



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM
28049 Cantoblanco - Madrid
Teléf. y Fax: 91 397 86 70
www.ceprede.com e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,
alternativas y riesgos*

*Informe mensual
Septiembre 2003*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *La recuperación internacional se consolida en Estados Unidos y Japón, sin embargo Europa se sitúa al borde de la recesión. Pág.1.*
- *El Área Euro al borde de la recesión con un dato negativo tras la revisión efectuada por el mal dato francés. Pág.3.*
- *El euro continúa descendiendo y los tipos se mantienen a corto y suben a largo. Pág.5.*
- *El Producto Interior Bruto consolidó la anunciada suave tendencia aceleradora y se situó en un 2,3%, ignorando la crisis europea. Pág.7.*
- *El empleo se ha acelerado en el segundo trimestre de forma acusada hasta un 2.6%. En el último año se ha dado trabajo a 425.400 nuevos ocupados. Pág.9.*
- *El superávit del Estado en julio ha aumentado un 44% interanual y se sitúa en el 0.3% del PIB. Pág. 11.*
- *Se ha roto la tendencia descendente de los precios que veníamos observando desde la primera mitad del año. La inflación interanual se aceleró en una décima en julio y otras dos en agosto hasta el 3.0%. Pág. 13.*
- *Sigue aumentando el déficit por cuenta corriente. Hasta mayo ha aumentado un 44% respecto mismo periodo del pasado año. Pág.15.*
- *El Producto Interior Bruto a precios constantes ha registrado una caída del 2,3% en tasas interanuales en el segundo trimestre.El trimestre anterior la disminución del crecimiento fue del -1,3%. 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

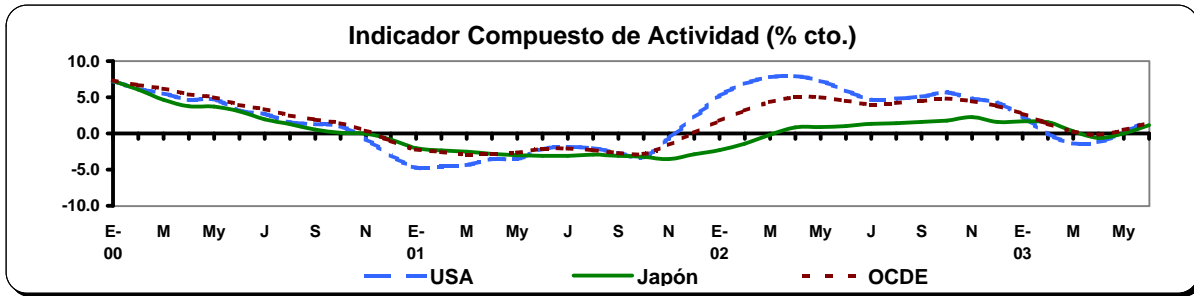
IX.- PORTUGAL

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

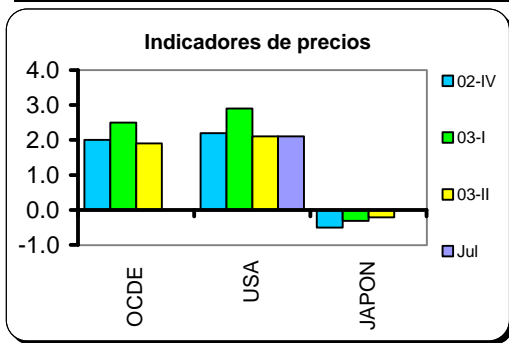
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



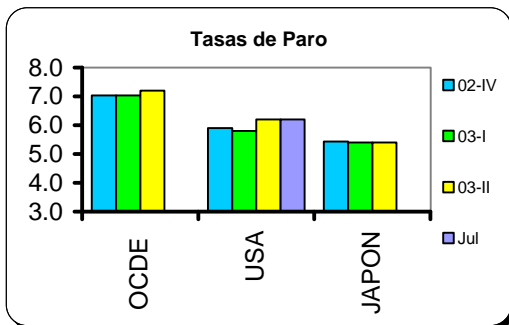
Parece que el ciclo económico se encamina a la recuperación. Mientras que las economías norteamericana y japonesa continúan su recuperación hacia su crecimiento tendencial, la europea muestra cada vez más signos de estancamiento. Europa ha marcado un crecimiento cero en su último dato trimestral anualizado que continua la tendencia desaceleradora y anuncia una posible entrada en ligera recesión o estancamiento de mantenerse esta tendencia en el segundo semestre. Hay que destacar en cuanto a las sombras el déficit norteamericano que ya alcanza el 4% del PIB, y en cuanto a las luces que la tendencia recuperadora de EE.UU. y Japón acabará por tirar de la economía europea evitando la recesión, o haciendo que esta sea muy leve.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	jul-03	2.1
Japón	jun-03	-0.4
OCDE	jun-03	1.8
UE Armonizado	jul-03	1.8

(1) Medida con IPC

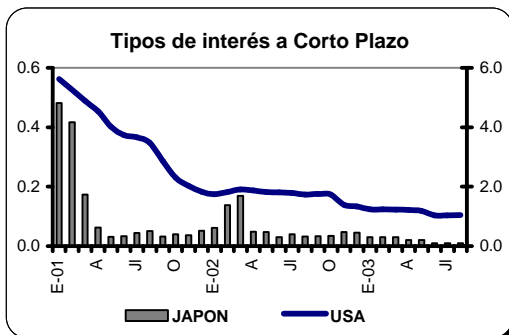
El crecimiento de los precios se ha mantenido respecto al de dos meses antes, salvo en Japón que aumenta su deflación en dos décimas. Greenspan ha descartado ya la entrada en recesión de EE.UU. aunque por si acaso mantiene los tipos de interés bajos. Japón sigue manteniendo su deflación pero lleva ya un año con interanuales de crecimiento positivos.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	jul-03	6.2	5.8
Japón	jun-03	5.3	5.4
OCDE (1)	jun-03	7.3	7.0
UE	jun-03	8.1	7.7

(1) 16 países.

El desempleo ha disminuido dos décimas en EE.UU., una en Japón, se ha mantenido en la UE y ha aumentado ligeramente en el resto de la OCDE. Sin embargo el descenso del paro en EE.UU. se ha criticado pues se basa, en parte, en una disminución de la Población Activa de trabajadores desanimados más que un aumento de empleo.

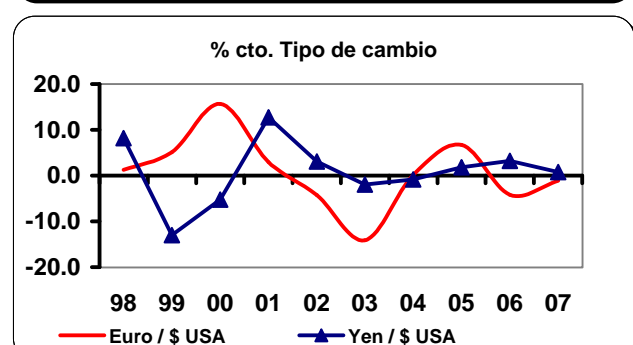
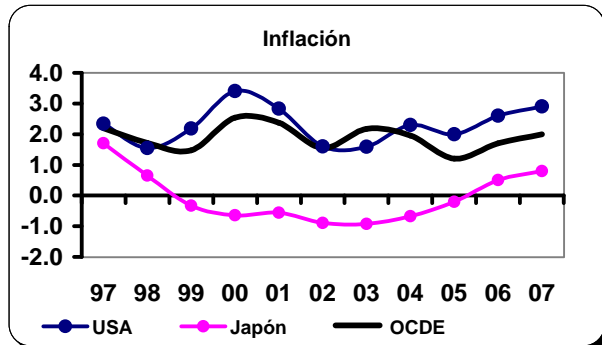
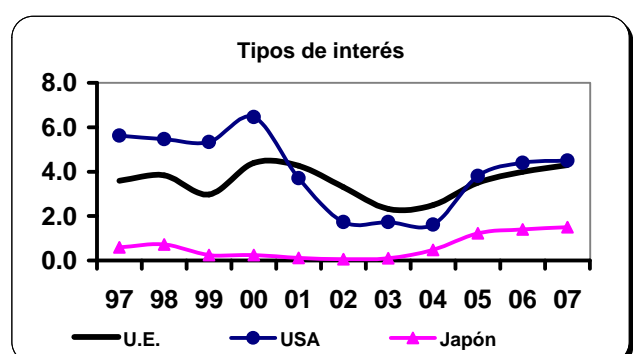
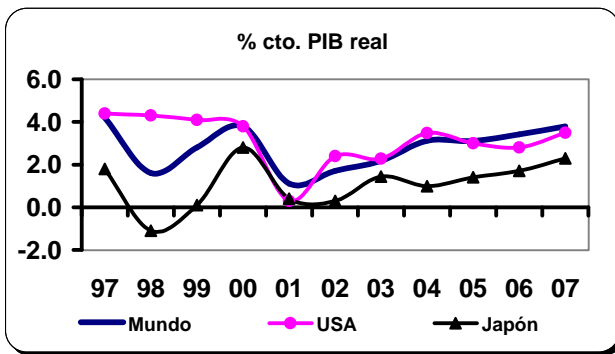


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 1/09/03)				
	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.04	4.46	6.8	8.5
Japón	0.01	1.37	5.0	1.8
Euro-zona	2.15	4.16	11.5	8.5

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos a corto permanecen igual que hace dos meses pero a largo han tenido notables aumentos de 107 P.B. en EE.UU., de 49 en Japón y de 34 en la Euro-Zona. Esta subida de tipos a largo se debe a la desaparición del miedo a la deflación o una recaída de la economía norteamericana.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
P.I.B	2.3	3.7	1.0	0.7	0.1	1.5	0.7	1.7	1.8	2.5
C. Privado	2.7	3.4	0.5	0.4	0.8	1.4	1.4	1.7	2.7	2.2
Prod. Industrial	0.1	4.1	2.1	1.5	-0.4	1.7	-0.1	1.2	-0.1	2.3
I.P.C	2.2	1.7	-0.4	-0.6	0.9	0.8	1.9	1.4	2.7	2.3
Costes Laborales	3.6	3.3	-0.9	-0.6	2.8	2.3	2.7	2.6	3.6	4.1
T. Paro	6.1	6.0	5.5	5.6	10.7	10.7	9.5	9.7	3.2	3.3

Fuente: Consensus Forecast. Agosto 2003

REVISIONES

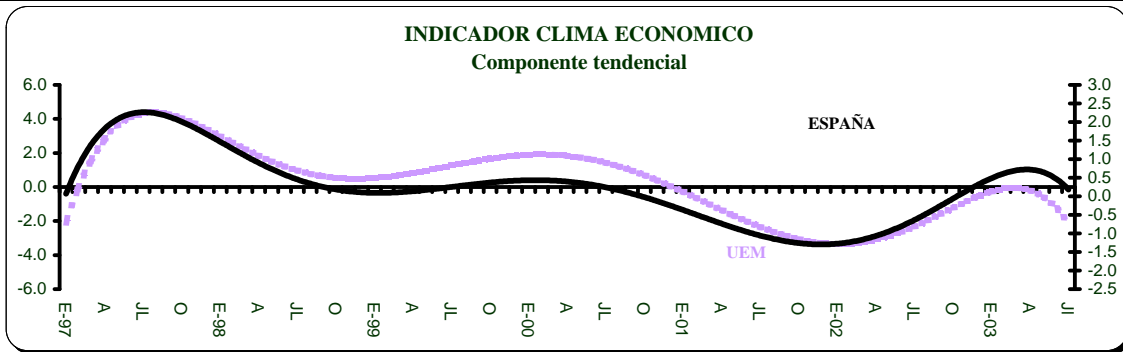
Estados Unidos y Japón, alentadas por los últimos datos de crecimiento, han mejorado sus expectativas de crecimiento tanto para el 2003 como el 2004. Sin embargo, se suceden las revisiones a la baja de los países más importantes del área euro (Francia, Alemania e Italia). Así, el Banco Central Europeo recortó su previsión de crecimiento para el Área Euro en tres décimas para el 2003 (fija el crecimiento en el 0,4%), y en una para el 2004 (1,5%). Del mismo modo, el gobierno francés revisó a la baja su crecimiento esperado para el 2003 situando el mismo en el 0,5%. Por último, el Banco Mundial espera que América Latina presente crecimientos del 1,8% y del 3,7% para el 2003 y 2004, y para Asia prevé unos incrementos del 5,4% y del 6,7%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

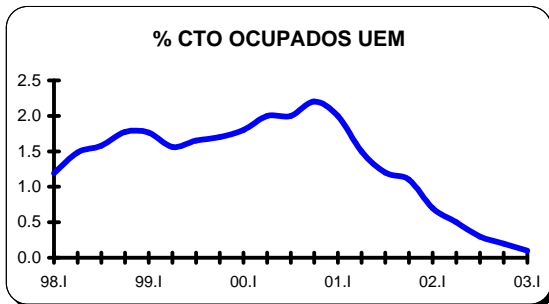
El déficit público norteamericano que ha posibilitado su recuperación a través de la política fiscal sigue siendo la preocupación de la mayor parte de los economistas. El déficit se sitúa alrededor del 4% del PIB (3,7% sin contabilizar armamento y posibles nuevos recortes de impuestos). Cada vez surgen más dudas de la sostenibilidad a futuro del mismo y ya se especula que hasta el 2011 no se alcanzara el equilibrio presupuestario. Sin embargo, en términos globales la política aplicada es más ortodoxa que la Europea. El mantenimiento del equilibrio presupuestario, o incluso un ligero superávit del 1% en los auges de la era Clinton, ha permitido utilizar un colchón de cinco puntos de PIB de gasto adicional para recuperar la economía. Esto ha producido un déficit de hasta el cuatro por ciento del PIB. En Europa sin embargo al estar ya en un tres por ciento de déficit en el auge, no se pueden hacer muchos gastos adicionales para enfrentarse a la recesión. Mientras que EE.UU. encara la recesión con una fuerte política fiscal y monetaria en Europa sólo se ha podido hacerle frente con la política monetaria. Ahora Europa sólo puede esperar a que la reactivación internacional la saque del atolladero vía exportaciones. La lección debe ser aprendida para el futuro, es importante el mantenimiento del déficit cero en las bonanzas pues posibilita cierto gasto adicional con déficit en las recesiones. Ahora bien, insistir en el equilibrio presupuestario a esta alturas no tiene demasiado sentido e incluso es perjudicial.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

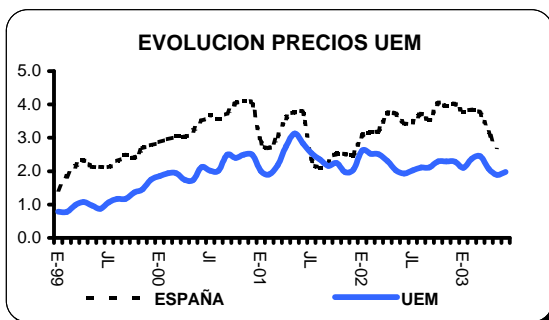


El Área Euro se ha contraído en el segundo trimestre con un crecimiento del -0.1% intertrimestral, que se anualizará alrededor del -0.4% según ha reconocido Eurostat adelantando el dato revisado de la próxima semana. La revisión se produce tras la aparición del dato de Francia. Existe una alta probabilidad de entrar en recesión técnica en el tercero. Al menos siete de los doce estados se encuentran en recesión o al borde de la misma. Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica, Dinamarca, y Portugal. Los estados que presentan un crecimiento positivo son además de menor tamaño. Por ello se podría apostar por un mantenimiento del estancamiento o incluso la entrada en recesión en el segundo semestre y una recuperación no antes de 2004.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	03-I	0.1	0.1
Parados	jun-03	6.3	6.9
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	jul-03	8.9	

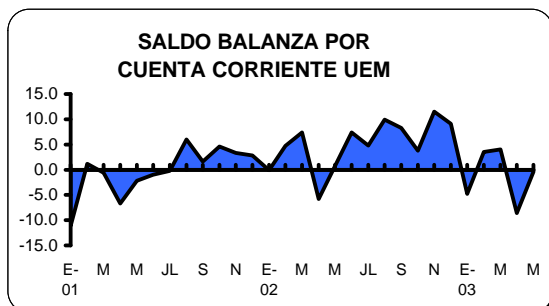
Los ocupados redujeron su crecimiento en el primer trimestre al 0.1 desde el 0.2 anterior. Dado el empeoramiento del PIB del segundo trimestre posiblemente se ha acabado en la zona euro la fase de creación de empleo como veníamos pronosticando por la excesiva subida salarial. El paro aumenta en dos meses una décima.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	ago-03	2.1	2.1	
Alimentos	jul-03	2.4	1.7	
Energía	jul-03	1.8	2.9	
Servicios	jun-03	2.5	2.7	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	03-I	2.7	2.7	

(1) Índice de coste de la mano de obra

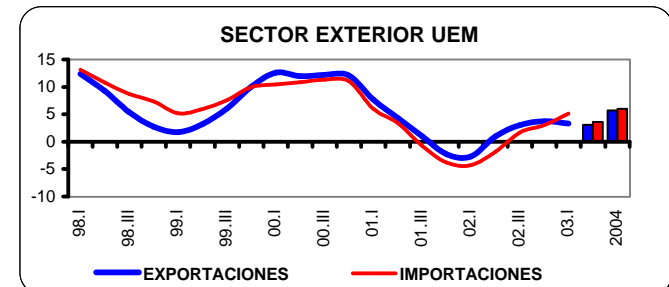
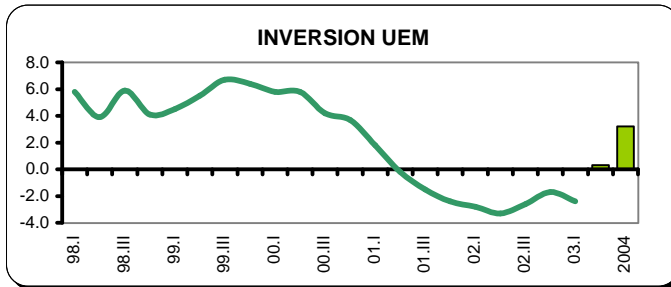
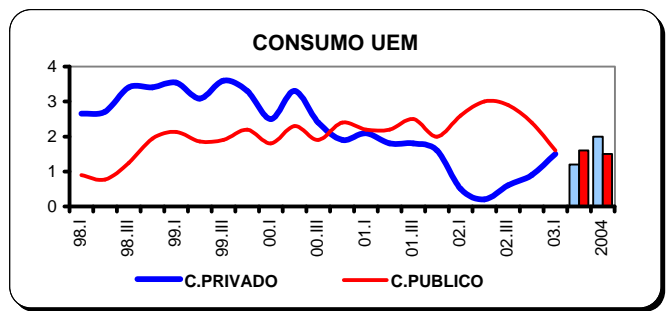
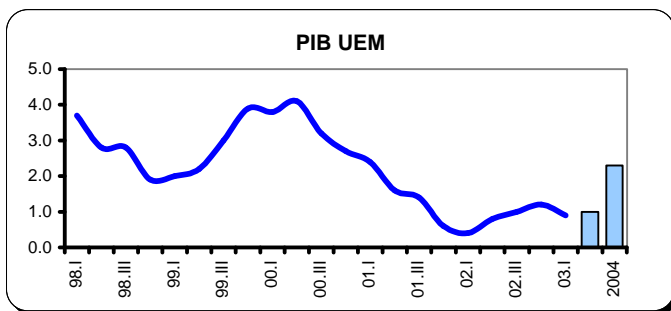
La inflación que había disminuido una décima en julio ha aumentado dos en agosto. Este dato junto con el de junio parece apoyar la idea de que se ha detenido la ralentización de los precios. Los costes laborales del primer trimestre se han reducido una insuficiente décima, y siguen ganando un 0.6 de poder adquisitivo. Esto ahondará en la destrucción de empleo citada anteriormente y en la recesión.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	may-03	-0.4	-6.3
Mercancías	may-03	8.3	33.1
Servic.y Renta	may-03	-3.1	-24.4
Transferenc.	may-03	-5.6	-14.8
Cta. de capital	may-03	0.4	2.5

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2003

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	ago-03	0.6	1.6	1.9	1.4	-	-	8.9	9.0
Forecasts	jun-03	0.7	1.8	1.9	1.5	-	-	8.9	8.8
The Economist	ago-03	0.6	1.7	1.8	1.3	0.6	0.5	-	-
	jun-03	0.6	1.7	1.8	1.3	0.7	0.6	-	-
FMI	abr-03	1.1	2.3	2.0	1.5	-	-	8.8	8.7
	oct-02	2.0	-	1.6	-	-	-	8.2	-
Comisión Europea	pri-03	1.0	2.3	2.1	1.7	-	-	8.8	8.8
	feb-03	1.4	2.6	2.0	1.8	-	-	8.3	8.0
OCDE	abr-03	1.0	2.4	1.9	1.7	1.4	1.4	8.8	8.7
	nov-02	1.8	2.7	1.9	1.8	0.9	1.2	8.5	8.3
BCE	sep-03	0.4	1.5	2.1	1.6	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

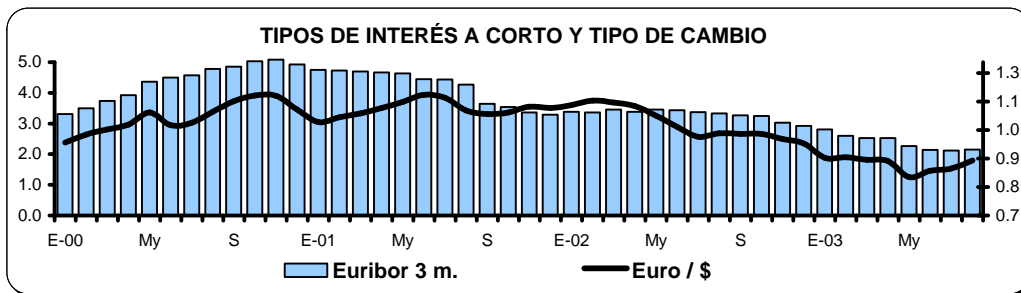
Consensus ha vuelto a revisar el PIB en una décima a la baja para este año y en dos para 2004. La horquilla de las previsiones más recientes baja una décima al 0.6% de crecimiento para este año y en cuatro bajando al 1.6% para el que viene. Los precios se mantienen para este año y bajan ligeramente para el que viene. La balanza por cuenta corriente disminuye una décima para 2004.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

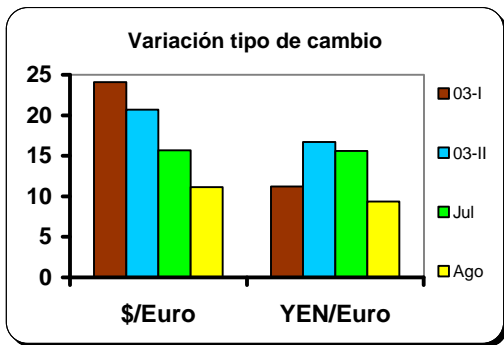
La zona euro depende del exterior para salir de la recesión pues la política fiscal no se puede activar debido al déficit ya existente, Francia alcanza ya un déficit del 4% del PIB, debido a su situación previa. La política monetaria ha evitado que se produzca una recesión y que se quede en el estancamiento. De producirse esta ayuda de la demanda internacional debe pensarse seriamente en la zona euro en la moderación del coste laboral para aumentar el empleo y ayudar a la reactivación del crecimiento, como en el modelo español. Esta moderación puede hacerse a costa de los salarios o de las cotizaciones patronales a la Seguridad Social, y Alemania ha dado un paso en este sentido. No se entiende muy bien la falta de responsabilidad de los sindicatos alemanes al no respaldar estas políticas.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

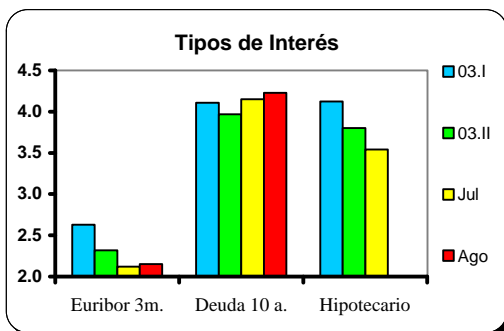


El Euro ha continuado el retroceso de principios del verano en su anterior tendencia apreciadora. Las exportaciones europeas se beneficiarán pero el coste energético aumentará. Si bien los tipos de interés parece que han agotado su tendencia bajista, eso no quiere decir que se puedan esperar subidas a corto plazo. Por un lado la FED ha asegurado a mediados de agosto que los tipos se mantendrán bajos durante un periodo considerable. Al mismo tiempo en Europa la situación de estancamiento aleja la posibilidad de cualquier subida de tipos por el BCE, por lo que las escasas subidas en el mercado de una décima en los dos últimos meses no deben sobrevalorarse y suponer que marquen ninguna tendencia. Y aunque improbable, de moverse el BCE, lo haría a la baja.



Tipos de Cambio	sep-03	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.09	11.1	-3.5
100Y / Euro	127.3	9.4	-6.2
Libra E./Eur	0.69	9.0	-1.3
Franco Suizo / Euro	1.54	4.6	-0.6

El euro se ha continuado depreciando frente a todas las monedas. Destaca la caída respecto al Yen seguida de la ocurrida respecto al dólar. Pero hay que recordar que en la fase anterior de caída también se produjeron recuperaciones temporales. Lo mismo puede ocurrir de forma inversa al alza.



Tipos de Interés	Dato	Hace		Mdo. Futuros
		1 Año	1 Mes	a tres meses
Interb. 3 meses	2.15	3.36	2.13	2.17(3)
Letras 1 año	2.18	3.27	1.92	-
Deuda 10 años	4.22	4.96	3.95	4.23
Hipotecario (1)	3.54	4.82	3.82	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	2.07	1.60	1.82	-

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

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

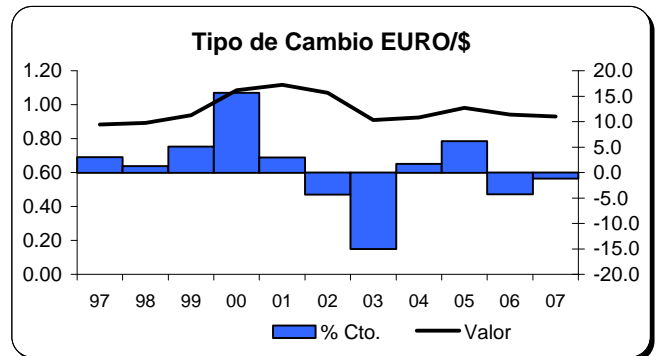
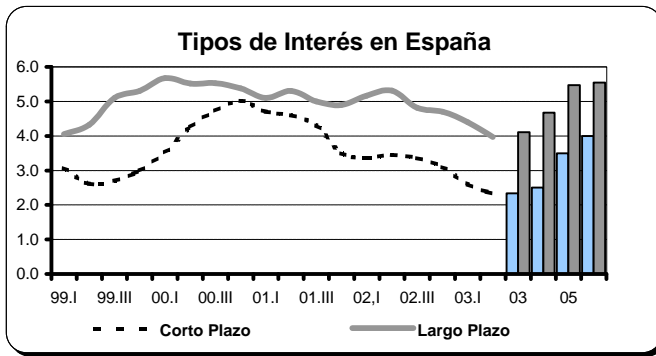
(3) Vencimiento en Septiembre del 2003

Datos a 1 de Septiembre del 2003.

Indices de Bolsa 01/09/03	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/02
París	0.0	7.1
Frankfurt	-0.5	20.4
Madrid	-0.2	18.6
N.York	-0.7	11.9
Tokio	0.2	20.2

El euribor a tres meses repunta en el últimos mes 2 pb. inapreciables. Las letras aumentan un cuartillo, al igual que la deuda a diez años. La pendiente de la curva de tipos aumenta. Sin embargo cuando hablamos de los tipos de financiación de las familias y empresas, uno de cuyos indicadores es el hipotecario vemos que se han producido caídas de un cuarto de punto en el último mes y de un punto y cuarto en el último año.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Nov'03	Ag'04	Nov'03	Ag'04
CEPREDE	sep-03	2.2	2.5	4.3	4.6
La Caixa	ago-03	1.9	2.2	3.8	4.5
AFI	ago-03	1.9	2.2	4.2	4.6
SCH	ago-03	1.6	1.7	4.0	4.7
UBS	ago-03	2.0	1.8	3.8	4.3
Consensus	ago-03	2.0	2.3	4.0	4.4
IFL-CarlosIII	ago-03	2.3	2.4	3.6	4.0
Media		1.99	2.16	3.96	4.44

REVISIONES

La media de predicciones de tipos a corto se ha vuelto a caer. En esta ocasión doce puntos básicos a tres meses y catorce a un año. Los tipos a largo han aumentado diez p.b. a tres meses y disminuido en cinco a un año.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03
T.C. EURO / \$	1.01	1.03	1.02	0.92	0.91	1.01	1.00	1.00	0.92	0.92
Euribor 3 meses	3.5	3.6	3.6	2.3	2.3	4.0	4.0	4.0	2.5	2.5
Letras 1 Año	4.0	3.7	3.7	2.6	2.6	4.3	4.1	4.1	3.1	3.1
Cdto.Bancario LP	5.7	5.1	5.2	4.4	4.1	5.8	5.8	5.8	4.7	4.7
Rdto. Deuda	5.1	5.1	6.1	6.9	6.9	5.1	5.9	6.8	7.6	7.6

RIESGOS Y CONDICIONANTES

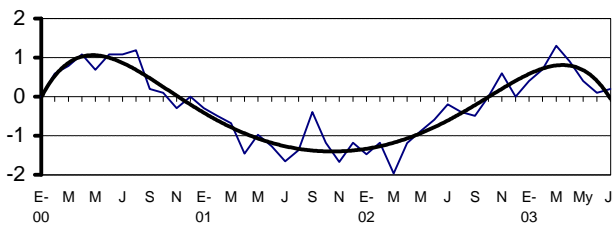
Aunque se oye hablar de subidas de tipos hay que poner esta cuestión en su contexto. En el horizonte más cercano o es casi seguro que no se va a ver ninguna subida de tipos a corto, y aunque suban los tipos a largo, los hipotecas están refinanciadas en su mayor parte en los tipos de corto plazo. Evidentemente los tipos subirán en algún momento siguiendo sus fluctuaciones cíclicas de largo plazo, pero eso no se va a producir en una Europa al borde de la recesión para este siguiente semestre y en el mejor de los casos con una lenta recuperación para 2004 que se pronostica inferior a la media de crecimiento tendencial. Por ello es difícil de esperar una subida de tipos a corto en Europa de este momento a un año por lo menos. Hacia finales de 2004, y sólo si se consolida el crecimiento, se podría ver alguna subida de tipos a corto que fuese más allá de las actuales décimas de fluctuación de los mercados. Incluso no se debería descartar una bajada adicional si sigue aumentando el número de países en recesión o estancamiento que ya son mayoría. Una cosa es no hacerle caso a Alemania, y otra a más de la mitad de los países de la zona euro.

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

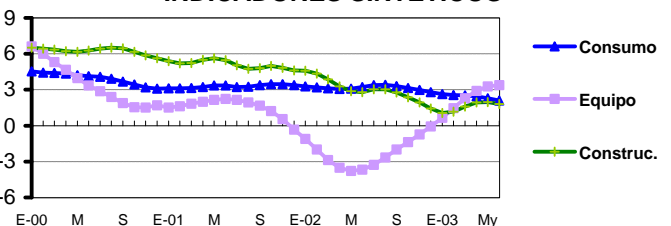
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

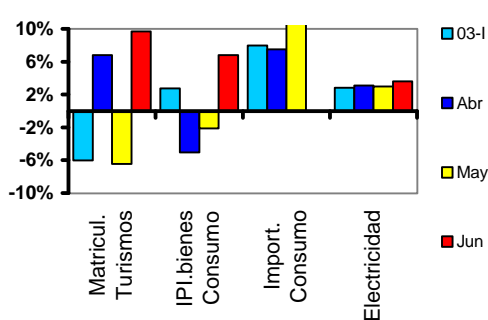


INDICADORES SINTÉTICOS



El Producto Interior Bruto subió en el segundo trimestre un 0,7% respecto a los primeros tres meses del año. El crecimiento interanual alcanza el 2,3%. La construcción ha sido el principal motor con un aporte del 3,8%, seguido del gasto público con un 3,6%. El consumo de los hogares con un 3,2% y la inversión en bienes de equipo con un 3,1%. La demanda interna ha crecido un 3,2%, pero el efecto negativo de unas importaciones que han crecido al 10,1% frente a unas exportaciones que sólo lo han hecho un 7,7% han dejado ese dato final del 2,3% que muestra la consolidación de la tendencia aceleradora de la economía española.

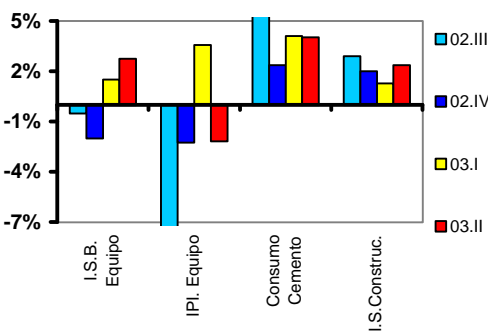
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	jun-03	2.1	2.9	
Matri. Turismos	ago-03	3.6	0.4	
IPI B. Consumo	jun-03	6.8	1.2	
Import. Consumo.	may-03	12.5	8.8	
Cons. Electricidad.	ago-03	5.5	3.9	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	jul-03	-14	-11	-12

Los indicadores más adelantados no tienen una tendencia definida. Aceleración del consumo de electricidad en agosto, al igual que el IPI de consumo de junio o las importaciones de Mayo. Sin embargo empeora la matriculación de turismos de agosto y el Indicador sintético de consumo. La confianza del consumidor empeora en julio.

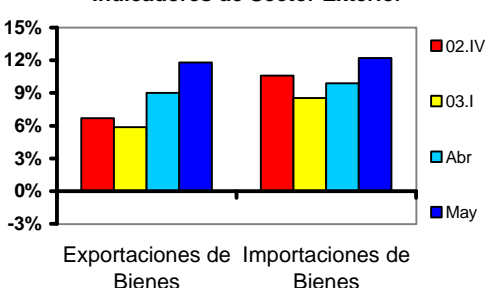
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	jun-03	3.4	-0.8
IPI Equipo	jun-03	2.8	0.3
Afil.Reg. Construc.	jun-03	4.1	5.3
Cons. Cemento.	jun-03	10.5	3.9
Licitación Oficial	mar-03	155.5	91.1

Aceleración de todos los indicadores de inversión en junio del que destaca el IPI de Equipo que vuelve a positivo. Sólo se modera la afiliación en construcción que aun así mantiene un considerable nivel del 4,1%.

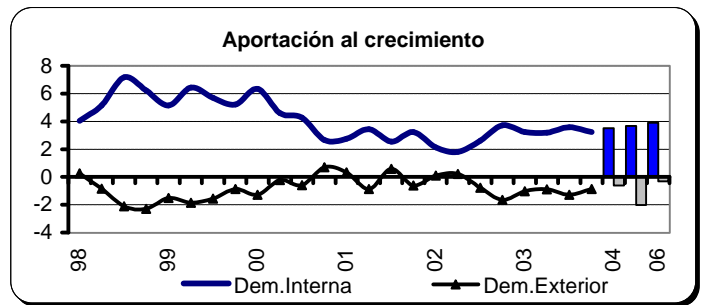
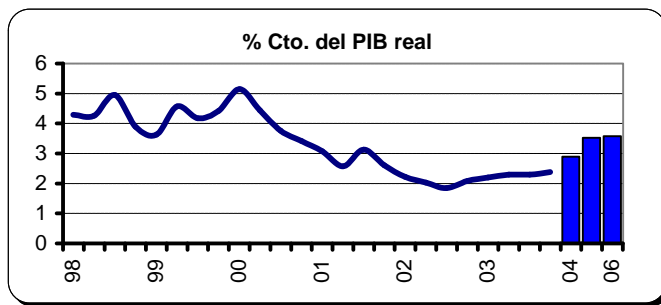
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	may-03	11.8	7.8
Import. Totales	may-03	12.2	9.6
Ingresos Turismo	may-03	7.0	4.1
Pagos turismo	may-03	-5.3	-0.5
Ing. Otros Servicios	may-03	1.7	6.4

En mayo ha aumentado el comercio exterior y las importaciones lo han hecho en cuatro décimas más que las importaciones. Han aumentado notablemente los ingresos de turismo. Los pagos por turismo han disminuido. Sólo se han ralentizado en la misma medida los ingresos por otros servicios

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	sep-03	2.3	2.9
Morgan Stanley	ago-03	1.7	2.7
Inst. Estudios Eco.	ago-03	2.5	-
Economist	ago-03	1.9	2.6
AFI	ago-03	2.2	2.7
Santander C.H.	ago-03	2.1	2.7
Goldman Sachs	ago-03	2.0	3.5
Consensus	ago-03	2.2	2.9
La Caixa	ago-03	2.3	2.9
FUNCAS	ago-03	2.3	3.1
UBS Warburg	ago-03	2.0	2.2
IFL-Carlos III	ago-03	2.4	2.9
OCDE	abr-03	2.1	3.1
C. Europea	pri-03	2.0	3.0
F.M.I.	abr-03	2.2	3.1
MEDIA		2.1	2.9

REVISIONES

Se están cumpliendo las previsiones que se habían situado en el extremo superior de la horquilla y se distancian de la media de predicción. La media de predicciones más recientes que se ha mantenido respecto al mes anterior se irá al alza en cuanto se incluya el dato actual. Para 2004 no hay revisiones. De todas formas la revisión de la cifra oficial de 2003 será inevitable.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La economía española mantiene un crecimiento diferencial de más de dos puntos con la media del área euro que se encuentra estancada. Este crecimiento se basa en los bajos salarios y es razonable que se mantenga esa política. Pero no se puede basar sólo en eso, pues la competencia de los países del este con unos salarios sensiblemente inferiores a los españoles acabará por hacer menos rentable esta política, especialmente cuando esos países pese a tener una tecnología todavía obsoleta tienen un nivel formativo superior al de la población española que les permitirá rápidamente adaptarse a las nuevas tecnologías.

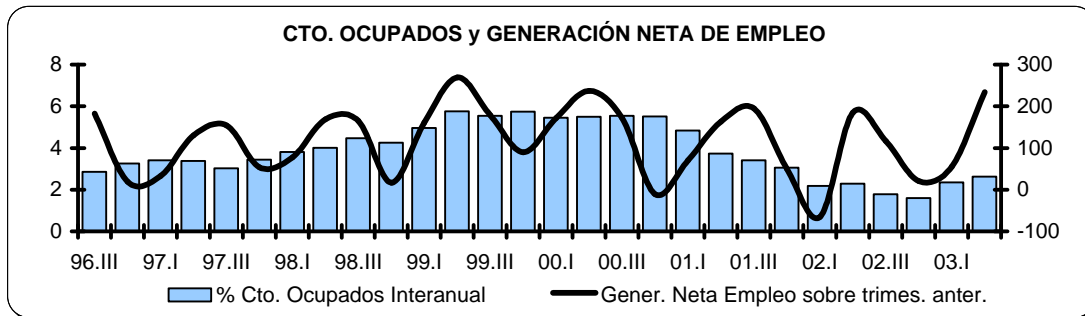
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03
P.I.B	3.4	3.0	2.4	2.0	2.3	3.6	3.4	3.5	2.8	2.9
Gasto en consumo final privado	3.2	2.9	2.3	2.0	3.2	3.0	3.0	2.8	3.0	3.0
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.2	2.3	1.9	3.8	3.6	2.4	2.6	2.7	3.3	3.1
Formación Bruta de Capital Fijo	6.8	5.6	3.2	3.3	3.6	7.0	7.1	5.3	4.0	4.5
Exportaciones de Bienes y Servicios	7.4	6.5	4.9	4.9	6.8	9.5	9.2	6.2	6.6	8.7
Importaciones de Bienes y Servicios	8.9	7.1	4.8	6.7	9.6	10.2	10.6	5.9	7.8	10.0

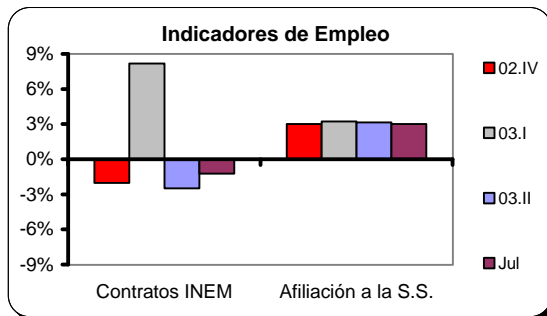
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
P.I.B	2.8	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.9	3.5	3.6
Consumo Privado	2.8	2.1	2.8	2.7	3.0	2.6	3.0	3.1	3.3	3.2	3.2	3.0	3.2	3.3
Consumo Público	3.6	4.6	4.5	4.2	4.2	4.4	3.9	3.6	3.5	3.5	3.6	3.1	3.1	3.2
Form. Bruta Cap. Fijo	3.3	0.3	-0.4	1.5	2.9	1.0	3.1	3.4	3.7	4.1	3.6	4.5	5.3	5.9
Inv. Bienes Equipo	-1.2	-8.6	-9.5	-4.9	1.7	-5.3	2.9	3.1	3.6	4.7	3.6	5.7	6.9	8.4
Inv. Otros pptos.	3.6	3.2	2.6	2.3	2.3	2.6	2.3	2.6	3.1	3.5	2.9	3.9	6.0	5.7
Inv. Construcción	5.8	4.6	3.9	4.8	3.7	4.2	3.4	3.8	3.9	4.0	3.8	4.1	4.2	4.6
Demanda Interna Real	3.0	2.1	1.8	2.6	3.7	2.6	3.2	3.2	3.6	3.2	3.3	3.5	3.7	3.9
Exportaciones B. y S.	3.6	-3.8	-2.5	1.0	5.4	0.0	5.0	7.7	6.5	7.9	6.8	8.7	7.7	8.5
Importaciones B. y S.	4.0	-3.7	-2.8	3.5	10.5	1.9	8.1	10.1	10.1	10.0	9.6	10.0	7.6	8.8

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

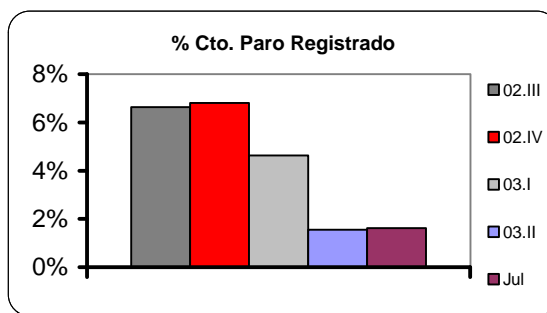


El empleo se ha acelerado en el segundo trimestre de forma acusada hasta un 2.6%. En el último año se ha dado trabajo a 425.400 nuevos ocupados. Sin embargo en ese periodo la población activa ha crecido en 484.200 personas con lo que se han producido 58.800 parados más. La tasa de paro en el 11.1% se ha mantenido estable respecto a un año, aumentando tres inapreciables centésimas. En la evolución intertrimestral sí se ha reducido el empleo pero ese efecto estacional se suele producir todos los años que presentan mejores segundos y terceros trimestres que primeros y cuartos.



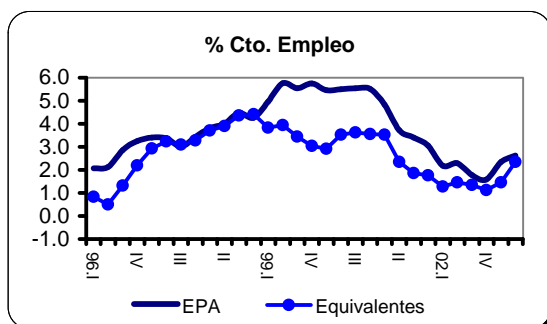
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	ago-03	1.1	2.7	1,569
Contratos INEM	jul-03	-1.2	1.7	1,302
Afiliación. S.S.	ago-03	3.3	3.2	16,818

En julio y agosto el paro ha ralentizado su crecimiento y la afiliación se ha vuelto a acelerar, lo que muestra que la evolución del segundo trimestre de la EPA, recién publicado, sigue manteniendo su tendencia al alza en el tercer trimestre. La tasa de temporalidad ha seguido aumentando situándose en el 30.6%.



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

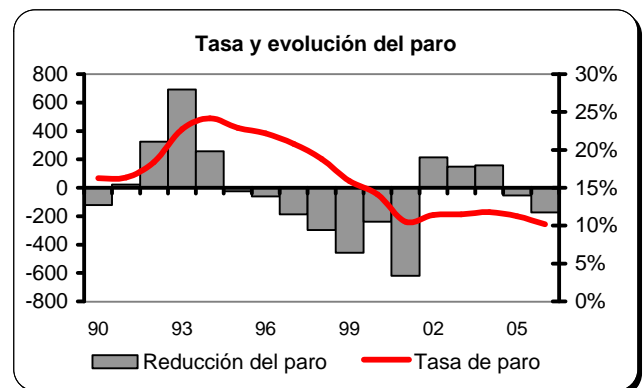
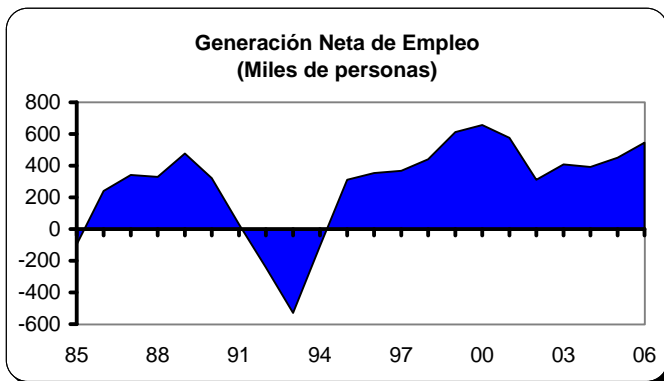
Se ha acelerado la ocupación en tres décimas, la población activa en una y los parados se han desacelerado fuertemente en dos puntos. El paro interanual se ha desacelerado en mayor proporción en mujeres que en varones como viene ocurriendo últimamente pues la reserva de trabajadores masculinos se agota relativamente con una tasa de paro del 7.95% mientras que las mujeres mantienen un 15.79%.



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

El empleo de contabilidad nacional también ha tenido una aceleración de cinco décimas a tiempo completo, de cuatro en puestos de trabajo y de ocho en puestos equivalentes. Por tramos de edad y en términos interanuales la ocupación ha descendido en los menores de 24 años y aumentado en el resto.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

La media de predicciones no se ha movido respecto del mes pasado salvo un incremento inapreciable de cuatro centésimas para este año y el siguiente.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La tasa de paro se resiste a descender pese a la fuerte creación de empleo. Eso se debe a los incrementos de actividad. En el pasado era normal que se activase un fondo de trabajadores inactivos, desanimados en el pasado por no encontrar trabajo y ahora animados ante la fase de creación de empleo. Sin embargo ese efecto debería remitir. Los actuales incrementos de actividad se deben más a un factor nuevo: la fuerte entrada de inmigrantes. Ello hace que no disminuya la población activa y además que pese a que aumenta el PIB no lo hace en la misma manera la renta per cápita, con la que se mide la convergencia europea.

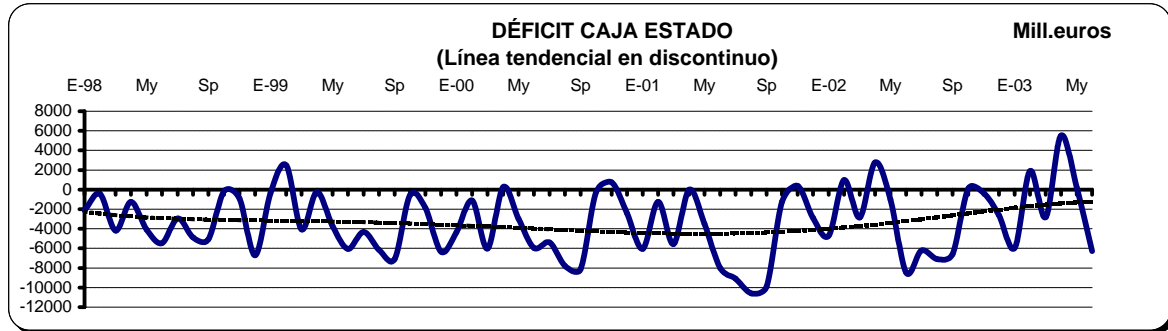
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2003 en:					Datos para 2004 en:				
	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03	Nv-01	My-02	Nv-02	My-03	Sep-03
Tasa de paro	11.8	12.3	11.5	11.9	11.5	8.4	10.9	10.3	12.4	11.8
Tasa de activ. total	51.6	51.4	55.4	70.1	70.3	51.2	51.8	55.8	71.4	71.7
Hombres	62.9	62.6	70.9	81.2	81.6	62.7	62.9	71.3	82.1	82.7
Mujeres	40.9	40.7	40.7	58.4	58.4	40.5	41.4	41.3	60.2	60.2
Cto. empleo	2.3	1.9	1.8	1.8	2.5	2.0	2.7	2.4	1.9	2.3

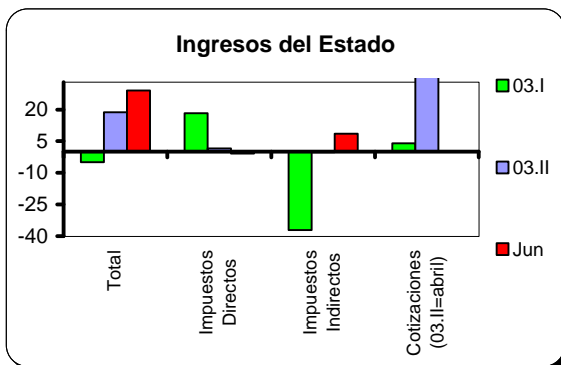
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Ocupados EPA	3.7	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.3	2.6	2.5	2.6	2.5	2.3	2.6	3.1
Ocupados CN	2.4	1.5	1.8	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	1.9	2.2	2.6
Gener. Neta	576	343	364	285	256	312.0	377	425	404	423	407.3	392	451	546
Activos	-0.2	2.9	3.1	3.1	2.7	3.0	2.6	2.7	2.6	2.8	2.7	2.7	2.1	1.9
Parados	-24.8	8.6	10.5	14.8	12.0	11.5	4.9	2.9	3.8	4.5	4.0	5.0	-2.4	-7.9
Tasa de paro	10.5	11.5	11.1	11.4	11.5	11.4	11.7	11.1	11.5	11.6	11.5	11.8	11.3	10.2
Tasa de activ.	67.4	-	-	-	-	68.8	-	-	-	-	70.3	71.7	72.8	73.9
Hombres	80.0	-	-	-	-	80.9	-	-	-	-	81.6	82.7	83.6	84.4
Mujeres	54.1	-	-	-	-	56.2	-	-	-	-	58.4	60.2	61.6	62.9

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

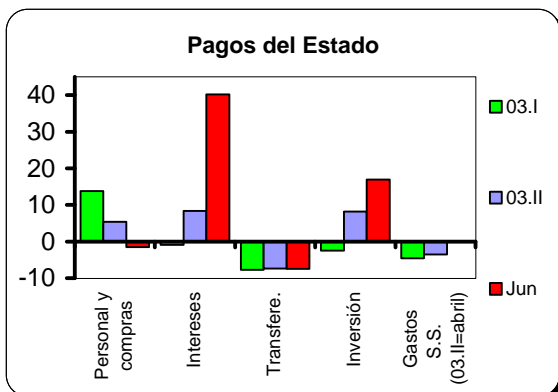


El superávit del Estado en julio ha aumentado un 44% interanual y se sitúa en el 0.3% del PIB. En términos SEC, que utilizan un criterio de devengo y son los utilizados en la UE, los ingresos han aumentado el 1,4% y los gastos un 0.2%. En términos de caja se registra un déficit del 0.7% con un crecimiento de los ingresos del 0.6% y un descenso de los gastos del -0.9%. El gobierno ha dicho que los impuestos especiales no subirán el próximo año. Mientras la patronal pide una rebaja general de las cotizaciones sociales el gobierno se niega y dice que seguirá con bajadas selectivas.



INGRESOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	jun-03	29.1	14.2	100%
IRPF	jun-03	16.5	6.0	42%
Socied.	jun-03	-6.6	1.5	11%
IVA	jun-03	12.0	4.1	29%
Imp.Esp.	jun-03	1.9	0.9	7%
Cotz.S.S	abr-03	46.5	6.6	

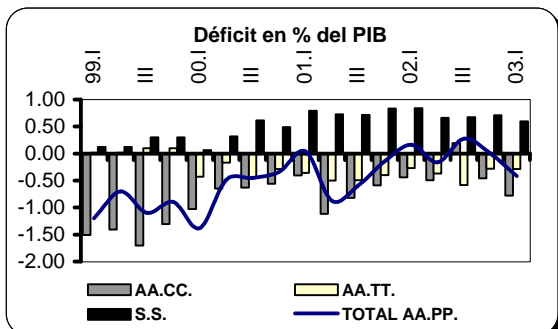
El mayor crecimiento de los ingresos en junio corresponde a las cotizaciones seguidas muy de lejos por el IRPF y el IVA. Los impuestos especiales apenas varían y sociedades continúan con la tónica negativa de este año.



PAGOS	UDD	AA	M.M.€	Peso
Total	jun-03	3.8	12.5	100%
Personal	jun-03	-3.7	1.4	11%
Com.B.S	jun-03	14.9	0.2	2%
Intereses	jun-03	40.2	5.2	42%
Transfer.	jun-03	-7.4	5.0	40%
Inversión	jun-03	16.9	0.7	6%
Gast. S.S(*)	abr-03	-3.4	5.5	

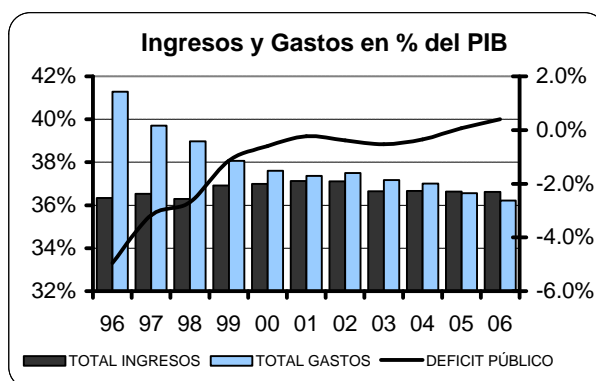
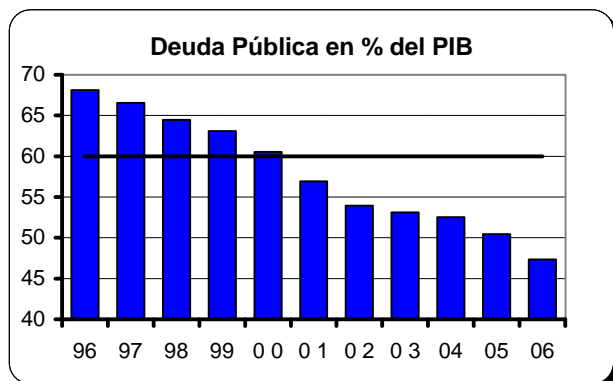
(*) obligaciones reconocidas

Los gastos han aumentado en intereses seguidos por inversión y compras de bienes y servicios y han disminuido en transferencias seguidos por personal y seguridad social. La seguridad social sigue equilibrando el gasto de la administración.



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

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2003	2004
CEPREDE	sep-03	-0.5	-0.3
FUNCAS	ago-03	-0.3	-0.2
La Caixa	ago-03	-0.3	-0.1
P.G.E.	dic-02	0.0	0.0
FMI (*)	abr-03	-0.3	-0.2
O.C.D.E	abr-03	-0.4	-0.2
C. Europea	abr-03	-0.4	-0.1
ICO	ago-03	0.0	0.0
Media	-	-0.3	-0.1

(*) Déficit estructural

REVISIONES

No se realizan revisiones de importancia salvo un ligero aumento de la previsión de déficit para el año que viene. Las horquilla está cerrada en las previsiones más recientes en el -0.3% para este año y en -0.1/-0.2 para el que viene si no se tiene en cuenta el dato "político" del ICO.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

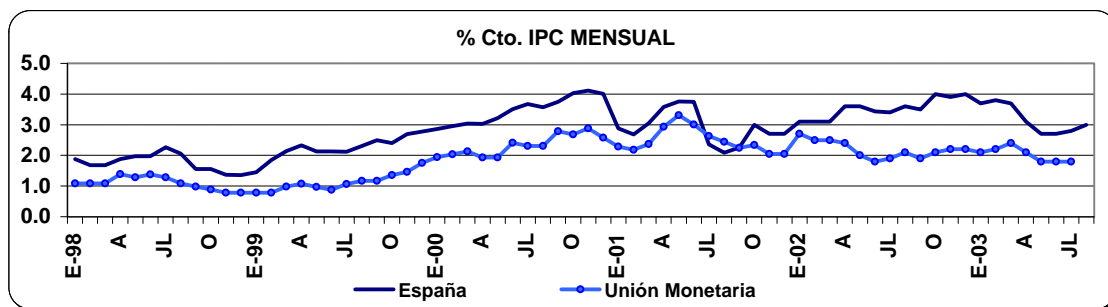
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los agentes sociales critican la política recaudatoria del gobierno. La patronal CEOE argumenta que el excedente de recaudación en la Seguridad Social, INEM y Fogasa, debe ser utilizado para una rebaja general de dichas cuotas. El gobierno, por su parte, ha afirmado que continuará con las rebajas para determinados colectivos que mantiene en la actualidad, y que se vienen reduciendo desde el 98. Más en la línea de la patronal, el sindicato CCOO pide el freno a las sucesivas rebajas fiscales que se realizan, evidentemente, a costa de la recaudación de la Seguridad Social. Asumiendo los gastos deseados por los otros agentes sociales y el gobierno, y proponiendo nuevos gastos en los déficits de tecnología y formación de los trabajadores, dicho sindicato opta por pedir que se produzca déficit público.

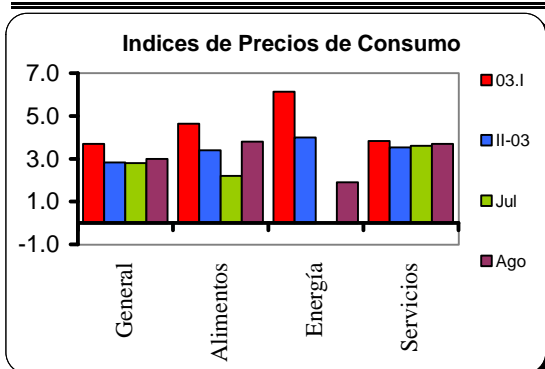
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Totales % PIB	37.0	37.1	37.1	36.6	36.7	36.6	36.6
Gastos Totales % PIB	37.6	37.4	37.5	37.2	37.0	36.6	36.2
Déficit en el % del PIB	-0.6	-0.2	-0.4	-0.5	-0.3	0.1	0.4
Deuda Pública en % del PIB	60.5	56.9	54.0	53.1	52.5	50.5	47.4

VII.PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

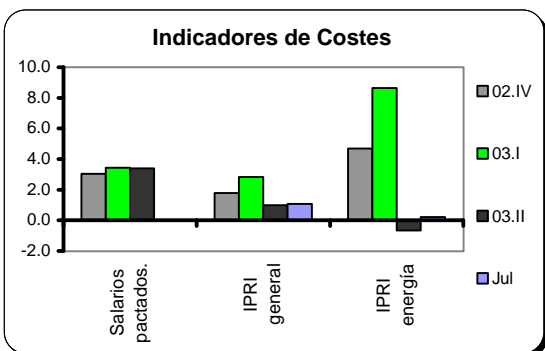


Se ha roto la tendencia descendente de los precios que veníamos observando desde la primera mitad del año. La inflación interanual se aceleró en una décima en julio y otras dos en agosto hasta el 3.0%. Sin embargo la subyacente se ha desacelerado. Con esta subida se ha detenido la reducción del diferencial de precios español respecto a la Unión Monetaria. La situación de los salarios en julio es igual que en los meses anteriores. Siguen creciendo al 3.4% olvidándose de la moderación de la inflación al 2.8%.



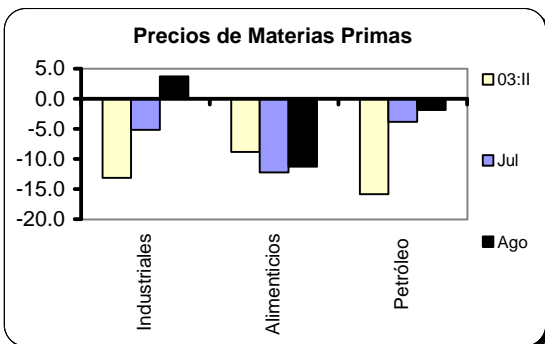
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ago-03	0.5	3.0	2.0	100%
Subyacente	ago-03	0.2	2.8	3.1	-
Alimentación	ago-03	0.7	3.8	3.9	29%
Energía	ago-03	0.1	1.9	4.2	4%
Transportes	ago-03	0.0	-0.8	-1.0	17%
Servicios	ago-03	0.6	3.7	3.7	34%
Vivienda	ago-03	0.2	4.2	4.3	17%

La energía se desacelera en cinco puntos y la alimentación en un punto. Por el lado contrario la vivienda se acelera en 3.6 puntos, los transportes en 0.7 y los servicios en 0.4. Las subidas se centran en el sector turístico.



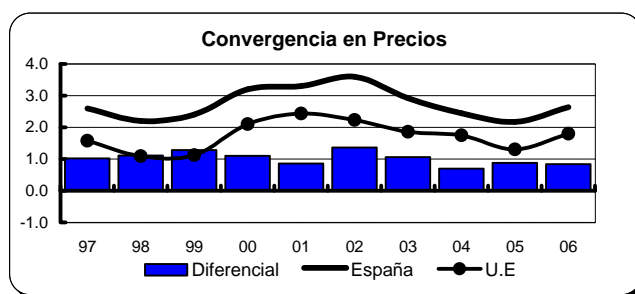
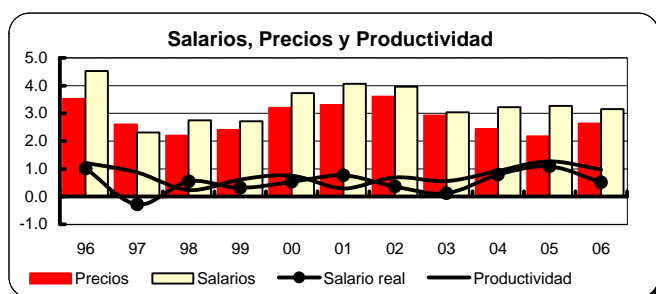
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	jul-03	3.4	3.4
IPRI General	jul-03	1.1	1.8
Energía	jul-03	0.2	3.4
B. Consumo	jul-03	2.6	2.0
B. Intermedios	jul-03	0.2	1.0
B. Equipo	jul-03	1.0	1.2

Los índices de precios industriales se aceleran cuatro décimas debido, en primer lugar, a la energía que pasa a positivo con una fuerte alza, y los bienes de consumo. Sólo se moderan los bienes intermedios.



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

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



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

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

REVISIONES

La media de predicciones ha disminuido una décima en agosto respecto a junio, tanto para este año como para el que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El precio del petróleo se amodera a 28 \$ tras los 30 \$ del verano. De todas formas la OPEP que había fijado la banda de precios 22-28\$, parece que seguirá situando el precio en la parte superior de la banda. Los tiempos del petróleo barato de los 90 se acabaron, y seguiremos pagando estos precios que, de todas formas, se encuentran dentro de lo razonable porque no son comparables 30 \$ de hace veinte años en la última crisis petrolífera, con los de la actualidad.

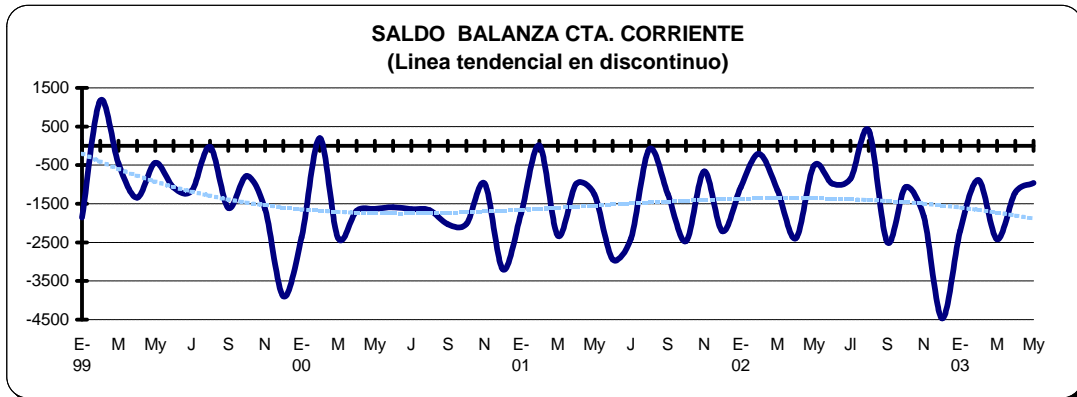
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

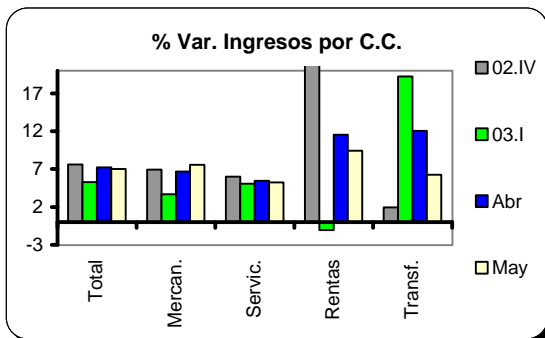
	2001	02.I	02.II	02.III	02.IV	2002	03.I	03.II	03.III	03.IV	2003	2004	2005	2006
Deflactor PIB	4.2	4.0	4.2	4.6	4.9	4.4	4.5	4.0	3.8	3.7	4.0	3.2	2.9	3.1
Deflactor C. Privado	3.3	3.2	3.5	3.4	3.8	3.5	3.7	2.8	2.6	2.6	2.9	2.4	2.2	2.6
Deflactor C. Público	3.2	3.5	3.5	3.4	3.3	3.4	2.9	2.5	2.5	2.7	2.6	2.4	2.2	2.6
Deflactor Inversión	4.0	4.1	4.5	4.7	4.9	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.3	3.6	2.9
Deflact. Exportaciones	2.8	1.3	1.2	0.6	1.4	1.1	1.3	0.8	1.4	1.8	1.3	2.1	1.9	2.2
Deflact. Importaciones	0.5	-0.5	-0.6	-2.0	-0.7	-0.9	-0.4	-0.9	-0.1	0.8	-0.1	2.1	1.0	1.6
Cto. Salar.por asal.	3.8	4.0	3.9	3.6	3.9	3.9	4.2	3.7	3.9	4.0	4.0	3.2	3.3	3.2
Cto. Salar. Real Asal.	0.5	0.8	0.3	0.3	0.1	0.4	0.5	0.9	1.3	1.4	1.0	0.8	1.1	0.5

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



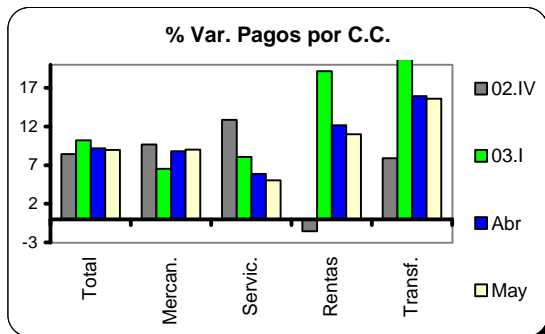
Sigue aumentando el déficit por cuenta corriente. Hasta mayo ha aumentado un 44% respecto mismo periodo del pasado año. Si no se tienen en cuenta los servicios, rentas y transferencias y nos fijamos unicamente en el déficit comercial, éste había subido en esa fecha un 15.4%. Esto se explica por un incremento de las exportaciones de mercancías en un 7.6% frente al mayor crecimiento de las importaciones, el 9%. En los servicios se alcanza el superávit por turismo y viajes que crecen un 5.3%.



BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-MAY.				
	03 (1)	03-02 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-13350	-1851	7.6%	9.0%
Servicios	9064	482	5.2%	5.0%
Turismo	10273	518	4.1%	-0.6%
Otros serv.	-1209	-36	6.4%	6.1%
Rentas	-4916	-604	9.4%	11.0%
Transferencias	1527	-371	6.3%	15.6%
Total BCC	-7675	-2344	-	-

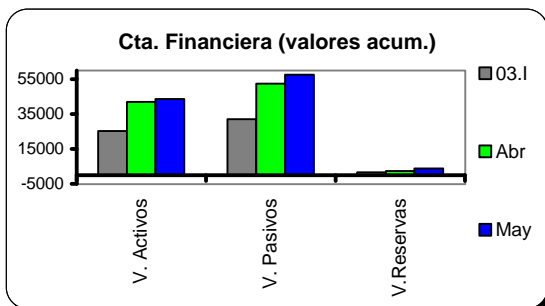
(1) Valores acumulados del año. Mill.euros.

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



Respecto al ultimo número se han acelerado los ingresos de mercancías, servicios (debido a turismo pues otros servicios se desacelera), y rentas. Sólo se desaceleran las transferencias. En cuanto a los pagos se aceleran mercancías mientras que el resto de pagos se desacelera. Han aumentado las reservas respecto a marzo a más del doble.

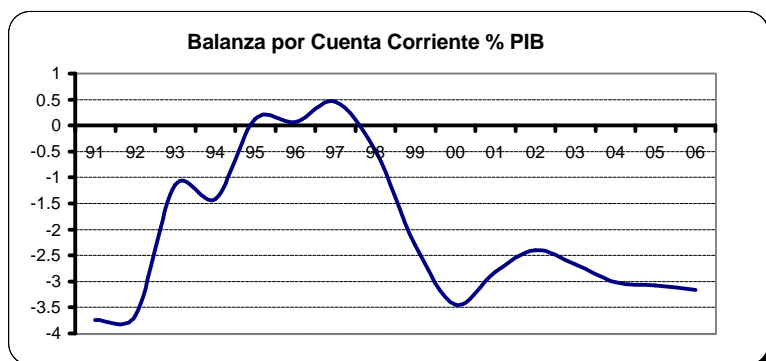
El sector exterior sigue manteniendo un saldo negativo en la recuperación económica que se sigue basando en la demanda interna.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	may-03	1719	43655
Variación de Pasivos	may-03	5151	57664
Variación de Reservas	may-03	1630	3894
Errores y omisiones	may-03	-209	-2801

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2003	2004
CONSENSUS	ago-03	-2.7	-2.8
FUNCAS	ago-03	-2.7	-2.4
CEPREDE	sep-03	-2.7	-3.0
La Caixa	ago-03	-2.8	-2.7
C. EUROPEA	abr-03	-2.6	-2.7
P.G.E (*)	ago-02	-0.9	-0.4
F.M.I	abr-03	-1.8	-1.8
OCDE	abr-03	-3.0	-3.2
Media	-	-2.4	-2.7

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La media de predicciones ha disminuido la décima que había aumentado en el último número para 2003. Sin embargo para 2004 se ha pasado de un mantenimiento a una disminución de dos décimas.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

En los próximos datos se notará cierto mejoramiento de la balanza comercial y de servicios debido a la depreciación del euro desde mayo. Sin embargo, esta situación, que puede continuar algún tiempo aun, a largo plazo puede no mantenerse y sufrir e euro un nuevo empuje al alza salvo que se produzca una mayor bajada de tipos de interés y una mayor recesión en la eurozona. Por lo tanto se debe ir pensando en mejorar nuestra competitividad exterior no sólo por vía de la rebaja del euro.

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

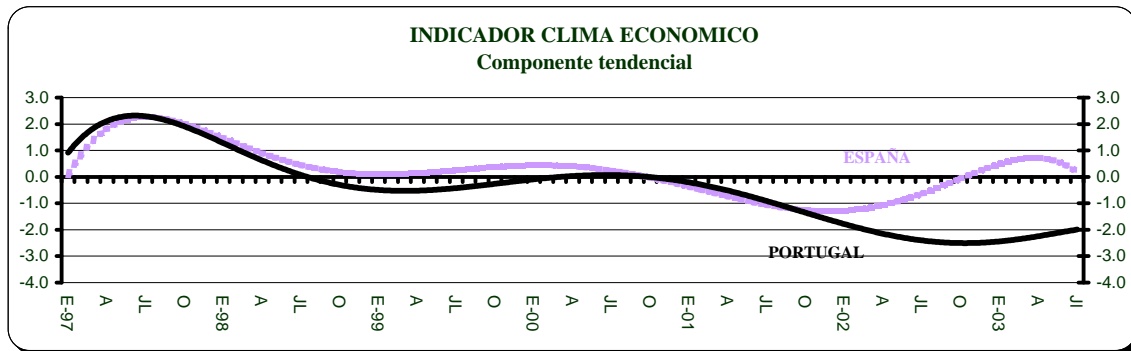
% de cto. anual

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

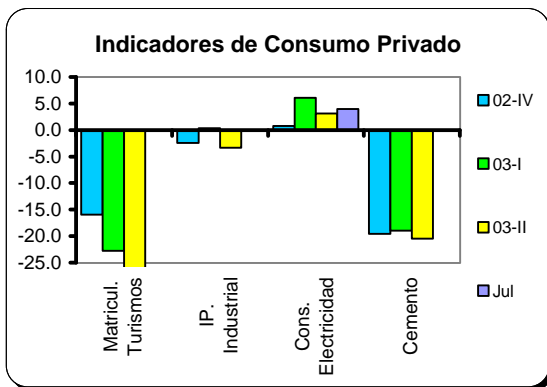
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



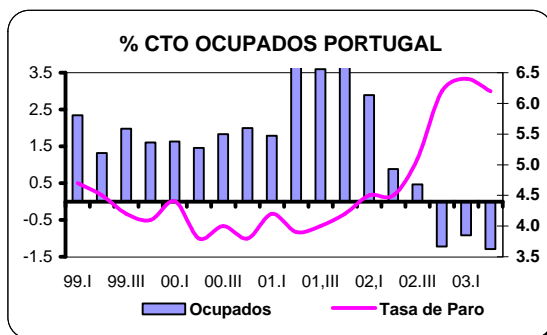
El Producto Interior Bruto a precios constantes ha registrado una caída del 2,3% en tasas interanuales en el segundo trimestre. La mala evolución de las exportaciones, que pasaron de crecer un 5,4% en el primer trimestre a una caída del 0,2%, ha mermado la leve mejoría de la demanda interna, que a pesar de todos sigue en negativo con crecimientos del -3,7%. La formación bruta de capital continua contrayéndose, esta vez un -11,4% en tasas interanuales. Si tratamos de buscar el lado positivo, de estadísticas tan poco halagüeñas, debemos fijarnos en las tasas intertrimestrales del PIB que vuelven a mostrar otro trimestre en positivo, aunque el crecimiento sea del 0,1%



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	jun-03	-36.8	-25.9
IP. Industrial	jun-03	-2.2	-1.5
Cons. Electricidad	may-03	3.9	4.7
Consumo Cemento	jun-03	-18.2	-19.6
Importaciones	may-03	-4.3	-3.2
Exportaciones	may-03	1.0	3.9
Saldo Balanza C/C (1)	jun-03	-0.7	-4.6

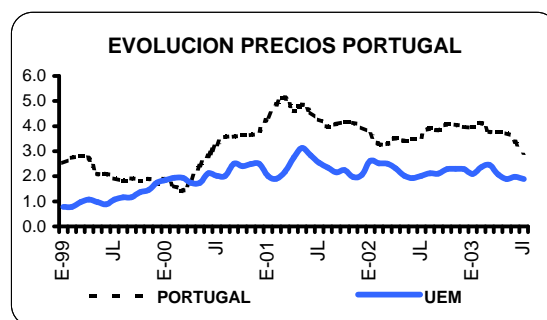
(1) Miles de Millones de Euros

La fuerte reducción de las exportaciones, como consecuencia de la apreciación del euro hasta junio ha lastrado el crecimiento del PIB este trimestre. Los indicadores de consumo siguen casi todos en negativo fiel reflejo de la coyuntura actual.



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

Nueva destrucción de empleo de la economía lusa, la caída en términos interanuales ha sido del -1,3%. La tasa de paro ha descendido al 6,2%, sin embargo, el dato no es bueno ya que la reducción de la misma, como en el caso americano, no se debe a un incremento de los ocupados por encima del nivel de parados, sino en un descenso de la población activa.

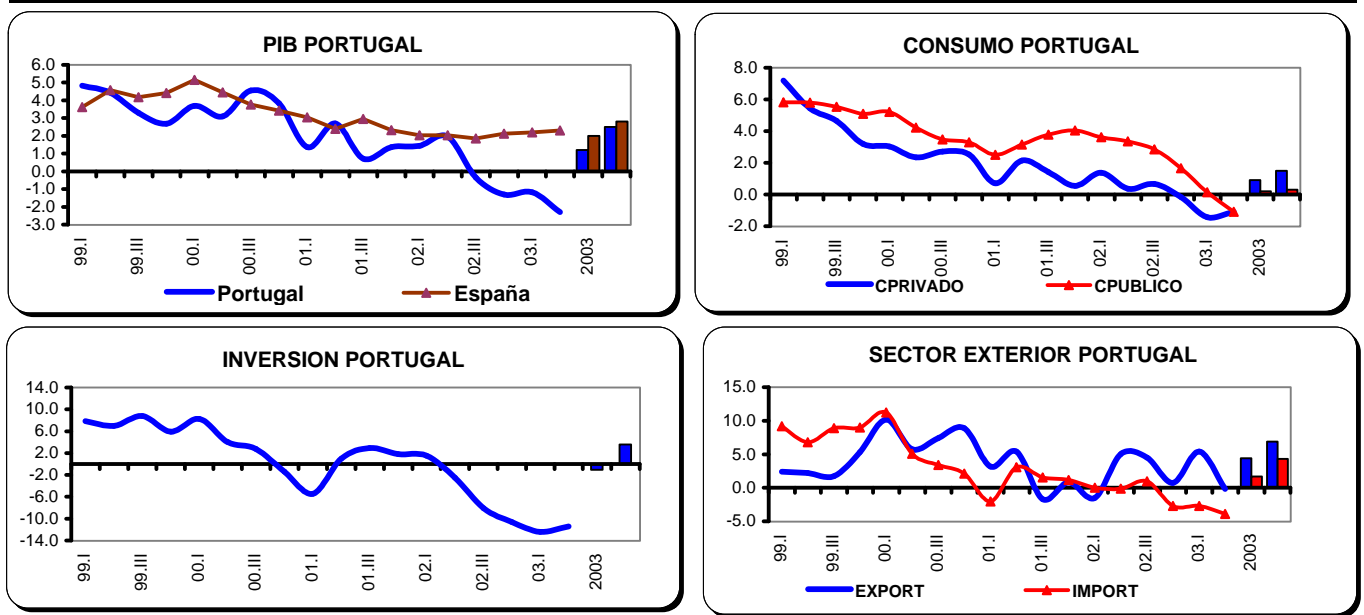


IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jul-03	2.9	3.8
Alimentos	jun-03	2.6	1.9
Energia	jun-03	4.2	5.0
Servicios	jun-03	4.7	5.9

(1) Índice de coste de la mano de obra

Se mantiene la tendencia desaceleradora en el crecimiento de los precios por quinto mes consecutivo, situando la tasa de variación interanual en el 2,9%. La inflación subyacente mantiene la misma tasa de crecimiento que el IPC total.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones Comisión Europea Abril 2003

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Consensus	ago-03	0.1	1.9	3.2	2.5	-	-	-	-
Forecasts	jun-03	0.2	2.1	3.2	2.5	-	-	-	-
FMI (2)	abr-03	-0.3	1.8	3.3	2.6	-	-	6.8	7.0
	sep-02	1.5	-	2.9	-	-	-	5.1	-
Comisión Europea	pri-03	0.5	2.0	3.2	2.3	-6.6	-5.9	6.5	7.3
	oto-02	1.2	2.5	2.9	2.5	-6.8	-6.5	5.5	5.5
OCDE	abr-03	0.3	2.3	3.2	2.2	-6.0	-5.5	6.4	6.3
	nov-02	1.5	2.3	2.8	2.4	-6.9	-6.4	5.1	5.0
Banco de Portugal	jun-03	-1/0	0/2	2.5/3.5	0.7/2.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

El mal dato de crecimiento del PIB presentado en el segundo trimestre provocará nuevas correcciones a la baja de los predictores. Consensus, como adelantábamos en el informe anterior, ha rebajado en una décima el crecimiento del PIB para el 2003 y en dos para el 2004. Todo indica que el producto interior bruto será negativo para el presente año y que el valor anual tenderá al extremo inferior de la predicción realizada por el Banco de Portugal en junio. El nivel de precios, a pesar de la debilidad de la demanda interna, es probable que no baje del 3%, en media, para este año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

En el informe anterior remarcábamos la importancia del saldo exterior como vehículo propulsor de la economía lusa. Conocidos los datos del segundo trimestre confirmamos nuestra teoría, y el mal dato presentado en este trimestre es fiel reflejo de dicha evolución. La caída en las exportaciones, como consecuencia de la apreciación del euro y la debilidad de la economía del área euro, han reducido el crecimiento al -2,3%. Los riesgos siguen siendo los mismos y la economía nacional debería mejorar si realmente se reactiva, como apuntan los organismos internacionales, la economía internacional y europea. Esto y un euro más débil en este trimestre deberían potenciar un cambio de tendencia en el PIB portugués para el tercer trimestre. A más largo plazo, la baja productividad que presenta Portugal sigue siendo un lastre para retomar su crecimiento potencial.

Abreviaturas empleadas:

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

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

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

UDD: fecha del último dato disponible

Principales fuentes utilizadas:

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

Fecha de cierre de este informe: 11 de Septiembre del 2003

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez