



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica  
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM  
28049 Cantoblanco - Madrid  
Teléf. y Fax: 91 497 86 70  
www.ceprede.com e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,  
alternativas y riesgos*

*Informe mensual  
Octubre 2005*



## **ESTE MES DESTACAMOS.....**

- *Se mantienen las previsiones de crecimiento mientras sube la inflación. Pág.1.*
  
- *El crecimiento europeo no acaba de consolidarse. Pág.3.*
  
- *El euro pierde lo que había recuperado el mes pasado. Los tipos siguen al alza en EEUU y constantes en Europa. Pág 5.*
  
- *Los indicadores de crecimiento siguen mostrando una aceleración de la demanda interna. Pág.7.*
  
- *El empleo ha batido varios records en septiembre. Pág.9.*
  
- *El presupuesto se presenta a las cortes con dos ejes: incremento de productividad y gasto social. Pág. 11.*
  
- *La inflación se dispara al 3,7%. Pág. 13.*
  
- *El déficit comercial empeoró en Junio pero mejoró en Julio. Pág.15*
  
- *El Producto Interior Bruto portugués creció un 0,5% en el segundo trimestre, rompiendo la tendencia desaceleradora de los tres trimestres precedentes. 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

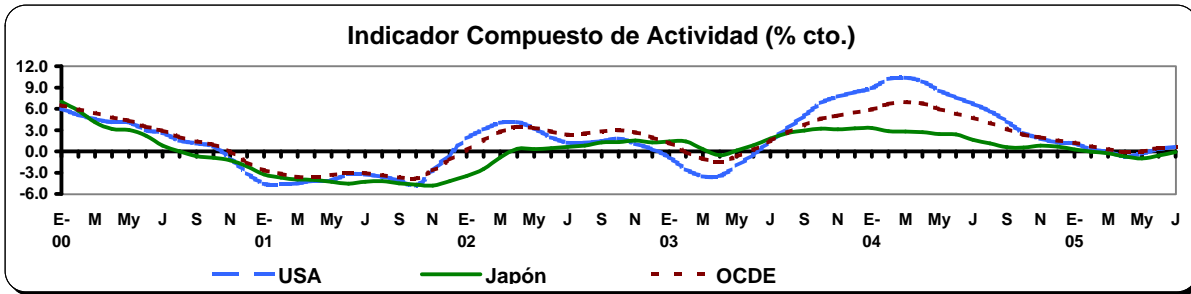
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

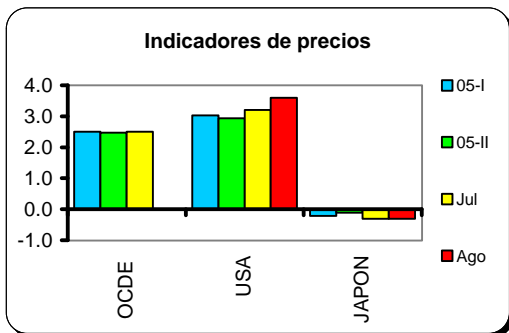
---

# I. INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



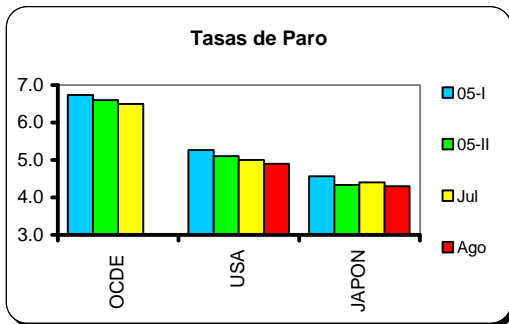
La OCDE y el FMI presentaron sus previsiones de crecimiento para el conjunto de 2005. La OCDE mantiene la estimación del 3,6% para EE.UU. y el FMI la reduce a 3,2. Para el Área Euro OCDE sube una décima hasta el 1,3% y FMI baja al 1,2%, lo que de todas formas supone una desaceleración desde el 1,4% del primer trimestre. El conjunto de la OCDE al 2,4%, pero recordando que 15 dólares más en el precio del barril de crudo podría costarles otras tres o cuatro décimas de crecimiento; y por último Japón al 1,8% según OCDE y FMI 2%, pero que presenta en la actualidad un interanual del 3,3% lo que supone una aceleración.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	ago-05	3.6
Japón	ago-05	-0.3
OCDE	jul-05	2.5
UE-25 Armonizado	ago-05	2.3

(1) Medida con IPC

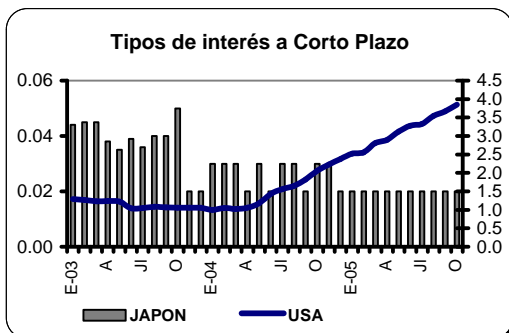
Si el déficit presupuestario de EE.UU. se reducía en el último mes ahora lo hace el comercial, aunque el primero sufrirá algo por Katrina. La OCDE espera un repunte de inflación en EE.UU. fruto de la subida del precio del petróleo, que se sumará las cuatro décimas de aceleración de agosto. También aumenta la inflación de la OCDE en tres décimas y Europa en dos. Se confirma el aumento de inflación desde mayo salvo en Japón que mantiene su deflación.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	ago-05	4.9	5.4
Japón	ago-05	4.3	4.8
OCDE (1)	jul-05	6.5	6.9
UE -25	jul-05	8.6	9.0

(1) 16 países.

Si la tasa de paro se había reducido en dos décimas en todas las áreas salvo Japón, ahora le toca a este y baja una décima. El resto no varía. En EE.UU. ha habido un aumento a muy corto plazo por Katrina.

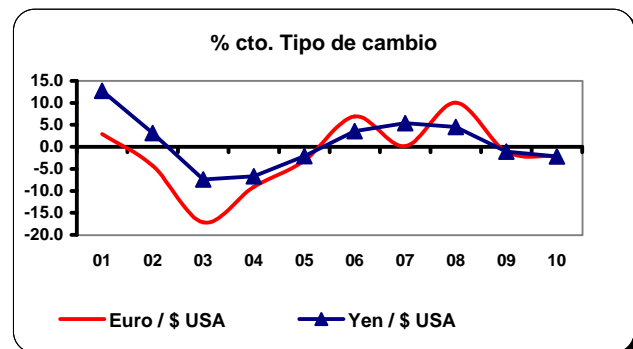
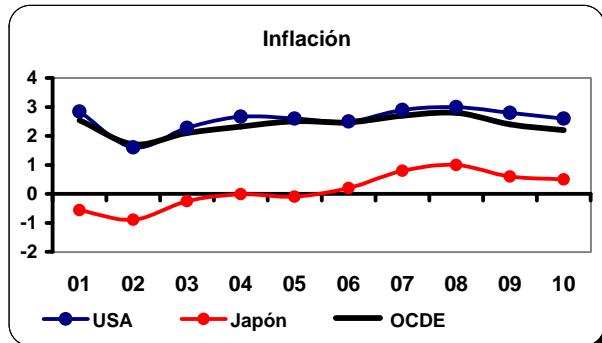
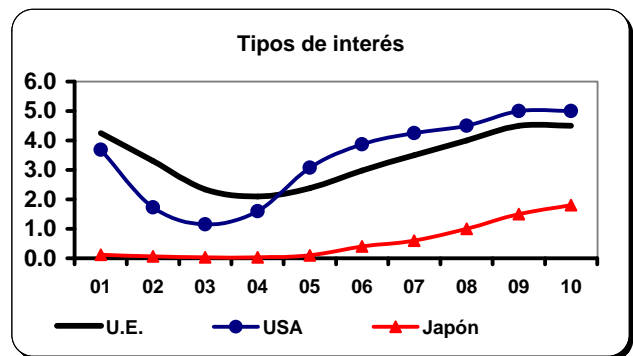
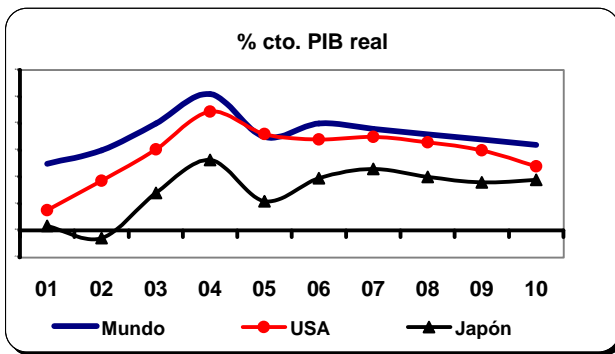


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 28/09/05)	C pl.	L pl.	MI(*)	M3(*)
EEUU	3.85	4.26	1.0	6.1
Japón	0.02	1.42	4.4	1.7
Euro-zona	2.15	3.10	11.5	8.1

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

El FMI opina que la FED seguirá subiendo tipos. En espera del movimiento el mercado ha aumentado 18 p.b. a corto y 22 a largo en EE.UU. El resto apenas varía al alza, Japón sube siete sólo a largo y el Área Euro dos en ambos plazos.

## 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	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
P.I.B	3.5	3.3	2.0	1.8	0.9	1.3	1.5	1.8	2.0	2.2
C. Privado	3.5	2.9	1.8	1.4	0.0	0.7	1.9	1.9	1.8	1.9
Prod. Industrial	3.3	3.6	1.6	2.7	2.3	2.4	0.6	1.6	-0.4	1.0
I.P.C	3.2	2.8	-0.2	0.2	1.8	1.7	1.8	1.7	2.0	2.2
Costes Laborales	3.3	3.7	1.5	0.5	1.6	1.7	2.8	2.7	4.3	4.3
T. Paro	5.1	5.0	4.3	4.0	11.5	11.0	10.0	9.8	2.8	3.0

Fuente: Consensus Forecast. Septiembre 2005

### REVISIONES

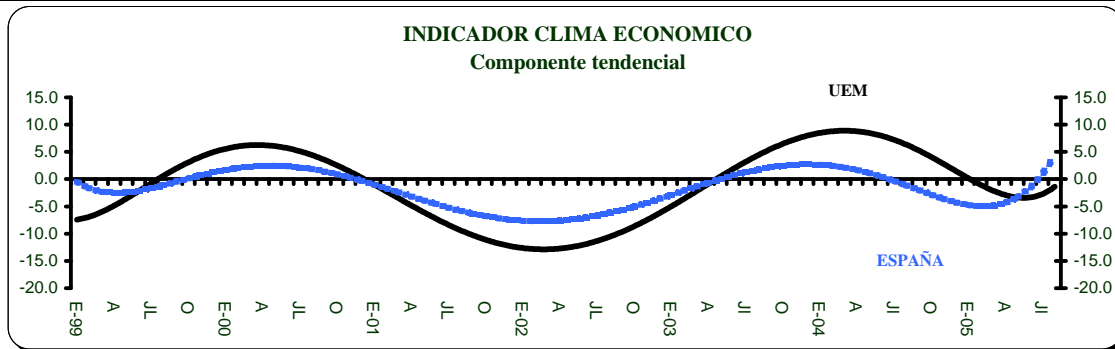
Si Alemania lideraba las revisiones a la baja en los últimos meses ahora le toma el turno Francia y EE.UU. El país galo sufre revisiones a la baja de su crecimiento de una décima para este año y dos para el que viene, pero también en su consumo privado y producción industrial, su IPC y costes laborales repuntarán este año aunque tendrá una reducción de una décima de paro. También ha sufrido revisiones a la baja EE.UU. con una revisión de similares características, aunque la décima que pierde en crecimiento sólo es para este año y sin tener la mejora del paro de Francia. Alemania apenas varía tras las revisiones a la baja de los últimos meses. Tampoco varía R. Unido. Japón se beneficia de fuertes revisiones al alza que suponen cuatro décimas de crecimiento para este año y dos para el que viene, con un bajada de tasa de paro de dos décimas en ambos años.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

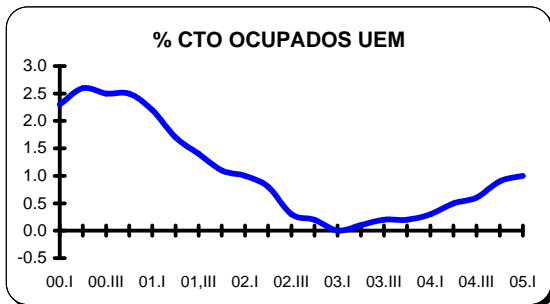
Los efectos del huracán sobre el petróleo podrían suponer algún problema para EE.UU. en el segundo semestre, pero más para Europa por el efecto indirecto sobre el petróleo y su aún débil recuperación. La crisis petrolífera se ha visto acentuada según la OCDE, por la reticencia de algunos países productores a instalar más refinerías en su suelo. Estados Unidos, por ejemplo, no ha construido ninguna desde los años setenta. La OCDE también tiene palabras para China de la que prevé sea el primer exportador mundial en el año 2010, copando el 10% del comercio mundial. Recuerda como desde hace veinte años, su crecimiento supone una media del 9,5%, "un ritmo rápido que debería mantenerse todavía durante algún tiempo". El PIB chino ha superado ya a Canadá e Italia y en 2010, solo será inferior a tres países de la OCDE. Han aumentado los ingresos de los hogares chinos y también se ha producido una "fuerte reducción" de la pobreza. Sin embargo la renta per cápita sigue siendo baja y crecen las desigualdades.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

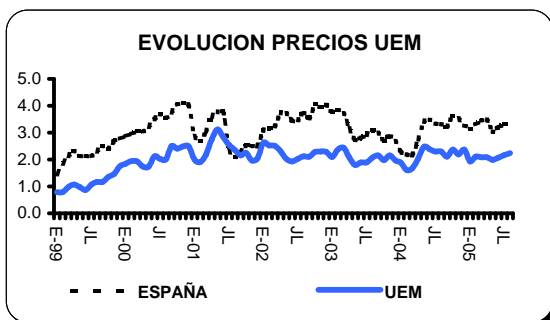


La OCDE alabó al BCE porque la inflación no ha subido en la zona euro pese a la escalada del crudo y apoyó su política de la 'innecesaria' subida de tipos de interés, al menos hasta finales de año. Opina que la evolución al alza de los precios de la vivienda está desconectada de la situación económica, marcada por la debilidad de la demanda interna, y lo mismo opina J.C. Trichet Presidente del BCE que además señaló que los últimos indicadores apuntan a un mayor crecimiento económico en la zona euro en la segunda parte del año. Sin embargo, mantuvo la ligera revisión a la baja del PIB para este año por el petróleo, esperando entre el 1,0% y el 1,6%. Ese posible repunte aumentaría la necesidad de mantener una vigilancia estrecha de la inflación a medio plazo.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	05-I	1.0	1.0
Parados	jul-05	-2.8	-0.9
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	jul-05	8.6	

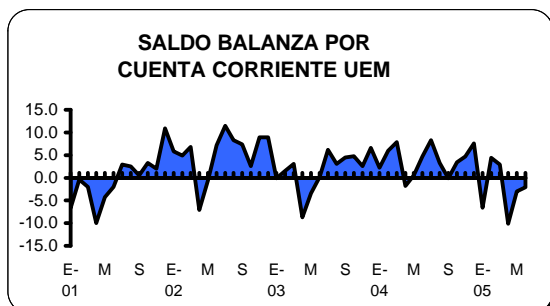
El paro en Alemania sorprende en septiembre con una reducción de dos décimas, al 11,2%. Sin embargo siguen 4,65 millones de alemanes parados. La confianza del consumidor disminuye en este país aunque la empresarial mejora, cosa que no le ocurre a la francesa que disminuye levemente.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-05	2.2	2.1
Alimentos	ago-05	0.7	0.5
Energía	ago-05	11.6	9.1
Servicios	jul-05	2.3	2.4
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	05-II	2.3	2.7

(1) Índice de coste de la mano de obra

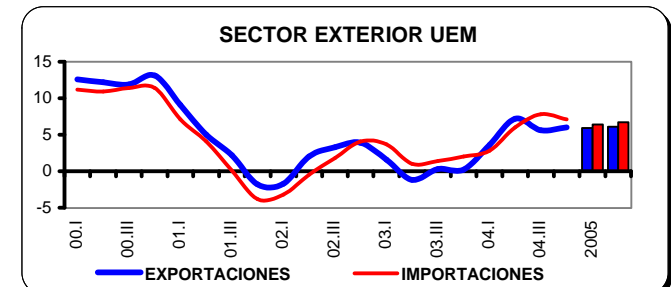
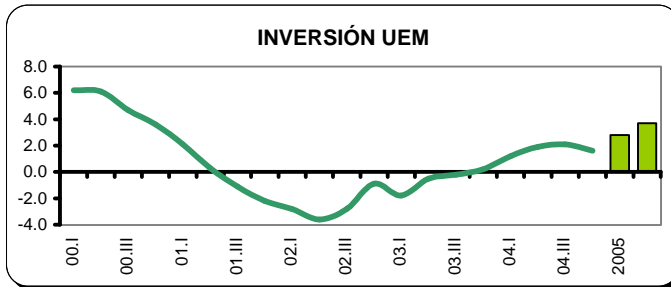
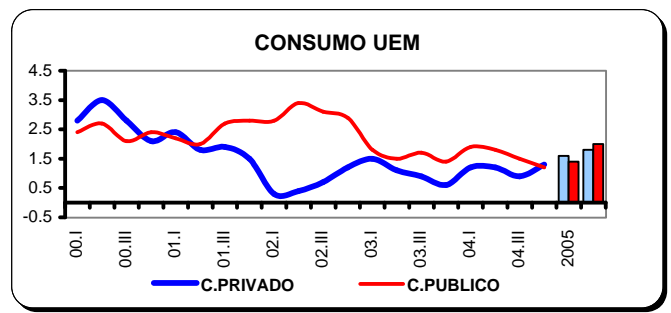
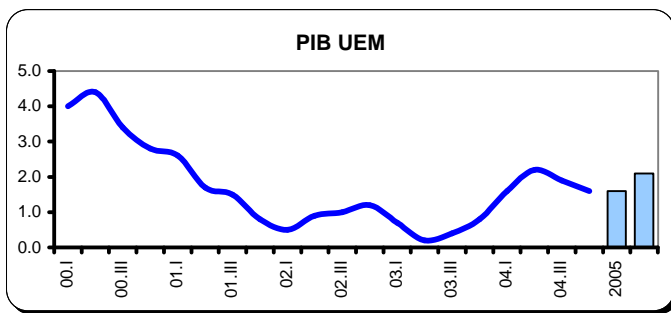
El crudo impulsa tres décimas la inflación adelantada de septiembre al 2,5% después del mantenimiento de agosto y prolongando el alza de los meses anteriores. Alemania marca la pauta al 2,5%, frente al 1,9% del mes anterior, record desde junio de 2001. La anual podría irse al 2,5% o el 2,7%. Eurostat recuerda que el dato adelantado en el último año ha tenido sólo errores de una décima en casi todos los meses.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jun-05	-2.1	-14.5
Mercancías	jun-05	8.2	33.9
Servic.y Renta	jun-05	-4.0	-20.5
Transferenc.	jun-05	-6.3	-28.0
Cta. de capital	jun-05	1.9	5.2

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2005

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Consensus	sep-05	1.3	1.7	2.1	1.8	-	-	8.8	8.7
Forecasts	ago-05	1.3	1.7	2.0	1.7	-	-	8.9	8.7
The Economist	sep-05	1.3	1.7	2.1	1.8	0.3	0.2	-	-
	ago-05	1.3	1.7	2.0	1.6	0.4	0.4	-	-
FMI	sep-05	1.2	1.8	2.1	1.8	0.2	0.2	8.7	8.4
	abr-05	1.6	2.3	1.9	1.7	0.5	0.5	8.7	8.4
Comisión Europea	pri-05	1.6	2.1	1.9	1.5	0.6	0.6	8.8	8.5
	oto-04	2.0	2.2	1.9	1.7	0.8	0.8	8.9	8.6
OCDE	may-05	1.2	2.0	1.5	1.7	0.1	0.3	9.0	8.7
	nov-04	1.9	2.5	1.7	1.8	0.6	0.9	8.6	8.3
BCE	jun-05	1.4	2.0	2.0	1.5	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

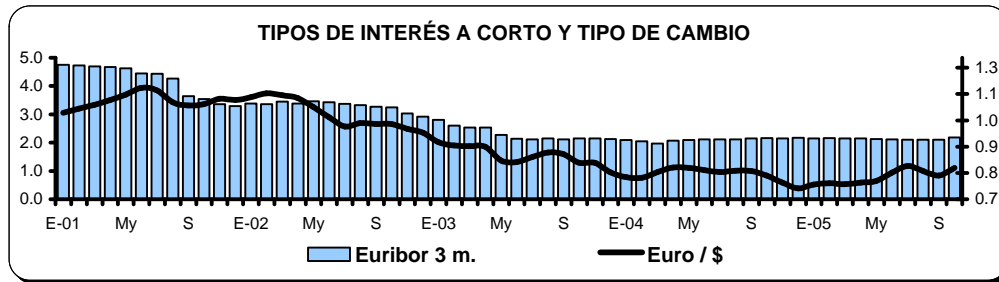
Las previsiones de crecimiento recientes no han tenido apenas variaciones, pues si la OCDE ha subido al 1,3%, FMI bajó al 1,2%, y BCE al 1,3%, no observándose variación en las previsiones mensuales. Todos menos uno predicen un 1,3% para este año. Eso implica una aceleración de medio punto para 2006 donde las revisiones recientes esperan desde un 1,7 a un 1,9.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

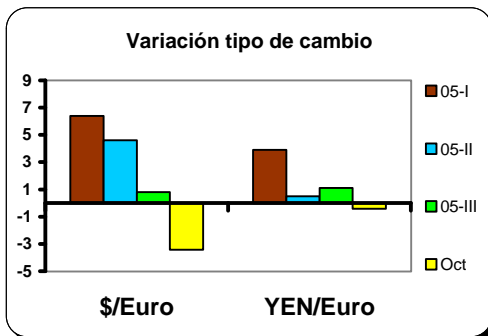
El BCE señala que la inflación al alza no solo puede ser azuzada por el crudo, sino también por los impuestos indirectos, y los interlocutores sociales. Esta ya supera el 2%, y de la que espera unos centros de horquilla del 2.2% para 2005, y del 1,9% para 2006. Espera una mejora exterior por el crecimiento de la demanda global y la mejora de competitividad de los precios en el Área Euro, mientras que la demanda interna seguirá favorecida por los tipos de interés, el aumento del ahorro y la eficacia de las empresas. De sus palabras deducimos que si el crecimiento repunta podemos prepararnos para una subida de tipos como ya esperábamos. En otro orden de cosas señalamos que Eurostat ha calculado que el déficit bajó en la zona euro del 3% en 2003 al 2,7% en 2004 aunque en varios Estados se supera el límite: Particularmente desviada está Grecia con un 6,6%. Más moderado es el incumplimiento Alemania, 3,7%, Francia 3,6%, Italia 3,2%, y Reino Unido 3,1%. En el lado positivo que mantiene el global bajo los límites están: Dinamarca 2,3%, Finlandia 2,1%, Suecia 1,6%, Irlanda 1,4%, España 0,1% y Bélgica 0%. Sin embargo la deuda se elevó del 70,4% al 70,8%. Por encima del valor de referencia del 60% del PIB: Grecia 109,3%, Italia 106,5%, Bélgica 95,7%, Alemania 66,4%, Francia 65,1% y Austria 64,3%. Las cifras más bajas correspondieron a Luxemburgo 6,6% y España la redujo del 49,4% al 46,9%. Eurostat precisó que tiene reservas respecto a los datos de Grecia y Portugal y espera una aclaración.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

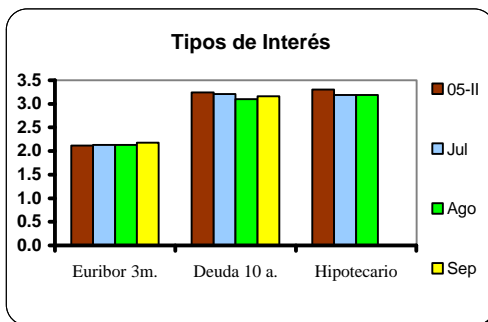


Parece que la FED continuará su tendencia de subida de tipos tras un breve lapso producido por el Katrina, y el mantenimiento de la inflación en el 3,6%. Desde el BCE se empiezan a oír más voces a favor de una subida de tipos tras marcar el indicador adelantado una subida de 0,6 puntos en cuatro meses, y alcanzar el 2,5%. Sin embargo el BCE esperará a que se fortalezca la economía europea, y pese a que Alemania ya ha dado una sorpresa positiva en el primer semestre, las previsiones de crecimiento son todavía muy modestas, para este año son sólo del 1,3%, y del 1,8% para el que viene. No tendría demasiado sentido subir los tipos para frenar una inflación debida exclusivamente a la oferta de petróleo, mientras que la demanda interna sigue débil. Japón por su parte ha vuelto a caer en la deflación que viene arrastrando desde 1999.



Tipos de Cambio	oct-05	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.20	-3.0	-3.7
100Y / Euro	136.3	-0.4	-0.5
Libra E./Eur	0.68	-1.3	-0.2
Franco Suizo / Euro	1.56	0.4	0.6

El euro se depreció en septiembre frente a todas las monedas salvo el Franco suizo y pierde las alzas conseguidas en agosto. Ya cae en términos anuales frente a todas las monedas salvo el Franco Suizo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.18	2.15	2.13	2.20
Letras 1 año	2.06	2.20	2.08	-
Deuda 10 años	3.16	3.91	3.07	3.17
Hipotecario (1)	3.19	3.39	3.20	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0.98	1.76	0.94	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Agosto de 2005.

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

(3) Vencimiento en Diciembre del 2005

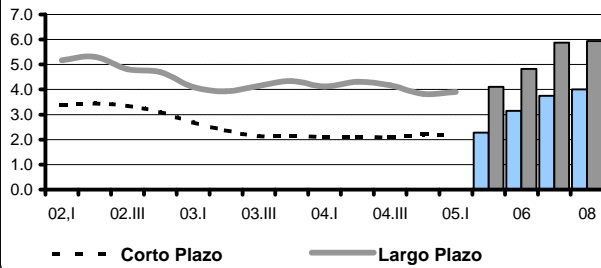
Datos a 3 de Octubre del 2005.

Indices de Bolsa 28/09/05	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/04
París	2.9	20.4
Frankfurt	3.6	18.6
Madrid	2.7	21.5
N.York	0.8	-2.9
Tokio	1.8	16.9

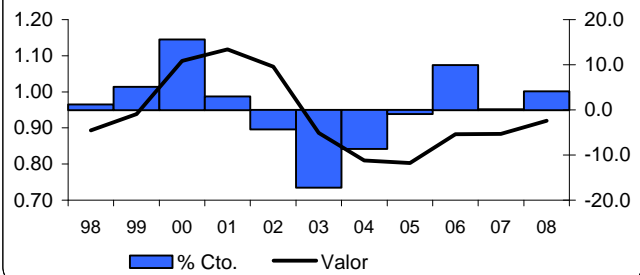
Los tipos se mueven poco y a corto repuntan ligeramente a tres meses pero caen a un año. A largo suben a diez años pero cae el hipotecario. La curva de tipos se acelera ligeramente. Salvo N. York que sigue en pérdidas el resto de bolsas presenta desde principios de año ganancias cercanas al 20%.

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

**Tipos de Interés en España**



**Tipo de Cambio EURO/\$**



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Dic'05	Sep'06	Dic'05	Sep'06
CEPREDE	sep-05	2.2	2.6	3.5	4.1
AFI	sep-05	2.1	2.4	3.3	3.8
ICO	sep-05	2.2	2.5	3.3	3.6
Consensus	sep-05	2.2	2.4	3.3	3.8
La Caixa	sep-05	2.2	2.6	3.5	4.5
FUNCAS	sep-05	2.1	2.3	3.2	4.0
G. Santander	sep-05	2.1	2.1	3.4	3.8
Media		2.2	2.4	3.4	3.9

### REVISIONES

Tras el parón de agosto, en septiembre se ha retomado la tendencia a la revisión a la baja de tipos que ya venía desde antes del verano.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05
T.C. EURO / \$	0,98	0,91	0,95	0,85	0,78	0,94	0,94	0,85	0,88	0,84
Euribor 3 meses	3,5	2,9	3,3	2,6	2,4	4,0	3,5	3,5	3,3	3,0
Letras 1 Año	3,6	3,0	3,7	2,4	2,0	4,1	3,6	3,9	3,5	3,2
Cdto.Bancario LP	8,1	7,5	5,8	4,9	4,0	5,5	5,6	5,8	5,6	5,2
Rdto. Deuda	5,5	5,3	9,3	6,5	4,1	8,5	7,9	8,7	7,9	4,8

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

China sigue avanzando en la reforma del Yuan, y ha aumentado la banda de cotización para las monedas de referencia, salvo el dólar, del 1,5% al 3%. Sin embargo, para el dólar mantiene el exiguo 0,3% diario. EE.UU. sigue subiendo tipos al ver como su crecimiento sigue fuerte y su inflación se dispara, Europa mantiene una demanda interna débil y una inflación más baja aunque empieza a irse demasiado para arriba por las últimas subidas del petróleo, mientras Japón sigue con tipos cero y deflación. Seguimos manteniendo nuestra apuesta de tipos europeos al 2%, pues si bien la inflación ha repuntado algo, la demanda interna sigue muy débil, y lo seguirá estando el año que viene. Sólo podrían subir los tipos a finales del año que viene, cuando se supere un crecimiento del 2 % y la inflación no solo se mantenga claramente por encima del límite del 2%, sino que se acerque hacia el 3%.

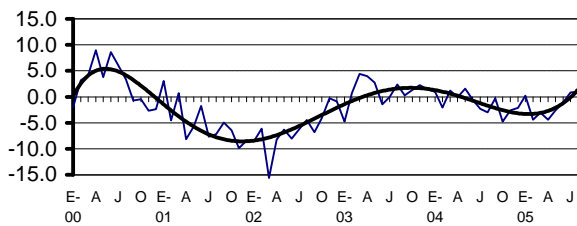
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
T.C. Euro/\$	0.89	0.80	0.83	0.82	0.77	0.81	0.76	0.78	0.79	0.80	0.78	0.84	0.84	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1	2.3	2.5	2.7	2.4	3.0	3.5	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.0	3.2	3.6	4.1
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.3	4.2	3.8	4.1	3.9	4.0	4.2	4.4	4.1	4.8	5.2	5.9
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	4.4	-	-	-	-	4.0	5.2	6.3	7.7



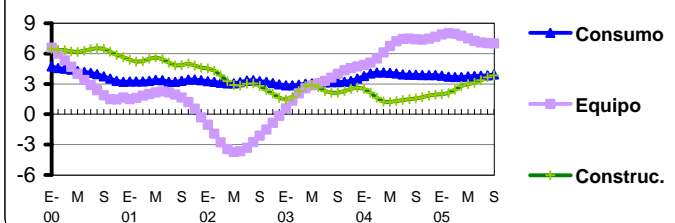
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

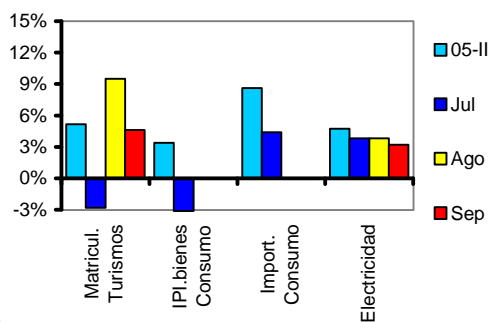


**INDICADORES SINTÉTICOS**



Si Europa mantiene, según la OCDE, incertidumbres en cuanto a su recuperación, la economía española sigue dando buenas noticias por su resistencia a la crisis en comparación con otros países como Francia o Alemania. Sin embargo, preocupa la vivienda, y pese a que la OCDE prevé que España crezca en torno a un 3% en 2005, más de un punto y medio con respecto a la media de la zona euro, podría 'sufrir más que otros' países desarrollados si los precios del sector inmobiliario 'bajasen brutalmente'.

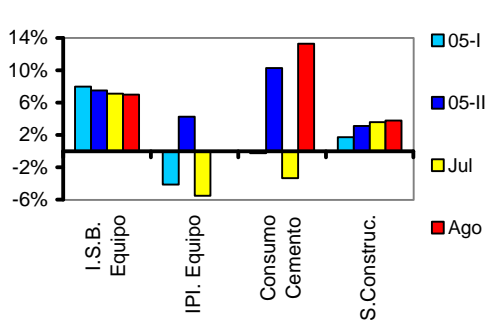
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	sep-05	3.9	3.8	
Matri. Turismos	sep-05	4.6	2.5	
IPI B. Consumo	jul-05	-3.1	-0.2	
Import. Consumo.	jul-05	4.4	7.0	
Cons. Electricidad.	sep-05	3.2	3.4	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	jul-05	-11	-12	-11

El indicador sintético de consumo ha sufrido un fuerte repunte en septiembre. Sin embargo se han ralentizado en este mes las matriculaciones y el consumo de electricidad. La producción nacional cede mientras las importaciones se aceleran.

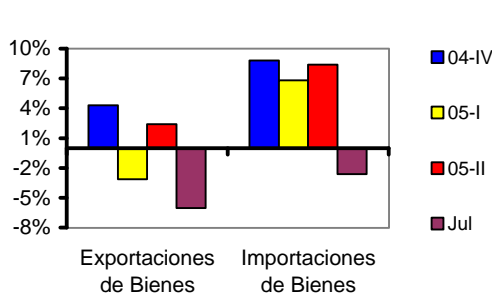
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	sep-05	7.0	7.5
IPI Equipo	jul-05	-5.5	-1.0
Afil.Reg. Construc.	ago-05	11.0	7.5
Cons. Cemento.	ago-05	13.3	5.0
Licitación Oficial	jul-05	-78.2	-42.4

En septiembre se ha desacelerado ligeramente el indicador sintético de bienes de equipo del 7,3 al 7% actual, que sigue siendo un buen dato. En agosto se aceleró el consumo de cemento.

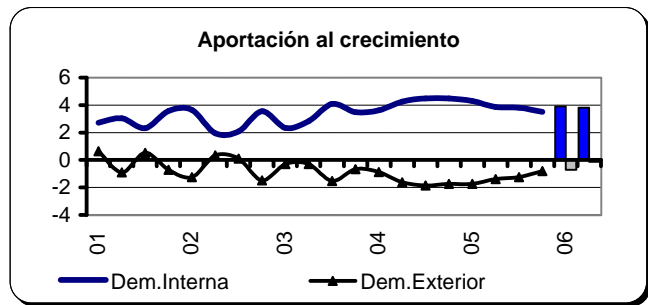
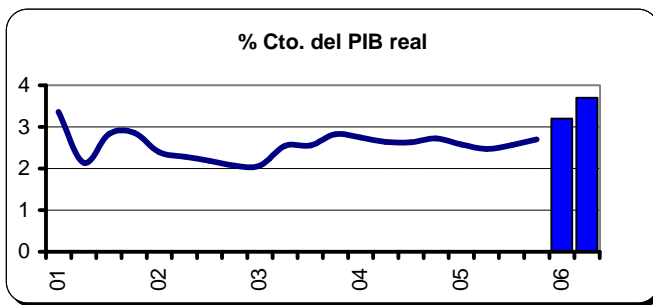
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jul-05	-6.0	-1.1
Import. Totales	jul-05	-2.6	6.1
Ingresos Turismo	jun-05	3.2	-0.5
Pagos turismo	jun-05	27.8	27.6
Ing. Otros Servicios	jun-05	12.7	5.6
Pag. Otros Servicios	jun-05	8.3	1.9

En julio las importaciones se han caído 6,4 puntos del 0,4 de junio al -6% de julio. Las importaciones hacen lo propio 5,6 puntos, del 3 al -2,6%.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	sep-05	3.4	3.4
Morgan Stanley	sep-05	3.5	3.1
IFL-Carlos III	sep-05	3.4	3.1
FUNCAS	sep-05	3.4	3.0
ICO	sep-05	3.3	3.3
La Caixa	sep-05	3.3	3.3
Consensus	sep-05	3.3	3.1
Grupo Santander	sep-05	3.3	3.0
Economist	sep-05	3.2	2.8
ING Financial Market	sep-05	3.1	3.2
UBS	sep-05	3.1	2.6
Eco. Intelligent U.	sep-05	3.0	2.6
F.M.I	sep-05	3.2	3.0
OCDE	may-05	3.0	3.2
C. Europea	pri-05	2.7	2.7
<b>MEDIA</b>		<b>3.2</b>	<b>3.0</b>

### REVISIONES

La media de previsiones crece una décima para este año y algo menos de media para el que viene. En CEPREDE hemos subido tres décimas nuestra previsión de PIB situándonos en la parte alta del panel mientras el mes pasado estábamos en la media.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

OCDE y BCE vuelven a la carga con los precios de la vivienda y si según la OCDE supone un riesgo que 'no es despreciable' para el Área Euro, pero es más notable en España; para el presidente del BCE "no es alarmante", aunque debe vigilarse estrechamente por los riesgos que puede originar a largo plazo especialmente en alguno países: "Alemania no tiene nada que ver con España respecto a sus estructuras económicas, por lo que tenemos que hacer una síntesis, pero puedo decir que no nos sentimos alarmados a nivel de la Euro zona". Con lo que pone en la picota a España al igual que la OCDE.

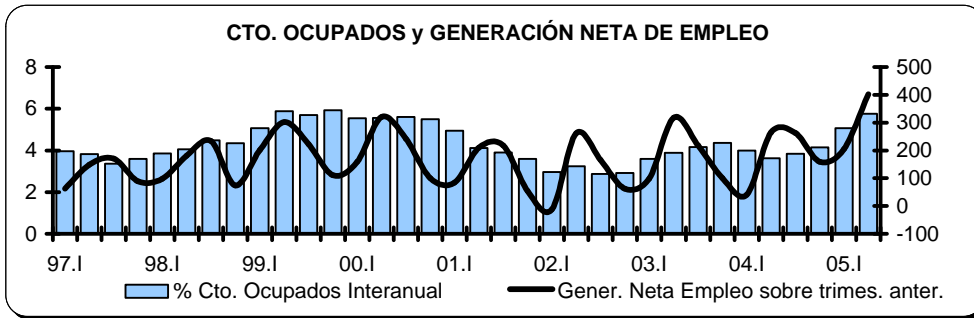
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05
P.I.B	2.8	2.9	2.9	2.5	3.4	3.5	3.3	3.2	2.6	3.4
Gasto en consumo final privado	3.0	3.0	3.1	3.2	4.7	3.2	3.7	3.4	3.2	4.5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3.3	3.5	4.5	4.3	4.6	3.1	3.7	3.4	3.5	3.7
Formación Bruta de Capital Fijo	4.0	5.1	3.0	3.4	7.1	5.3	5.6	4.9	3.2	5.1
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.6	7.8	4.7	4.8	1.1	7.7	9.3	7.1	5.4	4.2
Importaciones de Bienes y Servicios	7.8	9.6	5.8	7.6	7.2	7.6	10.9	8.4	7.0	7.4

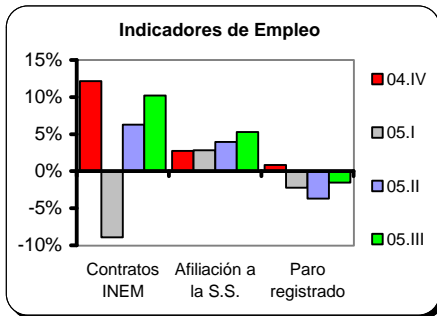
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
P.I.B	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.3	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.7	3.2
Consumo Privado	2.6	3.3	4.6	4.7	4.9	4.4	4.8	4.8	4.6	4.5	4.7	4.5	3.9	3.2
Consumo Público	4.8	5.0	5.9	6.7	6.4	6.0	5.5	4.6	4.3	4.2	4.6	3.7	3.1	3.4
Form. Bruta Cap. Fijo	5.6	4.2	4.0	5.2	6.1	4.9	7.0	7.5	7.2	6.8	7.1	5.1	5.9	4.5
Inv. Bienes Equipo	2.5	-0.9	0.1	6.7	8.9	3.7	10.1	10.6	9.2	8.4	9.6	7.2	8.8	4.9
Inv. Otros pptos.	7.7	4.7	3.3	3.6	5.9	4.4	7.2	8.5	8.0	7.5	7.8	6.0	4.7	4.9
Inv. Construcción	6.3	6.0	5.5	5.3	5.3	5.5	6.1	6.3	6.0	5.5	6.0	4.0	4.7	4.1
Demanda Interna Real	3.7	3.9	4.6	5.2	5.4	4.8	5.5	5.6	5.3	5.2	5.4	4.6	4.2	3.5
Exportaciones B. y S.	3.6	4.0	3.3	3.7	2.3	3.3	-1.9	1.9	2.0	2.5	1.1	4.2	8.4	7.5
Importaciones B. y S.	6.3	6.2	8.0	9.2	8.8	8.1	6.0	7.8	7.5	7.6	7.2	7.4	8.9	7.5

# V. EMPLEO

## V.1. Evolución a corto plazo

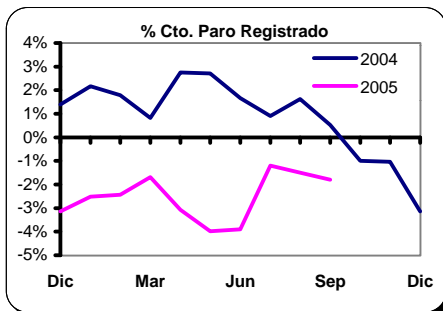


El paro del Inem de septiembre ha acelerado su caída al -1,8%, contabilizando 2.013.000 parados. La afiliación sigue acelerándose situándose ya en el 5,5%. Por lo que el tercer trimestre termina con una aceleración del empleo que pronto acabará reflejándose en la EPA. Lo sorprendente es el dato intermensual, pues nunca en la historia de la serie se había producido una caída de desempleo en septiembre respecto a agosto, porque se terminan los contratos de las vacaciones.



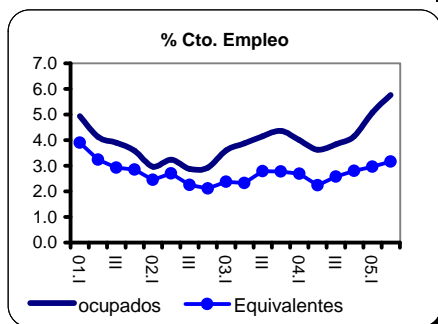
Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Paro INEM	sep-05	-1.8	-2.5	2,013
Contratos INEM	sep-05	9.6	3.4	1,618
Afiliación. S.S.	sep-05	5.5	4.0	18,089

También se ha marcado un récord en la serie histórica de contrataciones con 1,618,000, y otro más en la proporción de indefinidos, que aumentan un 12,5% interanual. Por sectores, el desempleo baja en la construcción en un 5,1%, y en la industria un 2,3%, en los servicios apenas varía. Aumenta en el colectivo sin empleo anterior un 5% y en Agricultura, un 3%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	05.II	5.8	5.4	18,895
Activos EPA	05.II	3.7	3.6	20,840
Parados EPA	05.II	-12.7	-10.4	1,945
Tasa Paro EPA	05.II			9.3%

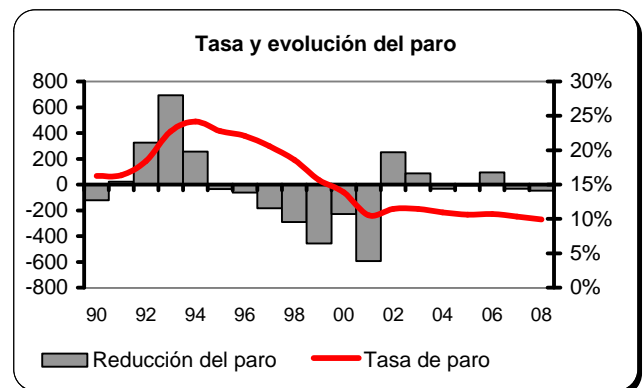
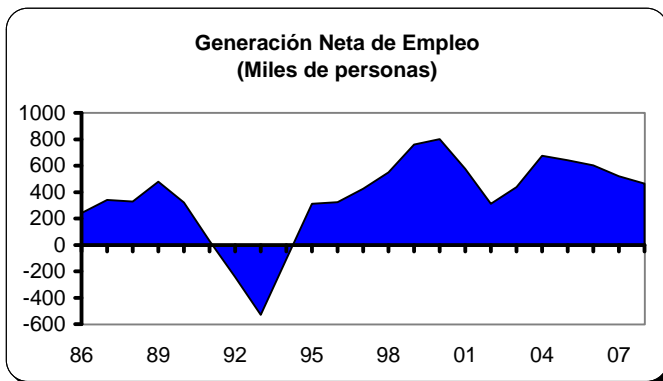
En un año se han afiliado un millón de personas, exactamente 945.409 trabajadores. Sólo en un mes creció un 0,7% sumando 125.932 afiliados más. Por regímenes, el general crece un 5,40%, autónomos el 3,21%. Empleados del Hogar, beneficiado por el proceso de regularización, un 97,3%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	05.II	3.2	3.1	18,725
Puestos de Trabajo	05.II	3.2	3.1	18,713
Puestos Equivalentes	05.II	3.2	3.1	17,855

Por sexos, el desempleo masculino se reduce un 4,6%, pero el femenino no varía. Por edades baja en los mayores de 25 años un 1,2% y aumenta en los menores de esa edad en un 6,4%.

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



### REVISIONES

No hay revisiones

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	jun-05	2.7	2.5
ICAE	jun-05	3.1	2.9
FUNCAS	jun-05	3.0	2.5
ICO	jun-05	3.0	3.0
La Caixa	jun-05	3.0	3.0
BSCH	jun-05	2.8	2.8
IEE	jun-05	2.7	-
Intermoney	jun-05	2.6	2.5
C. Europea	abr-05	2.1	2.0
P.G.E.	jul-05	2.7	2.6
Media		2.8	2.6

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Con un PIB en aceleración, y unos salarios con ligeras caídas reales, los ocupados siguen acelerándose y el paro reduciéndose. Esta tendencia lleva ya desde 1994, 11 años en los que hemos pasado de 11 a casi 19 millones de ocupados, superando los antiguos máximos del 76 y del 91 de unos 12,5 millones. La economía española lleva rumbo de duplicar sus ocupados en menos de dos décadas, esto ocurre a un ritmo tan rápido porque los salarios no suben sino que incluso se caen en términos reales. Y esto a su vez sucede porque con la política de puertas abiertas seguidas durante toda esta época nos enfrentamos a una oferta mundial de mano de obra, o sea a una curva de oferta plana. Mientras siga esta política de inmigración, se crearán empleos rápidamente, y los salarios seguirán estancados o cayéndose. Si esta política cambiase podrían ocurrir dos cosas: aumentos moderados de salarios y creación de empleo más lenta o aumentos de salarios bruscos y caída de empleo y crisis.

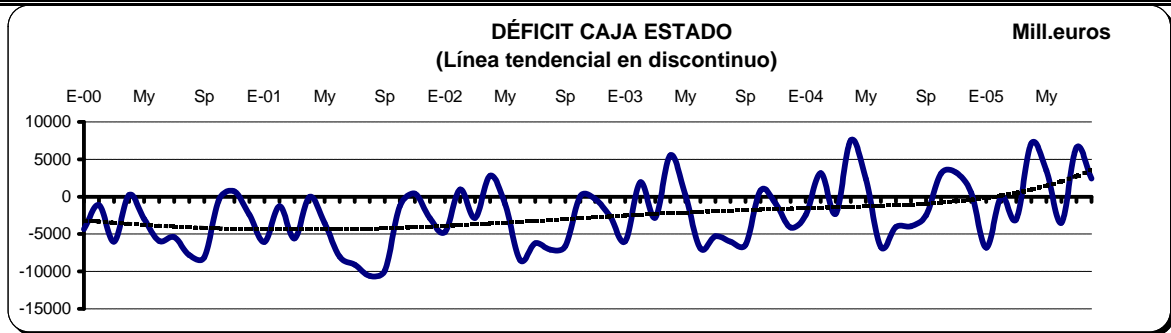
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05
Tasa de paro	11.9	11.1	11.2	10.9	10.6	10.8	10.2	10.8	10.5	10.7
Tasa de activ. total	72.5	72.8	68.5	70.1	57.2	73.5	73.9	68.9	73.6	59.8
Hombres	83.0	83.5	78.5	81.9	68.1	83.8	84.3	78.7	84.6	69.7
Mujeres	61.6	61.7	58.1	59.7	46.6	62.9	63.0	58.6	62.1	50.1
Cto. empleo	2.6	2.8	2.2	2.2	3.0	3.1	2.8	2.8	2.7	2.6

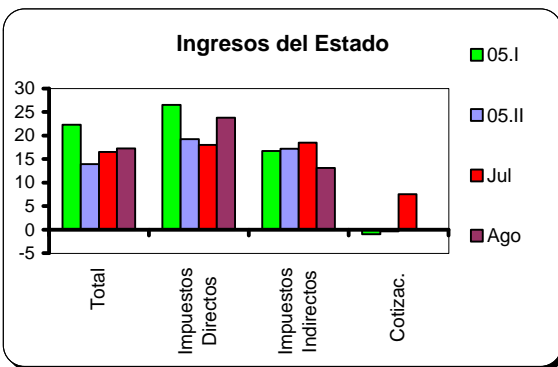
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	4.0	4.0	3.6	3.8	4.1	3.9	5.1	5.8	3.4	3.2	3.6	3.2	2.7	2.3
Ocupados CN	2.5	2.7	2.2	2.6	2.8	2.6	3.0	3.2	3.0	2.8	3.0	2.6	2.1	1.8
Gener. Neta	484	677	625	670	728	675	205	402	609	582	641	1242	1122	984
Activos	4.0	3.5	3.4	3.2	3.2	3.3	3.5	3.7	3.1	3.2	3.2	3.3	2.3	1.9
Parados	4.0	-0.5	-0.5	-2.0	-4.1	-1.8	-8.2	-12.7	1.0	3.0	-0.2	4.2	-1.3	-2.0
Tasa de paro	11.5	11.5	11.5	10.7	10.6	11.1	10.2	9.3	10.5	10.5	10.6	10.7	10.3	9.9
Tasa de activ.	55.2	-	-	-	-	56.4	-	-	-	-	57.2	59.8	60.9	61.7
Hombres	67.0	-	-	-	-	67.7	-	-	-	-	68.1	69.7	70.1	70.2
Mujeres	43.6	-	-	-	-	45.2	-	-	-	-	46.6	50.1	51.8	53.4

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



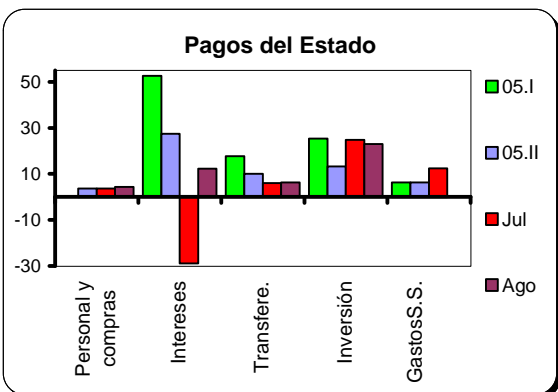
Pedro Solbes presentó en el Congreso los segundos Presupuestos de la actual legislatura, cuyas prioridades descansan en el aumento de la productividad para crecer y el reforzamiento de las políticas sociales. Considera que con la coyuntura económica favorable no peligrará el superávit del 0,2% para el conjunto de las Administraciones Públicas, pese al riesgo de un posible repunte de los tipos de interés, el comportamiento del sector exterior y el aumento de los precios del petróleo. La apuesta por un modelo de crecimiento basado en la inversión productiva se concreta en el aumento superior al 30% de los recursos destinados a I+D, 16% en Educación, y 12% en infraestructuras. La otra prioridad es la protección social. Las pensiones mínimas subirán un 6,5%, la política sanitaria se verá fortalecida con 1.700 millones adicionales tras el reciente acuerdo alcanzado en la Conferencia de Presidentes, viviendi un 20%, igualmente se dan incrementos para la futura ley de Dependencia, fomento del empleo, los subsidios de la Seguridad Social y asistencia a inmigrantes.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	ago-05	83.0	9.1	100%
IRPF	ago-05	35.6	-1.3	-14%
Socied.	ago-05	18.9	11.2	123%
IVA	ago-05	21.9	-3.0	-33%
Imp.Esp.	ago-05	6.6	0.9	10%
Cotz.S.S	jul-05	42.3	8.0	

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

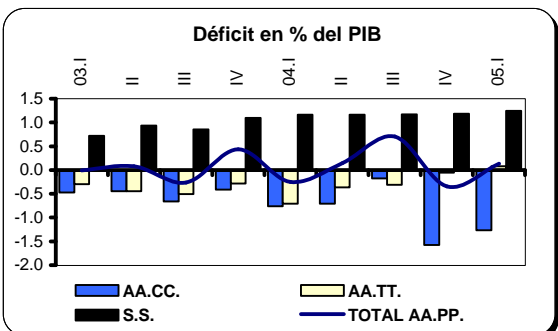
La oposición tilda los Presupuestos de expansivos: El PIB nominal crecerá un 6,6% y el gasto público un 7,6%. Solbes responde que son neutrales pues incluyen no solo el superávit sino otra reducción de deuda pública al 43%. (Recordemos que el límite europeo es del 60%)



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	ago-05	80.7	13.3	100%
Personal	ago-05	13.3	1.5	12%
Com.B.S	ago-05	2.0	0.2	2%
Intereses	ago-05	15.3	5.9	45%
Transfer.	ago-05	45.0	5.1	39%
Inversión	ago-05	5.0	0.4	3%
Gast. S.S(*)	jul-05	48.8	11.3	

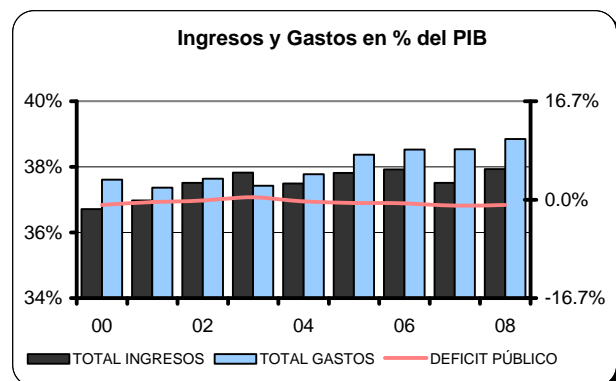
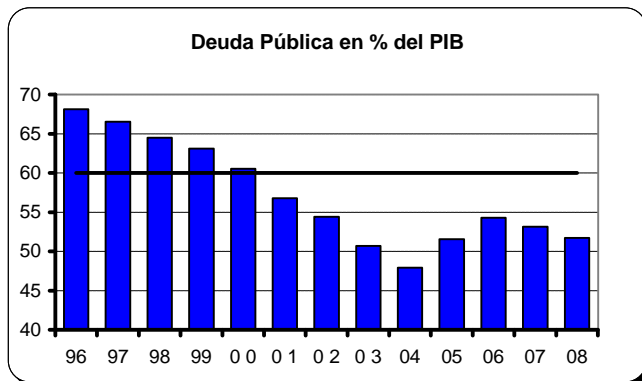
(\*) obligaciones reconocidas

Espera una reducción de inflación, de costes laborales unitarios, de la demanda interna, contribución negativa del sector exterior -1,1%, paro al 9% e incrementos de ingresos tributarios del 9%, de inversión en equipo al 7%, 469.000 empleos, PIB al 3,3%, alcanzando el billón de € por primera vez.



Nec. financiación % del PIB		
1º Trimestre 2005	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0.1	-0.3
Admon. Central	-1.3	-0.8
Adm. Territ.	0.1	-0.7
Seg. Social	1.2	1.2

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	jun-05	-0.6	-0.6
ICAE	jun-05	-0.4	-
La Caixa	jun-05	0.0	0.0
FUNCAS	jun-05	0.1	0.1
O.C.D.E	may-05	0.5	0.6
C. Europea	abr-05	0.0	0.1
FMI (*)	feb-05	0.3	-
P.G.E.	dic-04	0.1	0.2
Media	-	0.0	0.1

### REVISIONES

No hay revisiones

(\*) Déficit estructural

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05
Ingresos Totales % PIB	37.3	37.1	38.7	37.6	37.8	37.2	37.3	38.7	37.5	37.9
Gastos Totales % PIB	37.0	37.0	38.2	38.6	38.4	36.6	37.0	38.4	38.7	38.5
Déficit en el % del PIB	0.3	0.1	0.4	-1.0	-0.6	0.6	0.3	0.2	-1.2	-0.6
Deuda Pública en % del PIB	50.5	49.2	49.5	54.6	51.5	47.7	46.8	46.8	54.6	54.3

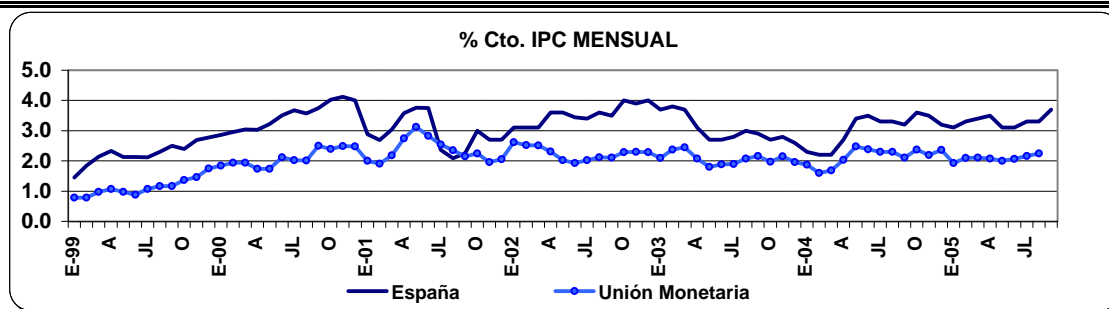
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El secretario de Estado de Seguridad Social, Octavio Granado nos aclara que la desviación del IPC desde el 2% previsto hasta el 3,5% costará a las arcas públicas casi 2.000 millones de euros en pensiones. No explicó, lo que ganarán las mismas arcas públicas por la recaudación de unos salarios y excedentes empresariales incrementados en esa misma inflación, tanto en cotizaciones, IRPF, IVA, etc. Granado explicó que a pesar de esto, las cuentas de este organismo están saneadas, con previsiones de superávit de alrededor del 0.7% del PIB para este año y el que viene. Claro... aclara que el excedente de cotizaciones ronda los casi 7 millardos y que más de 6 irán al fondo de reserva. ¿A dónde va el millardo escaso que falta? Quizá vaya a financiar la bajadas de impuestos o alzas de gastos de la Administración y no a nuestras pensiones futuras.

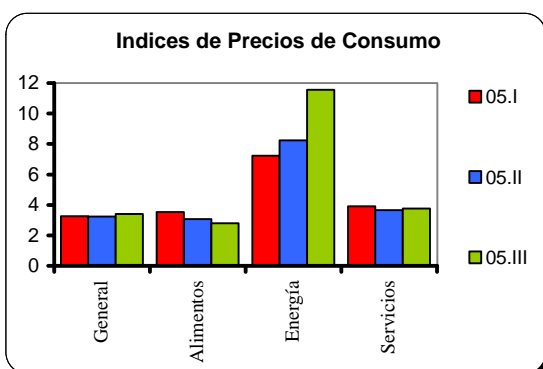
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.8	37.5	37.8	37.9	37.5	37.9
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.8	38.4	38.5	38.5	38.8
Déficit en el % del PIB	-0.1	0.4	-0.3	-0.6	-0.6	-1.0	-0.9
Deuda Pública en % del PIB	54.4	50.7	47.9	51.5	54.3	53.1	51.7

## VII.PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

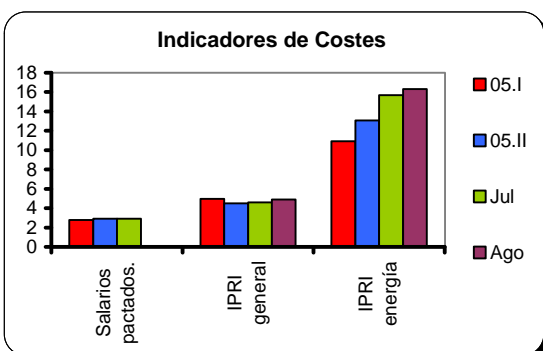


La inflación no subió en agosto pero en septiembre lo hizo en cuatro décimas hasta el 3,7%, este movimiento debido al petróleo ha sido paralelo pero superior a las tres décimas del área euro y aumentando el diferencial en una décima hasta el 1,2%. La inflación no estaba en el 3,7% desde marzo de 2003, hace 30 meses, y si los anteriores incrementos petrolíferos se fueron aguantando el aumento post Katrina ha sido de una fuerza tal en toda Europa, que ha hecho mella profunda en las inflaciones. También colaboraron en el caso español los alimentos frescos según Solbes aunque adelantó que la subyacente "sigue bien".



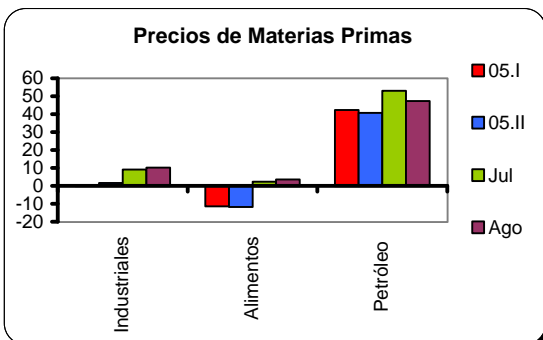
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	sep-05	0.6	3.7	3.3	100%
Subyacente	sep-05	0.4	2.6	2.7	-
Alimentación	sep-05	0.2	2.7	3.0	29%
Energía	sep-05	3.1	14.9	9.4	4%
Transportes	sep-05	2.2	9.1	6.3	17%
Servicios	sep-05	-0.3	3.8	3.8	34%
Vivienda	sep-05	0.4	6.0	5.1	17%

En septiembre sube cuatro décimas la inflación, sin embargo, la subyacente apenas ha crecido una décima. Cabe destacar la subida experimentada en transportes por el movimiento de los precios energéticos a los consumidores finales. Servicios retrocede tres décimas.



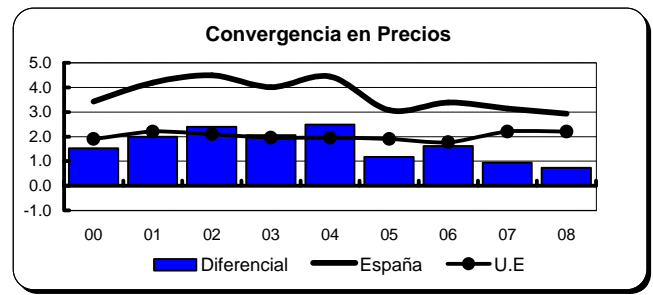
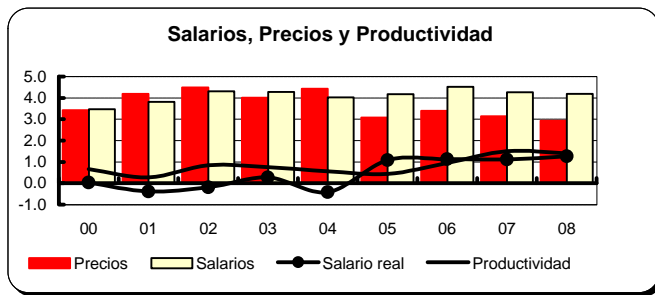
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	jul-05	2.90	2.85
IPRI General	ago-05	4.9	4.7
Energía	ago-05	16.3	13.0
B. Consumo	ago-05	2.5	2.6
B. Intermedios	ago-05	2.9	4.1
B. Equipo	ago-05	1.8	2.0

El coste por hora trabajada aumenta un 1,5% interanual en el segundo trimestre, y corregido de efectos de calendario el 4,4% por la Semana Santa, según el Índice de Coste Laboral Armonizado del INE. Es la segunda vez que publica estos datos que se envían trimestralmente a Eurostat.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Agosto 2005</b>				
General	-0.9	-2.9	7.4	6.5
Alimentación	-3.6	-5.6	4.4	3.5
Indus. General	2.3	0.2	11.0	10.1
Indus. No Metal.	-3.9	-5.9	-1.4	-2.2
Indus. Metal	5.5	3.3	17.8	16.8
Petróleo (Brent)	11.5	9.2	48.6	47.4
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	2.1	Anual:	0.8

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE (*)	sep-05	3.2	2.9
FMI (*)	sep-05	3.2	3.0
FUNCAS	sep-05	3.4	3.2
Consensus	sep-05	3.4	3.4
Goldman Sachs	sep-05	3.4	3.2
Grupo Santander	sep-05	3.3	2.9
ICO	sep-05	3.3	3.0
UBS	sep-05	3.2	3.0
La Caixa	sep-05	3.2	2.8
AFI	sep-05	3.1	2.6
OCDE (*)	may-05	3.1	2.6
P.G.E. (*)	dic-04	3.1	2.9
C. Europea(*)	abr-05	2.9	2.7
Media		3.2	2.9

### REVISIONES

La media de predicciones continua en tendencia al alza desde primavera, y esta vez sube dos décima para este año y el que viene.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

A ver si es cierto lo que pronostica Solbes en los presupuestos generales del Estado, que los precios del petróleo se moderarán en 2006 a 55\$. (6 \$ menos que los actuales), porque con esta situación ya se empiezan a oír más voces que antes pidiendo subida de tipos en Europa, pese a la situación económica.

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

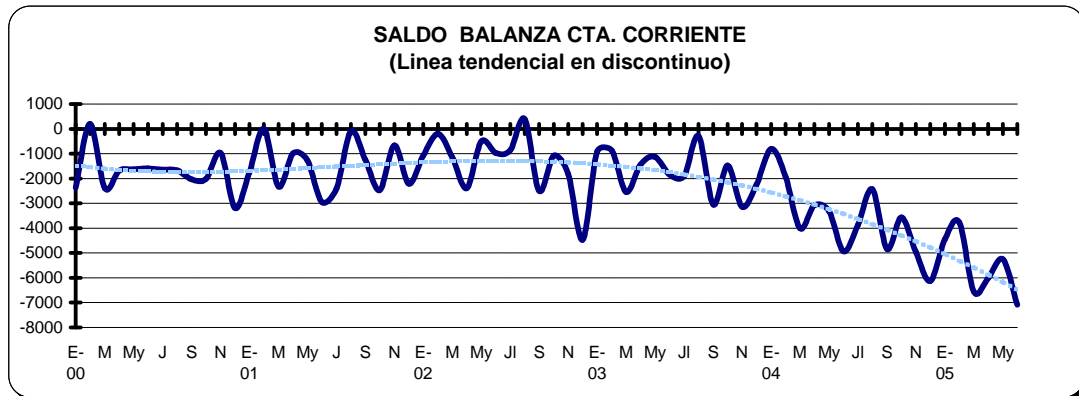
	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05
Deflactor del PIB	2.9	3.4	3.1	3.2	3.9	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1
Deflactor del Gasto Privado	2.2	2.1	2.3	2.8	3.2	2.6	2.3	2.6	2.7	2.9
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2.1	2.7	3.3	2.8	2.7	2.3	3.1	3.7	3.0	2.7
Deflactor de la Inversión	3.6	4.0	3.0	4.0	5.7	2.9	3.4	3.2	2.2	4.2
Deflactor de las Exportaciones	1.9	2.4	2.3	1.4	3.5	2.2	2.2	1.4	2.1	2.8
Deflactor de las Importaciones	1.0	1.1	2.0	1.5	4.3	1.6	1.9	1.8	1.4	3.7
Cto. Salarios por asalariado	3.3	3.6	4.2	3.3	2.8	3.2	3.3	3.2	3.0	3.0
Cto. Salario real por asalariado	1.1	1.5	1.9	0.4	-0.4	0.5	1.0	0.7	0.3	0.1

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.0	4.2	4.2	3.7	3.6	3.9	3.1	3.1	2.9
Deflactor C. Privado	2.8	2.5	3.7	3.6	3.6	3.4	3.4	3.2	3.1	3.0	3.2	2.9	2.9	2.7
Deflactor C. Público	3.4	3.9	3.3	3.4	2.8	3.3	2.9	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7	2.9	2.7
Deflactor Inversión	4.8	4.7	5.1	5.4	6.3	5.4	6.4	5.9	5.4	5.0	5.7	4.2	3.0	2.7
Deflact. Exportaciones	-0.2	-0.4	2.0	2.6	3.7	2.0	4.4	2.8	3.4	3.2	3.5	2.8	2.2	1.9
Deflact. Importaciones	-1.5	-2.6	1.9	3.5	4.3	1.8	5.0	3.6	4.5	4.3	4.3	3.7	1.9	1.8
Cto. Salar.por asal.	3.4	3.3	3.6	3.3	3.0	3.3	2.8	2.7	2.8	2.9	2.8	3.0	4.3	4.2
Cto. Salar. Real Asal.	0.5	0.8	-0.1	-0.3	-0.5	0.0	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	-0.4	0.1	1.4	1.5

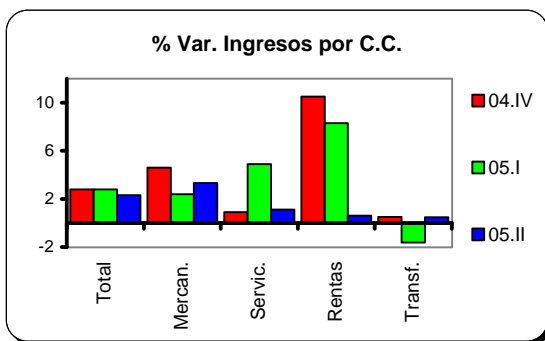


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



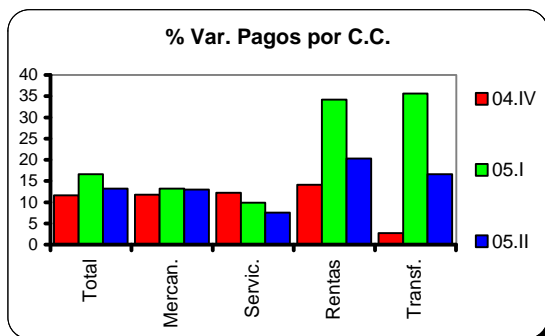
El déficit por cuenta corriente acumulado se dispara en el primer semestre al 77,6% por el aumento del déficit comercial del 43%, y la reducción del superávit de servicios al 9% interanual, por el retroceso de turismo. El superávit de la cuenta de capital permaneció estable y no llegó para compensar a la corriente, por lo que el equilibrio se consigue con la cuenta financiera tras la que se esconde el espectacular aumento del saldo de inversiones en cartera del exterior a España un 70% más. El desequilibrio comercial español del 6% del PIB recuerda al de EEUU.



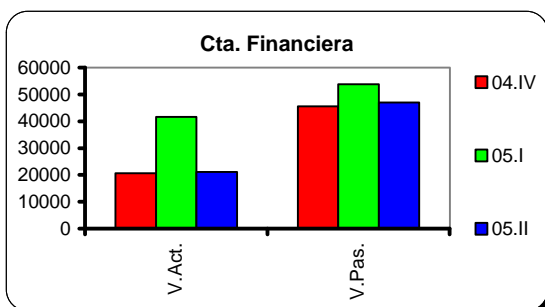
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JUN.</b>				
	05 (1)	05-04 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-32730	-9926	2.8%	12.4%
Servicios	8039	-1097	2.3%	8.3%
Turismo	10059	-1470	-1.3%	31.4%
Otros serv.	-2020	373	5.9%	3.0%
Rentas	-8896	-3017	-4.2%	13.7%
Transferencias	460	-1019	0.9%	14.3%
<b>Total BCC</b>	<b>-33127</b>	<b>-15059</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



Pero al incluir Julio se notó cierta mejora pues el déficit comercial solo representó el 33,6% más que en el mismo periodo de 2004. Con un aumento de exportaciones del 3,1% y de importaciones del 11,3%. La tasa de cobertura de las exportaciones españolas se situó en el 67,7%, 5,4 puntos por debajo del acumulado de Julio del año pasado. El sector con mayor volumen de exportaciones fue las semimanufacturas, con una cuota de más del 24% y un incremento del 11%. Destacan también metales no ferrosos, hierro y acero y plásticos. Por el lado de las importaciones, destaca el incremento de productos energéticos, un 36% y 13% de la cuota. En el lado positivo destaca el incremento de importaciones de los productos relacionados con la inversión: bienes de equipo, semimanufacturas y materias primas.

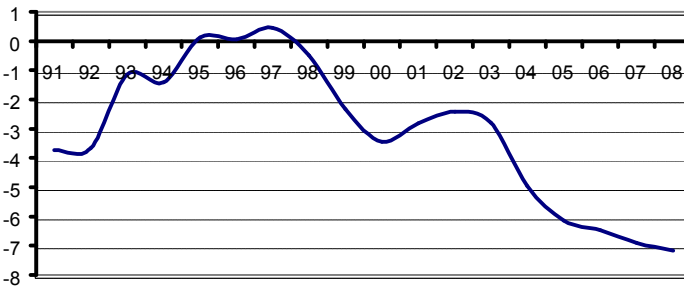


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jun-05	14721	71379
Variación de Pasivos	jun-05	25564	100727
Variación de Reservas	jun-05	8	1707
Errores y omisiones	jun-05	1214	784

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2005	2006
CEPREDE	ago-05	-5,8	-6,4
FUNCAS	sep-05	-7,3	-9,4
La caixa	sep-05	-6,6	-7,0
CONSENSUS	sep-05	-6,0	-6,8
F.M.I	sep-05	-5,4	-6,2
OCDE	may-05	-6,2	-6,7
C. EUROPEA	abr-05	-5,8	-6,2
P.G.E (*)	dic-04	-2,6	-
Media	-	-5,7	-7,0

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

La tendencia de antes del verano de empeoramiento de previsiones se ha tomado un descanso para 2005 pero continua para 2006.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2005 en:					Datos para 2006 en:				
	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05	My-03	Nv-03	My-04	Nv-04	My-05
Ingresos Mercancías	10,5	13,7	11,8	9,4	8,7	11,0	13,6	10,8	11,1	11,8
Ingresos Turismo	8,2	8,0	6,1	3,0	5,1	8,9	8,2	7,8	4,9	4,7
Ingresos Otros Serv.	7,0	14,6	-2,7	-2,8	4,2	8,1	11,6	0,2	4,0	5,6
Ingresos Rentas	6,3	0,8	11,4	8,6	11,2	6,3	9,9	10,7	9,6	11,1
Pagos Mercancías	8,7	12,3	11,7	8,4	10,7	10,7	12,8	10,5	10,5	10,6
Pagos Turismo	8,6	11,6	8,3	4,9	5,9	8,9	10,9	9,4	6,1	7,0
Pagos Otros Servicios	9,7	9,1	-1,0	-1,6	8,1	11,6	11,8	1,3	1,1	8,5
Pagos Rentas	8,9	6,5	4,6	1,4	10,2	4,5	3,9	3,3	2,8	11,8
Saldo B.C.C en % PIB	-3,1	-2,3	-3,2	-3,0	-6,1	-3,2	-2,3	-3,2	-2,9	-6,5

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

A ver si acaban funcionando los planes del gobierno de exportar más a países en los que estamos representados; China, México, Marruecos y EE.UU. y no dependamos tanto de una Europa con una coyuntura de demanda interna débil.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Mercancías	3,0	4,0	5,1	8,7	11,8	13,2	10,8
Ingresos Turismo	-2,9	3,7	1,0	5,1	4,7	5,4	4,8
Ingresos Otros Serv.	7,1	1,6	1,1	4,2	5,6	7,8	9,4
Ingresos Rentas	-3,6	2,1	6,9	11,2	11,1	11,4	11,8
Pagos Mercancías	1,3	5,1	11,9	10,7	10,6	11,4	9,5
Pagos Turismo	5,4	4,2	21,8	5,9	7,0	7,9	8,3
Pagos Otros Servicios	3,7	2,6	3,7	8,1	8,5	9,4	9,2
Pagos Rentas	-1,2	-0,7	11,6	10,2	11,8	13,1	13,9

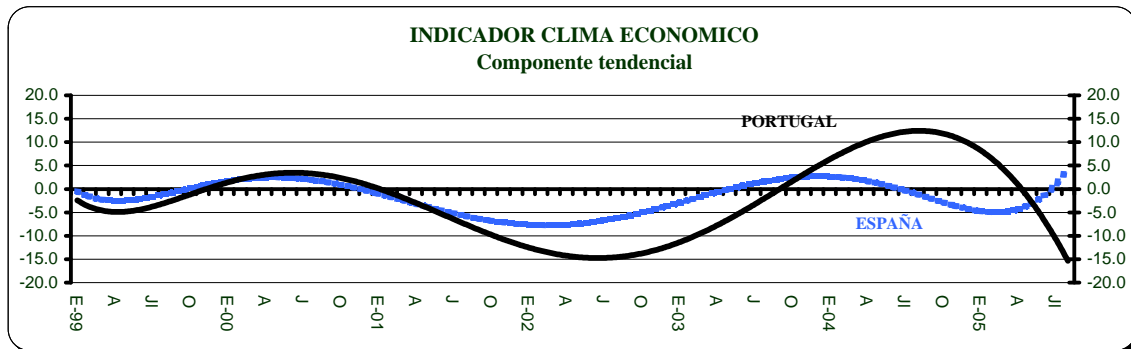
% de cto. anual

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo Mercancías	-34602	-37843	-51885	-60371	-64767	-68926	-72810
Saldo Servicios	26582	27265	25166	25065	24933	25247	25817
Saldo de Rentas	-11276	-10586	-12827	-13899	-15718	-18283	-21515
Saldo Transf.	2414	336	7	-2679	-2642	-4611	-4884
B.C.C. en % del PIB	-2,4	-2,8	-5,0	-6,1	-6,5	-6,9	-7,2

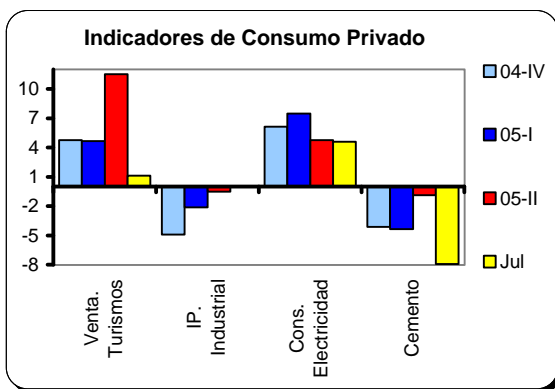
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



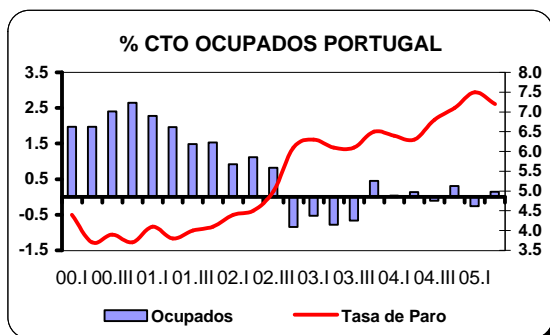
El Producto Interior Bruto portugués creció un 0,5% en el segundo trimestre, rompiendo la tendencia desaceleradora de los tres trimestres precedentes. A pesar de la leve mejoría de la economía, con un entorno europeo en desaceleración, la sostenibilidad de la reactivación se pone en entredicho al analizar la evolución de sus componentes. Así, solo el consumo privado se ha mostrado dinámico, crece al 3%, mientras que el gasto público y la formación bruta de capital fijo se han desacelerado notablemente. El saldo exterior, a pesar de seguir restando puntos al PIB, ha mejorado su diferencial neto; es decir, se mantiene, aproximadamente, el crecimiento de las exportaciones, -0,1%, mientras que las importaciones se han desacelerado más de dos puntos.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Venta. Turismos	ago-05	-12.0	5.1
IP. Industrial	jun-05	1.0	-1.3
Cons. Electricidad	ago-05	7.3	6.1
Consumo Cemento	jul-05	-7.9	-3.4
Importaciones	jun-05	4.1	8.1
Exportaciones	jun-05	1.2	4.1
Saldo Balanza C/C (1)	jul-05	-0.4	-7.4

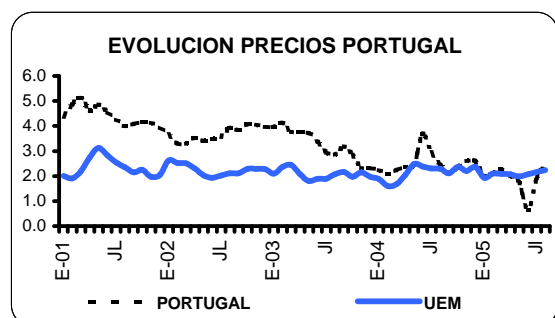
(1) Miles de Millones de Euros

Indicadores mixtos al igual que la coyuntura actual. Parece frenarse algo el deterioro del desequilibrio exterior mientras que el consumo es el único que mantiene el tipo en los interanuales acumulados. La inversión, a pesar del dato mensual del IPI, se desacelera notablemente.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	II.05	0.1	-0.2
Parados	II.05	15.1	17.0
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	II.05	7.2	

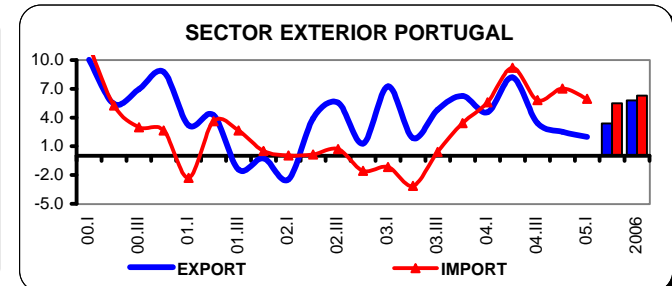
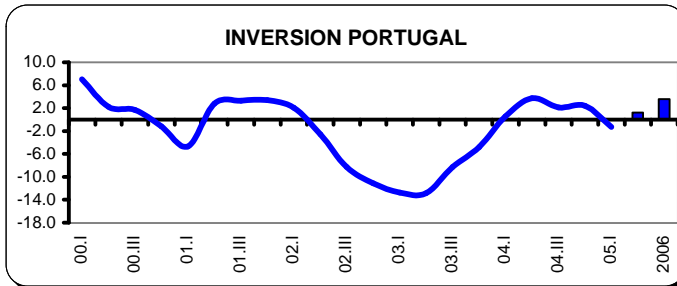
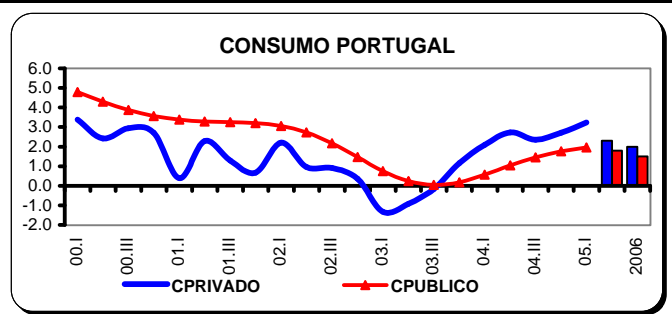
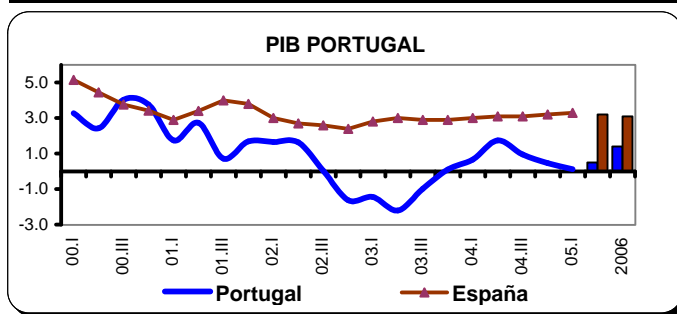
Los datos del Instituto de Empleo indican una evolución favorable del mercado laboral en el mes de julio. Así, el número de nuevos desempleados inscritos disminuyó un 3% interanual, en tanto que las ofertas de empleo como las colocaciones aumentaron un 8,9% y un 3,9% respectivamente.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-05	2.5	2.1
Alimentos	jul-05	-1.0	0.2
Energía	jul-05	12.0	8.6
Servicios	jul-05	2.3	3.0

Primer rebote inflacionista derivado de la escalada del crudo y de las medidas fiscales que han aumentado la tributación de algunos productos. Así, la inflación creció al 2,5% interanual, seis décimas más que el mes anterior.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 2005

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
CEPREDE	jul-05	0.5	1.4	2.1	2.2	-	-	8.0	8.1
	abr-05	0.9	1.6	2.2	2.1	-	-	6.9	6.8
Consensus Forecasts	sep-05	0.7	1.5	2.3	2.2	-	-	-	-
	ago-05	0.7	1.5	2.3	2.3	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	sep-05	0.5	1.0	2.4	2.4	-9.1	-7.3	7.4	7.0
	ago-05	0.5	1.0	2.4	2.4	-9.1	-7.3	7.4	7.0
FMI (2)	sep-05	0.5	1.2	2.5	2.7	-8.4	-7.7	7.4	7.7
	abr-05	1.8	2.3	2.9	2.9	-7.1	-6.9	6.8	6.8
Comisión Europea	pri-05	1.1	1.7	2.3	2.1	-7.7	-7.5	7.0	7.0
	oto-04	2.2	2.4	2.4	2.3	-6.5	-6.2	6.2	6.1
OCDE	may-05	0.7	2.1	1.8	1.7	-8.9	-8.9	7.2	6.9
	nov-04	2.2	2.8	2.0	1.8	-6.3	-6.3	6.6	6.1
Banco de Portugal	jul-05	0.5	1.2	2.3	3.0	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

Desde principios de año se ha venido rebajando la estimación del PIB portugués. Esta vez le ha tocado al Fondo Monetario Internacional que, en su último World Economic Outlook, desinfla cualquier expectativa de reactivación para el presente año, y modera el crecimiento previsto para el próximo. Así, el organismo sitúa el crecimiento de la economía lusa en la banda de referencia del resto de predictores, 0,5%, mientras que para el próximo año el incremento de la producción alcanzaría el 1,2%. La revisión a la baja supera en más de un punto las previsiones de hace tan sólo seis meses.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los datos de la nueva Contabilidad Trimestral nos generan más dudas sobre el crecimiento de la economía portuguesa de lo que en principio se podía esperar. Lo primero por el cambio de tendencia, ya que apenas hace dos meses suponíamos una caída interanual del PIB, y segundo por la composición que han mostrado sus componentes. Así, la desaceleración de la formación bruta de capital fijo ha sido superior a lo esperado, algo negativo para recuperar con fuerza el crecimiento económico, mientras que el consumo privado parece crecer por encima de sus posibilidades. ¿Cómo es posible que, en una economía donde los salarios reales crecen en torno al 1%, donde no se genera empleo, donde los precios crecerán por encima del 2% y la tasa de ahorro se encuentra en mínimos, comparado con otras economías como la española, el crecimiento del consumo privado alcance niveles del 3%?. Solo puede explicarse el incremento intertrimestral del 1,2% suponiendo que una parte de éste sea debido al adelanto de numerosas compras para no tributar a tasas superiores de IVA, tal y como refleja el crecimiento del 33% interanual en la venta de turismos de junio.

**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: 14 de Octubre del 2005**

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez