



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  
Octubre 2003*

## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La recuperación internacional se extiende a Estados Unidos, Japón, y Asia por lo que acabará solventando la crisis europea. Pág.1.*
- *La Comisión ve "claros signos" de que la economía de la eurozona está "a punto de emprender la recuperación" debido al contexto internacional y la bajada de tipos. Pág.3.*
- *El euro vuelve a su tendencia apreciadora a la par que el dólar sigue cayéndose frente a todas las monedas. Pág.5.*
- *El Índice de producción industrial se resiente y aumentan las importaciones. Pág.7.*
- *Pese al aumento de paro registrado su interanual se mantiene, y las afiliaciones se aceleran. Pág.9.*
- *Se han presentado los nuevos presupuestos, en una línea continuista con los últimos años. Pág. 11.*
- *El precio del petróleo vuelve a repuntar. Pág. 13.*
- *El déficit por cuenta corriente crece un 52% en el primer semestre respecto al mismo periodo de 2002. Pág.15.*
- *El indicador avanzado de la OCDE muestra una ligera mejoría de la economía lusa para este tercer trimestre. El FMI revisó su previsión de crecimiento, fijando éste en el -0,8 y 1,6% para 2003 y 2004 respectivamente. 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

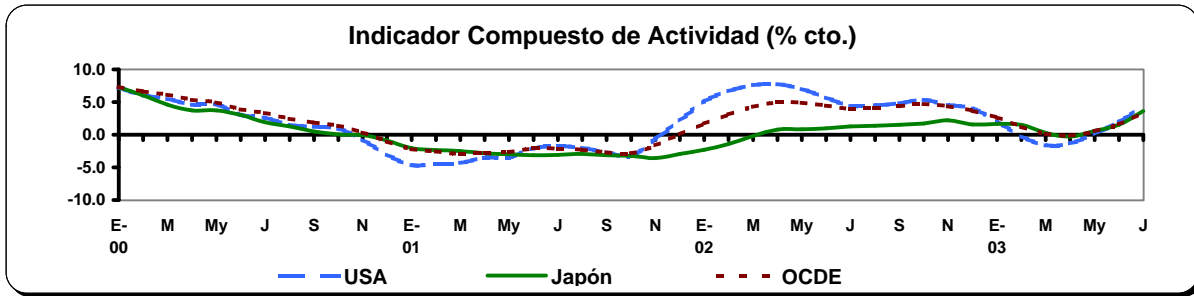
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
------------------------------------------------------	----------------

---

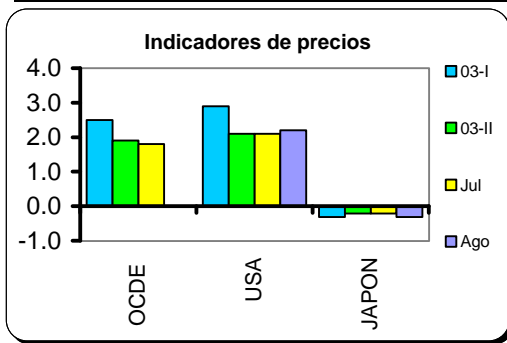
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



Estados Unidos consolida su recuperación. Esta afirmación nace de la observación de la superación de uno de los puntos débiles de la coyuntura estadounidense, la destrucción de empleo que hacía mella en los índices de confianza del consumidor. Pues bien, este mes de septiembre la economía de EE.UU. ha creado empleo por primera vez en ocho meses. Y no sólo eso, las previsiones de crecimiento del PIB para segundo semestre se sitúan en torno al 5%. Es cierto que persiste en este país el riesgo del doble déficit fiscal e importador, pero ese problema es más a largo que a corto y quizá todo se resuelva con una mayor caída del dólar que aumente sus exportaciones y una contención del déficit fiscal por una "retirada" de Irak o la asunción de estos gastos por terceros

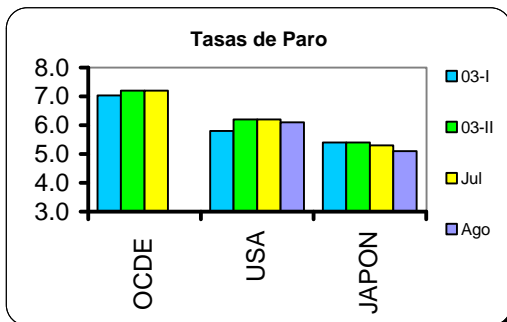


Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	ago-03	2.2
Japón	ago-03	-0.3
OCDE	jul-03	1.8
UE Armonizado	ago-03	2.0

(1) Medida con IPC

Japón por su parte ha triplicado el crecimiento previsto y pronto comenzará a obtener los efectos positivos de la fuerte recuperación del área asiática cuyo crecimiento ha sido estimado recientemente por las instituciones internacionales en el 6%.

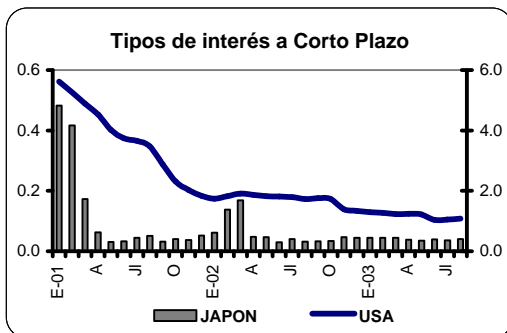
La inflación de agosto aumentó en dos décimas en la UE y en una en el resto de áreas.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	sep-03	6.1	5.8
Japón	ago-03	5.1	5.4
OCDE (1)	jul-03	7.2	7.0
UE	jul-03	8.1	7.7

(1) 16 países.

El desempleo descendió en Japón mientras que se mantuvo estable en el resto de áreas. En Estados Unidos se rompió la tendencia de destrucción de empleo que se alargaba desde principios de año.

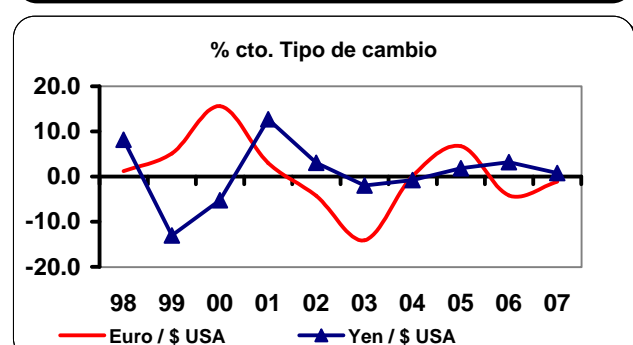
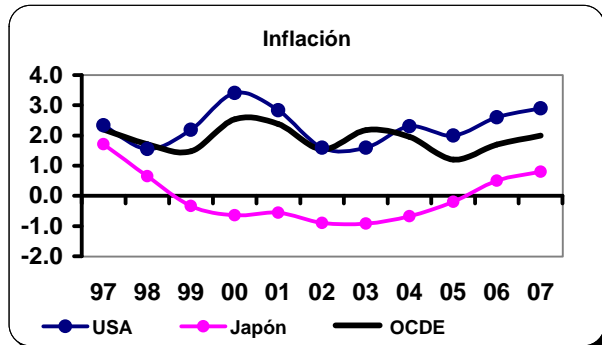
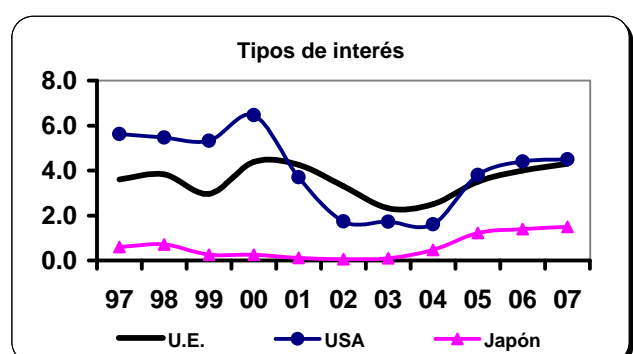
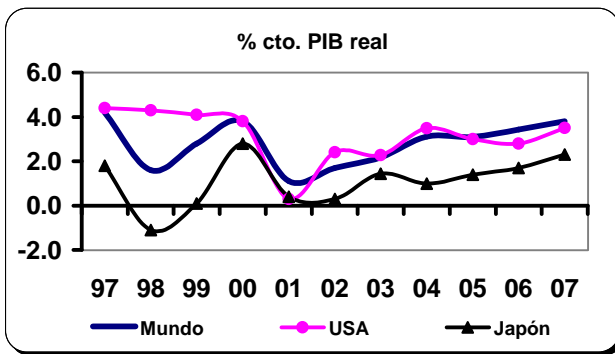


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 1/10/03)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.05	3.94	8.6	8.0
Japón	0.01	1.40	5.5	2.0
Euro-zona	2.12	3.94	11.8	8.2

(\*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos a corto permanecen prácticamente igual que el mes pasado, pero a largo bajan medio punto en EE.UU. y un cuarto en la Eurozona.

## 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	2.6	3.9	1.9	1.2	0.0	1.6	0.4	1.7	1.8	2.6
C. Privado	2.9	3.5	1.0	0.8	0.8	1.5	1.3	1.6	2.9	2.5
Prod. Industrial	0.1	4.3	2.8	2.5	-0.4	1.8	-0.3	1.4	-0.1	2.2
I.P.C	2.3	1.8	-0.3	-0.4	1.0	0.9	2.0	1.6	2.8	2.4
Costes Laborales	3.6	3.4	-0.9	-1.0	2.8	2.3	2.8	2.6	3.6	4.2
T. Paro	6.1	5.9	5.4	5.4	10.7	10.7	9.6	9.7	3.2	3.2

Fuente: Consensus Forecast. Septiembre 2003

### REVISIONES

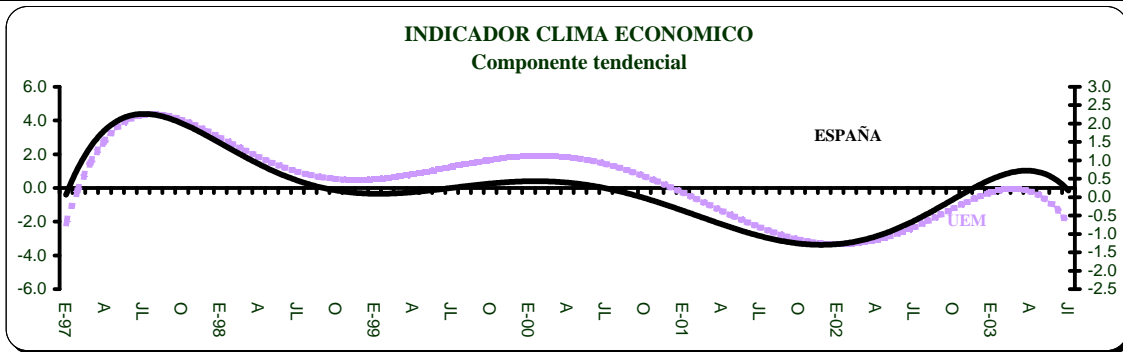
El PIB se ha revisado al alza en EE.UU. y Japón, y a la baja en Alemania y Francia, el Reino Unido permanece prácticamente estable. El consumo privado se revisa al alza en todos los países salvo Francia que lo hace a la baja. Algo similar ocurre para la producción industrial. La inflación se revisa ligeramente al alza para todos los países. Los salarios permanecen igualmente estables salvo una caída en Japón para el año que viene. La tasa de paro se revisa a la baja para Japón y sólo para 2004 en EE.UU. y Reino Unido.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

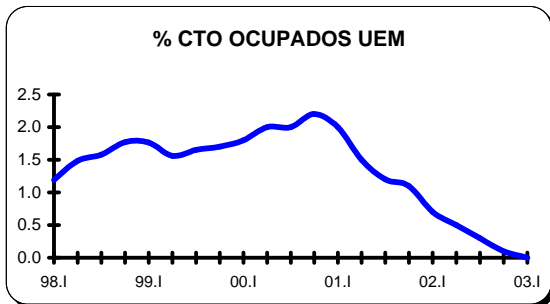
El riesgo sigue siendo el mismo, el doble déficit norteamericano, pero que como comentábamos es un riesgo a muy largo plazo, pero hoy por hoy EE.UU. presenta tasas de crecimiento cercanas al 4%. Igualmente nos hemos encontrado con una noticia agradable, la fuerte recuperación asiática al 6%. Japón también presenta crecimientos positivos aunque modestos. Todo ello acabará por tirar de Europa, pues por si misma nada puede hacer, salvo insistir en la política monetaria, ya que no tiene margen para la fiscal, dado el mantenimiento del déficit por su núcleo central durante el último auge, que ahora imposibilita la política fiscal. Pero el panorama parece alentador, se han publicado cifras de crecimiento mundial del 4%, lo que acabará por tirar de las exportaciones europeas, eso si con permiso del dólar, cuya previsible mayor caída dado el déficit comercial, restará competitividad a los productos europeos.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

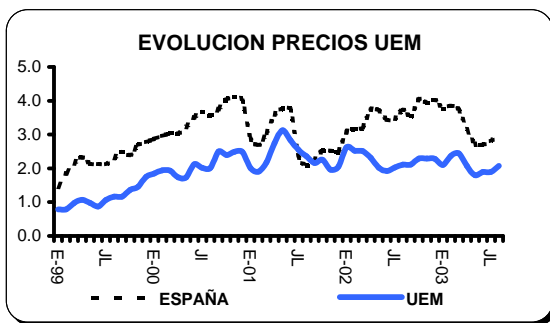


La Comisión ve "claros signos" de que la economía de la eurozona está "a punto de emprender la tan esperada recuperación". Según el último informe trimestral sobre la situación económica en la zona del euro, tanto la confianza de los consumidores como la de los empresarios mejoran, y "algunos indicadores clave comienzan a apuntar al alza". Se trata, en particular, de los balances empresariales y las condiciones del sector financiero. La Comisión, sin embargo, ha advertido que "los riesgos que siguen pesando sobre el crecimiento no se han disipado, pero que son más equilibrados que hace algunos meses". La OCDE también mejora sus expectativas para el Área Euro. Se sigue manteniendo el problema de unos salarios excesivos.



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

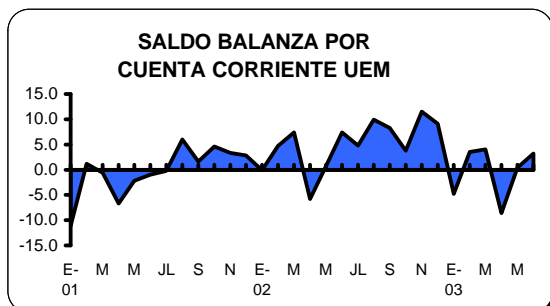
Los ocupados estancan su crecimiento como habíamos pronosticado desde hace meses debido a unos salarios demasiado altos para un crecimiento tan bajo. Esta tendencia continuará y pronto veremos cifras negativas. Los parados ralentizan su crecimiento por un descenso de la población activa lo suficientemente fuerte para que la tasa de paro baje una décima.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-03	2.1	2.1
Alimentos	ago-03	2.6	1.7
Energía	ago-03	2.7	3.2
Servicios	jul-03	2.4	2.7
<b>COSTES</b>		UDD	AA
I.C.M.O.(1)	03-II	2.9	2.8

(1) Índice de coste de la mano de obra

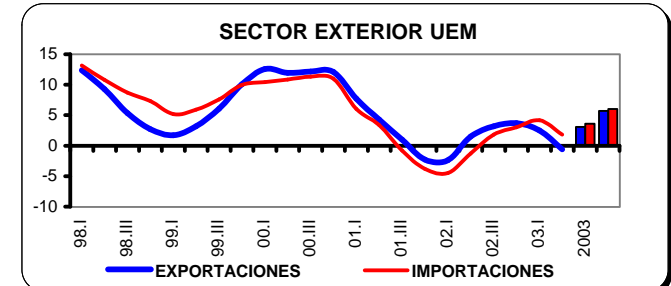
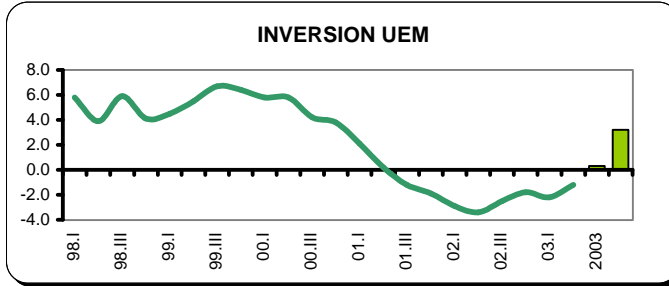
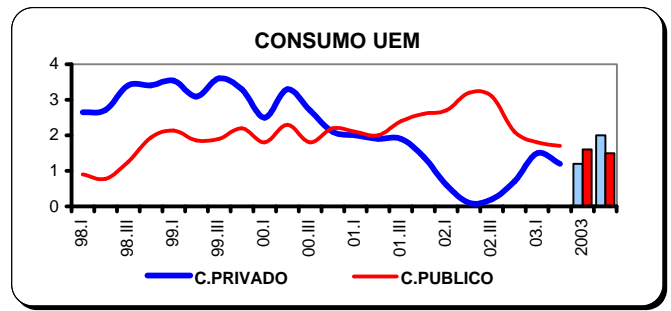
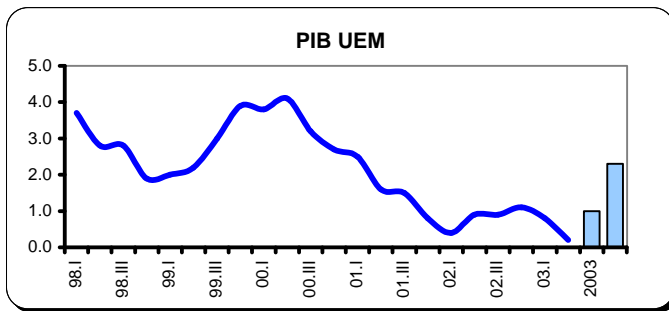
La inflación se ha mantenido en septiembre. En agosto, mes en que recordemos que aumentó dos puntos se desaceleraron la alimentación y los servicios que a pesar de todo siguen creciendo más que la media. La energía se aceleró casi un punto. Los costes de la mano de obra del segundo trimestre se aceleran en dos décimas. La caída de la ocupación es inevitable y se presentará ya quizá en el próximo mes.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jun-03	3.2	-2.3
Mercancías	jun-03	11.2	44.3
Servic.y Renta	jun-03	-1.6	-26.0
Transferenc.	jun-03	-6.4	-21.2
Cta. de capital	jun-03	2.3	4.8

Miles de millones de Euros

## II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2003

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	sep-03	0.5	1.7	2.0	1.5	-	-	8.9	9.0
Forecasts	ago-03	0.6	1.6	1.9	1.4	-	-	8.9	9.0
The Economist	sep-03	0.5	1.7	1.8	1.3	0.6	0.5	-	-
	ago-03	0.6	1.7	1.8	1.3	0.6	0.5	-	-
FMI	sep-03	0.5	1.9	2.0	1.6	-	-	9.1	9.2
	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	-	-	8.8	8.7
Comisión Europea	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	-	-	8.8	8.8
	feb-03	1.4	2.6	2.0	1.8	-	-	8.3	8.0
OCDE	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
	nov-02	1.8	2.7	1.9	1.8	0.9	1.2	8.5	8.3
BCE	sep-03	0.4	1.5	2.1	1.6	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

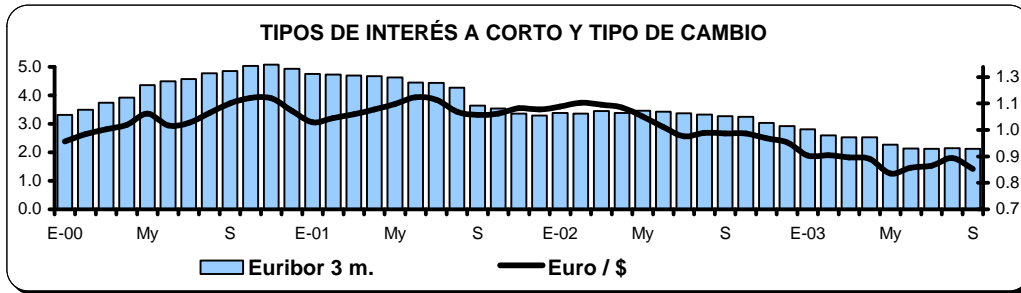
Consensus ha vuelto a revisar el PIB en una décima a la baja para este año, sin embargo para 2004 ha aumentado una décima al alza. Los precios se revisan una décima al alza para ambos años y la tasa de paro permanece constante. Las previsiones del FMI de septiembre van en la misma línea que consensus pero esperan para 2004 dos décimas más de crecimiento, y una más de inflación. El fondo es más pesimista sin embargo para el empleo donde ha aumentado en dos décimas las previsiones de Consensus. Es de señalar como la institución más pesimista, con menores crecimientos y mayores inflaciones es el propio BCE.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

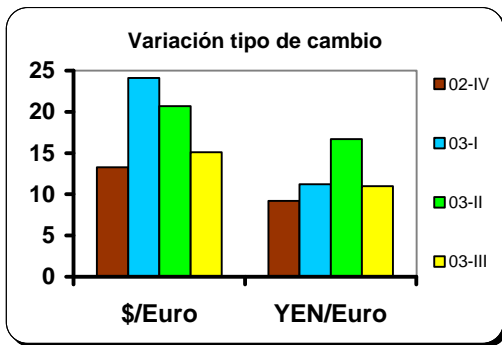
El Área Euro sigue presentando un riesgo propio al margen de la coyuntura mundial el excesivo crecimiento de los salarios, que produce caídas de ocupación y de producción. En el lado positivo cabe señalar la mejora de las condiciones financieras para bancos, empresas y hogares, y el aumento del crecimiento mundial que afectará positivamente al crecimiento europeo vía exportaciones, igualmente según la Comisión las "cargas en las cuentas de las empresas se han aligerado". Sin embargo "las perspectivas a corto plazo sobre el empleo muestran todavía señales dudosas", dice Bruselas. Se ha revisado a la baja la previsión de crecimiento para este año hasta el 0,5%, desde el 1% previsto. En octubre debe presentar sus previsiones para el año próximo. Sube la confianza empresarial ligeramente entre los meses de agosto y septiembre, situándose en septiembre en el nivel de -0,42, frente a la tasa de -0,48 registrada en agosto por lo que se considera que las expectativas están al alza. Según la Comisión, pese a haberse constatado un empeoramiento en el ámbito de las tendencias de producción, en el resultado global dominaron las mejoras registradas en las expectativas de producción, existencias de productos acabados y órdenes de exportación.

## III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

### III.1.-Evolución a corto plazo

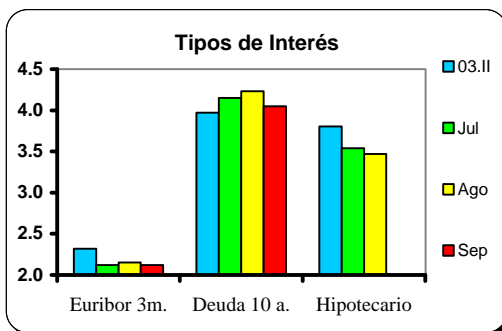


El Euro ha vuelto a su tendencia alcista y vuelve a atacar el techo de los 1,20 \$/€ El doble déficit estadounidense marcará esta tendencia en el futuro y eso que algunos expertos dudan de que Japón ha dejado de intervenir pese al acuerdo del G-7. Las bolsas se han comportado de forma pareja al dólar y se han caído en la última semana. Los bancos centrales mantienen los tipos a ambos lados del Atlántico en el 2 y 1% anterior. Duisenberg dijo que el nivel actual de los tipos de interés fijados por BCE es el "apropiado" para un amplio periodo de tiempo con una inflación estable para este año y a la baja en el que viene. Sin embargo el relevo por el nuevo presidente Trichet el 1 de noviembre da cierta posibilidad de descensos de tipos.



Tipos de Cambio	oct-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.17	18.6	7.0
100Y / Euro	129.7	8.2	1.9
Libra E./Eur	0.70	11.9	1.3
Franco Suizo / Euro	1.54	5.2	0.3

El euro se aprecia respecto a todas las monedas. En el último mes ha subido un 7% frente al dólar, un 1,9% frente al yen, y un 1,3% frente a la libra y un escaso 0,3% frente al franco suizo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ....		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.12	3.26	2.15	2.09
Letras 1 año	2.17	2.94	2.18	-
Deuda 10 años	4.09	4.65	4.22	4.26
Hipotecario (1)	3.47	4.69	3.54	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.97	1.39	2.07	-

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

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

(3) Vencimiento en Diciembre del 2003

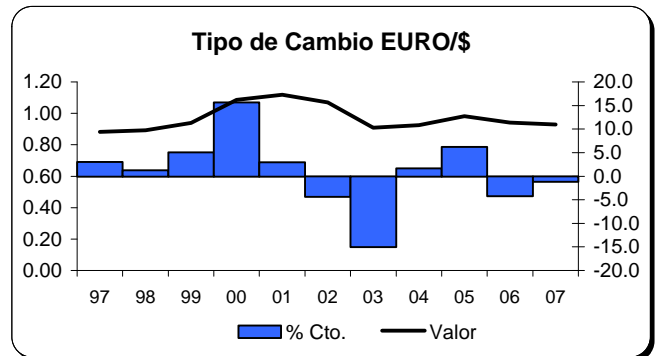
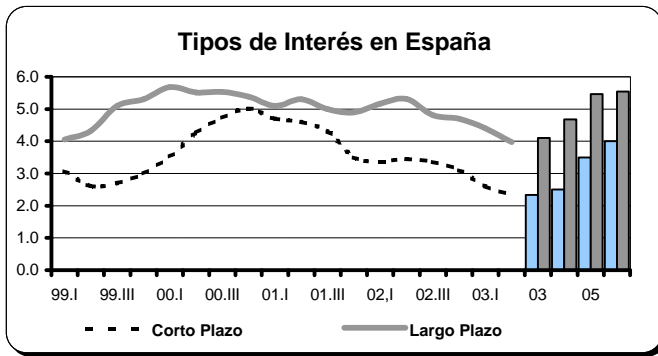
Datos a 2 de Octubre del 2003.

Indices de Bolsa 01/10/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	-2.2	4.1
Frankfurt	0.7	15.1
Madrid	-2.0	13.1
N.York	0.5	13.5
Tokio	-1.3	20.8

Ligerísimas bajadas de tipos: 3 pb a tres meses, 1 pb a un años, 13 pb a diez años, 7 pb el hipotecario. El diferencial de tipos se estrecha en 10 pb.

Las bolsas se han dado un respiro en su tendencia alcista que podría verse truncada seriamente en un contexto de continua apreciación del euro.

### III.2.- Evolución a medio y largo plazo



#### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Dic'03	Sep'04	Dic'03	Sep'04
CEPREDE	sep-03	2.3	2.5	4.4	4.6
La Caixa	sep-03	1.9	2.1	4.2	4.6
AFI	sep-03	2.1	2.3	4.3	4.7
SCH	sep-03	2.2	2.3	4.4	4.9
UBS	sep-03	2.1	1.7	4.4	4.4
Consensus	sep-03	2.1	2.3	4.2	4.6
IFL-CarlosIII	sep-03	2.3	2.6	3.8	4.0
Media		2.1	2.3	4.2	4.5

#### REVISIONES

La media de predicciones de tipos a corto rompe la tendencia y aumenta. 16 puntos básicos a tres meses y 10 a un año. Los tipos a largo han aumentado 29 Pb. a tres meses y 10 a un año.

#### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03
T.C. EURO / \$	1.01	1.03	1.02	0.92	0.91	1.01	1.00	1.00	0.92	0.92
Euribor 3 meses	3.5	3.6	3.6	2.3	2.3	4.0	4.0	4.0	2.5	2.5
Letras 1 Año	4.0	3.7	3.7	2.6	2.6	4.3	4.1	4.1	3.1	3.1
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	6.9	5.1	5.9	6.8	7.6	7.6

#### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los rumores de subidas de tipos que ya criticábamos el mes pasado no tienen demasiado fundamento cuando se comprueba que los bancos centrales no han movido ficha. Y no sólo eso: en Europa la entrada del nuevo presidente del BCE, Trichet, a 1 de noviembre podría abrir un sesgo a una posible bajada de tipos dada la mala situación francesa y alemana. Todo ello en un contexto de mantenimiento de inflación para este año y recorte para el que viene. En EE.UU. la FED que podría tener en cuenta el despegue norteamericano sigue sin embargo alertando de los riesgos de la deflación y no toca tipos. Por supuesto que los tipos históricamente bajos no se mantendrán en el largo plazo, pero por el momento parece que no habrá un cambio de una coyuntura de tipos bajos en el corto plazo.

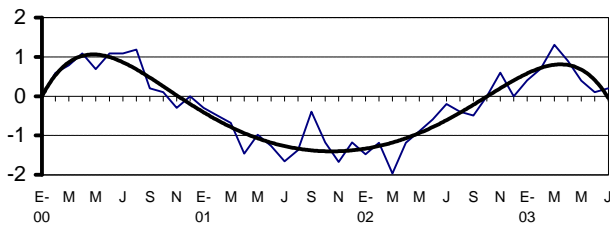
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
T.C. Euro/\$	1.12	1.14	1.09	1.05	1.00	1.07	0.93	0.88	0.91	0.92	0.91	0.92	0.98	0.94
Euribor 3 Meses	4.3	3.4	3.4	3.4	3.1	3.3	2.6	2.3	2.2	2.2	2.3	2.5	3.5	4.0
Letras 1 Año	4.2	-	-	-	-	3.2	-	-	-	-	2.6	3.1	3.6	4.1
Rdto. Deuda	5.1	5.2	5.3	4.8	4.6	5.0	4.1	3.9	4.1	4.3	4.1	4.7	5.5	5.5
Cto.Bancario LP	7.6	-	-	-	-	7.0	-	-	-	-	6.9	7.6	8.1	8.5



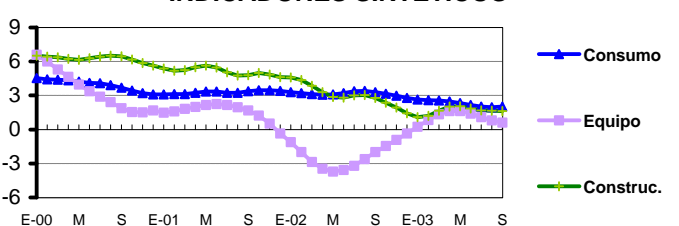
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

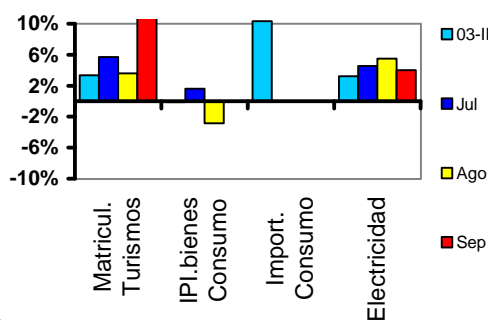


**INDICADORES SINTÉTICOS**



El Índice general de Producción Industrial de agosto cayó un -1,7% interanual pero aumentó un 0,4% corregido de calendario. Este dato parece indicar que la inversión no acaba de repuntar de forma decidida pues el IPI de los bienes de equipo cae un -7,5% y un 5,4% corregido. La mala evolución del IPI va en la línea de otros datos, como el incremento de importaciones de consumo al tiempo que cae el IPI de los mismos un -3,3%, -0,8% corregido, que muestran como se está produciendo una cierta sustitución de la industria nacional por exportaciones, posiblemente al calor de la revalorización del euro que las hace más baratas.

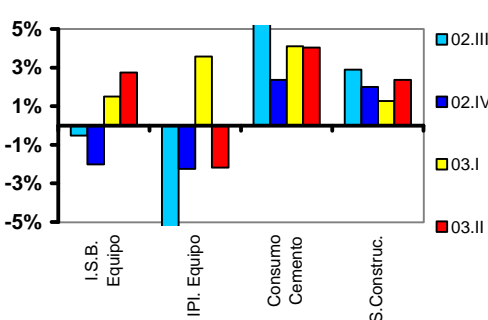
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	sep-03	2.0	2.8	
Matri. Turismos	sep-03	14.6	1.5	
IPI B. Consumo	ago-03	-2.8	0.8	
Import. Consumo.	jun-03	11.0	9.2	
Cons. Electricidad.	sep-03	4.0	3.9	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	sep-03	-11	-12	-11

Los indicadores de consumo no tienen una tendencia definida. Aceleración de matriculación, e importaciones de consumo. Empeora el I.S. de Consumo, el IPI de Consumo, y el consumo de electricidad. El índice de confianza del consumidor sigue en negativo pero ha mejorado. El alza del euro juega en contra de la producción nacional.

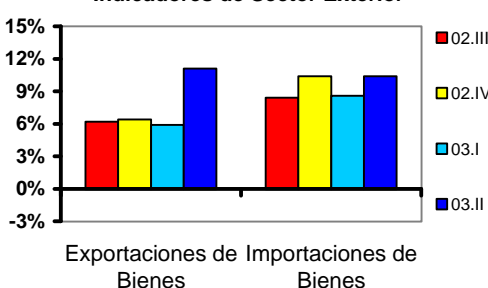
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	sep-03	0.6	-0.9
IPI Equipo	ago-03	-7.5	-0.5
Afil.Reg. Construc.	ago-03	3.2	4.9
Cons. Cemento.	ago-03	-0.5	4.2
Licitación Oficial	jun-03	35.3	71.2

Empeoran todos los indicadores de inversión. El I. Sint. B. Equipo se ralentiza, al igual que los afiliados a la construcción y la licitación oficial. El IPI de Equipo y el consumo de cemento se caen. Parece que no corre una buena coyuntura para la inversión.

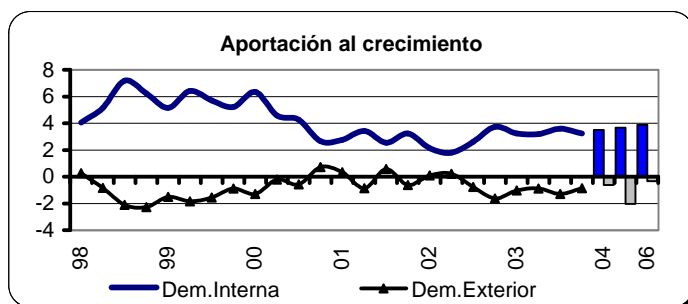
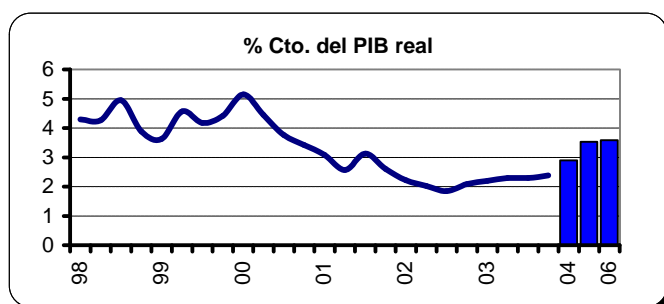
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jun-03	12.8	8.6
Import. Totales	jun-03	8.9	9.5
Ingresos Turismo	jun-03	5.5	4.4
Pagos turismo	jun-03	5.7	0.6
Ing. Otros Servicios	jun-03	5.2	6.2

En junio se aceleraron las exportaciones, los pagos de turismo y los Ing. Otros servicios. Se ralentizaron las importaciones, los Ing. de turismo. Sin embargo a la vista de los datos de los cuadros anteriores es de esperar en los próximos meses un incremento de importaciones.

## IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	sep-03	2.3	2.9
Morgan Stanley	sep-03	2.3	3.0
Inst. Estudios Eco.	sep-03	2.5	-
Economist	sep-03	1.9	2.6
AFI	sep-03	2.3	2.7
Santander C.H.	sep-03	2.3	2.8
Goldman Sachs	sep-03	2.4	3.6
Consensus	sep-03	2.3	2.9
La Caixa	sep-03	2.4	2.9
FUNCAS	sep-03	2.3	3.1
UBS Warburg	sep-03	2.0	2.6
IFL-Carlos III	sep-03	2.4	2.9
OCDE	abr-03	2.1	3.1
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
F.M.I.	sep-03	2.2	2.8
<b>MEDIA</b>		<b>2.2</b>	<b>2.9</b>

### REVISIONES

La media de predicciones de crecimiento ha aumentado una décima para este año y se ha mantenido para el siguiente.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La economía española mantiene un crecimiento diferencial con la media del área euro que se encuentra estancada. Este crecimiento se basa en los bajos salarios como decíamos el mes pasado pero también en un auge de la construcción. Cada vez se discute menos si la vivienda está sobrevalorada, cosa que ya se da por segura pero cada vez se discute más si la corrección será progresiva o brusca. Muchos opinan que cuanto más se retrase esta corrección más brusca será. La sobrevaloración es situada entre un 8 y un 20% por el Banco de España, en un 28% por FUNCAS y en un 30% por la OCDE. Sin embargo una corrección brusca podría como también señala FUNCAS no sólo pararse en el precio de equilibrio sino por inercia de la propia corrección hacer descender los precios incluso por debajo de esos niveles. Y cuando se dice precios no se dice cantidad de construcción, por lo que para preservar ésta y el PIB que trae, debería buscarse una corrección de precios gradual, por lo que las medidas al respecto no deberían esperar.

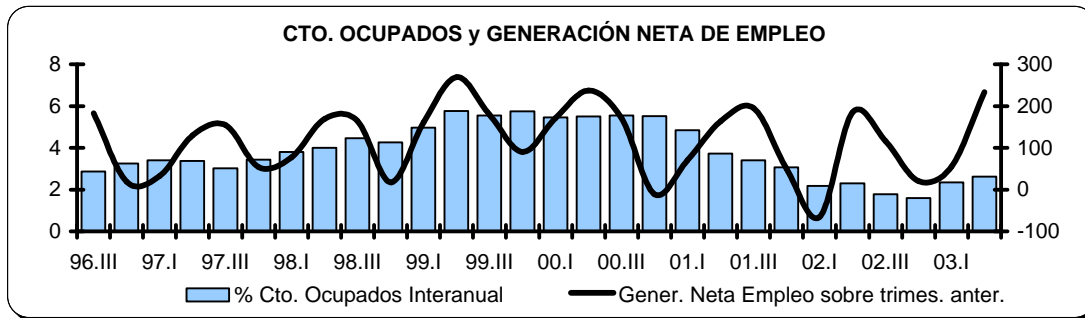
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-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	3.1
Formación Bruta de Capital Fijo	6.8	5.6	3.2	3.3	3.6	7.0	7.1	5.3	4.0	4.5
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	9.6	10.2	10.6	5.9	7.8	10.0

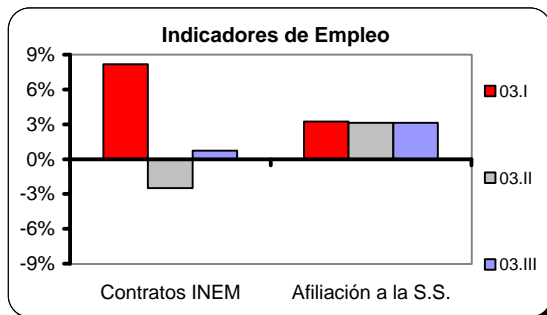
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.8	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.9	3.5	3.6
Consumo Privado	2.8	2.1	2.8	2.7	3.0	2.6	3.0	3.1	3.3	3.2	3.2	3.0	3.2	3.3
Consumo Público	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2	4.4	3.9	3.6	3.5	3.5	3.6	3.1	3.1	3.2
Form. Bruta Cap. Fijo	3.3	0.3	-0.4	1.5	2.9	1.0	3.1	3.4	3.7	4.1	3.6	4.5	5.3	5.9
Inv. Bienes Equipo	-1.2	-8.6	-9.5	-4.9	1.7	-5.3	2.9	3.1	3.6	4.7	3.6	5.7	6.9	8.4
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	3.9	6.0	5.7
Inv. Construcción	5.8	4.6	3.9	4.8	3.7	4.2	3.4	3.8	3.9	4.0	3.8	4.1	4.2	4.6
Demanda Interna Real	3.0	2.1	1.8	2.6	3.7	2.6	3.2	3.2	3.6	3.2	3.3	3.5	3.7	3.9
Exportaciones B. y S.	3.6	-3.8	-2.5	1.0	5.4	0.0	5.0	7.7	6.5	7.9	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	10.1	10.0	9.6	10.0	7.6	8.8

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

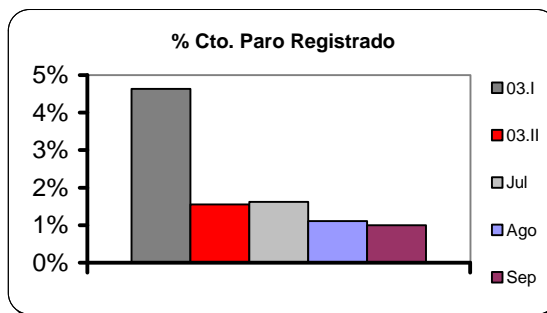


El paro registrado aumentó en septiembre pero en términos interanuales sigue manteniendo el mismo crecimiento, en un mes con unas cifras absolutas siempre alcistas. Las afiliaciones y los contratos se aceleran. Por sectores el paro aumentó en servicios, en el colectivo sin empleo anterior y en la agricultura. Descendió en construcción e inapreciablemente en industria. Por edades aumentó más en los menores de 25 años que en los mayores de dicha edad y geográficamente se ha mantenido o aumentado en trece de diecisiete CC.AA. La OCDE califica de "inmensa" la precariedad laboral española.



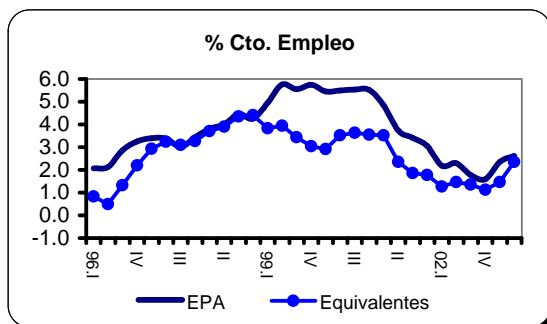
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	sep-03	1.1	2.5	1,608
Contratos INEM	sep-03	8.2	1.8	1,284
Afiliación. S.S.	sep-03	4.0	3.2	16,834

En julio y agosto el paro ha mantenido su crecimiento, los contratos se aceleran pasando a positivo y la afiliación se ha vuelto a acelerar como en los meses pasados., lo que muestra que la evolución del segundo trimestre de la EPA, recién publicado, sigue manteniendo su tendencia al alza en el tercer trimestre.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	03.II	2.6	2.6	16,666
Activos EPA	03.II	2.7	2.6	18,751
Parados EPA	03.II	2.9	3.9	2,085
Tasa Paro EPA	03.II			11.1%

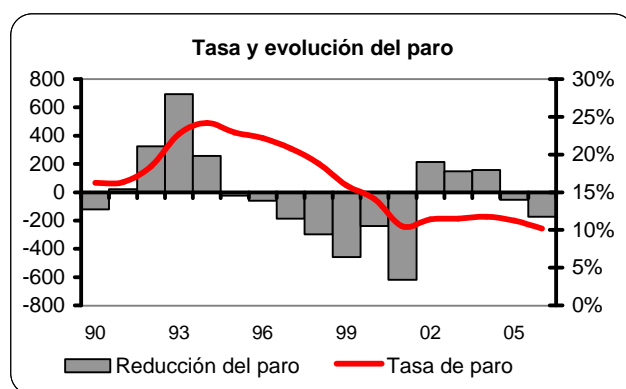
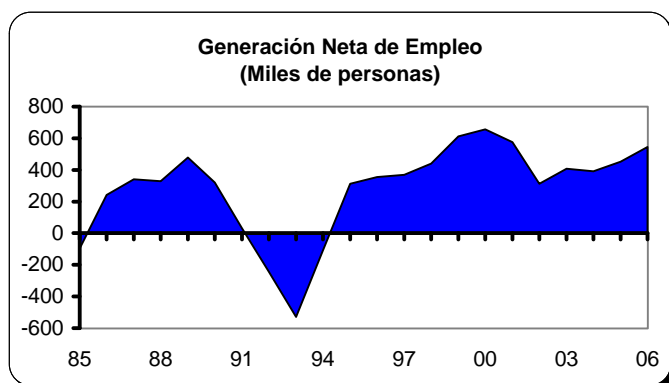
La aceleración de las afiliaciones hace presagiar que crecerá el número de ocupados del tercer trimestre. Al igual que el paro, que se mantiene constante tras la fuerte desaceleración de los meses anteriores. El problema sigue presentándose en el desempleo femenino cuyo aumento septuplicó en cifras absolutas al masculino y eso que el 80% de los tiempos parciales son femeninos.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados - C.T.	03.II	1.9	1.7	16,610
Puestos de Trabajo	03.II	2.2	2.0	16,874
Puestos Equivalentes	03.II	2.3	1.9	16,076

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



### REVISIONES

No se dispone de nuevas revisiones de empleo.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La OCDE alertó del desequilibrio que presenta nuestro país entre la calidad del empleo fijo y el temporal, por lo que pide que se rebajen las garantías de la contratación fija y se mejoren las de la temporal. Señala igualmente que "Hay una inmensa rotación (...) y precariedad" y con un índice de temporalidad que supera el 30% sin parangón en el resto de la UE. De igual modo señala, que otro problema particular es el fuerte componente de desempleo juvenil a pesar de que las nuevas generaciones tienen un nivel de estudios alto. "Hay un problema de transición" entre el sistema educativo y el mercado de trabajo, aludiendo a una falta de correspondencia entre la formación académica y la demanda de las empresas. Ya en un plano internacional señaló, finalmente, los problemas que tendrán las pensiones si no se aumenta el número de ocupados y retrasa la edad de jubilación.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	sep-03	1.5	1.7
FUNCAS	ago-03	1.6	2.2
La Caixa	ago-03	1.4	1.7
ICO	ago-03	1.7	2.3
ICAE	ago-03	1.1	1.6
BSCH	ago-03	1.5	1.5
BBVA	ago-03	1.2	-
IEE	ago-03	1.5	-
P.G.E.	ago-03	1.8	1.9
C. Europea	abr-03	1.0	1.7
Media		1.4	1.8

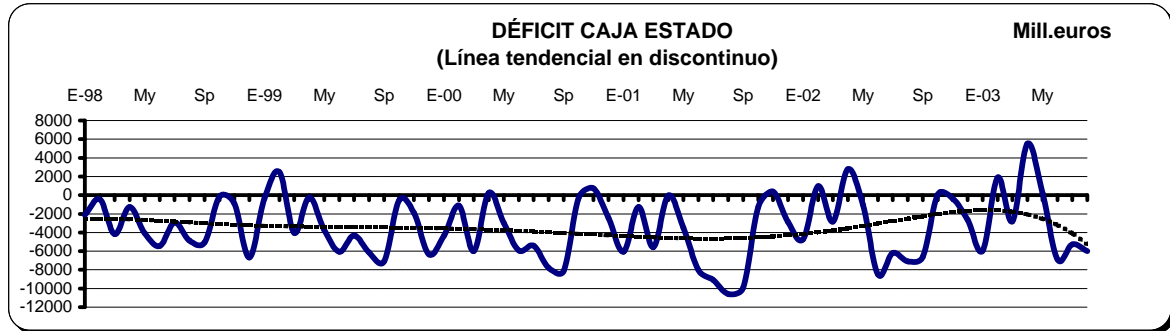
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03
Tasa de paro	11.8	12.3	11.5	11.9	11.5	8.4	10.9	10.3	12.4	11.8
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	81.6	62.7	62.9	71.3	82.1	82.7
Mujeres	40.9	40.7	40.7	58.4	58.4	40.5	41.4	41.3	60.2	60.2
Cto. empleo	2.3	1.9	1.8	1.8	2.5	2.0	2.7	2.4	1.9	2.3

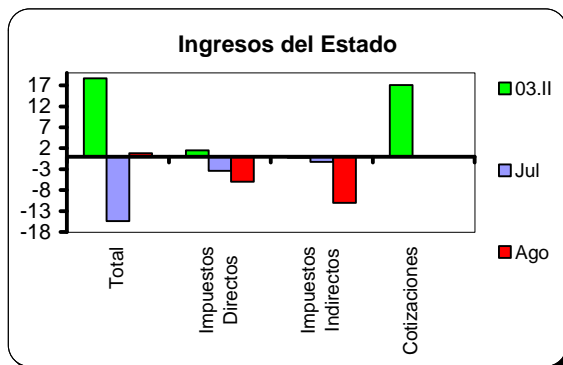
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.3	2.6	2.5	2.6	2.5	2.3	2.6	3.1
Ocupados CN	2.4	1.5	1.8	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	1.9	2.2	2.6
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.0	377	425	404	423	407.3	392	451	546
Activos	-0.2	2.9	3.1	3.1	2.7	3.0	2.6	2.7	2.6	2.8	2.7	2.7	2.1	1.9
Parados	-24.8	8.6	10.5	14.8	12.0	11.5	4.9	2.9	3.8	4.5	4.0	5.0	-2.4	-7.9
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	11.8	11.3	10.2
Tasa de activ.	67.4	-	-	-	-	68.8	-	-	-	-	70.3	71.7	72.8	73.9
Hombres	80.0	-	-	-	-	80.9	-	-	-	-	81.6	82.7	83.6	84.4
Mujeres	54.1	-	-	-	-	56.2	-	-	-	-	58.4	60.2	61.6	62.9

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

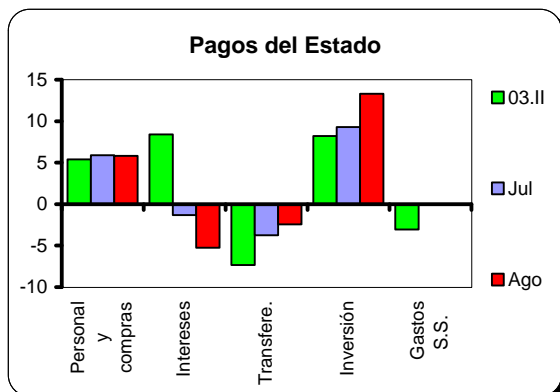


El gobierno aprobó el 25 de septiembre los nuevos presupuestos generales del estado en línea con los años anteriores. Las prioridades son inversión en infraestructuras, justicia y gastos sociales. Prevé igualmente un crecimiento del 3% para 2004 cifra rebajada en algunas décimas en las previsiones de los analistas. El superávit del Estado en términos de Contabilidad Nacional en agosto alcanzó el 0,1% del PIB cayendo frente al 0,3% de julio. Montoro atribuye los resultados a un "comportamiento muy positivo" de los ingresos tributarios. Con un crecimiento de más de 10% del IVA y entre el 6 y el 7% del IRPF.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
<b>Total</b>	ago-03	0.8	6.6	100%
IRPF	ago-03	6.1	-1.2	-18%
Socied.	ago-03	-1.6	7.2	109%
IVA	ago-03	0.9	-1.7	-26%
Imp.Esp.	ago-03	-8.5	1.0	15%
Cotiz.S.S	jun-03	1.5	13.7	

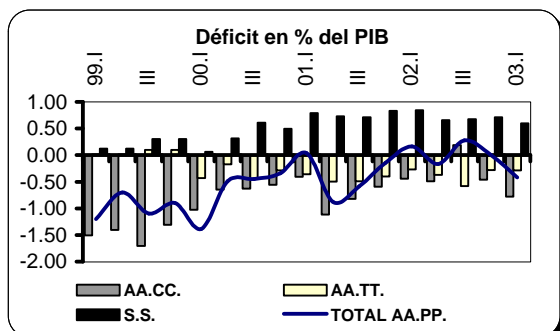
El mayor crecimiento acumulado de los ingresos en agosto corresponde al IRPF, las cotizaciones sociales y el IVA. Descienden los impuestos especiales y sociedades.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
<b>Total</b>	ago-03	-0.7	7.4	100%
Personal	ago-03	5.8	1.4	19%
Com.B.S	ago-03	5.8	0.2	2%
Intereses	ago-03	-5.2	0.4	5%
Transfer.	ago-03	-2.4	4.9	67%
Inversión	ago-03	13.0	0.5	7%
Gast. S.S(*)	jun-03	-2.6	5.8	

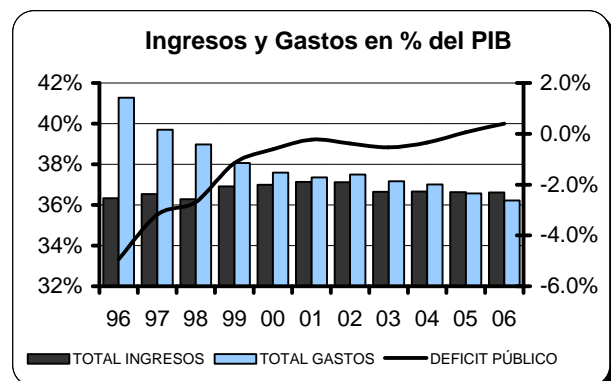
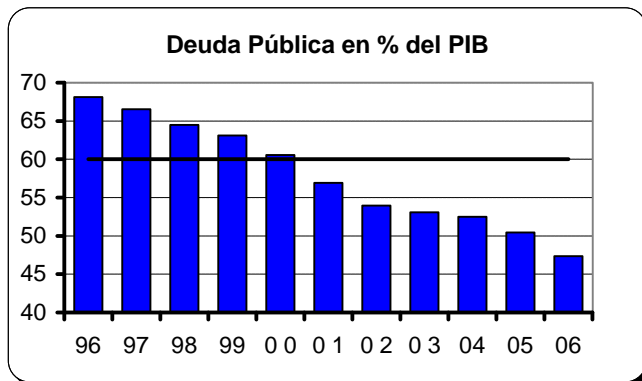
(\*) obligaciones reconocidas

Los gastos han aumentado en inversión, compra de B y S y personal. Caen los gastos de intereses y transferencias.



Nec. financiación % del PIB		
1º. Trimestre 2003	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	-0.4	-0.2
Admon. Central	-0.8	-0.4
Adm. Territ.	-0.3	-0.3
Seg. Social	0.6	0.8

## VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	sep-03	-0.5	-0.3
FUNCAS	ago-03	-0.3	-0.2
La Caixa	ago-03	-0.3	-0.1
P.G.E.	dic-02	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	ago-03	0.0	0.0
Media	-	-0.3	-0.1

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

En ausencia de nuevas estimaciones se mantienen las perspectivas de déficit público para el presente año y el siguiente.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

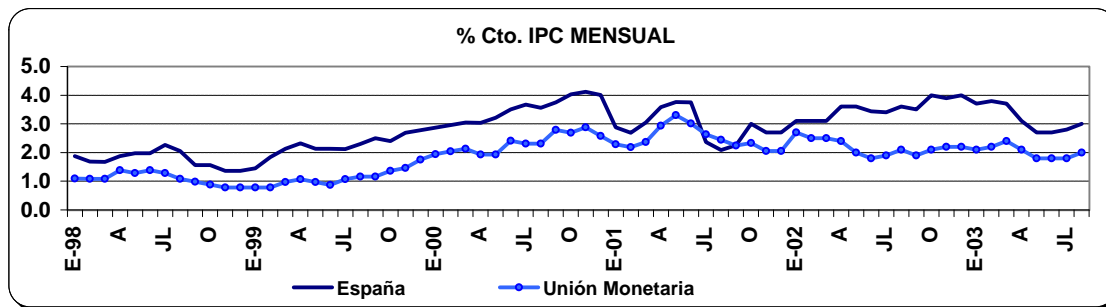
En cuanto a los nuevos Presupuestos se espera que los ingresos aumenten al ritmo del PIB nominal, 5,9%, aumentando ligeramente más los ingresos tributarios, 6,9%, debido a la ligera recuperación económica. Los gastos están limitados al déficit cero creciendo más que la media, justicia, seguridad ciudadana, gasto social e inversión, aunque estos dos últimos crecerán menos que el año pasado.

El secretario de Política Económica del PSOE, Jordi Sevilla, ha apuntado que el déficit en términos consolidados -Estado, Seguridad Social y administraciones territoriales- asciende al 0,47% del PIB para este año y que alcanzará el 1,6% para el que viene, pues en España se desarrollan un conjunto de actividades, a través de organismos autónomos, que no figuran en las obligaciones reconocidas de gasto, aunque es una práctica contable admitida por Eurostat.

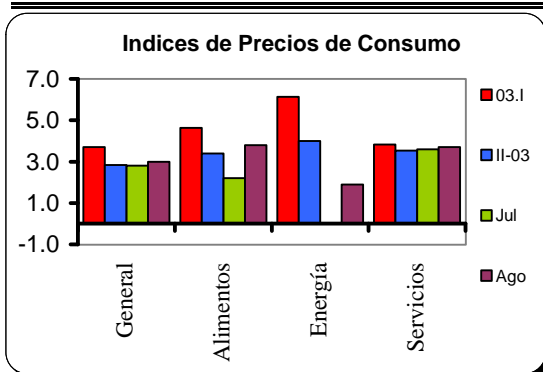
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.1	37.1	36.6	36.7	36.6	36.6
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.5	37.2	37.0	36.6	36.2
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.2	-0.4	-0.5	-0.3	0.1	0.4
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	53.1	52.5	50.5	47.4

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

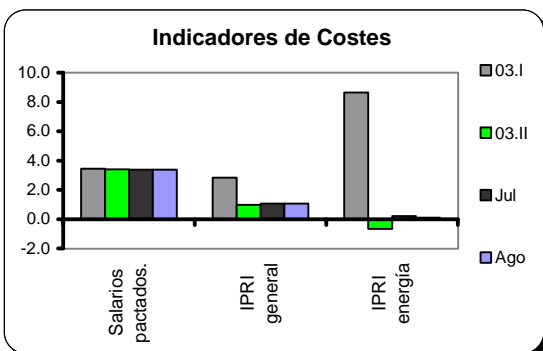


El precio del barril de petróleo sigue subiendo y ha superado los 29 dólares tras el inesperado recorte de producción por la OPEP y después de conocer la amenaza de huelga general existente en Nigeria. El precio del crudo ya se encuentra por encima de la banda de mantenimiento de la OPEP. De seguir subiendo la inflación dejará de ralentizarse. El Banco de España advierte de un posible "reajuste brusco" de los precios de la vivienda.



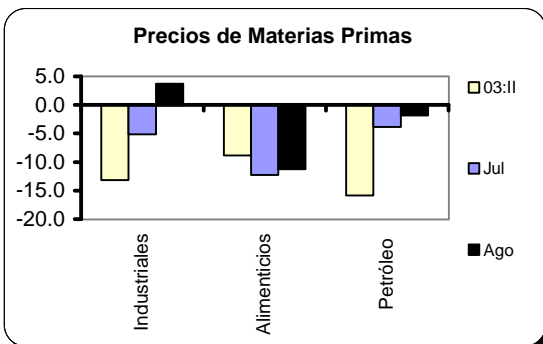
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ago-03	0.5	3.0	2.0	100%
Subyacente	ago-03	0.2	2.8	3.1	-
Alimentación	ago-03	0.7	3.8	3.9	29%
Energía	ago-03	0.1	1.9	4.2	4%
Transportes	ago-03	0.0	-0.8	-1.0	17%
Servicios	ago-03	0.6	3.7	3.7	34%
Vivienda	ago-03	0.2	4.2	4.3	17%

Los índices de precios industriales mantienen el crecimiento de julio. Cuando se desglosan se observa una ralentización de la energía y de B. intermedios, un mantenimiento de B. Equipo y una aceleración de B. de consumo. Pero todas las variaciones son, como mucho, de una o dos décimas.



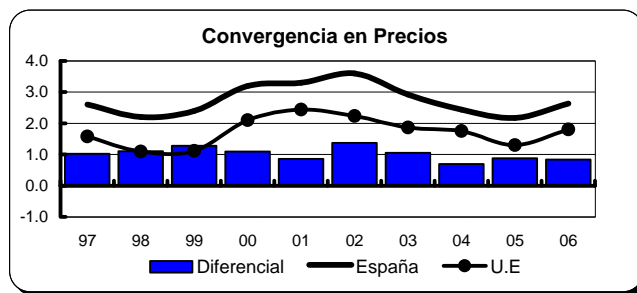
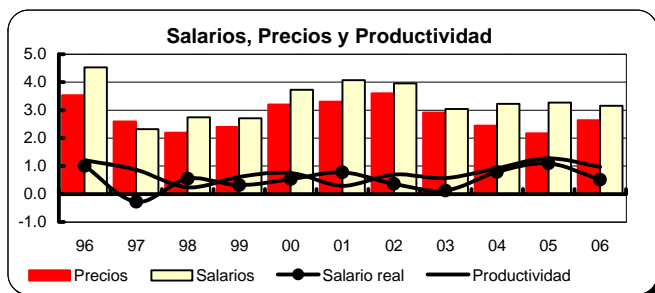
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	ago-03	3.4	3.4
IPRI General	ago-03	1.1	1.7
Energía	ago-03	0.1	3.0
B. Consumo	ago-03	2.7	2.1
B. Intermedios	ago-03	0.0	0.9
B. Equipo	ago-03	1.0	1.2

Las actividades que más influyeron en esta subida fueron las de "coquerías y refino de petróleo" (2,6%) e "industria de productos alimenticios y bebidas" (0,5%). Por el contrario, entre las actividades que registraron una disminución respecto a julio, la de mayor repercusión fue la "metalurgia" (-0,4%).



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Agosto 2003</b>				
General	3.3	5.5	7.9	-5.3
Alimentación	2.5	4.7	1.2	-11.2
Indus. General	4.4	6.7	18.1	3.7
Indus. N. Metal.	4.6	6.9	17.2	2.9
Indus. Metal	4.3	6.5	18.9	4.4
Petróleo (Brent)	4.9	7.2	11.9	-1.8
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	-2.1	Anual:	13.9

## VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2003	2004
IEE	sep-03	3.2	-
ICO	sep-03	3.0	2.4
FUNCAS	sep-03	3.1	3.0
BSCH	sep-03	2.9	2.7
Consensus	sep-03	3.0	2.7
UBS	sep-03	3.0	2.5
AFI	sep-03	3.0	2.7
La Caixa	sep-03	3.1	2.7
CEPREDE (*)	sep-03	3.0	2.5
P.G.E. (*)	ago-03	3.2	2.7
FMI (**)	sep-03	3.9	2.8
OCDE (*)	abr-03	2.9	2.4
C. Europea(*)	abr-03	3.2	3.7
Media		3.1	2.7

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

### REVISIONES

La media de predicciones ha aumentado en septiembre una décima para 2003, para 2004 no varía la predicción.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El precio del petróleo vuelve a subir, habiendo superado ya los 29\$. Si uno de los efectos de la guerra de Irak iba a ser bajar los precios del petróleo, este objetivo no se ha cumplido.

El otro gran problema de precios de la economía española es el encarecimiento de precios de la vivienda que con crecimientos de dos dígitos en los últimos años está drenando las rentas del consumo a la construcción. En muchos casos de familias jóvenes, se está destinando a vivienda casi la mitad de la renta, con lo que no se consume en el resto de los productos ofrecidos por la economía.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

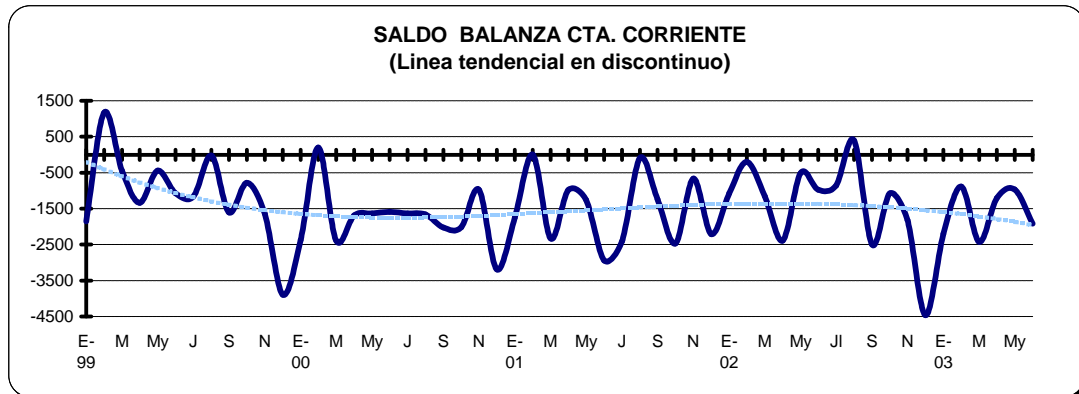
	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03
Deflactor del PIB	2.4	3.4	2.9	3.2	4.0	2.5	3.1	2.9	3.0	3.2
Deflactor del Gasto Privado	2.5	2.5	2.7	2.9	2.9	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.3	3.0	2.6	2.7	2.6	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
Deflactor de la Inversión	2.6	3.3	3.9	5.0	4.9	2.6	3.3	3.7	4.1	4.3
Deflactor de las Exportaciones	1.3	2.6	1.6	1.1	1.3	1.9	2.6	1.4	1.6	2.1
Deflactor de las Importaciones	1.9	1.1	2.0	1.6	-0.1	1.3	1.6	1.2	1.6	2.1
Cto. Salarios por asalariado	3.3	3.0	3.9	3.5	4.0	2.6	3.1	3.2	3.5	3.2
Cto. Salario real por asalariado	0.8	0.5	1.2	0.6	1.0	0.6	0.8	0.8	1.1	0.8

	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	3.8	3.7	4.0	3.2	2.9	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	2.2	2.6
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	2.4	2.2	2.6
Deflactor Inversión	4.0	4.1	4.5	4.7	4.9	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.3	3.6	2.9
Deflact. Exportaciones	2.8	1.3	1.2	0.6	1.4	1.1	1.3	0.8	1.4	1.8	1.3	2.1	1.9	2.2
Deflact. Importaciones	0.5	-0.5	-0.6	-2.0	-0.7	-0.9	-0.4	-0.9	-0.1	0.8	-0.1	2.1	1.0	1.6
Cto. Salar. por asal.	3.8	4.0	3.9	3.6	3.9	3.9	4.2	3.7	3.9	4.0	4.0	3.2	3.3	3.2
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	0.8	1.1	0.5

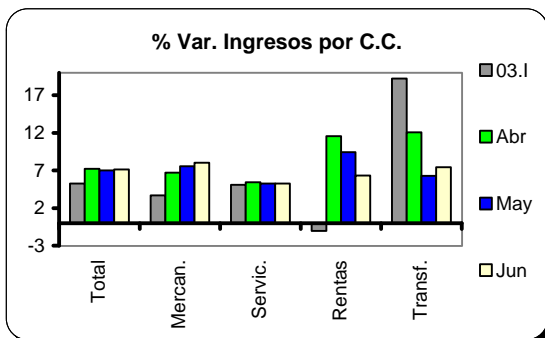


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



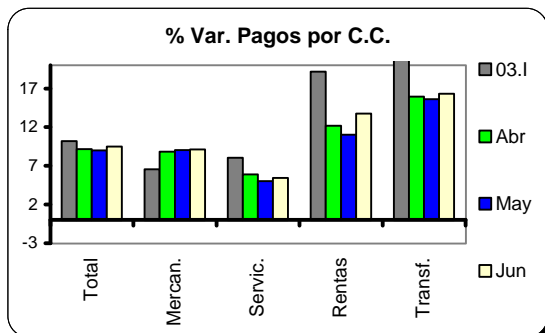
El déficit por cuenta corriente crece un 52% en el primer semestre respecto al mismo periodo de 2002. Este deterioro se debió, fundamentalmente, al incremento del déficit de las balanzas de rentas y comercial, y al descenso del superávit de la cuenta de transferencias corrientes, superior al aumento del superávit en la balanza de servicios. El déficit de la balanza comercial aumenta el 14% respecto al mismo periodo de 2002.



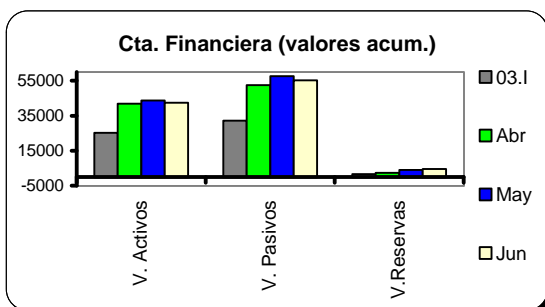
<b>BZA. PAGOS: SALDO ACUMULADO ENE-JUN.</b>				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-16292	-2003	8.0%	9.1%
Servicios	11680	553	5.3%	5.4%
Turismo	13036	661	4.4%	0.6%
Otros serv.	-1356	-108	6.2%	6.4%
Rentas	-6190	-1403	6.3%	13.8%
Transferencias	1205	-437	7.4%	16.3%
<b>Total BCC</b>	<b>-9597</b>	<b>-3290</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



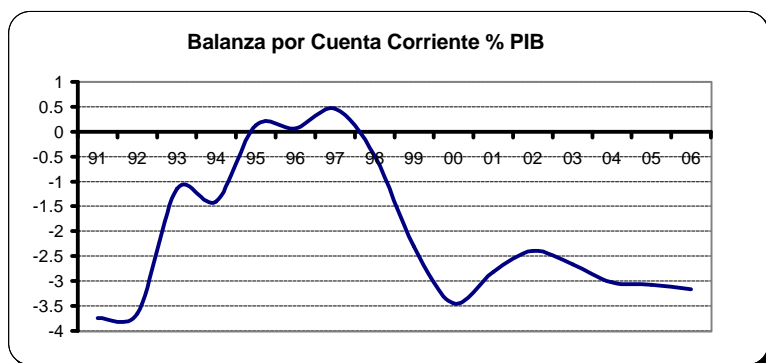
Las exportaciones de mercancías crecieron un 8% frente al 9,1% de las importaciones. En los servicios, el saldo positivo acumulado aumentó el 5% respecto a los seis primeros meses de 2002. Los ingresos netos por turismo y viajes subieron un 4,4% más que el pasado año. Por su parte, la balanza de rentas incrementó su déficit un 29,4% y el saldo positivo de la balanza de transferencias disminuyó un 26,6%. La cuenta de capital, que recoge principalmente las transferencias recibidas de la Unión Europea, registró un aumento del 2,9%. El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, que mide la capacidad o necesidad de financiación de la economía, fue negativo y un 133% superior al primer semestre de 2002. La cuenta financiera, excluido el Banco de España, registró unas entradas netas de 12.910 millones de euros, frente a los 4.051 millones de salidas.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jun-03	-1261	42395
Variación de Pasivos	jun-03	-2359	55304
Variación de Reservas	jun-03	658	4552
Errores y omisiones	jun-03	-238	-3040

Mill. euros.

## VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas saldo exterior:

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

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La media de predicciones ha disminuido en tres décimas para 2003 y dos para 2004 .

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El euro ha vuelto a apreciarse y se espera que continúe esta tónica. La balanza comercial comenzará a deteriorarse progresivamente debido a la reducción de exportaciones e incremento de importaciones, pero tendrá la ventaja de hacer más barato el precio de la energía pagado en dólares pese a las subidas de precios del crudo.

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

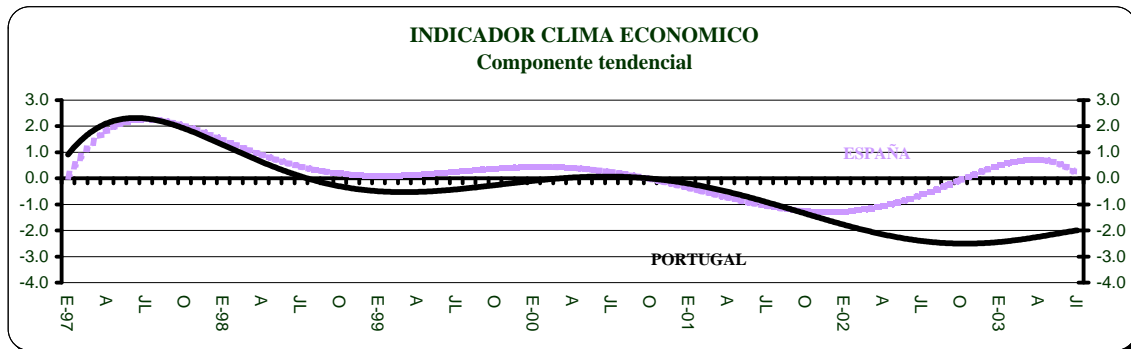
% de cto. anual

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Saldo Mercancías	-37778	-36396	-34712	-38000	-41390	-42194	-46011
Saldo Servicios	24243	27131	26128	26224	26969	28204	29337
Saldo de Rentas	-8985	-10878	-10466	-11415	-11986	-13639	-13837
Saldo Transf.	1528	1798	2424	3446	2671	1834	2231
B.C.C. en % del PIB	-3.4	-2.8	-2.4	-2.7	-3.0	-3.1	-3.2

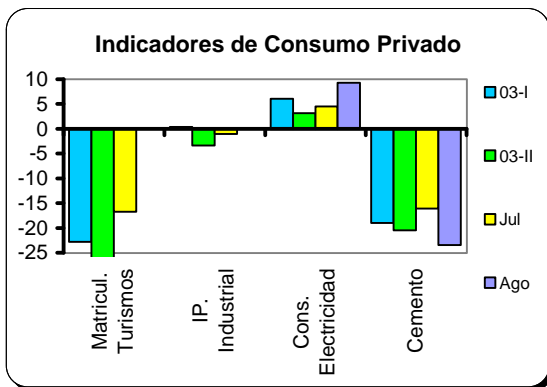
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



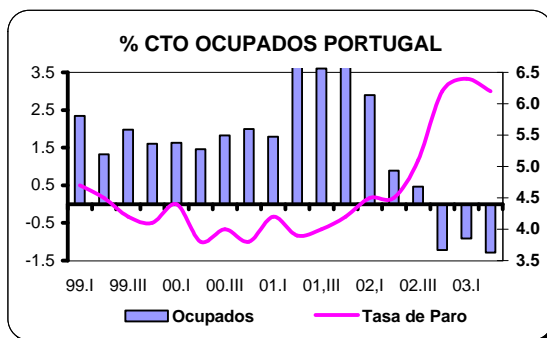
El indicador avanzado de la OCDE muestra una ligera mejoría de la economía lusa para este tercer trimestre. Del mismo modo que el crecimiento de los índices de confianza, tanto de consumidores como empresarios, reflejan perspectivas más favorables para la producción del país, también los indicadores adelantados de formación bruta de capital fijo sugieren, al menos, una caída menos abrupta que la de los tres trimestres precedentes. Todo ello parece corroborar la idea del Fondo Monetario Internacional, que prevé un cambio de tendencia para el tercer trimestre, fijando el crecimiento previsto para el 2003 en el -0,8% y en un 1,6% para el 2004.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	jul-03	-16.7	-24.6
IP. Industrial	jul-03	-1.0	-0.8
Cons. Electricidad	ago-03	9.3	5.3
Consumo Cemento	ago-03	-23.4	-19.7
Importaciones	jun-03	-3.4	-3.2
Exportaciones	jun-03	0.7	3.4
Saldo Balanza C/C (1)	jul-03	0.2	-4.4

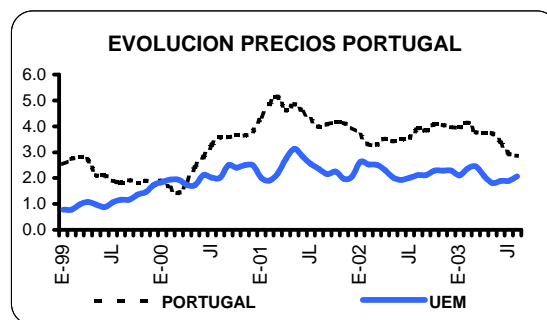
(1) Miles de Millones de Euros

El IPI redujo su caída al 1% y es probable que a partir del próximo mes presente tasas positivas como consecuencia de las mejoras de expectativas. Otra mejoría viene por parte de la balanza comercial que se ha reducido un 17% en tasa interanual.



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	

Parece probable que continúe la tendencia negativa en el mercado de trabajo durante los próximos trimestres. Los costes laborales crecieron en el primer semestre un 2,5%, 0,5% menos que el dato registrado en 2002, lo que supone un primer paso para tratar de revertir esta tendencia.

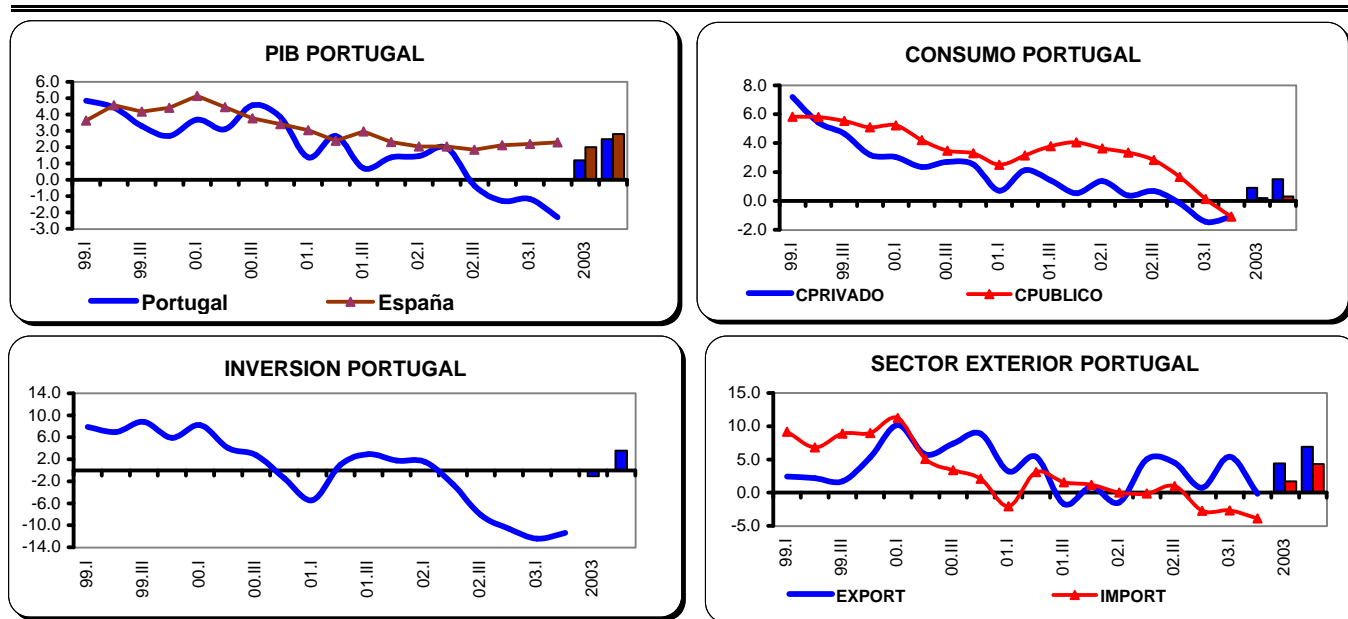


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-03	2.9	3.7
Alimentos	jul-03	2.2	2.0
Energía	jul-03	3.1	5.0
Servicios	jul-03	4.6	5.8

(1) Índice de coste de la mano de obra

La tasa de variación del IPC armonizado se mantuvo estable en el 2,9%, reduciéndose en una décima su acumulado. Sin embargo el IPC general portugués se redujo una décima (al 2,8%), reflejando la desaceleración que está sufriendo el sector servicios durante todo este año (en diciembre del 2002 esta variable crecía al 6,9%).

## IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Abril 2003

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	sep-03	0.0	1.9	3.2	2.4	-	-	-	-
Forecasts	ago-03	0.1	1.9	3.2	2.5	-	-	-	-
FMI (2)	sep-03	-0.8	1.6	3.3	2.4	-	-	6.5	6.7
	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-	-	6.8	7.0
Comisión Europea	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
	oto-02	1.2	2.5	2.9	2.5	-6.8	-6.5	5.5	5.5
OCDE	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
	nov-02	1.5	2.3	2.8	2.4	-6.9	-6.4	5.1	5.0
Banco de Portugal	jun-03	-1/0	0/2	2.5/3.5	0.7/2.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

El Fondo Monetario Internacional ha rebajado en cinco décimas la previsión de crecimiento para el presente año y en dos para el siguiente. Es probable que dicho organismo no haya recogido el mal dato presentado en el segundo trimestre por la economía lusa, aunque ya se aproxima al límite inferior del valor propuesto por el Banco de Portugal que parece afianzarse como objetivo final de crecimiento para este año. La estimación de precios no presenta cambios significativos, y recoge una disminución de crecimiento de dos décimas para el 2004 como consecuencia de la debilidad de la demanda interna. Por último, el FMI ha rebajado en tres décimas la previsión de la tasa de paro, esta mejora no proviene de una mejora de la actividad económica sino de un estancamiento en el crecimiento de la tasa de paro como consecuencia de la reducción de población activa ante la imposibilidad de encontrar trabajo.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

En los informes previos subrayábamos el papel del sector exterior en la recuperación de la actividad económica de Portugal, y apuntábamos a una recuperación del mismo apoyado en la relajación de la fortaleza de la moneda europea durante el tercer trimestre. Pues bien, con el acuerdo de intención del G-7 de dejar fluctuar libremente las monedas, a la economía lusa se le viene de nuevo una losa encima, ya que le restará competitividad extra-euro y enfriará la tenue recuperación de la economía europea con la más que previsible apreciación del euro. De donde se encuentren los límites de apreciación (no esperamos un euro por encima del nivel de 1,20 sostenible en el corto plazo) dependerá la velocidad de recuperación de la economía portuguesa.

**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: 6 de Octubre del 2003**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez