



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
Octubre 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *El crecimiento intertrimestral de la OCDE en el segundo trimestre se ralentiza. El FMI predice un 2005 con menor crecimiento mundial que 2004. Pág.1.*
- *Según el FMI "La recuperación en la zona euro finalmente ha ganado algo de impulso". Pág.3.*
- *La evolución del tipo de cambio del euro atenúa el choque petrolífero. Pág.5.*
- *El gobierno asume la revisión a la baja del PIB para este año. Pág.7.*
- *Ralentización simultánea del paro y del empleo. Pág.9.*
- *Se presenta el Proyecto de Presupuestos Pág. 11.*
- *El petróleo a 50\$ sigue siendo la gran amenaza para el crecimiento. Pág. 13.*
- *Sigue empeorando el sector exterior. Pág.15*
- *La recuperación de la actividad económica, en el primer semestre del 2004, estuvo determinada por la aceleración de los componentes de la demanda interna. 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

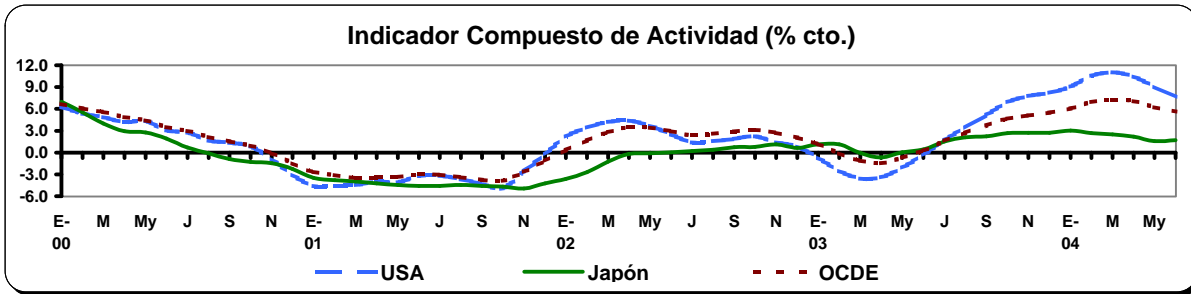
IX.- PORTUGAL

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

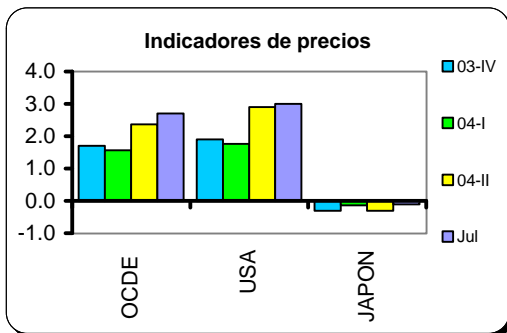
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



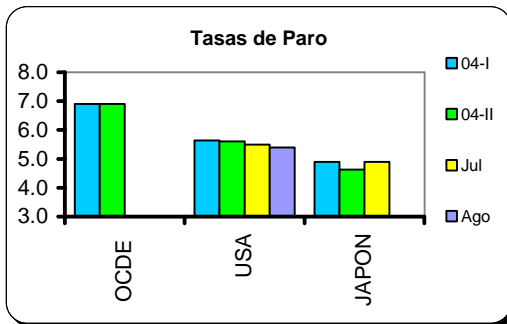
El crecimiento intertrimestral de la OCDE en el segundo trimestre se ralentiza al 0,7% frente al 1%, sin embargo interanualmente se ha acelerado una décima al 3,7% desde el 3,6%. Ese mismo tipo de comportamiento tuvo el Área Euro con un 0,5% frente al 0,6% anterior, interanualmente sin embargo mejoró del 1,4 al 2%. Sin embargo, EE.UU. y Japón, se ralentizan intertrimestral e interanualmente aunque, siguen siendo los que mantienen los crecimientos más elevados. EE.UU. se ralentiza al 0,7% desde el 1,1% del primero, y anualmente al 4,7% desde el 5% anterior. En Japón se ralentizó hasta el 0,3% desde el 1,6% e interanualmente al 4,3% desde 5,1%. Italia, con un 1,2%, y Alemania, con un 1,5%, tuvieron los índices interanuales de crecimiento más bajos del G7.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	ago-04	2.7
Japón	ago-04	-0.2
OCDE	jul-04	2.7
UE-25 Armonizado	ago-04	2.3

(1) Medida con IPC

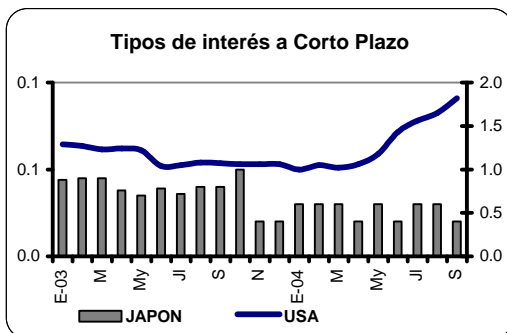
La suave tendencia al alza de la inflación mundial del segundo trimestre del año se está tomando un descanso en el tercer trimestre. EE.UU. ha desacelerado su inflación en agosto como ya hizo en julio, y en la Unión Europea si bien no se ha repetido ese comportamiento de julio en agosto, sí lo ha hecho en el dato adelantado de septiembre. Igualmente Japón aumenta su deflación en una décima en agosto.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	ago-04	5.4	6.2
Japón	jul-04	4.9	5.3
OCDE (1)	jun-04	6.9	7.2
UE -25	jul-04	9.0	9.1

(1) 16 países.

La OCDE ha indicado que la reactivación económica sigue siendo "pobre" en empleos en sus países miembros, aunque con diferencias: mejor en Estados Unidos y "muy pobre" en el Área Euro lo que puede afectar al consumo.

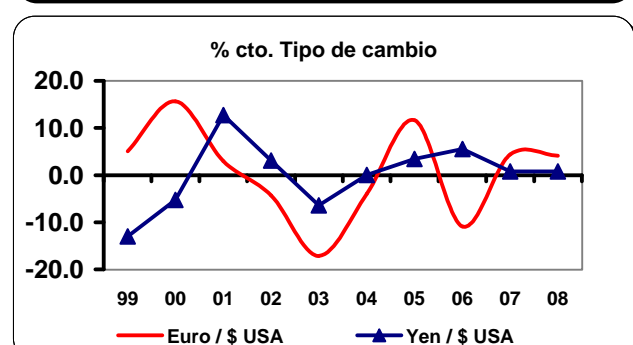
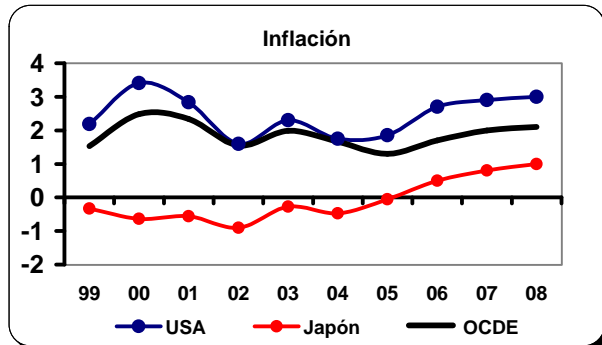
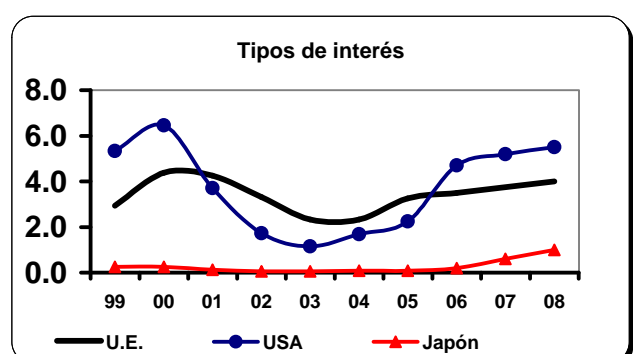
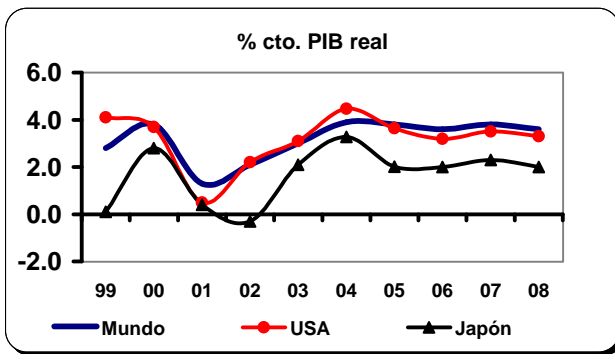


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 29/09/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.82	4.09	4.7	4.4
Japón	0.02	1.43	3.8	1.9
Euro-zona	2.15	3.95	9.3	5.5

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Sigue la tónica del mes pasado: los tipos a corto han dejado de repuntar salvo en EE.UU. que ya sólo está a un tercio de punto por debajo del Área Euro; mientras que a largo se corrigen ligeramente a la baja.

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	4.3	3.5	4.3	1.8	1.8	1.6	2.5	2.3	3.3	2.6
C. Privado	3.4	3.0	3.1	1.6	0.1	1.2	2.4	2.2	3.0	2.4
Prod. Industrial	4.8	4.8	6.5	2.7	2.6	2.5	2.3	2.8	1.6	2.2
I.P.C	2.7	2.4	-0.1	0.0	1.6	1.4	2.2	1.7	1.5	1.8
Costes Laborales	3.8	3.7	1.0	0.4	2.1	2.2	2.7	2.7	4.5	4.5
T. Paro	5.5	5.3	4.7	4.5	10.5	10.3	9.8	9.5	2.8	2.7

Fuente: Consensus Forecast. Septiembre 2004

REVISIONES

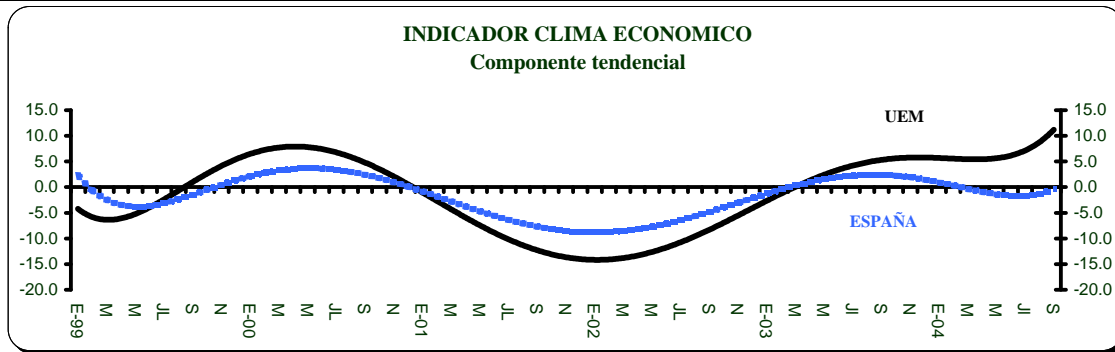
La OCDE hará revisiones al alza en su informe de otoño, pues opina que el petróleo tendrá un efecto moderado en la ralentización de la economía al revisar su predicciones de primavera. Sólo se revisa a la baja EE.UU. en tres décimas hasta el 4,3%, mientras que revisa al alza al resto de zonas. Cuatro décimas al alza para el Área Euro hasta el 2% y un punto más para Japón, hasta el 4,4%. Para Alemania pasa del 1,1 al 1,7%, Francia, del 2 al 2,7%, Italia, del 0,9 al 1,3%, y el Reino Unido, del 3,1 al 3,4%. Por su parte el FMI revisa al alza el crecimiento económico en 2004 al 5% desde el 4,6% y baja el de 2005 al 4,3% desde el 4,4% de abril.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

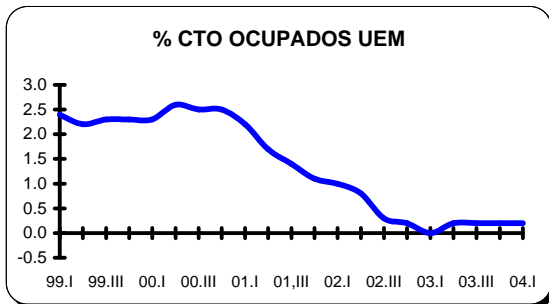
Vemos como se revisan al alza los crecimientos mundiales para este año y sensiblemente a la baja para el año que viene. Esto ocurre también en los casos concretos de EE.UU. y Europa. Hemos pasado de decir que el año que viene sería mejor que este, a la situación inversa tras las revisiones al alza del año actual y a la baja del próximo. Esta evolución es debida a lo que el FMI califica como "un shock externo muy importante". Sin embargo matiza esta afirmación asegurando que la economía mundial se encuentra en recuperación y tiene capacidad suficiente para absorber riesgos como la subida del precio del petróleo. El FMI señala igualmente que el crecimiento de EE.UU. se mantendrá "robusto" para el año que viene aunque sigue teniendo problemas con su déficit fiscal, que este año alcanza el 3,6% del PIB y las previsiones del Área Euro y Japón también son positivas. En esta línea también la OCDE destaca que la relativa contención de los precios ante el choque petrolero es muy buena señal.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

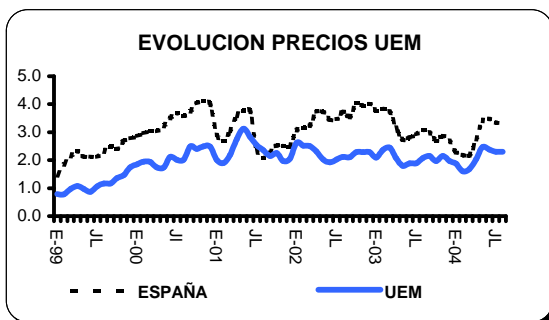


El FMI afirma que "La recuperación en la zona euro finalmente ha ganado algo de impulso" y revisa al alza el crecimiento de 2004 hasta el 2,2% desde el 1,7% de abril. Sin embargo, para 2005 la Comisión revisa el crecimiento al 2% desde el 2,3%. El BCE espera un 1,9 para este año y un 2,3 para el que viene. El FMI opina que hay todavía una gran dependencia de las exportaciones a EEUU, aunque la recuperación probablemente encontrará soporte en la demanda doméstica. A pesar de subir sus previsiones de inflación para la región desde sus perspectivas de abril, y del alza del petróleo, el FMI coincide con el BCE en que los precios al consumo caerían por debajo del objetivo del BCE del 2,0% el año próximo, por lo que el banco no necesita apresurarse en subir los tipos de interés.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	04-I	0.2	0.2
Parados	jul-04	1.6	1.5
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	jul-04	9.0	

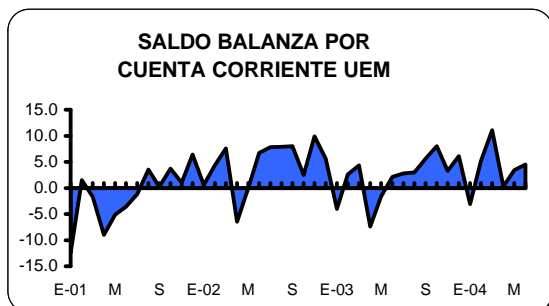
El paro de agosto ha sido del 9% cifra que permanece invariable desde abril cuando subió una décima desde el 8,9 que presentaba desde el verano de 2003. El mercado laboral sigue débil en la zona euro con un desempleo que continúa en el 9%. La recuperación no ha logrado todavía acelerar el empleo.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	ago-04	2.3	2.1	
Alimentos	ago-04	0.5	1.6	
Energía	ago-04	6.5	2.8	
Servicios	jul-04	2.7	2.6	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	04-II	2.2	2.5	

(1) Índice de coste de la mano de obra

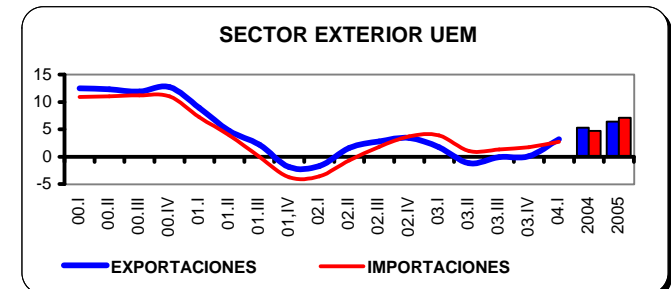
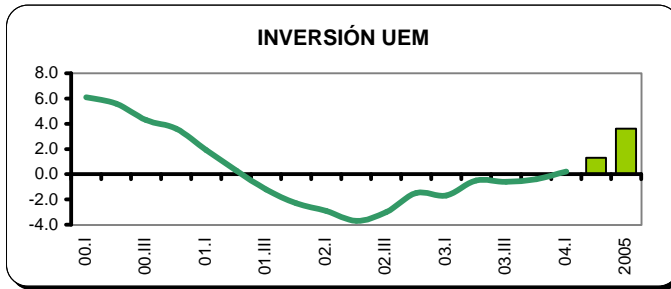
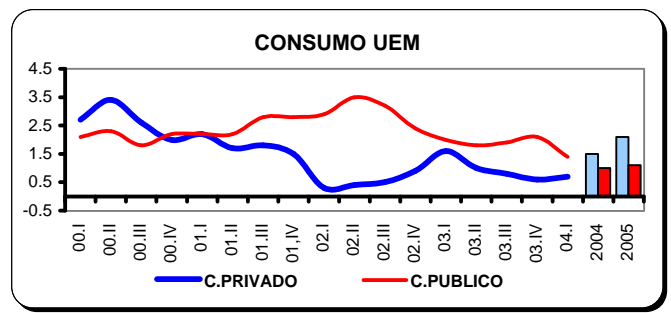
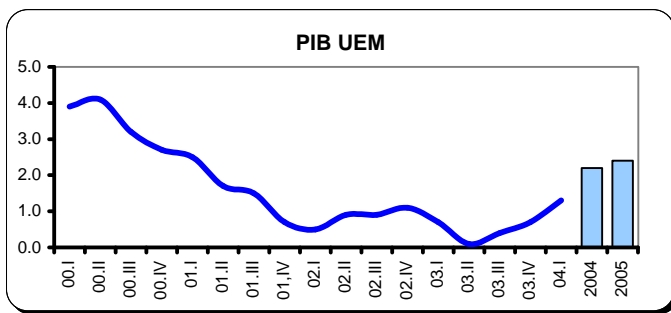
Los costes laborales en la eurozona crecen un 2,2% en el segundo trimestre, lo que es un crecimiento ligeramente menor que la inflación, que a su vez sigue bajando: IPC adelantado de septiembre 2,2, agosto 2,3, que a su vez era menor que el 2,5 de mayo. Las previsiones de IPC del FMI son del 2,1% en 2004 y del 1,9% en 2005. El BCE prevé una inflación media para la Eurozona entre el 2,2 para este año, y del 1,8 para 2005.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jun-04	4.5	21.4
Mercancías	jun-04	11.9	61.8
Servic.y Renta	jun-04	-0.4	-16.6
Transferenc.	jun-04	-7.1	-24.0
Cta. de capital	jun-04	0.8	6.7

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	sep-04	1.8	2.0	2.1	1.8	-	-	9.0	8.8
Forecasts	ago-04	1.8	2.1	2.1	1.8	-	-	8.9	8.7
The Economist	sep-04	1.8	2.0	2.1	1.7	0.5	0.5	-	-
	ago-04	1.8	2.0	2.0	1.7	0.5	0.6	-	-
FMI	sep-04	2.2	2.2	2.1	1.9	0.8	0.9	9.0	8.7
	abr-04	1.7	2.3	1.7	1.6	0.7	0.8	9.1	8.9
Comisión Europea	pri-04	1.7	2.3	1.8	1.6	0.7	0.6	8.8	8.6
	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
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

Todas las variables se revisan al alza en media. Se revisa al alza el PIB de este año con una predicción media del 1,9 mientras que las anteriores eran del 1,7. Para 2005 sin embargo no varía la predicción media y sigue en el 2,2. Los precios se elevan al 2,0 desde el 1,8 anterior para este año y a 1,8 frente al 1,7 anterior para 2005. La balanza por cuenta corriente se revisa al alza para 2004 hasta el 0,8 desde el 0,6 anterior, mientras que para 2005 pasa a 0,9 desde el 0,6 anterior. La tasa de paro empeora al 9,0 desde 8,9 para 2004, y a 8,8 desde 8,7 para 2005.

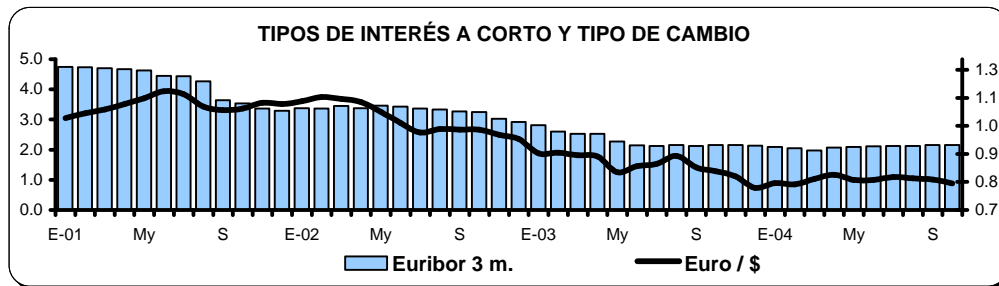
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Seguimos esperando una mejora de la economía para el año que viene pero cada vez se ve más leve. De un tercio de punto para el PIB y de un cuarto de punto de bajada de la tasa de paro y de la inflación. Estas previsiones sin duda están afectadas por el entorno internacional, cuyas previsiones de crecimiento ya son inferiores para 2005 que para el año actual.

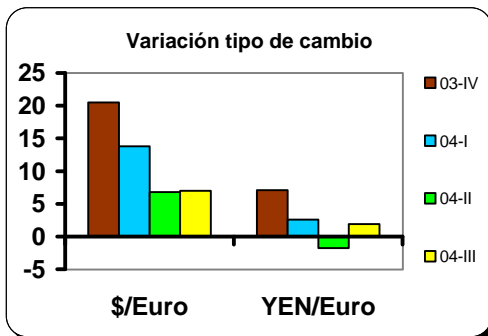
En otro orden de cosas conviene destacar la petición de reformas estructurales que hace Rodrigo Rato desde el FMI, para que Europa no se tenga que contentar con crecer sólo un 2%, y eso cuando no hay crisis. Igualmente pide que se aproveche la posible bonanza para atajar el déficit y que no se convierta en otra oportunidad perdida como la de 1999. En esta línea Alemania va a presentar su tercer año consecutivo por encima del 3% de déficit permitido. De todas formas, en cuanto a déficit, lo más curioso del mes ha sido la salida a la luz del fraude estadístico griego que ha incumplido durante los últimos cuatro años el criterio de déficit y los ha camuflado. Eurostat ha publicado su cálculo: déficit del 4,1% en 2000, del 3,7% en 2001 y 2002 del 4,6% en 2003.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

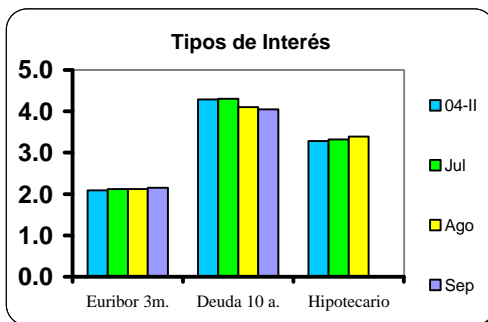


Los tipos americanos se han vuelto a elevar al 1,75% pero los mensajes de que la inflación está controlada no hace pensar que la FED vaya a subir tipos muy deprisa, de hecho tras conocerse que la subida fue sólo de un cuarto de punto el dólar se depreció a continuación. El tipo de interés del euro no varía, de hecho el alto tipo de cambio del euro está posibilitando una contención del precio del petróleo, por lo tanto de la inflación, y a través de ésta permite mantener bajo el tipo de interés europeo. El déficit comercial norteamericano sigue marcando récords y alcanza el 5,7% del PIB, el G7 y el FMI opinan que es inminente una depreciación del dólar, especialmente frente a las monedas asiáticas para corregir los desequilibrios, otros sin embargo piensan que el dólar acabará aumentando de precio.



Tipos de Cambio	oct-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.24	6.3	2.0
100Y / Euro	136.9	8.0	2.9
Libra E./Eur	0.69	-0.1	1.7
Franco Suizo / Euro	1.55	-0.1	1.0

El euro se ha revalorizado frente a todas las monedas en el último mes, especialmente frente al yen, y después frente al dólar seguido de cerca por la libra. El dólar sigue moviéndose desde junio en una banda del 1,20 al 1,24 \$/€



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.15	2.16	2.12	2.26
Letras 1 año	2.20	2.26	2.15	-
Deuda 10 años	4.05	4.35	4.10	4.06
Hipotecario (1)	3.39	3.44	3.32	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.90	2.19	1.98	-

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

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

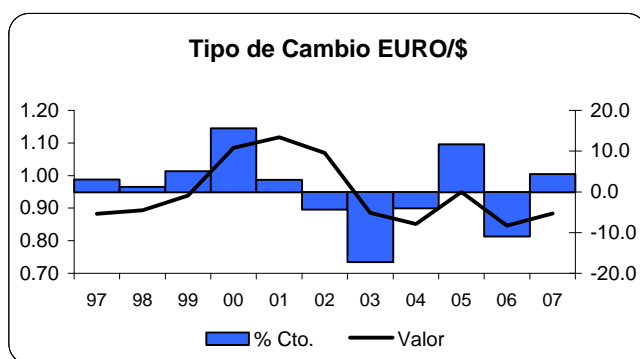
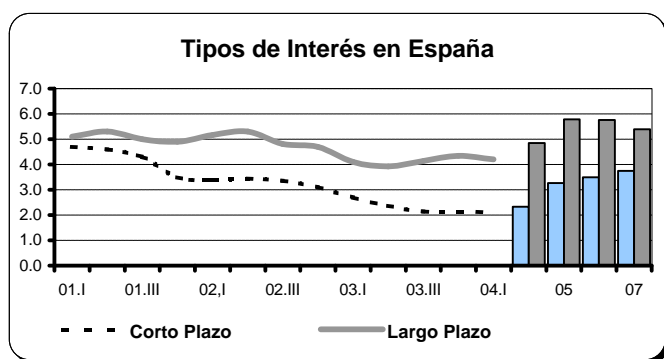
(3) Vencimiento en Diciembre del 2004

Datos a 4 de Octubre del 2004.

Indices de Bolsa 29/09/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	-0.3	3.5
Frankfurt	-0.6	-1.1
Madrid	0.4	5.5
N.York	0.3	-3.0
Tokio	-2.1	1.0

Si nos fijamos en el interbancario a tres meses vemos que más o menos tiene la misma cantidad, el dato de hace una año, el de hace un mes, el actual, y el del futuro a tres meses. Pero es que lo mismo ocurre con las letras a 1 año, con la deuda a 10 años y con el hipotecario. Los tipos continúan estables, y la única tendencia es el estrechamiento del diferencial de tipos debido a la ligera bajada de los tipos a largo. Las bolsas han comenzado a entrar en el terreno de las ganancias anuales en la primera semana de octubre.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Dic'04	Sep'05	Dic'04	Sep'05
CEPREDE	sep-04	2.5	3.4	5.0	5.5
AFI	sep-04	2.4	3.1	4.6	4.7
FUNCAS	sep-04	2.2	2.7	4.5	5.0
Consensus	sep-04	2.3	3.0	4.5	4.9
IFL-CarlosIII	sep-04	2.3	2.5	4.1	4.0
La Caixa	sep-04	2.4	3.3	4.7	5.3
SCH	sep-04	2.2	3.2	4.5	5.1
Media		2.3	3.0	4.6	4.9

REVISIONES

Siguen repuntando las predicciones de tipos a corto tanto para dentro de tres meses como para dentro de un año. Sin embargo, el repunte es muy ligero, 4 y 14 p.b. respectivamente. Los tipos a largo esperan un repunte de 3 p.b. a tres meses pero a un año incluso se moderan 8 p.b. Puesto que para diciembre la previsión es de 2,33 y para septiembre de 2005 es de 3,03, parece que los analistas esperen una subida de tipos de dos tercios de punto a un año.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sp-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sp-04
T.C. EURO / \$	1.00	0.92	0.86	0.85	0.84	0.98	0.98	0.91	0.95	0.95
Euribor 3 meses	4.0	2.5	2.4	2.3	2.2	4.5	3.5	2.9	3.3	3.2
Letras 1 Año	4.1	3.1	2.5	2.8	2.4	4.6	3.6	3.0	3.7	2.8
Cdto.Bancario LP	6.8	7.6	7.0	7.8	6.5	6.8	8.1	7.5	9.3	7.6
Rdto. Deuda	5.2	4.7	4.7	4.9	4.5	5.5	5.5	5.3	5.8	5.4

RIESGOS Y CONDICIONANTES

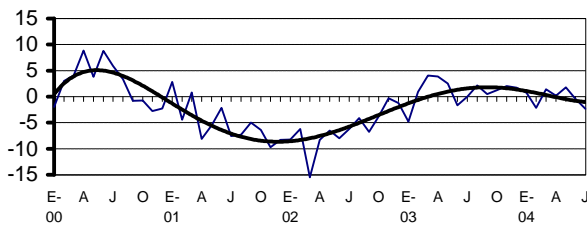
El alto déficit comercial de EE.UU. al tiempo que la subida de interés de la FED es lenta, hace esperar a Goldman Sachs que la divisa esté en 1,27 \$/€ en los próximos tres meses, 1,32 \$/€ en los seis o doce meses e incluso llegar a 1,40 \$/€ en 18 meses. Sin embargo existe otro escenario en el que el dólar tendría una evolución contraria. Es el que defiende Bank of America: El dólar se apreciaría con una elevación más rápida del tipo de interés del dólar con mantenimiento del crecimiento de EEUU al tiempo que en el Área Euro no aumenta el crecimiento ni los tipos, con lo cual el dólar volvería a subir de precio (suponiendo claro que a Asia o a Europa no se le ocurra vender su deuda pública norteamericana). Pero todo esto es a corto plazo pues a largo plazo el dólar se tiene que depreciar en algún momento pues tendrá que dejar de crecer su déficit por cuenta corriente. Asia dejará de financiar las compras de productos que EEUU le hace. China tiene ya el 10% de la deuda pública norteamericana.

	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	0.85	0.89	0.84	0.92	0.95	0.97	0.96	0.95	0.86	0.88	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.3	2.6	2.2	2.8	3.4	3.4	3.5	3.2	3.5	3.8	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.8	3.9	4.1	4.4
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.3	4.6	5.0	4.5	5.1	5.3	5.5	5.7	5.4	5.5	5.4	5.3
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	6.5	-	-	-	-	7.6	8.4	7.6	7.3

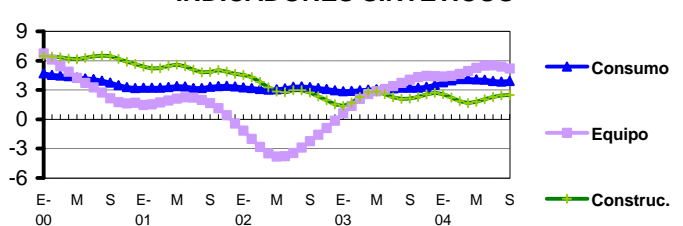
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

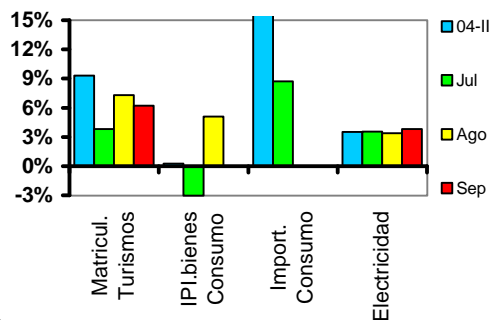


INDICADORES SINTÉTICOS



El presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, reconoció el que el PIB no alcanzará el 2,8% anunciado hace meses para este año. El FMI rebajaba en una décima el crecimiento en 2004 hasta el 2,6% y de cuatro décimas en 2005, hasta el 2,9%, con respecto a su anterior pronóstico. Esta ralentización tiene factores comunes con el área euro, pero presenta unas peculiaridades propias centradas en el saldo exportador neto negativo y la ralentización de la construcción. La fuerte mejora de las exportaciones de julio da una nota de luz al panorama más reciente.

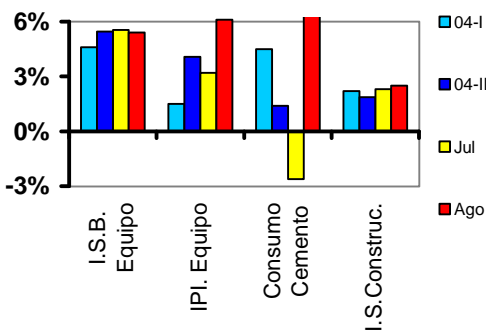
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	sep-04	3.9	3.4	
Matri. Turismos	sep-04	6.2	11.6	
IPI B. Consumo	ago-04	5.1	0.3	
Import. Consumo.	jul-04	8.7	16.9	
Cons. Electricidad.	sep-04	3.8	4.0	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	sep-04	-13	-11	-11

Casi todos los indicadores de consumo que presentan un nuevo dato empeoran respecto al mes anterior salvo el consumo de electricidad e IPI: la matriculación de turismos, las importaciones de consumo y la confianza del consumidor.

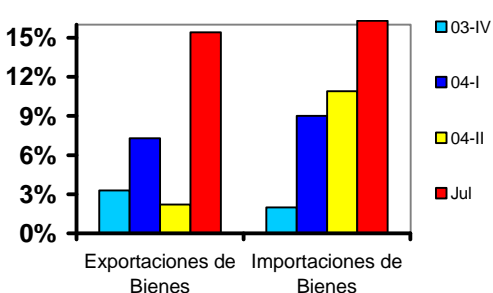
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B. Equipo	sep-04	5.0	5.2
IPI Equipo	ago-04	6.1	3.2
Afil.Reg. Construc.	ago-04	4.8	4.4
Cons. Cemento.	ago-04	9.5	3.5
Licitación Oficial	jul-04	-48.2	13.1

La inversión en equipo se acelera notablemente en agosto y sigue a buen ritmo. La inversión en construcción mejoró sus indicadores durante el verano.

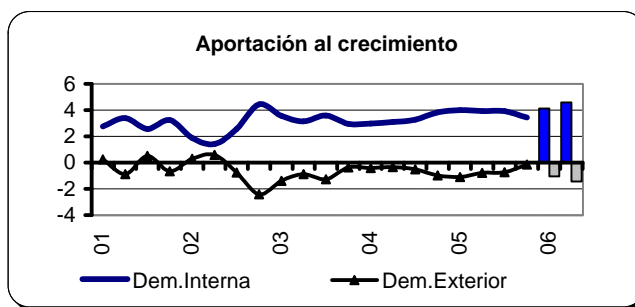
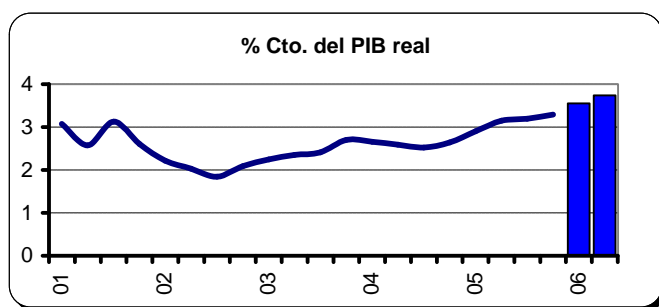
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jul-04	15.4	6.2
Import. Totales	jul-04	16.3	10.9
Ingresos Turismo	jun-04	-3.7	0.4
Pagos turismo	jun-04	35.7	22.6
Ing. Otros Servicios	jun-04	-1.9	-0.9
Pag. Otros Servicios	jun-04	7.9	3.2

En julio repuntaron las exportaciones totales hasta casi alcanzar el crecimiento de las importaciones totales que se ralentizaron. Los ingresos por turismo aceleraron su caída al tiempo que sus pagos se aceleraron. No se presenta un buen panorama para el sector exterior.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	2.6	3.1
UBS	sep-04	3.1	2.7
ING Financial Market	sep-04	2.9	2.8
Economist	sep-04	2.8	2.8
Consensus	sep-04	2.7	2.8
AFI	sep-04	2.7	2.9
Cajamadrid	sep-04	2.7	2.7
Morgan Stanley	sep-04	2.6	2.7
FUNCAS	sep-04	2.6	2.8
Santander C.H.	sep-04	2.6	2.6
La Caixa	sep-04	2.6	2.7
F.M.I	sep-04	2.6	2.9
IFL-Carlos III	sep-04	2.5	2.9
C. Europea	pri-04	2.8	3.3
OCDE	may-04	2.9	3.3
MEDIA		2.7	2.9

REVISIONES

La media de predicciones ha bajado una décima para ambos años

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Hay varios factores que parecen indicar una futura ralentización de la construcción: los precios de las parcelas han bajado un 7% respecto al año anterior lo que parece indicar una menor presión compradora por parte de las constructoras, las ayudas fiscales a la compra de vivienda son discutidas y su eventual sustitución por ayudas al alquiler no tendría el mismo efecto, el entorno de tipos ahora es alcista de cara al futuro, y las subidas de precios en España se sitúan entre los primeros del mundo. Sin embargo esta no se ha presentado en septiembre. Quizá haya que diferenciar claramente la inversión en construcción en términos reales de las subidas de precios.

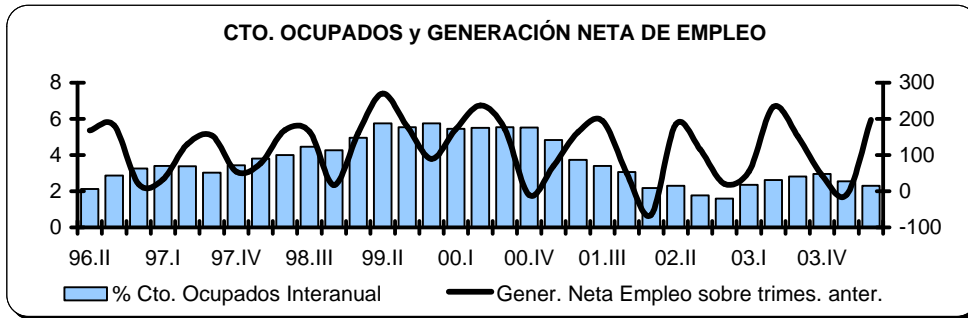
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sp-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sp-04
P.I.B	3.5	2.8	2.9	2.9	2.6	3.9	3.5	3.3	3.2	3.1
Gasto en consumo final privado	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	2.9	3.2	3.7	3.4	3.4
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	3.6	5.8	5.3	5.6	4.9	4.7
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.2	6.6	7.8	4.7	5.2	8.1	7.7	9.3	7.1	7.2
Importaciones de Bienes y Servicios	5.9	7.8	9.6	5.8	7.9	7.0	7.6	10.9	8.4	8.4

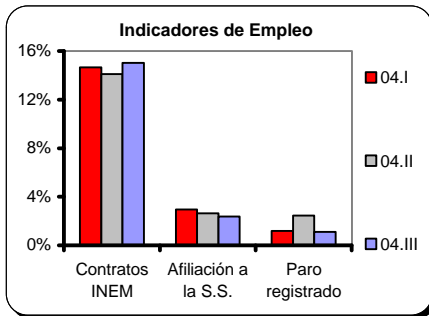
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	2.5	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	2.9	3.1	3.2	3.3	3.1	3.6	3.7	3.6
Consumo Privado	2.9	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4	3.6	3.4	3.7	4.3	4.2
Consumo Público	3.9	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3	4.0	3.8	3.3	3.0	3.5	3.3	3.5	3.4
Form. Bruta Cap. Fijo	3.2	2.7	3.9	3.9	3.8	3.6	4.4	4.7	4.8	4.7	4.7	5.4	6.0	6.6
Inv. Bienes Equipo	1.0	-0.4	4.0	4.2	4.5	3.1	6.3	7.4	7.9	7.9	7.4	8.1	9.0	10.0
Inv. Otros pptos.	3.0	2.8	2.9	3.9	4.5	3.5	4.5	4.4	4.0	3.4	4.1	4.3	6.1	6.5
Inv. Construcción	4.3	4.3	4.2	3.8	3.3	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	4.3	4.4	4.8
Demanda Interna Real	3.2	3.5	3.8	3.6	3.4	3.6	3.5	3.7	3.8	4.0	3.7	4.0	4.6	4.7
Exportaciones B. y S.	2.6	5.5	4.7	5.0	5.5	5.2	6.6	6.9	7.4	7.6	7.2	8.2	8.6	9.0
Importaciones B. y S.	4.8	7.8	8.1	8.0	7.6	7.9	7.9	8.2	8.6	9.1	8.4	8.9	10.3	11.0

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

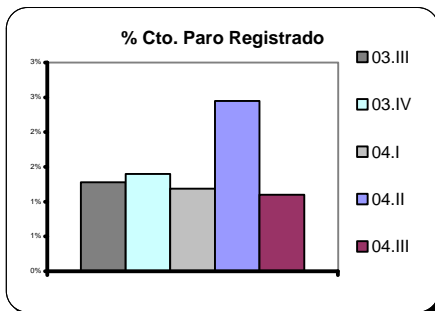


El crecimiento del paro se ralentiza pero el de la ocupación también. El desempleo del INEM desacelera fuertemente su crecimiento, los parados de septiembre son los menores en cuatro años. Sin embargo la afiliación a la Seguridad Social sufre un fuerte varapalo y sigue ralentizándose interanualmente en lo que ya muestra una preocupante tendencia, obteniendo el peor dato desde el 1,7 de crecimiento desde el año 96. Sin embargo este dato se ve influido por el excelente septiembre del año pasado, y la fuerte caída de agosto de este año.



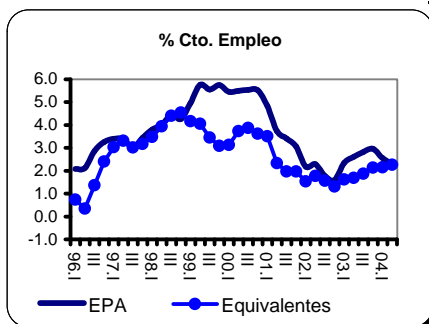
Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	sep-04	0.7	1.6	1,618
Contratos INEM	sep-04	15.0	14.3	1,475
Afiliación. S.S.	sep-04	1.8	2.6	17,143

La ralentización del acumulado interanual de las afiliaciones sólo ha sido de una décima, al 2,6. El Secretario de Estado de la Seguridad Social, Octavio Granado afirmó que «se ha superado el pequeño bache de agosto», y pronostica que a fin de año serán superadas las previsiones del 1,9% y alcanzar, al menos, el 2,73% de crecimiento de la afiliación en 2004.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	04.II	2.3	2.4	17,050
Activos EPA	04.II	2.1	2.1	19,143
Parados EPA	04.II	0.4	-0.3	2,093
Tasa Paro EPA	04.II			10.93%

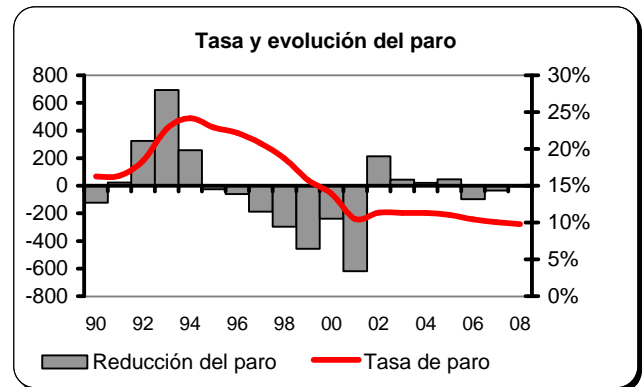
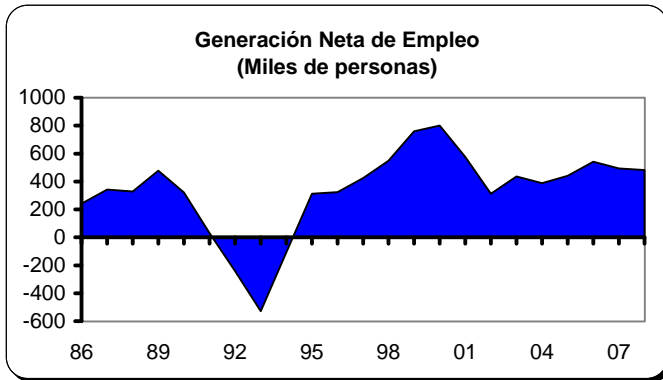
Los volátiles contratos marcan un record de contratación en septiembre y mantienen su crecimiento. La recuperación de la ocupación del mes de julio fue un espejismo y el mal dato de agosto, sólo ha sido parcialmente corregido en septiembre, la próxima EPA se volverá a ralentizar al entorno del 2,2%, y quizá cerremos el año con ese dato de empleo.



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

Las expectativas de los empresarios para el cuarto trimestre son todavía peores en cuanto a creación de empleo. O se reactiva la economía vía exportaciones o vamos a ver una mala evolución del empleo, pues la demanda interna ya da síntomas de agotamiento.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

No se efectúan nuevas revisiones

RIESGOS Y CONDICIONANTES

O se acelera el PIB o el empleo va a tener una evolución muy pobre. "Afortunadamente" comienza a funcionar el efecto del "trabajador desanimado" que ya no busca trabajo, lo cual, mitigará con un "efecto estadístico" las cifras de desempleo. Ese efecto consiste en que cuando se crea el suficiente empleo los trabajadores se animan y se incorporan a la población activa desde la inactividad presentándose un crecimiento simultáneo de empleo y paro, cuando la creación de empleo es muy baja, y es difícil encontrar trabajo, muchos dejan de buscar y abandonan la población activa hacia la inactividad, por lo que aparentemente puede ralentizarse o incluso disminuir el número de parados.

En otro orden de cosas va a ser interesante ver cual es la respuesta ante la fuerte tendencia de crecimiento de trabajadores inmigrantes en un entorno de desaceleración de la creación de empleo.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	2.3	2.6
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	abr-04	2.1	2.3
P.G.E.	sep-03	1.9	2.1
Media		2.0	2.2

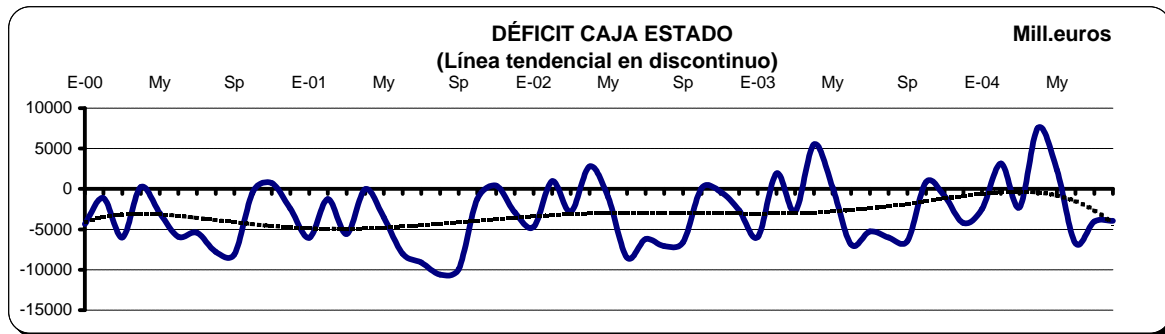
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04
Tasa de paro	10.3	12.4	11.7	11.3	11.3	8.8	11.9	11.1	11.2	11.1
Tasa de activ. total	55.8	71.4	71.7	68.1	68.0	56.2	72.5	72.8	68.5	68.1
Hombres	71.3	82.1	82.6	78.3	78.9	71.7	83.0	83.5	78.5	78.1
Mujeres	41.3	60.2	60.3	57.5	56.6	41.8	61.6	61.7	58.1	57.5
Cto. empleo	2.4	1.9	2.4	2.3	2.3	2.5	2.6	2.8	2.6	2.6

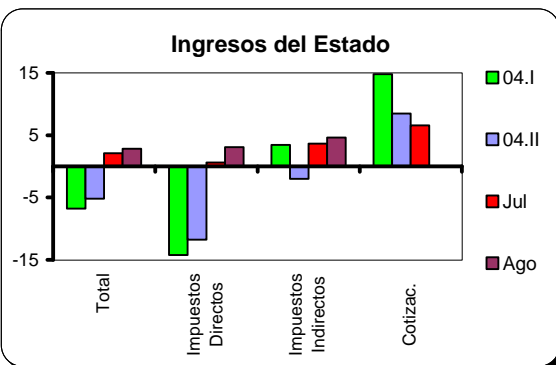
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	2.6	3.1	2.7	2.6
Ocupados CN	1.8	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.3	2.8	2.0	2.0
Gener. Neta	312	420	384	364	384	388	399	420	459	487	441	983	1035	975
Activos	2.6	2.2	2.1	2.1	2.3	2.2	2.5	2.5	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3
Parados	2.1	-0.8	-0.8	1.9	2.7	0.7	3.4	2.9	0.7	-1.6	1.4	-4.4	-1.5	-0.1
Tasa de paro	11.3	11.4	11.4	11.1	11.2	11.3	11.5	11.0	11.0	10.8	11.1	10.4	10.0	9.8
Tasa de activ.	67.7	-	-	-	-	68.0	-	-	-	-	68.1	68.8	69.4	70.2
Hombres	79.6	-	-	-	-	78.9	-	-	-	-	78.1	78.5	79.1	79.7
Mujeres	55.3	-	-	-	-	56.6	-	-	-	-	57.5	58.6	59.2	60.1

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

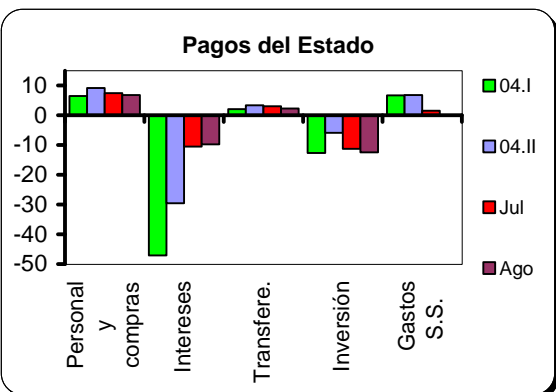


Se presenta el Proyecto de Presupuestos para 2005 al Parlamento. Para 2004 el gobierno espera que los ingresos se comporten ligeramente mejor y los gastos como estaban estimados, lo que reducirá alguna décima el déficit del Estado de 2004. En términos de devengo el superávit del Estado de agosto es del 0,06% del PIB, un 39,4% menos que el 0,1% del PIB del año pasado. Los ingresos crecieron el 2,3% y los pagos el 2,7%. En términos de caja hubo un déficit 34,4% inferior al de 2003. Estos números se deben al incremento de las devoluciones de IVA e IRPF de un 7,3% más que hasta agosto de 2003 y el cambio del calendario de pago y bajada de las retenciones causado por la última reforma del IRPF.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	ago-04	70.8	7.3	100%
IRPF	ago-04	19.5	-1.2	-16%
Socied.	ago-04	14.7	8.4	116%
IVA	ago-04	18.5	-1.5	-21%
Imp.Esp.	ago-04	6.6	1.0	14%
Cotz.S.S	jul-04	39.3	7.4	

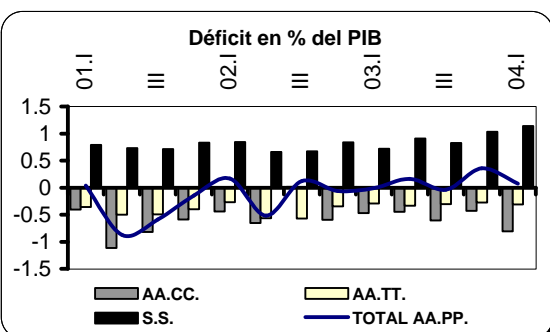
Realmente los ingresos crecieron un 5,3% pero la mayor transferencia a los entes territoriales hizo que el Estado solo tuviera el citado incremento del 2,3%. Los impuestos directos crecieron el 5,3% pese a la ralentización del IRPF al 0,7%, pero la recaudación del impuesto se recuperará a finales de año.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	ago-04	74.7	7.2	100%
Personal	ago-04	12.5	1.4	19%
Com.B.S	ago-04	2.2	0.2	2%
Intereses	ago-04	13.6	0.5	7%
Transfer.	ago-04	42.4	4.8	66%
Inversión	ago-04	4.0	0.4	5%
Gast. S.S(*)	jul-04	43.4	8.2	

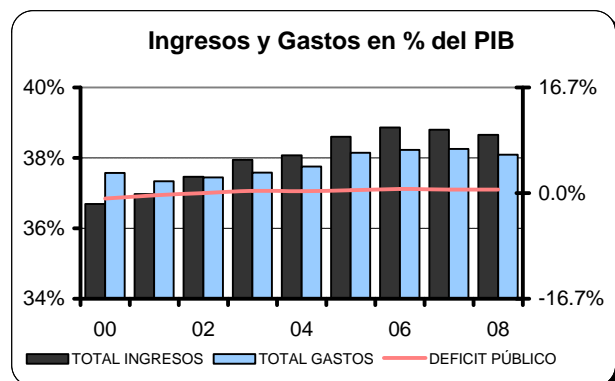
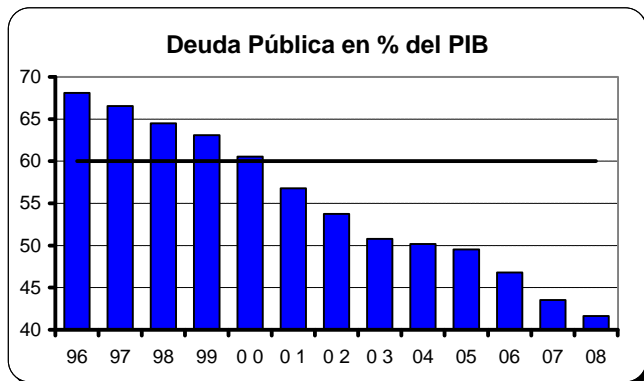
(*) obligaciones reconocidas

Sociedades creció el 15,6%, el IVA el 7,4% y especiales el 4,5%. Los pagos no financieros bajaron el 0,2% y los financieros crecieron el 9,6%. Gastos de personal creció el 4,2%, y los gastos corrientes un 24,5%.



Nec. financiación % del PIB		
1º. Trimestre 2004	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.1	0.0
Admon. Central	-0.8	-0.5
Adm. Territ.	-0.3	-0.3
Seg. Social	1.1	0.7

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	0.3	0.5
FMI (*)	sep-04	-0.7	0.0
FUNCAS	ago-04	0.0	0.1
La Caixa	ago-04	0.0	0.0
ICAE	ago-04	-0.1	-0.3
C. Europea	abr-04	0.4	0.6
P.G.E.	sep-03	0.0	0.1
O.C.D.E	may-03	0.3	0.5
Media	-	0.0	0.2

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Las predicciones medias han bajado dos décimas para este año y una para el que viene debido a la inclusión del dato del FMI.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.3	37.0	38.3	38.1	37.2	37.3	37.1	38.7	38.6
Gastos Totales % PIB	37.2	37.4	37.2	38.1	37.8	36.9	37.0	37.0	38.2	38.1
Déficit en el % del PIB	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.4	0.5
Deuda Pública en % del PIB	56.4	52.5	50.6	50.2	50.2	52.4	50.5	49.2	49.5	49.5

RIESGOS Y CONDICIONANTES

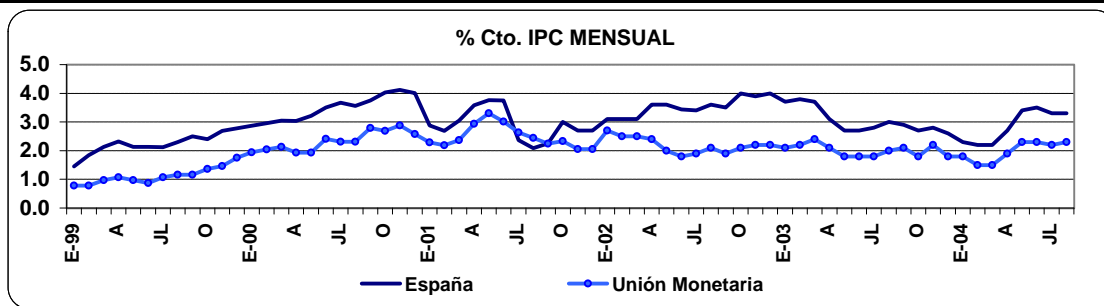
El proyecto de Ley de los Presupuestos Generales del Estado para 2005 pretenden el equilibrio presupuestario y el aumento del gasto social y de la productividad sin subir los impuestos. Las prioridades de estos Presupuestos son la vivienda, las pensiones, la educación, las becas y la investigación y desarrollo. Educación crecerá el 7,3% con un aumento de 25,000 becas, Vivienda el 33% para beneficiar a medio millón de personas, Gasto en innovación y desarrollo el 25%, Infraestructuras el 8,5% Seguridad ciudadana el 6,3% con 7.700 nuevos agentes, 150 jueces y 100 fiscales y Pensiones mínimas del 5% al 6,5%. El gasto crecerá el 6,2%, mientras los ingresos ascienden al 6,7%. El Estado tendrá un déficit del 0,5% del PIB y el conjunto de las Administraciones Públicas un superávit del 0,1%. Se descuenta la inflación prevista del IRPF y prevén un PIB del 3% y un crecimiento del empleo del 2%.

Ante este escenario solo cabe hacer una pregunta ¿Seguro que el PIB va a crecer el 3% en 2005 con la actual ralentización y la subida de precios del petróleo?. Sólo el desarrollo del crecimiento europeo equilibrará los presupuestos.

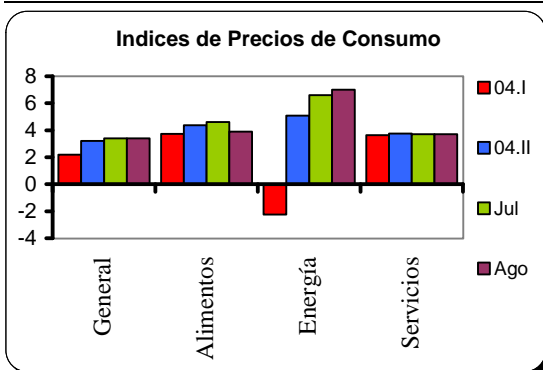
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.9	38.1	38.6	38.9	38.8	38.7
Gastos Totales % PIB	37.4	37.6	37.8	38.1	38.2	38.3	38.1
Déficit en el % del PIB	0.0	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5	0.6
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	50.2	49.5	46.8	43.5	41.6

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

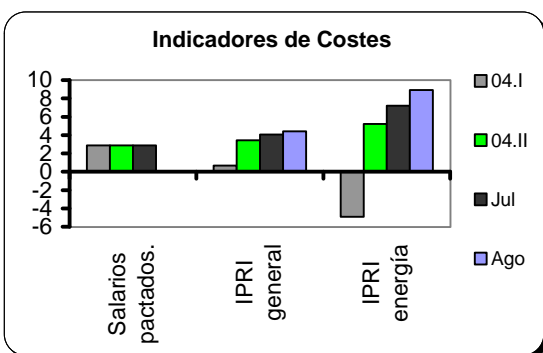


Los precios siguen ralentizándose y el indicador adelantado de septiembre ha descendido al 3,2; siguiendo la línea de desaceleración de una décima cada mes que llevamos desde el 3,5 de junio. El Brent se encuentra ya a las puertas de los 50\$, mientras que la OPEP afirma que está al límite de producción, si esto es cierto cualquier incremento de demanda solo producirá incrementos de precios pues la oferta ya no puede responder, por lo tanto el petróleo seguirá subiendo mientras siga aumentando el crecimiento mundial hasta que se perforen nuevos pozos, o, evidentemente, se pare ese crecimiento mundial, lo que no es previsible, en ese caso tendríamos elevaciones de precios para rato, sin embargo hay que estar tranquilos, en este país ya vimos un petróleo un precio equivalente a los 100\$ actuales, en el año 83, si descontamos el efecto de precios y tipo de cambio.



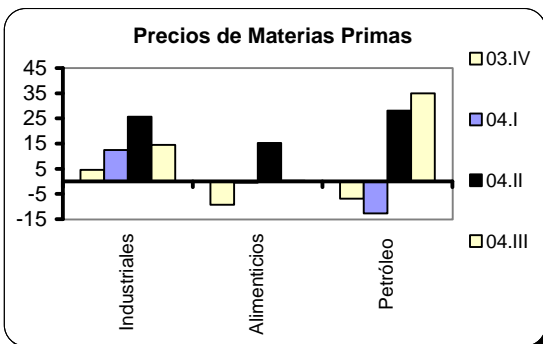
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ago-04	0.5	3.3	2.9	100%
Subyacente	ago-04	0.3	2.9	2.6	-
Alimentación	ago-04	0.1	3.9	4.2	29%
Energía	ago-04	1.8	7.0	2.7	4%
Transportes	ago-04	1.1	5.8	3.2	17%
Servicios	ago-04	0.7	3.7	3.7	34%
Vivienda	ago-04	0.4	3.8	3.1	17%

En agosto pese a la desaceleración del índice general, se aceleró la subyacente. Se desaceleró fuertemente la alimentación, 7 décimas, lo que permitió enjugar las aceleraciones de energía, transportes y vivienda. Servicios se mantuvo.



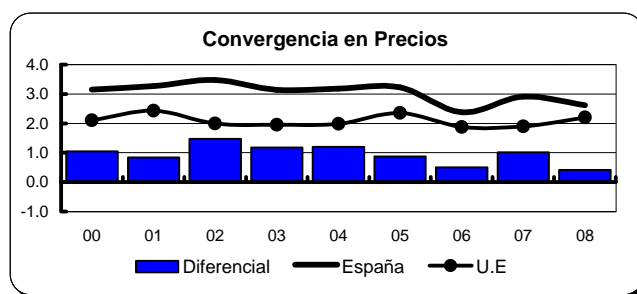
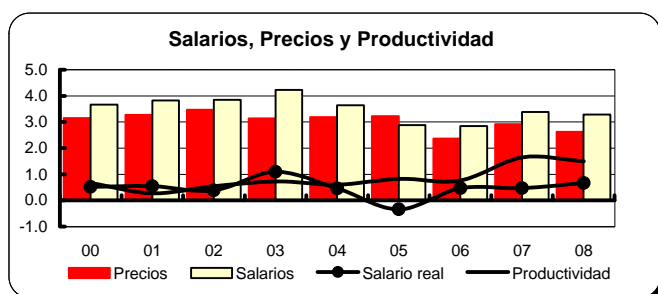
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	jul-04	2.9	2.9
IPRI General	ago-04	4.4	2.6
Energía	ago-04	8.9	2.0
B. Consumo	ago-04	2.2	2.6
B. Intermedios	ago-04	5.7	3.8
B. Equipo	ago-04	1.7	1.3

Los salarios pactados no han variado y crecieron en julio medio punto menos que la inflación. Los precios industriales aumentaron debido a la energía, intermedios y equipo, sólo los bienes de consumo se ralentizaron. El índice general de materias primas ha caído en euros en el último mes, y se ha ralentizado en el último año hasta la estabilidad.



Materias Primas Septiembre 2004	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
General	-1.8	-2.1	9.0	0.1
Alimentación	-3.0	-3.3	0.5	-7.7
Indus. General	-0.6	-0.9	20.4	10.6
Indus. No Metal.	-2.7	-3.0	2.6	-5.8
Indus. Metal	1.0	0.7	37.3	26.1
Petróleo (Brent)	0.5	0.2	60.1	47.0
Cto T.Euro/\$:	Mens: 0.3		Anual: 8.9	

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE (*)	sep-04	3.2	3.2
FUNCAS	sep-04	3.1	2.9
AFI	sep-04	3.1	3.1
Caja Madrid	sep-04	3.1	2.9
Morgan Stanley	sep-04	3.0	2.9
La Caixa	sep-04	3.0	2.9
Consensus	sep-04	3.0	2.8
BSCH	sep-04	2.9	2.4
UBS	sep-04	2.8	2.5
FMI (*)	sep-04	2.8	2.7
OCDE (*)	may-04	2.4	2.6
C. Europea(*)	abr-04	2.5	2.4
P.G.E. (*)	sep-03	2.7	-
Media		2.9	2.8

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

No varía la media de predicciones

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Estamos aguantando bastante bien el crecimiento de precios del petróleo, gracias a que nuestra moneda actual el euro se ha revalorizado fuertemente ante el dólar, de hecho el petróleo era más caro para nosotros en el año 2003. Si este choque petrolífero nos coge con la peseta, estaríamos ya en crisis.

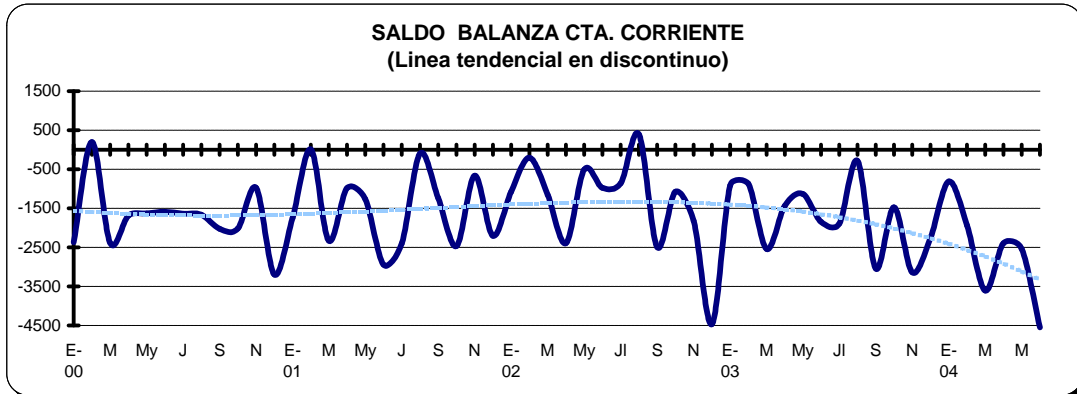
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04	Nv-02.	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04
Deflactor del PIB	2.9	3.0	3.4	3.1	3.8	2.5	2.9	3.4	3.1	2.7
Deflactor del Gasto Privado	2.4	2.4	2.4	2.5	3.2	2.3	2.2	2.1	2.3	3.2
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.4	2.4	2.8	3.1	3.2	2.1	2.1	2.7	3.3	3.1
Deflactor de la Inversión	3.7	4.1	4.2	4.8	6.6	2.2	3.6	4.0	3.0	4.4
Deflactor de las Exportaciones	1.4	1.6	1.5	1.4	0.8	2.2	1.9	2.4	2.3	1.6
Deflactor de las Importaciones	1.2	1.6	0.7	2.2	2.7	1.4	1.0	1.1	2.0	4.3
Cto. Salarios por asalariado	3.2	3.5	4.0	4.2	3.6	3.2	3.3	3.6	4.2	2.9
Cto. Salario real por asalariado	0.8	1.1	1.6	1.7	0.5	0.9	1.1	1.5	1.9	-0.3

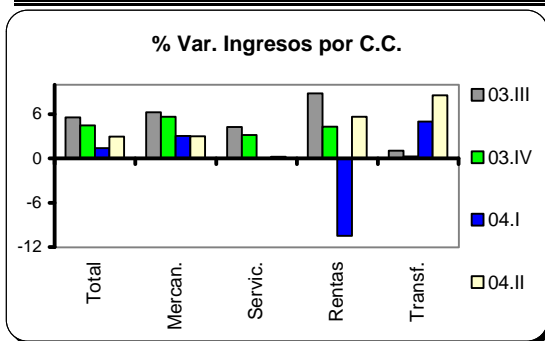
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	4.0	3.6	3.7	3.8	4.1	3.8	3.3	3.0	2.3	2.1	2.7	2.3	3.0	2.8
Deflactor C. Privado	3.1	2.5	2.9	3.5	3.9	3.2	3.8	3.5	2.9	2.7	3.2	2.4	2.9	2.6
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.9	3.4	3.8	3.2	3.7	3.4	2.8	2.5	3.1	2.4	2.9	2.6
Deflactor Inversión	5.0	6.1	6.4	6.8	6.9	6.6	5.7	4.7	3.6	3.4	4.4	1.7	3.0	2.1
Deflact. Exportaciones	0.7	-0.5	0.3	1.3	2.1	0.8	2.3	2.2	1.2	0.9	1.6	1.0	1.9	1.4
Deflact. Importaciones	-0.1	-0.3	2.5	3.6	4.8	2.7	5.2	4.7	4.2	3.3	4.3	1.2	2.6	1.2
Cto. Salar.por asal.	4.2	3.9	3.8	3.6	3.3	3.6	3.1	3.0	2.8	2.6	2.9	2.8	3.4	3.3
Cto. Salar. Real Asal.	1.1	1.4	1.0	0.1	-0.6	0.5	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	-0.3	0.5	0.5	0.7

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



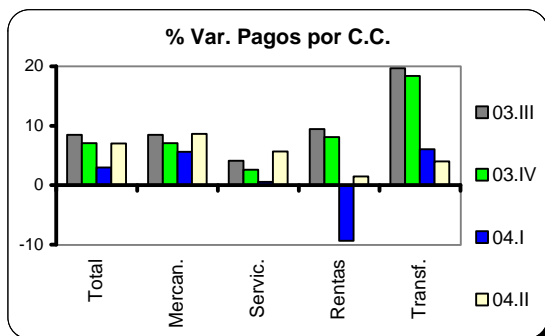
El déficit por cuenta corriente sube un 81,1% en el primer semestre debido principalmente al incremento del déficit de la balanza de bienes y secundariamente al descenso del superávit de la balanza de servicios y al aumento del déficit de la balanza de rentas. Las transferencias corrientes fue la única partida que mejoró. El déficit de la balanza comercial subió el 37,3% porque las exportaciones sólo aumentaron el 3,8% frente al 10% de las importaciones. El saldo positivo de los servicios bajó un 11,1% porque los ingresos netos por turismo y viajes lo hicieron en un 4,9%. La balanza de rentas aumentó su déficit un 6,4% y la de transferencias mejoró un 61,1%.



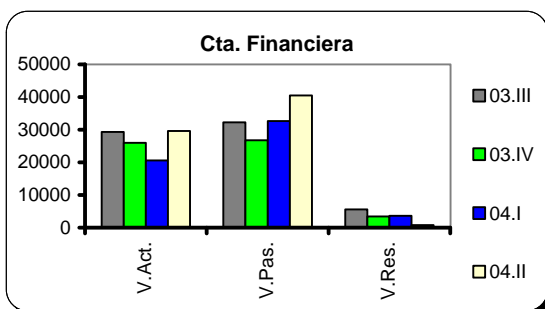
BZA. PAGOS: SALDO ACUMULADO ENE-JUNIO.				
	03 (1)	03-02 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-22266	-6055	3.8%	10.0%
Servicios	10381	-1304	-0.3%	6.2%
Turismo	12392	-644	0.4%	22.7%
Otros serv.	-2011	-660	-0.9%	3.1%
Rentas	-5514	-329	10.6%	9.2%
Transferencias	1712	739	11.9%	3.6%
Total BCC	-15687	-6949	-	-

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

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



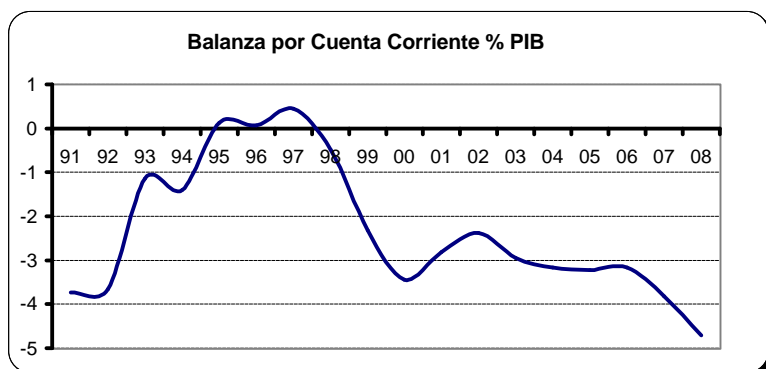
La necesidad de financiación de la economía creció un 154%. Nuestras exportaciones han cedido el 7,9% de cuota de mercado desde 2001, del 2,65% al 2,44% de la cuota mundial debido al aumento de precios ya que seguimos manteniendo un diferencial de un punto de crecimiento adicional frente al Área Euro. Esto lleva a la ralentización del PIB pues de tener un saldo equilibrado habría crecido cerca del 4%.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jun-04	9682	50143
Variación de Pasivos	jun-04	13439	73092
Variación de Reservas	jun-04	182	4430
Errores y omisiones	jun-04	-808	-1901

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	-3.2	-3.2
FUNCAS	sep-04	-3.7	-4.1
La caixa	sep-04	-3.5	-3.4
F.M.I	sep-04	-3.4	-3.6
CONSENSUS	sep-04	-3.1	-3.2
C. EUROPEA	abr-04	-3.2	-3.4
OCDE	may-04	-3.3	-3.4
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
Media	-	-3.3	-3.0

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La media de predicciones empeora dos décimas para este año y tres décimas para el que viene.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04
Ingresos Mercancías	10.1	10.7	12.5	7.8	7.8	8.9	10.5	13.7	11.8	11.8
Ingresos Turismo	5.1	4.0	6.8	4.0	4.0	9.3	8.2	8.0	6.1	6.1
Ingresos Otros Serv.	7.7	6.7	8.2	-3.6	1.3	7.1	7.0	14.6	-2.7	3.8
Ingresos Rentas	0.0	5.8	4.4	6.0	6.0	7.6	6.3	0.8	11.4	11.4
Pagos Mercancías	6.7	10.3	11.6	9.2	9.2	8.5	8.7	12.3	11.7	11.7
Pagos Turismo	9.8	7.4	10.3	7.3	7.3	10.4	8.6	11.6	8.3	8.3
Pagos Otros Servicios	12.8	6.6	5.7	-4.1	0.7	11.6	9.7	9.1	-1.0	5.6
Pagos Rentas	6.1	5.5	2.1	5.1	5.1	6.3	8.9	6.5	4.6	4.6
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

O reducimos más rápidamente nuestros precios, o hay una fuerte expansión europea, si alguna de estas dos posibilidades no ocurre, nuestro PIB seguirá desacelerándose.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Mercancías	1.2	5.6	7.8	11.8	10.8	11.3	10.8
Ingresos Turismo	-2.9	3.7	4.0	6.1	7.8	10.7	11.4
Ingresos Otros Serv.	7.4	2.1	1.3	3.8	7.3	5.6	8.5
Ingresos Rentas	-3.8	1.0	6.0	11.4	10.7	6.7	2.0
Pagos Mercancías	-0.1	6.5	9.2	11.7	10.5	12.1	12.0
Pagos Turismo	5.4	4.2	7.3	8.3	9.4	10.4	10.7
Pagos Otros Servicios	5.4	1.3	0.7	5.6	5.8	9.3	17.9
Pagos Rentas	-3.8	4.8	5.1	4.6	3.3	3.1	2.4

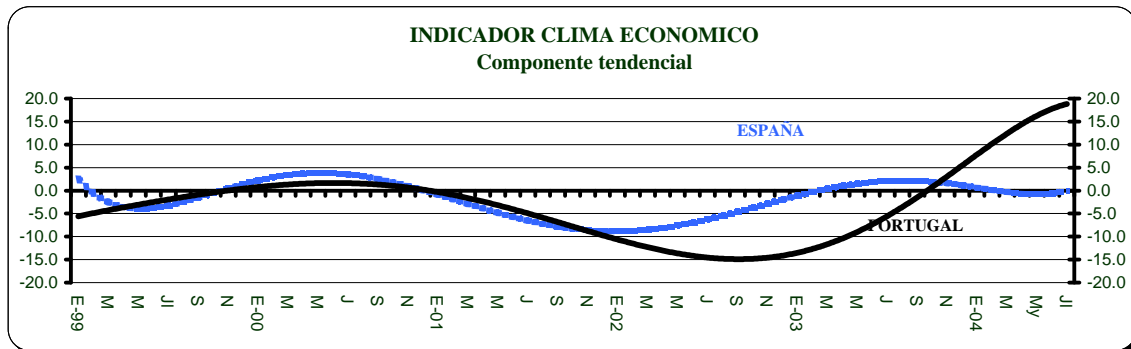
% de cto. anual

	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

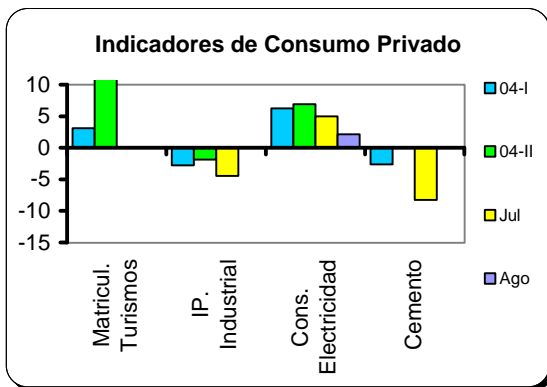
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



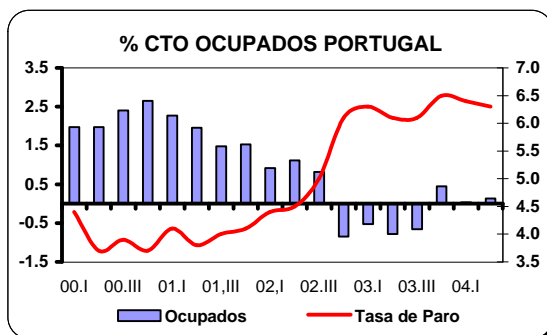
La recuperación de la actividad económica, en el primer semestre del 2004, estuvo determinada por la aceleración de los componentes de la demanda interna, en un contexto de condiciones financieras globalmente favorables, que han permitido el fuerte crecimiento del consumo de las familias en bienes duraderos y de la inversión en bienes de equipo. El indicador de clima económico, a pesar de seguir en máximos, ha comenzado a desacelerarse y cierra el tercer trimestre con valores similares a los del trimestre anterior, por lo que es de esperar que no se produzca una aceleración intertrimestral tan fuerte como el 1,2% del segundo trimestre. En el lado positivo, nueva reducción de los costes laborales unitarios y mejora del indicador competitividad-coste.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	may-04	30.6	9.1
IP. Industrial	jul-04	-4.4	-2.5
Cons. Electricidad	sep-04	2.4	5.4
Consumo Cemento	jul-04	-8.2	-1.8
Importaciones	jun-04	8.7	5.6
Exportaciones	jun-04	4.1	0.8
Saldo Balanza C/C (1)	jul-04	-0.2	-5.7

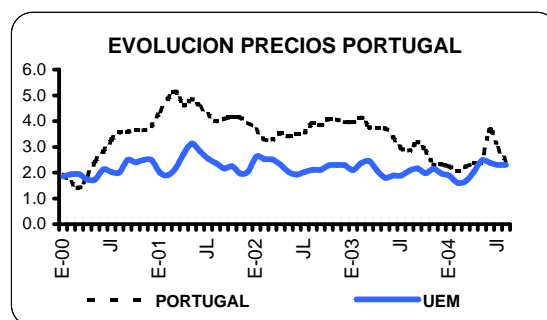
(1) Miles de Millones de Euros

La confianza de los consumidores se ha estabilizado desde el final del segundo trimestre al igual que otros indicadores de inversión. Parece que los ritmos de crecimiento intertrimestrales del segundo semestre serán inferiores a los del primero.



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	

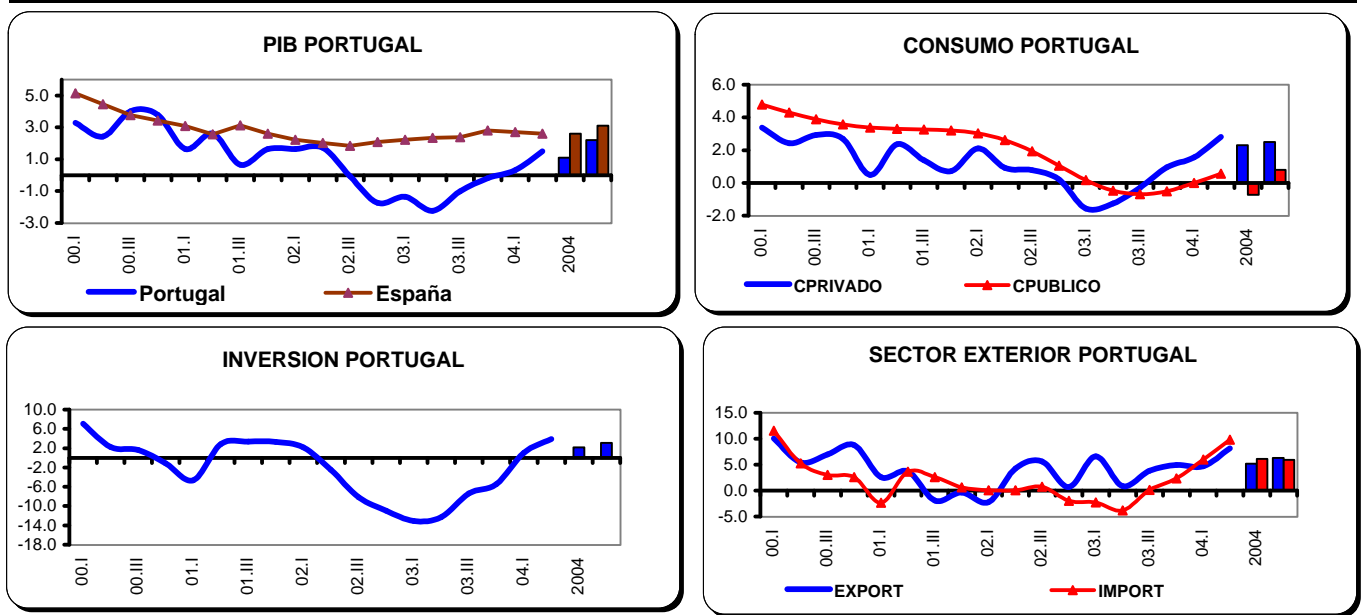
Las opiniones de empresarios y consumidores en agosto siguen siendo favorables tanto a nivel de empleo como de desempleo. El índice de costes laborales en el primer semestre del año registró una disminución de 0,2% en términos nominales y las remuneraciones de la contratación colectiva crecieron un 2,9% interanual.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-04	2.3	2.5
Alimentos	jul-04	2.7	2.4
Energía	jul-04	6.5	2.9
Servicios	jul-04	4.3	4.0

En Agosto los precios volvieron a moderarse en términos interanuales. Así la tasa de inflación creció al 2,3% frente al 2,8% del mes anterior. La reducción mensual se debe principalmente a las partidas de vestuario y calzado (rebajas) y algunos alimentos. En el sentido negativo destaca la aportación del petróleo. El índice armonizado de precios también se desaceleró hasta el 2,3%.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 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	jul-04	1.1	2.2	2.6	2.2	-	-	6.4	6.2
	may-04	0.8	2.3	2.5	2.2	-	-	6.5	6.4
Consensus Forecasts	sep-04	1.2	2.3	2.3	2.2	-	-	-	-
	ago-04	1.2	2.1	2.3	2.2	-	-	-	-
Economist	sep-04	0.5	2.3	2.6	2.2	-4.8	-4.5	6.5	5.8
Intelligent Unit	ago-04	0.5	2.3	2.1	2.0	-4.9	-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	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
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 nuevas previsiones del Fondo Monetario Internacional. Este organismo confirma la evolución al alza en los valores de crecimiento para el presente año. Así, el PIB portugués debería crecer un 1,4% en el 2004 frente al 0,8% previsto hace cinco meses. Sin embargo, para el 2005 se produce una revisión a la baja de cinco décimas, consecuencia probablemente, del impacto coyuntural de los dos primeros trimestres, los cuales minorarán los interanuales de finales del próximo año. La segunda revisión reside en el peor comportamiento de la demanda externa, aumentando esto el déficit comercial. Por último, sorprenden las perspectivas de desempleo previstas por el organismo, entendemos que se ha producido un error editorial ya que no es posible que el aumento del PIB no genere algo de empleo, y lo que es peor, para alcanzar el 7,1% esperado para 2004, en este segundo semestre la tasa de desempleo debería alcanzar el 8%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El principal riesgo en la actualidad a nivel internacional sigue siendo el petróleo. Sus efectos son de sobra conocidos, elevación en los costes y precios y minoración de la actividad. El problema surge en definir cuando se produce la traslación del efecto precios a la minoración del PIB. Según numerosos estudios el lag entre los shocks petrolíferos y su impacto sobre la actividad es de tres a cuatro trimestres, debido a la inelasticidad de la demanda frente al precio del crudo. Europa ha solventado gran parte del problema con la apreciación del euro, eso sí, si los futuros del Brent se equivocan, y no se reduce el precio a niveles de 35\$/barril el próximo año, podríamos ver repuntes en la inflación que obliguen al BCE a elevar tipos con el consiguiente doble impacto sobre la economía lusa.

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: 8 de Octubre del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez