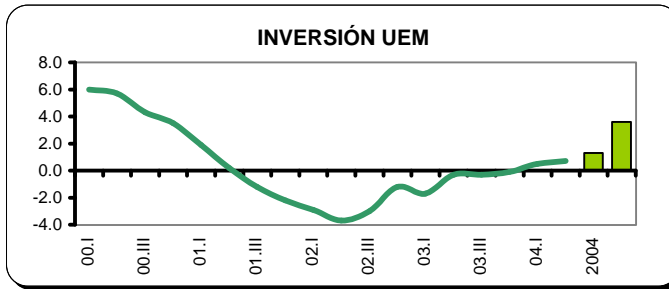
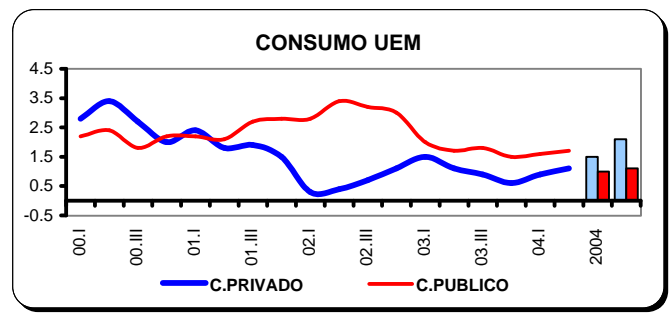
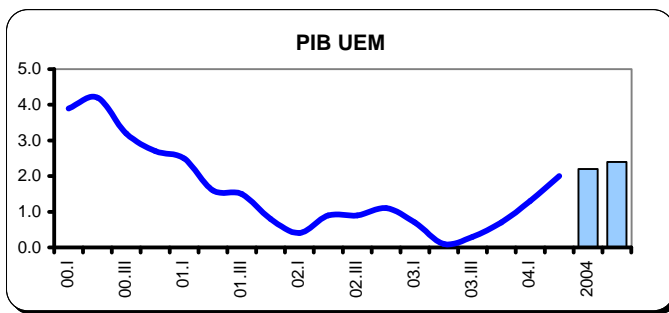
La inflación se ralentizó dos décimas en septiembre estando ya de nuevo cerca del límite del 2%, destaca la caída de alimentos del -0,2% desde el 0,5% anterior, energía se ralentiza un punto y el dato atrasado de servicios permaneció constante. La Comisión prevé el 2,1% para este año pese al petróleo y que caerá por debajo del objetivo del 2% al 1,9% en 2005.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jul-04	3.1	25.4
Mercancías	jul-04	13.7	75.8
Servic.y Renta	jul-04	-4.3	-20.2
Transferenc.	jul-04	-6.3	-30.3
Cta. de capital	jul-04	1.2	7.9

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones EUREN Junio 2004

Predicciones alternativas para la UEM:

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

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

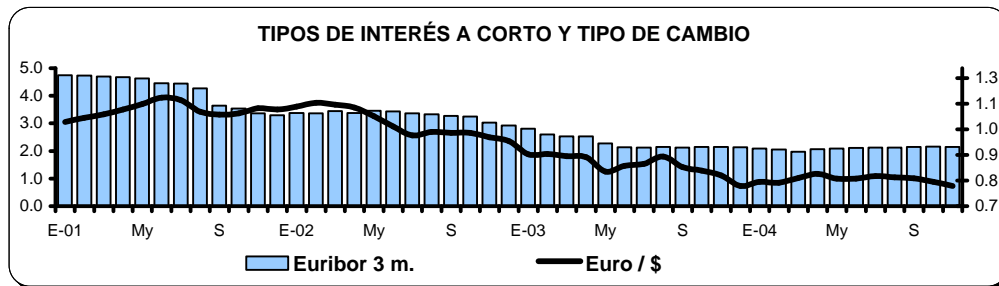
Mejora de las previsiones para este año y empeoramiento para el que viene. Los analistas con previsión mensual aumentan una décima para este año del 1,8 al 1,9% mientras que son ligeramente más optimistas los semestrales que aumentan en otoño a una media del 2% desde el 1,7 de primavera. Para 2005 hay una revisión media de una décima a la baja pero la pauta sigue siendo de aceleración en las medias de crecimiento esperado desde el 1,97 de este año al 2,15 del año que viene. Para las otras variables y en las previsiones mensuales no se revisa la inflación ni la tasa de paro pero sí la balanza que aumenta un décimo para ambos.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

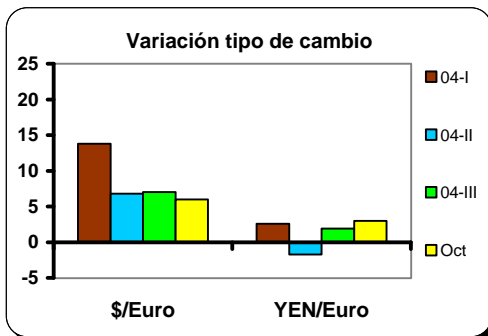
La inflación ha recibido un duro golpe en septiembre que amenaza el mantenimiento de los tipos de interés. Las nuevas previsiones de la Comisión son producto del "equilibrio" entre los riesgos positivos y negativos de la economía europea. Los positivos son el comercio internacional, con un crecimiento del 10% en 2004 y del 8% en 2005, el crecimiento mundial: 5% en 2004 y 4,2% en 2005, y los "tipos de interés históricamente bajos". En los negativos, obviamente, está el mantenimiento del precio del petróleo para el que esperan 45\$ de media para el 2005. La Comisión ve, como decíamos, un condicionante positivo en el crecimiento mundial mencionando: "una gran economía como China que crece a un ritmo del 10%" y recuerda la recuperación de EE.UU. y Japón para los que dan unas previsiones respectivas de un 3,2% y un 2,3% este año, y un 3% y un 2,1% en 2005. Sin embargo después de dar este repaso a medio mundo no parece interrogarse porqué todo el mundo crece más que nosotros... Pues preguntarse por eso supone recordar la estrategia de Lisboa que, en marzo de 2000, el Consejo Europeo de Lisboa adoptó para, en los próximos diez años, convertir a la Unión en la economía del conocimiento más competitiva y más dinámica del mundo, con crecimiento económico y pleno empleo.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

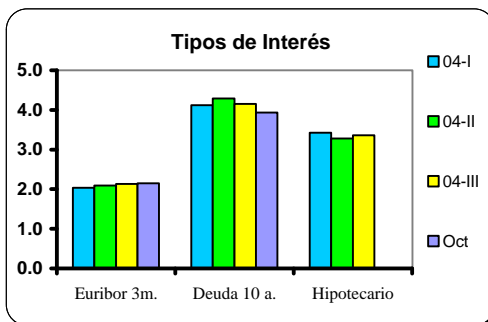


El Euro ha superado sus máximos relativos del verano del 1,24 \$/€y ya ha vuelto a superar los 1,28 \$/€volviendo a atacar los niveles de principio de año, que son los máximos desde la existencia de la moneda si no contamos el ECU. Si contáramos a éste los máximos históricos de los últimos treinta años todavía están en torno al 1,40 \$/€ Algunos analistas no descartan este objetivo pero son los menos, muchos sin embargo cuentan con superar los 1,30 en 2005. Si EEUU no sube más deprisa sus tipos de interés y sigue empeorando su déficit comercial, en agosto se ralentizó la entrada de capitales que sostiene al dólar, podríamos ver valores del euro más altos. Este euro fuerte palia en Europa al petróleo, que en euros sigue estando más barato que en el 2000. Por su parte, el BCE no subirá tipos hasta que se consolide el crecimiento europeo, salvo que los precios se disparen.



Tipos de Cambio	nov-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.27	6.0	2.4
100Y / Euro	135.2	3.0	-1.2
Libra E./Eur	0.70	-0.2	0.7
Franco Suizo / Euro	1.53	-1.1	-1.2

El euro no se ha revalorizado frente a las otras monedas excepto respecto al yen en términos anuales y frente a la libra en términos mensuales. Es el dólar el que se cae en este mes y no el euro el que sube como sí ocurrió en el mes pasado, cuando avanzó frente a todas las monedas.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.15	2.16	2.15	2.18
Letras 1 año	2.20	2.26	2.20	-
Deuda 10 años	3.93	4.35	4.05	3.95
Hipotecario (1)	3.36	3.43	3.39	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.78	2.19	1.90	-

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

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

(3) Vencimiento en Diciembre del 2004

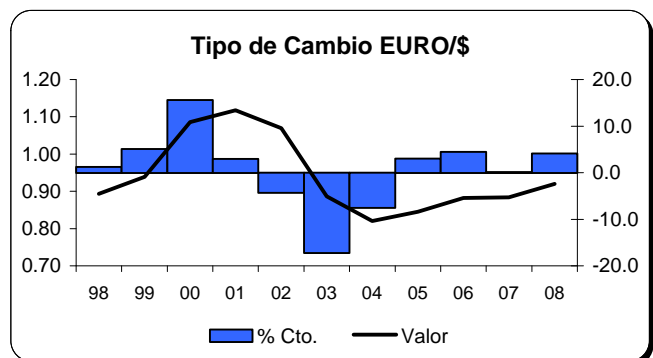
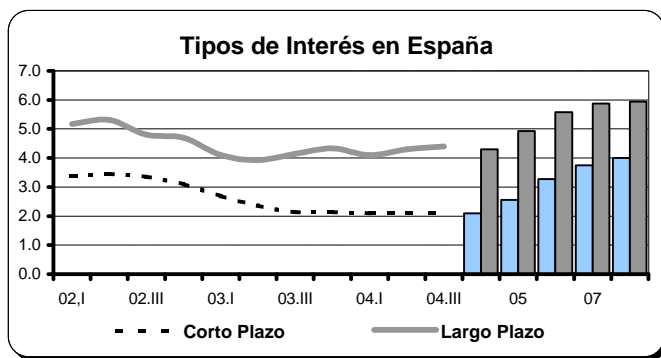
Datos a 29 de Octubre del 2004.

Indices de Bolsa 27/10/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	0.3	3.4
Frankfurt	0.4	-0.9
Madrid	0.6	9.0
N.York	1.2	-4.3
Tokio	-1.7	0.1

El único movimiento de tipos ha sido una disminución de 12 p.b. de la deuda a 10 años, que aplana en la misma medida la curva de tipos. El mercado de futuros espera 3 p.b. más de tipos a corto y 2 p.b. de tipos a largo para dentro de tres meses.

Las bolsas mundiales siguen sin ganar dinero en lo que va de año, salvo el 9% de Madrid y en menor medida el 3,4% de París. Frankfurt y Tokio no tienen ni ganancias ni pérdidas apreciables y N. York sigue manteniendo una pérdida del -4,3%.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ene'04	Oct'05	Ene'04	Oct'05
CEPREDE	nov-04	2.4	2.8	4.6	5.2
La Caixa	oct-04	2.4	3.4	4.7	5.3
FUNCAS	oct-04	2.3	2.7	4.3	4.7
Consensus	oct-04	2.3	2.8	4.4	4.7
IFL-CarlosIII	oct-04	2.3	2.5	4.1	4.0
SCH	oct-04	2.3	3.0	4.4	4.8
AFI	oct-04	2.2	3.1	4.2	4.4
Media		2.3	2.9	4.4	4.7

REVISIONES

Este mes no han seguido repuntando las predicciones de tipos. A corto se mantienen (bajan de 2 y 7 p.b.) y a largo bajan 15 y 20 p.b. En Ceprede hemos aumentado nuestra previsión de tipos a corto y disminuido la de largo, teniendo una de las predicciones más altas.

En cuanto al tipo de cambio hemos elevado la previsión del \$/€ para este año y en mayor medida para el que viene.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04
T.C. EURO / \$	1.00	0.92	0.86	0.85	0.82	0.98	0.98	0.91	0.95	0.85
Euribor 3 meses	4.0	2.5	2.4	2.3	2.1	4.5	3.5	2.9	3.3	2.6
Letras 1 Año	4.1	3.1	2.5	2.8	2.4	4.6	3.6	3.0	3.7	2.4
Cdto.Bancario LP	6.8	7.6	7.0	7.8	6.5	6.8	8.1	7.5	9.3	6.5
Rdto. Deuda	5.2	4.7	4.7	4.9	4.3	5.5	5.5	5.3	5.8	4.9

RIESGOS Y CONDICIONANTES

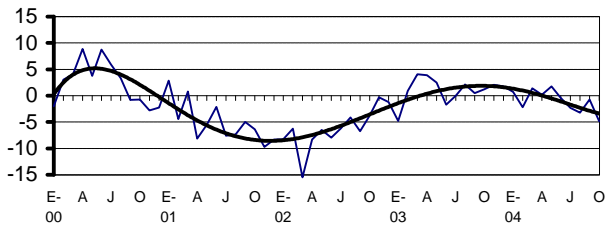
Siguen aumentando los analistas que esperan una mayor depreciación del dólar como consecuencia, y solución a un tiempo, de su pésima balanza comercial. La balanza de junio alcanzó un record de 53.021 M. de \$, en agosto no fue mucho menos 54.000 M de \$, y aunque recibió entradas netas por valor de 59.000 M. de \$, esta es la cifra más baja desde octubre de 2003. Si bien los bancos centrales siguen comprando dólares, y de hecho Japón para mantener su economía está interesado en que el dólar no se debilite, preocupa la venta de bonos y bolsa de EE.UU. por los propios tenedores privados de este país.

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

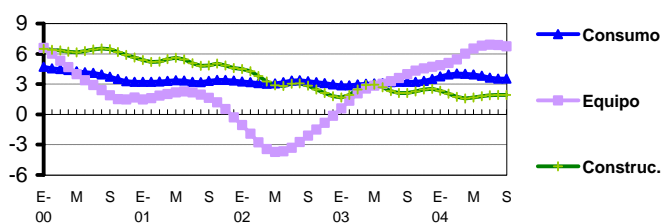
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

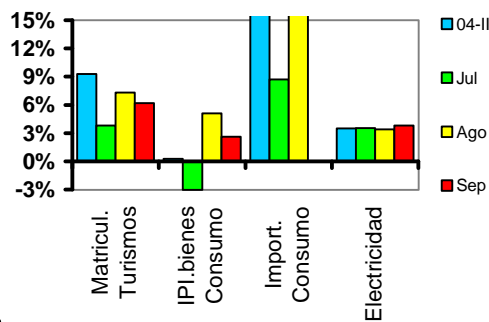


INDICADORES SINTÉTICOS



Solbes señala que hay datos favorables en la coyuntura como el empleo, los ingresos impositivos y la previsible ralentización del crudo. Sin embargo los crecimientos del PIB y de la productividad siguen revisándose a la baja: el gobierno pronosticaba un 3% de PIB para ambos años; El B. de España da 2,8% y el 3%; Solbes habló de 2,8 para este año y una horquilla del 2,3-2,8 para el que viene; la Comisión da 2,6 para ambos años. El diferencial de productividad aumenta pues a finales de 2003 su crecimiento era de 0,7% de España frente 0,4% para el Área Euro, en el primer trimestre 0,6 frente a 1,1, y en el segundo 0,6 frente a 1,8.

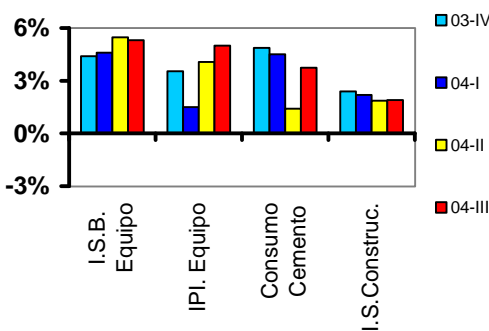
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	sep-04	3.6	3.3	
Matri. Turismos	oct-04	-1.7	10.2	
IPI B. Consumo	sep-04	2.6	0.6	
Import. Consumo.	ago-04	13.5	16.5	
Cons. Electricidad.	oct-04	3.9	3.9	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	oct-04	-12	-13	-12

Los indicadores de consumo mejoran su comportamiento. Se acelera el IPI de Consumo, las Importaciones de Consumo, el Consumo de Electricidad y la confianza del consumidor. En el lado negativo cae la Matriculación de Turismos y se corrige a la baja del I.S. de Consumo.

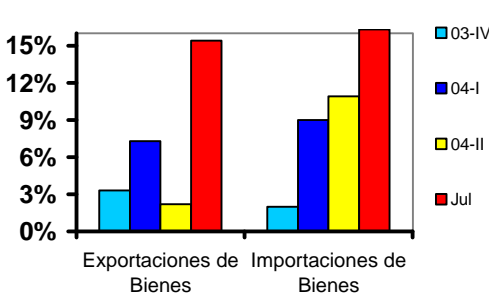
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	sep-04	6.7	6.2
IPI Equipo	sep-04	5.7	3.6
Afil.Reg. Construc.	sep-04	4.7	4.4
Cons. Cemento.	sep-04	4.3	3.8
Licitación Oficial	ago-04	185.1	33.7

La inversión en equipo continúa acelerándose en septiembre. La inversión en construcción se ralentiza. Pese a las revisiones a la baja de las predicciones comienzan a marcarse tímidamente algunos indicadores favorables.

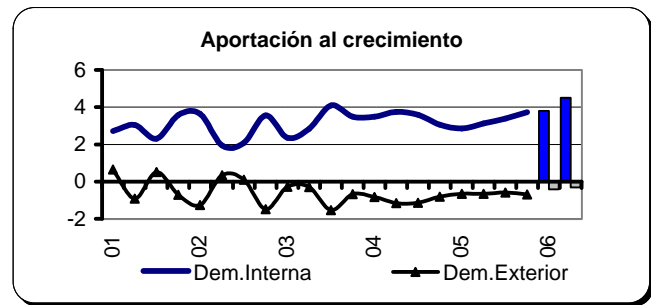
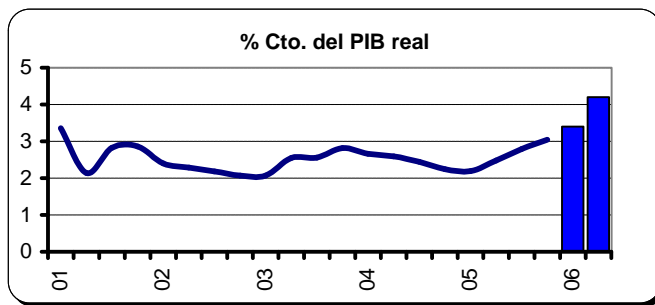
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	ago-04	1.8	5.7
Import. Totales	ago-04	13.7	11.2
Ingresos Turismo	jun-04	-3.7	-0.5
Pagos turismo	jun-04	14.4	21.0
Ing. Otros Servicios	jun-04	-5.0	-1.6
Pag. Otros Servicios	jun-04	1.9	3.0

En agosto se rompió el buen comportamiento de julio en el sector exterior. Así, el repunte de las exportaciones desapareció totalmente mientras que se mantuvo el fuerte tono importador.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	nov-04	2.5	2.6
ING Financial Market	oct-04	2.9	2.9
UBS	oct-04	2.8	2.6
Consensus	oct-04	2.7	2.7
AFI	oct-04	2.7	2.9
Cajamadrid	oct-04	2.7	2.7
Economist	oct-04	2.6	2.6
FUNCAS	oct-04	2.6	2.8
Santander C.H.	oct-04	2.6	2.6
La Caixa	oct-04	2.6	2.7
Morgan Stanley	oct-04	2.5	2.4
IFL-Carlos III	oct-04	2.5	2.9
F.M.I	sep-04	2.6	2.9
C. Europea	oto-04	2.6	2.6
OCDE	may-04	2.9	3.3
MEDIA		2.7	2.7

REVISIONES

Tras la bajada el mes pasado de la media de predicciones para ambos años, este mes baja dos décimas para 2005, para el que ya no se espera una mejora respecto a 2004. CEPREDE revisa sus predicciones a una posición más pesimista que la media.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El dato de empleo del tercer trimestre ha sido bueno, una cosa es moderar las predicciones de aceleración y otra muy distinta es pasar a esperar una fuerte desaceleración a menos que siga aumentando el precio del petróleo más que el tipo de cambio del euro.

Eso sí, algo habrá que hacer con el diferencial de precios y de productividad que mantenemos con nuestro área monetaria, pues es el problema básico de nuestra economía, pero achacarlo a la falta de flexibilidad del mercado laboral español como ha hecho algún analista no deja de rayar en lo ridículo.

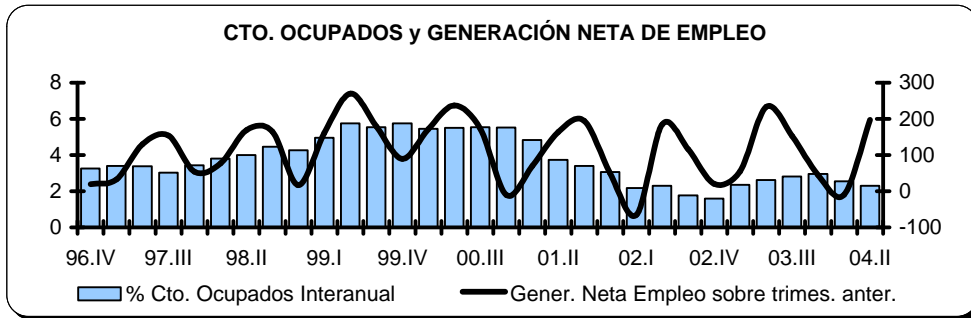
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04
P.I.B	3.5	2.8	2.9	2.9	2.5	3.9	3.5	3.3	3.2	2.6
Gasto en consumo final privado	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	2.9	3.2	3.7	3.4	3.2
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.7	3.3	3.5	4.5	4.3	3.2	3.1	3.7	3.4	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo	5.3	4.0	5.1	3.0	3.4	5.8	5.3	5.6	4.9	3.2
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.2	6.6	7.8	4.7	4.8	8.1	7.7	9.3	7.1	5.4
Importaciones de Bienes y Servicios	5.9	7.8	9.6	5.8	7.6	7.0	7.6	10.9	8.4	7.0

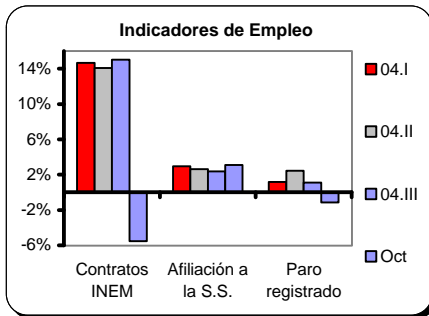
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	2.5	2.7	2.6	2.4	2.2	2.5	2.2	2.5	2.8	3.0	2.6	3.4	4.2	4.0
Consumo Privado	2.9	3.3	3.2	3.2	3.0	3.2	2.8	3.0	3.4	3.6	3.2	3.8	4.2	4.1
Consumo Público	3.9	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3	4.0	3.8	3.3	3.0	3.5	3.3	3.8	3.9
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	2.7	3.9	3.7	3.0	3.4	3.0	2.9	3.3	3.6	3.2	4.5	5.9	6.3
Inv. Bienes Equipo	1.0	-0.4	4.0	3.9	3.7	2.8	3.8	4.1	4.2	4.7	4.2	6.5	9.1	10.9
Inv. Otros pptos.	3.0	2.8	2.9	3.3	2.6	2.9	2.8	3.0	3.3	3.3	3.1	4.5	5.9	5.6
Inv. Construcción	4.3	4.3	4.2	3.8	2.8	3.8	2.7	2.4	2.8	3.2	2.8	3.5	4.3	4.0
Demanda Interna Real	3.2	3.5	3.8	3.6	3.1	3.5	2.8	3.1	3.4	3.7	3.3	3.8	4.5	4.6
Exportaciones B. y S.	2.6	5.5	4.7	4.6	4.5	4.8	4.9	5.1	5.6	5.9	5.4	7.1	8.2	8.4
Importaciones B. y S.	4.8	7.8	8.1	7.9	6.7	7.6	6.5	6.8	7.0	7.6	7.0	7.8	8.6	9.5

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

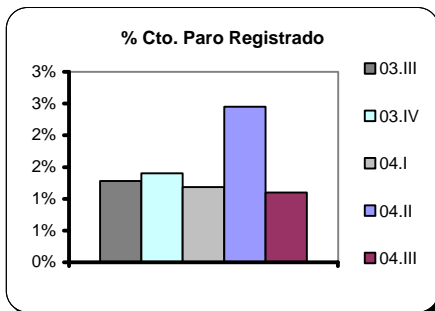


Tras un primer semestre de ralentización la evolución del empleo en el tercer trimestre fué al alza con un 2,5% de crecimiento acercándose al ritmo del 2,6% del primer trimestre. Como además los activos se han ralentizado, se ha provocado una fortísima variación del desempleo de 4,3 puntos, de crecer al 0,4 a caerse al -3,9, y su tasa se cae en medio punto. La afiliación social ha tenido una aceleración explosiva en octubre al 3,1% desde el 1,8% de septiembre volviendo al ritmo de crecimiento de enero y febrero. El paro del INEM se ha caído.



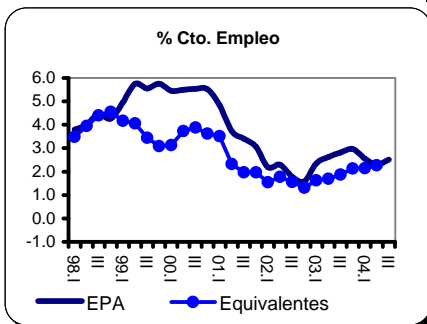
Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	oct-04	-1.1	1.3	1,649
Contratos INEM	oct-04	-5.5	11.7	1,472
Afiliación. S.S.	oct-04	3.1	2.7	17,264

En términos mensuales y por sectores el paro se incrementó en la agricultura y en los servicios. Por sexos las mujeres siguen sufriendo más el paro que los hombres: 986.614 y 662.358, y aunque en el mes aumento más el desempleo masculino, 2,01%, que el femenino, 1,8%, en el acumulado interanual el paro masculino baja más -1,18% que el femenino -1,01%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	04.III	2.5	2.5	17,240
Activos EPA	04.III	1.8	2.0	19,272
Parados EPA	04.III	-3.9	-1.5	2,031
Tasa Paro EPA	04.III			10.54%

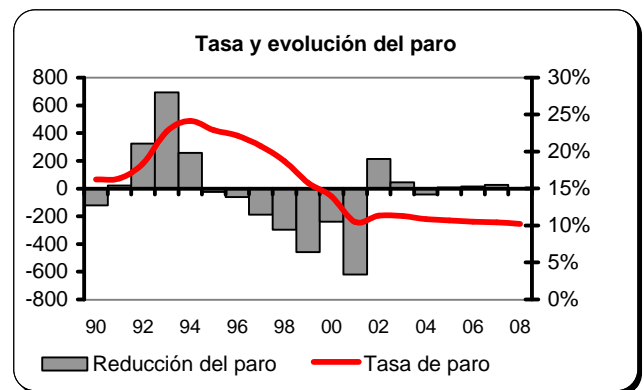
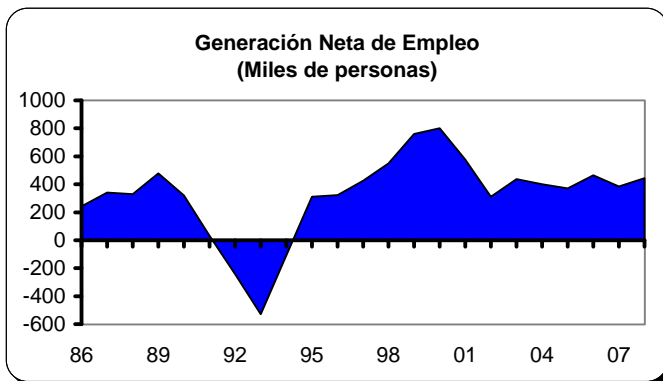
El número total de asalariados sube en 200.000 personas y alcanza los 14 millones, 346.300 más que hace un año. Los asalariados con contrato indefinido aumentan sólo en 20.000 mientras que los temporales en 180.000 lo que hace crecer la tasa de temporalidad en este trimestre en más de ocho décimas al 31,2%. Los ocupados suben en casi todas las CCAA y más en Castilla y León y Andalucía .



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	04.II	2.0	2.0	16,948
Puestos de Trabajo	04.II	2.0	2.0	17,212
Puestos Equivalentes	04.II	2.3	2.2	16,430

Los parados disminuyen en la mayoría de las comunidades autónomas. Los descensos más importantes se producen en Galicia, Canarias, Islas Baleares y Castilla y León . En la Comunidad Valenciana aumentan. La tasa de actividad sube tres décimas hasta el 55,98%. La actividad aumenta cuatro décimas entre los varones al 67,97% y dos entre las mujeres al 44,66%, lo que supone un nuevo máximo histórico en España.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

CEPREDE sube una décima para este año pero baja cuatro para el que viene.

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Con gran agrado podemos decir que nos equivocamos el mes pasado y que pecamos de pesimistas, el empleo ha tenido una magnífica evolución en el tercer trimestre y continuó mejorando en octubre, lo que muestra una pauta de aceleración de la economía en la segunda mitad del año, la cual, salvo que se produzca una caída de la productividad, que no es probable, pues la tendencia de los tres últimos trimestres era de crecimiento, quizá leve pero de crecimiento, del 0,7, 0,6 y 0,6%.

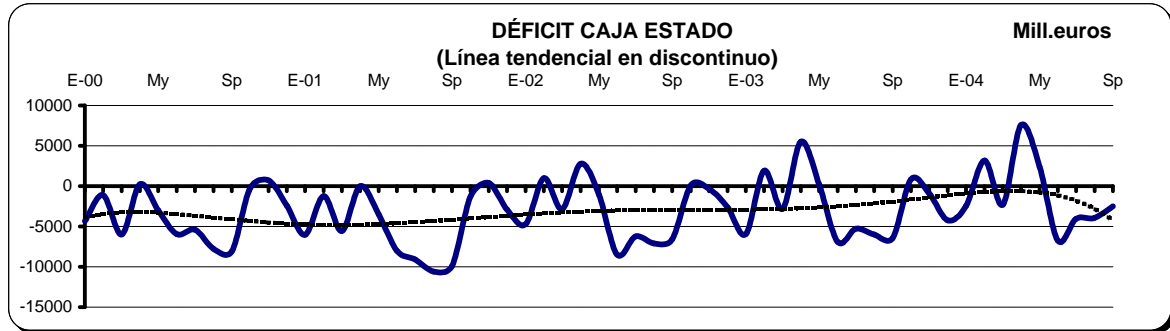
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04
Tasa de paro	10.3	12.4	11.7	11.3	11.0	8.8	11.9	11.1	11.2	10.9
Tasa de activ. total	55.8	71.4	71.7	68.1	70.2	56.2	72.5	72.8	68.5	71.1
Hombres	71.3	82.1	82.6	78.3	81.6	71.7	83.0	83.5	78.5	81.9
Mujeres	41.3	60.2	60.3	57.5	58.1	41.8	61.6	61.7	58.1	59.7
Cto. empleo	2.4	1.9	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.6	2.2

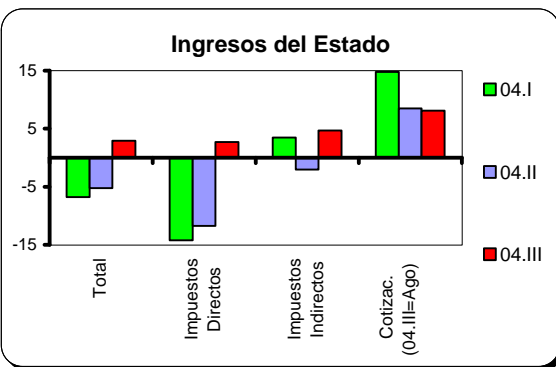
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.3	2.5	2.2	2.4	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.7	2.1	2.4
Ocupados CN	1.8	2.1	2.0	2.1	1.9	2.0	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	2.3	2.0	2.2
Gener. Neta	312	420	384	423	378	401	367	356	372	384	370	833	849	828
Activos	2.6	2.2	2.1	1.8	1.6	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.0	2.4	2.0	2.2
Parados	2.1	-0.8	-0.8	-4.0	-3.2	-2.2	-0.4	1.0	1.6	2.2	1.1	0.7	1.2	0.1
Tasa de paro	11.3	11.4	11.4	10.5	10.7	11.0	11.1	10.8	10.8	10.7	10.9	10.5	10.4	10.2
Tasa de activ.	68.8	-	-	-	-	70.2	-	-	-	-	71.1	73.6	74.8	76.3
Hombres	80.9	-	-	-	-	81.6	-	-	-	-	81.9	84.6	85.9	87.1
Mujeres	56.2	-	-	-	-	58.1	-	-	-	-	59.7	62.1	63.4	65.1

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo



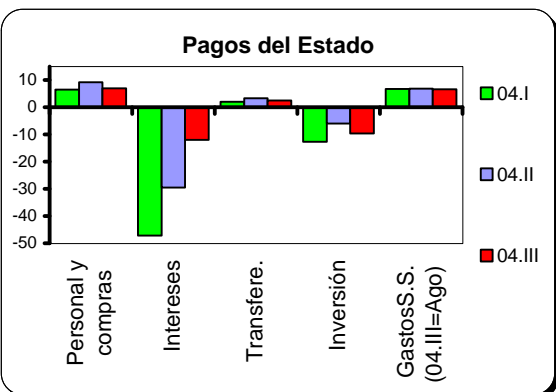
El Ministerio de Trabajo propondrá al de economía una bajada generalizada de dos puntos de las cotizaciones por desempleo para los contratos estables que pasarían del 7,55 al 5,55%, igualmente bajaría la cotización al Fondo de Garantía Salarial del 0,4 al 0,2%. El Ministerio de Trabajo sabe que el Ministerio de Economía tendrá una actitud crítica, pues tendrá que buscar impuestos alternativos para financiar esa medida. Aunque en nuestra opinión, es una medida que vale la pena, pues ayudará a reducir la temporalidad al tiempo que suplementariamente creará empleo. El Estado obtuvo un superávit de 845 millones hasta septiembre, el 0,11% del PIB, frente a los 214 millones obtenidos en el mismo periodo de 2003. Este resultado fue consecuencia de un crecimiento de los ingresos del 3% superior al 2,2% de los pagos.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	sep-04	79.6	8.8	100%
IRPF	sep-04	22.6	3.1	35%
Socied.	sep-04	14.9	0.2	2%
IVA	sep-04	21.7	3.2	36%
Imp.Esp.	sep-04	7.4	0.8	9%
Cotz.S.S	ago-04	47.4	8.0	

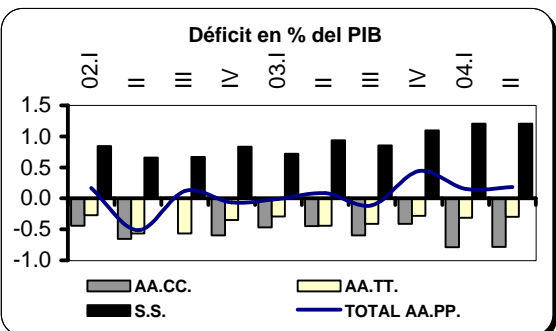
(*)Valor acumulado del periodo en M.M. de Euros

Los ingresos del Estado han pasado a crecer en positivo en el tercer trimestre debido a los impuestos directos y en menor medida a los indirectos, las cotizaciones sin embargo siguen desacelerándose.



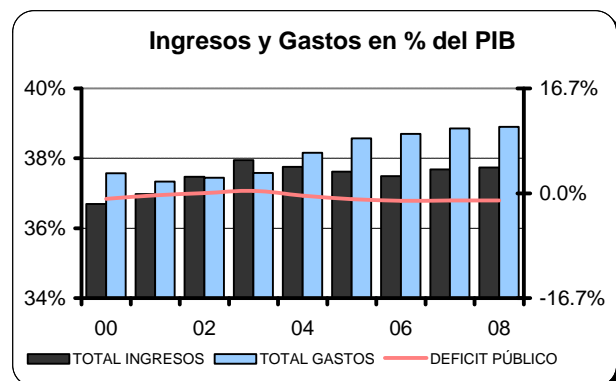
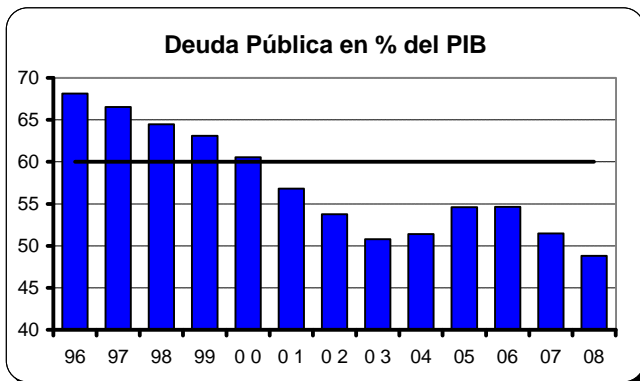
PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	sep-04	82.1	7.4	100%
Personal	sep-04	13.9	1.5	20%
Com.B.S	sep-04	2.4	0.2	3%
Intereses	sep-04	13.7	0.0	1%
Transfer.	sep-04	47.4	5.0	68%
Inversión	sep-04	4.7	0.7	9%
Gast. S.S(*)	ago-04	51.4	8.0	

Los pagos se ralentizan en personal y transferencias, siguen cayéndose los intereses y la inversión, mientras que el gasto en SS sigue creciendo al mismo ritmo. La capacidad de financiación aumentó en el segundo trimestre 1 décima respecto al año anterior debido al aumento de tres décimas de la S. Social que compensa el incremento de necesidades de la A. Central.



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

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	nov-04	-0.4	-1.0
FUNCAS	ago-04	0.0	0.1
La Caixa	ago-04	0.0	0.0
C. Europea	oct-04	-0.1	0.0
ICAE	ago-04	-0.1	-0.3
FMI (*)	sep-04	-0.7	0.0
P.G.E.	sep-03	0.0	0.1
O.C.D.E	may-03	0.3	0.5
Media	-	-0.1	-0.1

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Las predicciones medias han vuelto a bajar como en el mes pasado, siete décimas para este año incurriendo en déficit, y un punto y medio para 2005 llegando este déficit hasta el -1,0% del PIB, hace dos meses ambos años estaban en superávit.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nov-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Nov-04
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.3	37.0	38.3	37.8	37.2	37.3	37.1	38.7	37.6
Gastos Totales % PIB	37.2	37.4	37.2	38.1	38.2	36.9	37.0	37.0	38.2	38.6
Déficit en el % del PIB	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	-0.4	0.3	0.3	0.1	0.4	-1.0
Deuda Pública en % del PIB	56.4	52.5	50.6	50.2	51.4	52.4	50.5	49.2	49.5	54.6

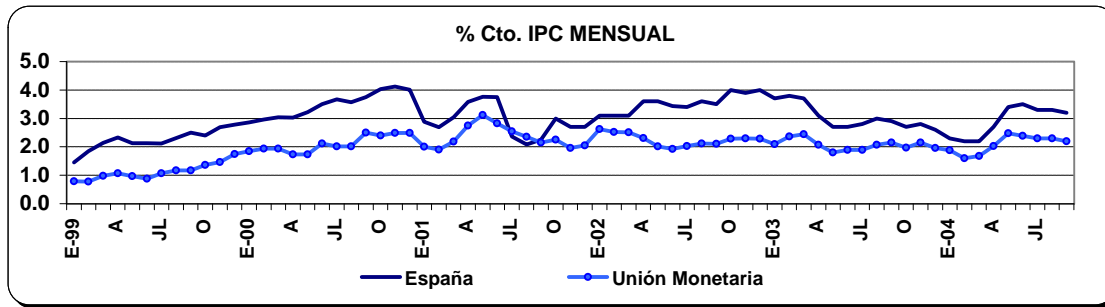
RIESGOS Y CONDICIONANTES

El ministro de Economía y Hacienda defiende los presupuestos y algunos analistas opinan que los Presupuestos pecan de optimistas pues dudan de que el año que viene se vaya a crecer al 3%, lo que originaría desviaciones. Es muy posible, pero no sustancialmente distinto que lo que ocurría en estas fechas hace un año cuando el en ese momento ministro de Hacienda recordaba "las previsiones económicas del 2004, con un crecimiento estimado del 3%, basado en una demanda interna muy dinámica y una clara recuperación del sector exterior".

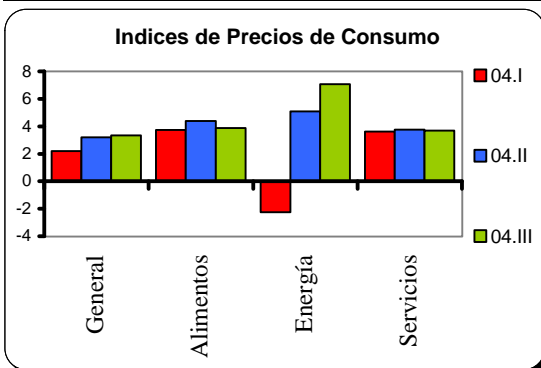
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.9	37.8	37.6	37.5	37.7	37.7
Gastos Totales % PIB	37.4	37.6	38.2	38.6	38.7	38.9	38.9
Déficit en el % del PIB	0.0	0.4	-0.4	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	51.4	54.6	54.6	51.5	48.8

VII.PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

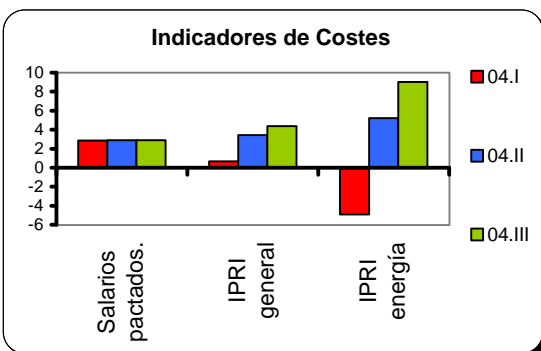


El indicador adelantado del IPCA se acelera al 3,5% en el mes de octubre, volviendo al valor del dato del IPC de junio, que era, a su vez, el peor dato desde marzo de 2003. Este dato, de confirmarse, supondría un incremento de tres décimas de la inflación. El Departamento de Energía ha publicado que las reservas de EE.UU. han aumentado, lo que ha llevado a una ligera bajada de precios del West Texas a 49,2 y del Brent para entrega en diciembre a 47,1 \$. Algunos analistas apuestan por 40\$ antes de final de año, y la Comisión Europea tiene una previsión de 45 \$ de media para el año que viene. Pero si la subida de precios es por un exceso de demanda, como puede ser y no por una posición especulativa no vamos a ver rebajas, y habrá que acomodarse a la situación.



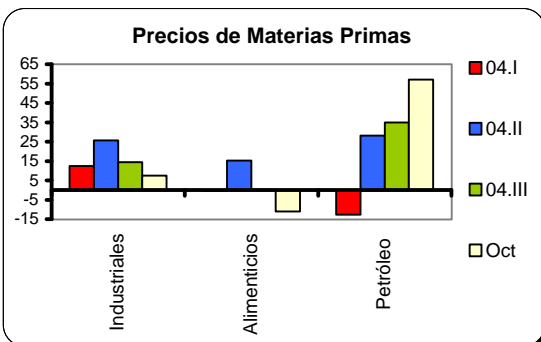
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	sep-04	0.2	3.2	2.9	100%
Subyacente	sep-04	0.2	2.9	2.6	-
Alimentación	sep-04	0.0	3.1	4.1	29%
Energía	sep-04	0.1	7.6	3.2	4%
Transportes	sep-04	0.2	6.0	3.5	17%
Servicios	sep-04	-0.4	3.7	3.7	34%
Vivienda	sep-04	0.3	4.0	3.2	17%

En septiembre el índice general se desaceleró una décima en línea con lo que viene haciendo durante el tercer trimestre. Se desaceleran alimentación y vivienda y se aceleran energía y transportes al calor del petróleo.



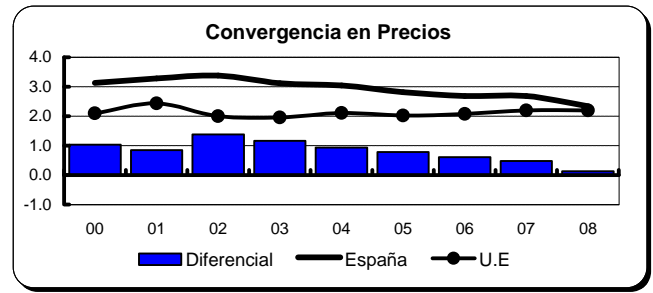
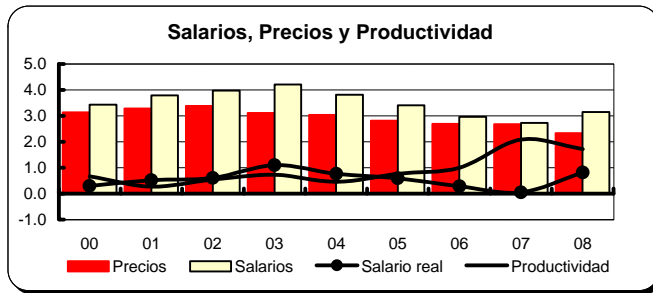
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	ago-04	2.9	2.9
IPRI General	sep-04	4.6	2.8
Energía	sep-04	11.0	2.9
B. Consumo	sep-04	2.0	2.5
B. Intermedios	sep-04	5.8	4.0
B. Equipo	sep-04	1.6	1.3

Los salarios pactados siguen sin variar y creciendo ligeramente menos que la inflación. Los precios industriales aumentan como el mes pasado, y debido a las mismas partidas, que son todas menos B. de consumo que se ralentiza.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Octubre 2004				
General	-1.2	-3.4	3.7	-2.9
Alimentación	-1.9	-4.0	-4.7	-10.8
Indus. General	-0.4	-2.6	14.7	7.4
Indus. No Metal.	-7.9	-9.9	-7.4	-13.3
Indus. Metal	4.9	2.6	35.1	26.5
Petróleo (Brent)	14.8	12.3	67.8	57.1
Cto T.Euro/\$:	Mens:	2.2	Anual:	6.8

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



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

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

En CEPREDE revisamos a la baja nuestra previsión de inflación en dos décimas para este año y en cuatro para el que viene, seguimos estando por encima de la media, pero ya no somos los más pesimistas.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La subida del indicador adelantado ha ido a la par de Europa, de hecho en este mes hemos reducido una décima el diferencial de inflación. Este diferencial de inflación sin embargo, como ya no puede ser compensado con devaluaciones como lo era en el pasado, acaba originando continuas pérdidas de competitividad de nuestros productos y un deterioro de nuestro saldo exterior que es lo que está ralentizando nuestro PIB, pues la demanda interna sigue creciendo a un nivel de casi el 4%. Siguen siendo necesarias reformas estructurales que bajen el diferencial de inflación con Europa.

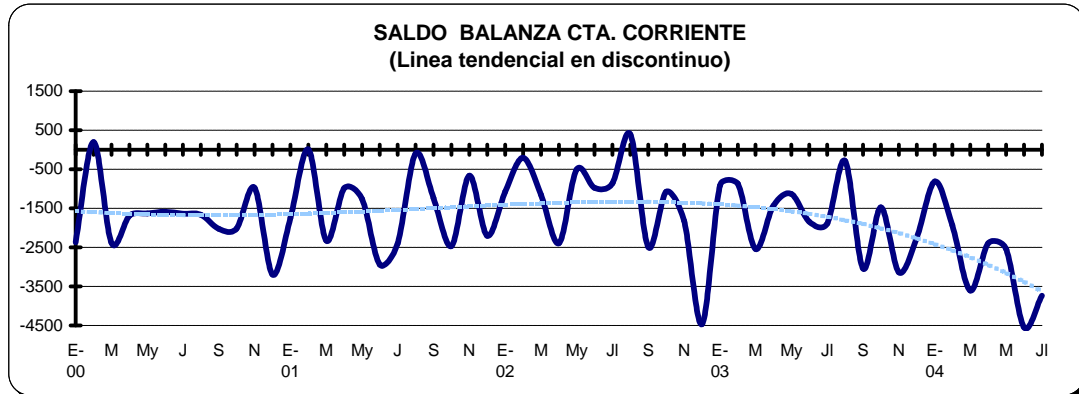
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04
Deflactor del PIB	2.9	3.0	3.4	3.1	3.7	2.5	2.9	3.4	3.1	3.2
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.4	2.5	3.0	2.3	2.2	2.1	2.3	2.8
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.4	2.8	3.1	3.1	2.1	2.1	2.7	3.3	2.8
Deflactor de la Inversión	3.7	4.1	4.2	4.8	6.4	2.2	3.6	4.0	3.0	4.0
Deflactor de las Exportaciones	1.4	1.6	1.5	1.4	0.5	2.2	1.9	2.4	2.3	1.4
Deflactor de las Importaciones	1.2	1.6	0.7	2.2	2.2	1.4	1.0	1.1	2.0	1.5
Cto. Salarios por asalariado	3.2	3.5	4.0	4.2	3.6	3.2	3.3	3.6	4.2	3.3
Cto. Salario real por asalariado	0.8	1.1	1.6	1.7	0.6	0.9	1.1	1.5	1.9	0.4

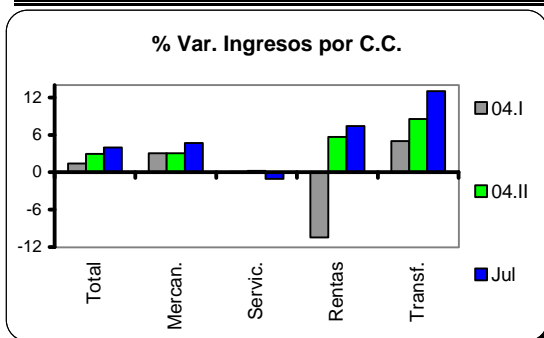
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	4.0	3.6	3.7	3.6	3.9	3.7	3.5	3.3	3.0	2.9	3.2	3.0	2.6	2.7
Deflactor C. Privado	3.1	2.5	2.9	3.3	3.5	3.0	3.3	2.9	2.6	2.4	2.8	2.7	2.7	2.3
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.9	3.2	3.4	3.1	3.2	2.8	2.7	2.6	2.8	2.7	2.7	2.3
Deflactor Inversión	5.0	6.1	6.4	6.6	6.4	6.4	5.3	4.1	3.4	3.2	4.0	2.2	1.9	3.1
Deflact. Exportaciones	0.7	-0.5	0.3	0.9	1.4	0.5	1.4	1.4	1.2	1.4	1.4	2.1	2.3	2.1
Deflact. Importaciones	-0.1	-0.3	2.5	3.1	3.3	2.2	2.6	1.4	1.0	0.9	1.5	1.4	2.1	2.1
Cto. Salar.por asal.	4.2	3.9	3.8	3.6	3.3	3.6	3.3	3.3	3.3	3.1	3.3	3.0	2.7	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	1.1	1.4	1.0	0.3	-0.3	0.6	0.0	0.3	0.7	0.7	0.4	0.3	0.1	0.8

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



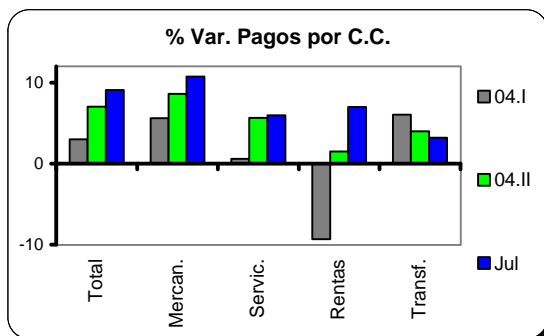
El Banco de España informa que el déficit por cuenta corriente subió en los siete meses transcurridos hasta julio un 84% respecto al mismo periodo del mes anterior. Este dato negativo fue motivado principalmente por el aumento del déficit comercial y, en menor medida, la reducción del superávit de la balanza de servicios y el incremento del déficit de la balanza de rentas. El déficit de la balanza comercial aumentó considerablemente en el propio mes de julio subiendo un 32% sobre julio de 2003. Las importaciones crecieron el 15,1% y no pudieron ser compensadas por el 10,4% de las exportaciones.



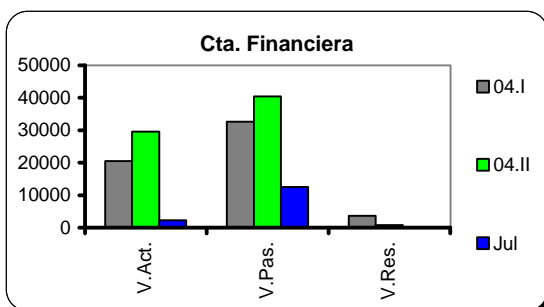
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JULIO.				
	03 (1)	03-02 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-26636	-7102	4.7%	10.7%
Servicios	13426	-1787	-1.0%	6.0%
Turismo	15779	-924	-0.5%	21.0%
Otros serv.	-2353	-863	-1.6%	3.0%
Rentas	-7493	-441	7.4%	7.0%
Transferencias	1712	974	13.0%	3.2%
Total BCC	-18991	-8356	-	-

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

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



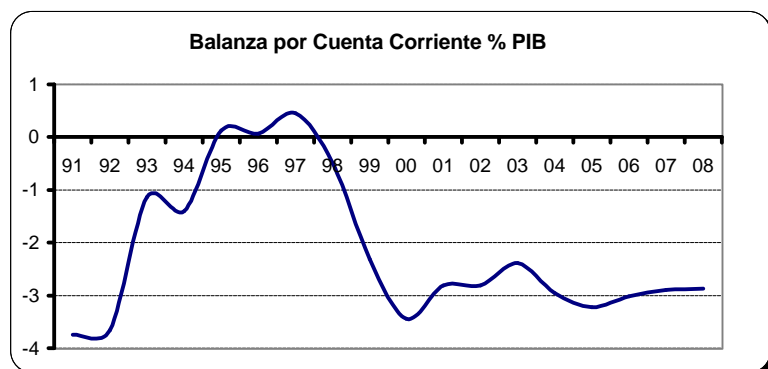
La balanza de servicios en el mes de julio registró un superávit un 14% inferior al de hace un año debido al descenso del superávit en turismo y viajes y la ampliación del déficit de los otros servicios. La balanza de rentas incrementó su déficit en un 6% y la de transferencias corrientes en un 84%. En términos acumulados el déficit comercial hasta julio creció un 28,9% en términos nominales, por la fortaleza de las importaciones al 11,2% que no fue compensado por el 5,9% de las exportaciones. La tasa de cobertura de las exportaciones sobre las importaciones se ha frenado hasta el 73,1%, 3,7 puntos menos que hace un año. El Gobierno achaca este comportamiento al mayor crecimiento español y espera una aportación negativa al PIB de al menos -0,9 puntos. Esta situación solo se corregirá en parte en 2005. Es, sin embargo, positivo el crecimiento de las exportaciones tras varios semestres. Las dirigidas a la Unión Europea, el 74,5% del total, crecieron al 4,4%.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jul-04	2264	52407
Variación de Pasivos	jul-04	12513	85606
Variación de Reservas	jul-04	69	4499
Errores y omisiones	jul-04	-736	-2637

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	nov-04	-3.2	-3.2
FUNCAS	oct-04	-3.8	-4.1
C. EUROPEA	oct-04	-3.6	-3.8
La Caixa	oct-04	-3.5	-3.4
F.M.I	sep-04	-3.4	-3.6
CONSENSUS	oct-04	-3.2	-3.3
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
OCDE	may-04	-3.3	-3.4
Media	-	-3.3	-3.1

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

El déficit para este año se mantiene y empeora una décima para el año que viene

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	No-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	No-04
Ingresos Mercancías	10.1	10.7	12.5	7.8	8.5	8.9	10.5	13.7	11.8	9.4
Ingresos Turismo	5.1	4.0	6.8	4.0	2.2	9.3	8.2	8.0	6.1	3.0
Ingresos Otros Serv.	7.7	6.7	8.2	-3.6	-2.6	7.1	7.0	14.6	-2.7	-2.8
Ingresos Rentas	0.0	5.8	4.4	6.0	4.0	7.6	6.3	0.8	11.4	8.6
Pagos Mercancías	6.7	10.3	11.6	9.2	10.0	8.5	8.7	12.3	11.7	8.4
Pagos Turismo	9.8	7.4	10.3	7.3	5.8	10.4	8.6	11.6	8.3	4.9
Pagos Otros Servicios	12.8	6.6	5.7	-4.1	-4.1	11.6	9.7	9.1	-1.0	-1.6
Pagos Rentas	6.1	5.5	2.1	5.1	3.9	6.3	8.9	6.5	4.6	1.4
Saldo B.C.C en % PIB	-2.8	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-2.9	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Decíamos el mes pasado que o reducíamos más rápidamente nuestros precios, o había una fuerte expansión europea, si alguna de estas dos posibilidades no ocurre, nuestro PIB seguirá desacelerándose. Hemos visto sólo una ligera aceleración europea que nos ha permitido exportar algo más. Es esperanzador sin embargo que se haya producido una recuperación de las exportaciones de bienes de equipo, que crecen hasta julio a un ritmo del 9,6% tras haber mostrado una gran debilidad desde hace casi dos años.

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

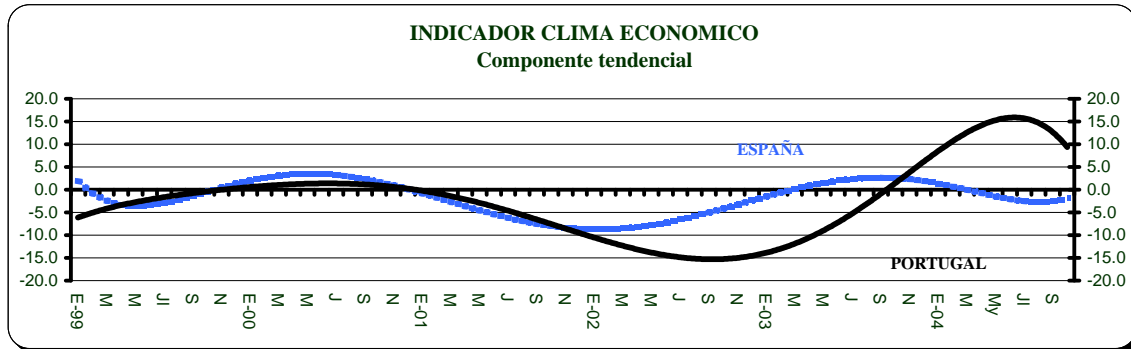
% de cto. anual

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo Mercancías	-34712	-38190	-43649	-48551	-53231	-61204	-71182
Saldo Servicios	26128	27392	28494	29532	32257	34460	34735
Saldo de Rentas	-10466	-11779	-12192	-11187	-9684	-8963	-9317
Saldo Transf.	2424	596	2296	3134	2529	-616	-1949
B.C.C. en % del PIB	-2.4	-3.0	-3.2	-3.2	-3.2	-3.8	-4.7

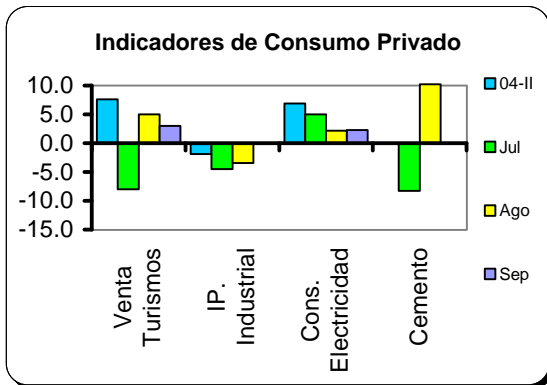
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



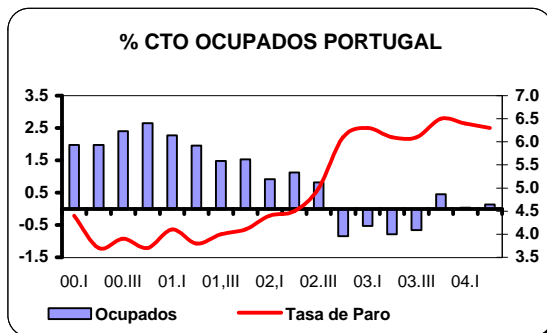
El indicador de clima económico comienza a mostrar claros signos de desaceleración en octubre y se presenta un final de año con crecimientos intertrimestrales muy inferiores a los acaecidos en el primer semestre. La Comisión Europea ha hecho públicas sus estimaciones de crecimiento para la economía lusa, fijando el crecimiento previsto para el 2004 en el 1,3% y en el 2,2% para el siguiente. Por otro lado, según el Programa de Inversión y Gasto de Desarrollo de la Administración Pública para el 2005, la inversión pública va a crecer un 14% con respecto al 2004. Este dato sorprende conocidas las dificultades de la administración para contener el déficit público y serán necesarias fuertes medidas extraordinarias para poder concretar estos niveles de inversión.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Venta. Turismos	oct-04	4.4	3.9
IP. Industrial	ago-04	-3.4	-2.6
Cons. Electricidad	sep-04	2.3	5.4
Consumo Cemento	sep-04	0.0	-0.2
Importaciones	jul-04	9.7	6.2
Exportaciones	jul-04	4.1	1.3
Saldo Balanza C/C (1)	ago-04	-0.6	-6.3

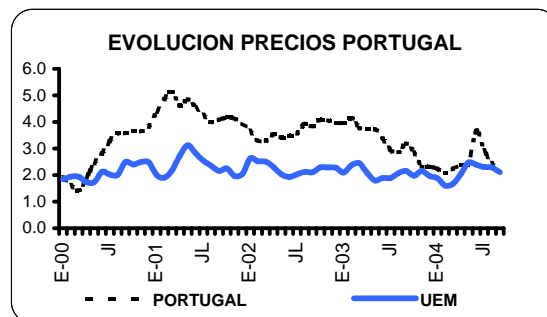
(1) Miles de Millones de Euros

La gran mayoría de indicadores muestran perfiles de desaceleración a la vez que prosigue el deterioro del sector exterior. La confianza de los consumidores, al igual que el indicador de clima económico, ha empeorado con respecto a septiembre.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	II.04	0.1	0.1
Parados	II.04	4.2	2.4
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	II.04	6.3	

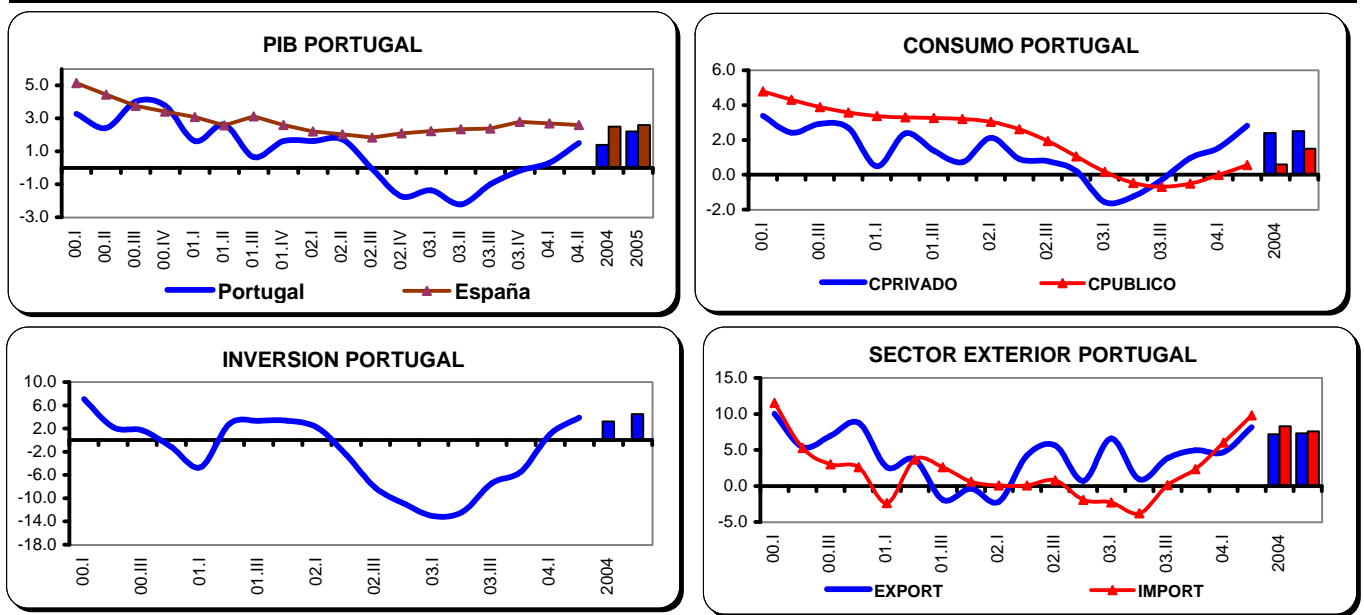
La información disponible para el tercer trimestre, a falta de conocer los datos de la EPA, indica la continuación en la caída del desempleo y la recuperación del empleo. Las remuneraciones continúan registrando una evolución moderada.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-04	2.1	2.5
Alimentos	ago-04	1.2	2.3
Energía	ago-04	7.9	3.3
Servicios	ago-04	3.8	4.0

En Septiembre los precios han continuado desacelerándose en términos interanuales. Así, la inflación armonizada creció al 2,1% acumulando un crecimiento medio de los últimos doce meses del 2,5%. Este panorama desacelerador podría estar a punto de truncarse una vez conocidos los datos preliminares del mes de Octubre que sitúan la inflación de la eurozona en el 2,5%.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Noviembre 2004

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
CEPREDE	oct-04	1.4	2.2	2.5	2.3	-	-	6.3	5.9
	jul-04	1.1	2.2	2.6	2.2	-	-	6.4	6.2
Consensus Forecasts	oct-04	1.2	2.2	2.4	2.2	-	-	-	-
	sep-04	1.2	2.3	2.3	2.2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	oct-04	0.9	2.0	2.6	2.2	-5.3	-4.8	6.3	5.9
	sep-04	0.5	2.3	2.6	2.2	-4.8	-4.5	6.5	5.8
FMI (2)	sep-04	1.4	2.2	2.0	2.7	-6.1	-6.3	7.1	6.8
	abr-04	0.8	2.7	2.0	2.4	-4.4	-4.0	7.1	6.8
Comisión Europea	oto-04	1.3	2.2	2.3	2.4	-6.8	-6.5	6.3	6.2
	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
OCDE	may-04	0.8	2.4	2.0	1.7	-4.6	-5.0	6.6	6.1
	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
Banco de Portugal	jun-04	0,8/1,8	1/2,5	2,2/3	1,5/2,7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

Se han hecho públicas las previsiones de la Comisión Europea. En su informe de otoño realiza una revisión al alza del PIB de cinco décimas con respecto al anterior informe, fijando el crecimiento del PIB en el 1,3%. Para el 2005, sin embargo, permanece invariable, como consecuencia de las incertidumbres generadas por el actual escenario internacional. Con respecto al 2006 espera crecimientos del 2,4%. Revisión al alza en los precios hacia la banda del 2,5% y un mayor deterioro del saldo exterior como consecuencia de los ritmos de crecimiento de la demanda interna. Por último, mejoran las perspectivas de empleo con respecto a la primavera.

En CEPREDE hemos revisado al alza nuestra previsión del PIB en tres décimas para el 2004.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los condicionantes económicos siguen siendo los mismos que meses atrás, es decir, un petróleo que unido a unos déficits gemelos americanos ponen en entredicho la recuperación internacional. Así podríamos dirimir dos escenarios alternativos a la solución básica de CEPREDE, uno más negativo, donde el petróleo prosiguiera en los niveles de 50\$ durante el próximo año y que provocara una desaceleración de la economía americana (locomotora del crecimiento) y más tarde mundial. En este caso el PIB portugués podría ceder unas seis décimas con respecto a la solución básica, es decir tendríamos crecimientos del orden del 1,5% para el 2005. En el otro extremo, un nuevo impulso del crecimiento internacional, junto con la moderación del Brent podría desembocar en cuatro décimas más al alza (2,6% de crecimiento del PIB para 2005).

Abreviaturas empleadas:

AA: tasa de crecimiento acumulada del año. Calculada como media de los períodos disponibles hasta la fecha sobre la media de los mismos períodos del año anterior

Cto.: crecimiento interanual (mes o trimestre actual sobre mismo período del año anterior).

Elast.: elasticidad o variación de la macromagnitud ante cambios del 1% en el indicador.

UDD: fecha del último dato disponible

Principales fuentes utilizadas:

Banco de Portugal
Boletín Estadístico del Banco de España
Boletín Informativo Seguridad Social
Boletines de Información Comercial Española (ICE)
Boletín Mensual del Banco Central Europeo
Bureau of the Census (USA)
Central Statistical Office (UK)
Consensus Forecast
Dirección General de Aduanas
Federal Statistical Office (Alemania)
I.G.A.E. (Ministerio de Economía)
I.N.S.E.E (Francia)
Informe semestral de la Comisión Europea
Informes ABN Amro
Informes de predicción del proyecto LINK (ONU)
Instituto Nacional de Estadística
Istituto Nazionale di statistica
Modelo Wharton UAM y trimestral del Instituto L.R.Klein
Pérspectives économiques de l'OCDE
Presentación del proyecto de los presupuestos generales del estado.
Pulso Económico (Santander Central Hispano)
Síntesis mensual y actualización semanal de indicadores de la DGPC (M.Economía)
Statistics Bureau (Japón)
The Economist
World Economic Outlook (FMI)
World Financial Markets, J.P. Morgan

Fecha de cierre de este informe: 5 de Noviembre del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez