



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
Septiembre 2004*



ESTE MES DESTACAMOS.....

- *El FMI pronostica una mayor aceleración del crecimiento mundial para este año superando su primera previsión del 4,6% para este año y manteniendo el 4,4% para 2005. Pág.1.*
- *En Europa el crecimiento se acelera hasta el 2% y ha subido la inversión. Pág.3.*
- *El euro continúa su movimiento lateral con respecto al dólar ligeramente por encima de los 1,20\$/€. Los tipos seguirán sin subir en el área euro. Pág.5.*
- *El PIB español se desacelera en el segundo trimestre debido a la fatal contribución del sector exterior. Pág.7.*
- *La tasa de paro baja del 11% hasta el 10,93%, debido a la desaceleración de los activos pues los ocupados siguen perdiendo fuelle y los parados acelerándolo. Pág.9.*
- *Se ha conseguido un ligero superávit presupuestario en julio, pero se espera acabar el año con un ligero déficit inferior al 1%. El Presidente del Gobierno anuncia una subida de pensiones especialmente para las mínimas. Pág. 11.*
- *Pese al récord marcado por el petróleo con los 45\$ del 23 de agosto la inflación está sufriendo una ligera desaceleración. Pág. 13.*
- *El segundo semestre ha sido peor, para nuestro mercado exterior, que el primero pese al incremento de la recuperación europea. Pág.15*
- *Portugal sigue creciendo y los datos del segundo trimestre son excepcionales. El Producto Interior Bruto creció un 1,5%, en términos interanuales, frente al 0,3% del primer trimestre. Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

I.1.- corto plazo	Pág..1
I.2.- medio y largo plazo	Pág..2

II.- ÁREA EURO

II.1.- corto plazo	Pág..3
II.2.- medio y largo plazo	Pág..4

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.- corto plazo	Pág..5
III.2.- medio y largo plazo	Pág..6

IV.- CRECIMIENTO

IV.1.- corto plazo	Pág..7
IV.2.- medio y largo plazo	Pág..8

V.- EMPLEO

V.1.- corto plazo	Pág..9
V.2.- medio y largo plazo	Pág..10

VI. DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.- corto plazo	Pág..11
VI.2.- medio y largo plazo	Pág..12

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

VII.1.- corto plazo	Pág..13
VII.2.- medio y largo plazo	Pág..14

VIII.- SECTOR EXTERIOR

VIII.1.- corto plazo	Pág..15
VIII.2.- medio y largo plazo	Pág..16

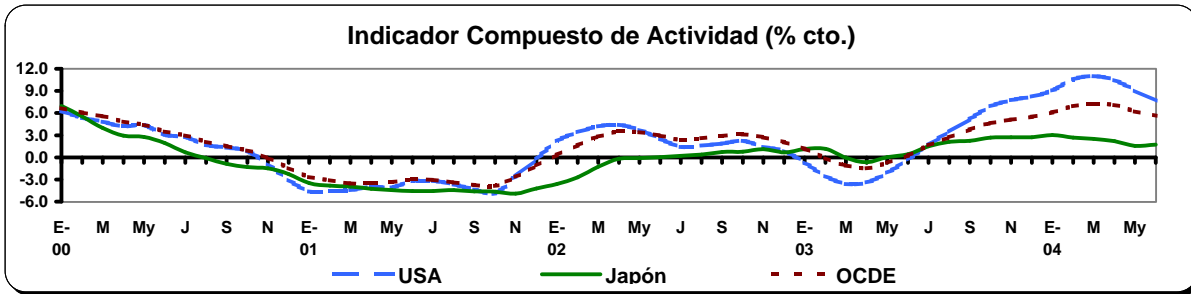
IX.- PORTUGAL

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

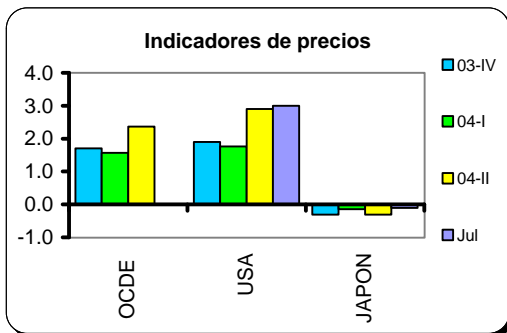
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



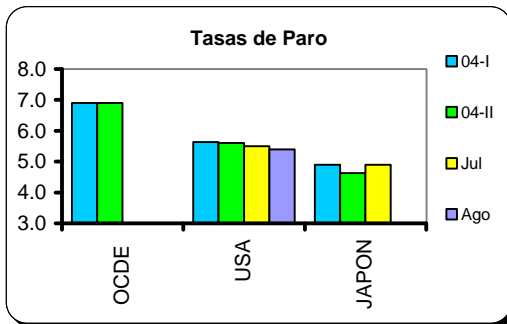
El Fondo Monetario Internacional no sólo ha confirmado su previsión de crecimiento de la economía mundial en el 4,6% sino que dice que el año acabará incluso un poco mejor, a pesar de que tiene en cuenta el alza del petróleo. Para 2005 sigue apostando por una ligera desaceleración manteniendo el 4,4% pronosticado. Tras reconocer que el liderazgo de la recuperación mundial pertenece a EE.UU. y a Asia, le ha recomendado al primero que controle su déficit fiscal y a los segundos que flexibilicen sus condiciones de cambio.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	jul-04	3.0
Japón	jul-04	-0.1
OCDE	jun-04	2.7
UE-25 Armonizado	jul-04	2.3

(1) Medida con IPC

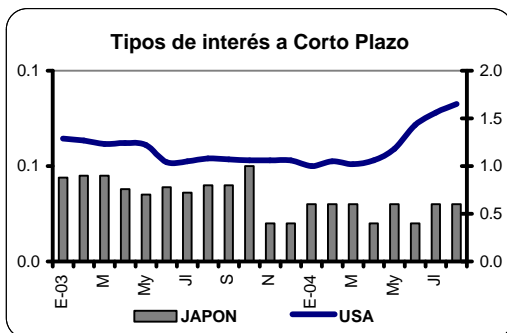
La inflación mundial mantiene su tendencia al alza en la OCDE y en menor medida en Japón, sin embargo en EE.UU. y en UE-25 se ha desacelerado ligeramente en julio. De todas formas sigue siendo EE.UU. el que lidera el crecimiento de la inflación sólo superado por el nuevo gigante chino que ya alcanza una inflación del 3,6. Greenspan espera que los repuntes de precios sean moderados al igual que las subidas de tipos.



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

(1) 16 países.

El paro ha bajado respecto a hace un año pero continúa estable en los últimos meses. Aumentó en el verano tres décimas en Japón y bajó dos en EE.UU., se mantuvo en la OCDE y en la UE. Nótese que ahora es UE-25 (9%) frente al dato que referíamos hasta el mes pasado UE-15 (8,1%).

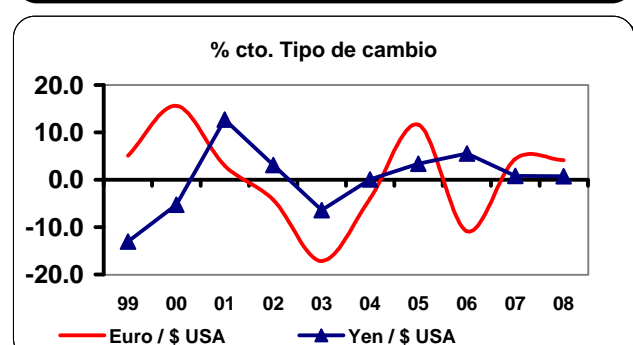
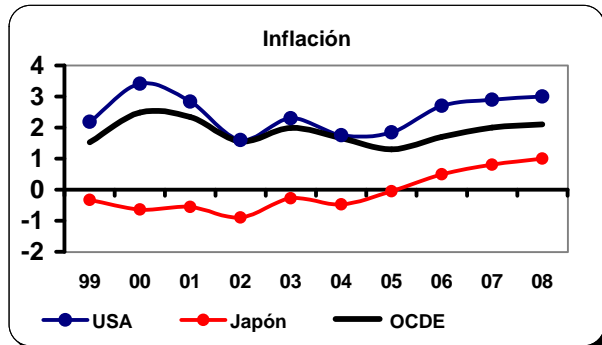
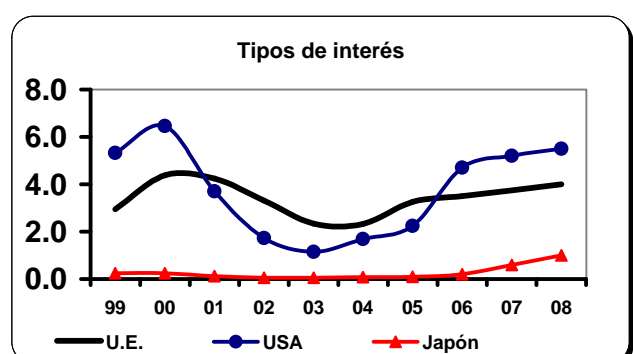
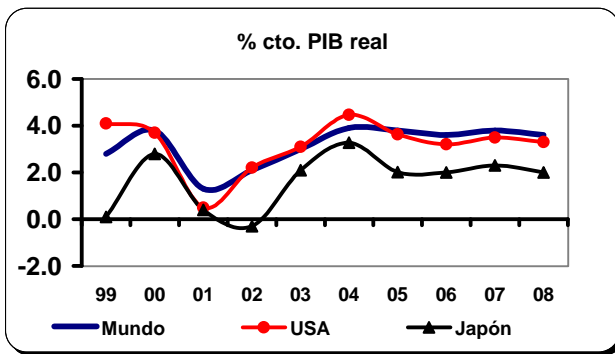


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 1/09/04)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1.65	4.12	4.0	4.8
Japón	0.03	1.56	4.0	1.9
Euro-zona	2.12	3.99	10.1	5.5

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos, que en los meses anteriores repuntaban a corto plazo, han perdido este comportamiento salvo en EE.UU. que sigue sin alcanzar el tipo europeo. A largo plazo se corrigen a la baja 35 p.b. para EE.UU. y 20 para el resto, un movimiento que ya comentábamos en el último número, parece que las previsiones de subidas de tipos se han ralentizado.

I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
P.I.B	4.4	3.6	4.3	1.9	1.8	1.6	2.3	2.1	3.3	2.6
C. Privado	3.4	3.2	3.0	1.6	0.3	1.3	2.4	2.1	3.0	2.3
Prod. Industrial	5.1	4.9	6.3	2.7	2.8	2.6	2.0	2.6	1.7	2.3
I.P.C	2.7	2.4	-0.1	0.0	1.6	1.3	2.2	1.7	1.5	1.8
Costes Laborales	3.6	3.6	0.6	0.1	2.2	2.2	2.7	2.7	4.4	4.4
T. Paro	5.5	5.3	4.8	4.6	10.4	10.3	9.8	9.5	2.8	2.7

Fuente: Consensus Forecast. Agosto 2004

REVISIONES

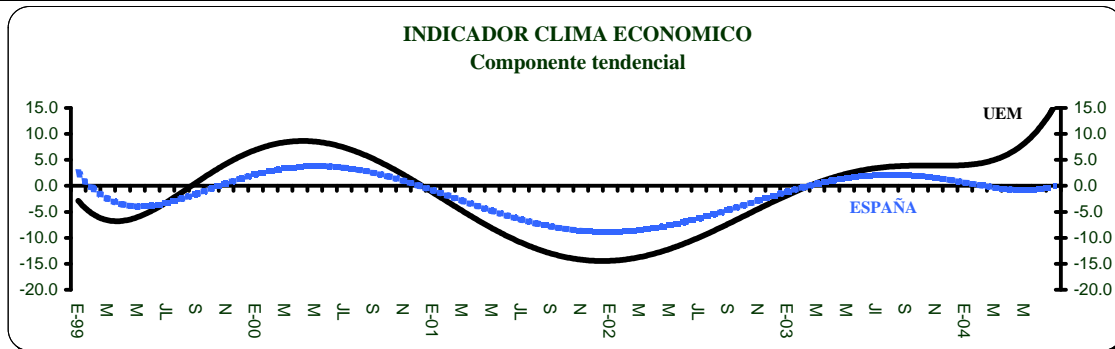
Japón sigue viendo corregidas favorablemente la mayoría de sus previsiones. Alemania y Francia ven aumentada en una décima su crecimiento para este año y consolidan el avance de expectativas registrado antes del verano. Estados Unidos sufre una corrección de PIB y de Consumo Privado al tiempo que ve ligeramente aumentada su inflación, las otras variables permanecen sin cambios relevantes. El Reino Unido corrige para este año el empeoramiento de perspectivas de julio aunque no para el año que viene.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

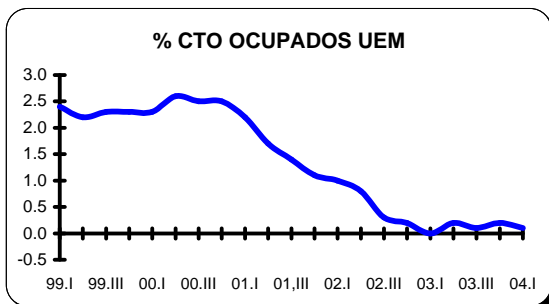
Podemos exponer un cuadro de la recuperación mundial que viene ofreciendo unas características generales que se llevan manteniendo muchos trimestres. Elevaciones de la inflación muy moderadas pese al choque petrolífero, escasas reducciones del desempleo, y tipos de interés muy moderados. Después existen particularidades locales como el doble déficit en EEUU, el retraso en el Área Euro y la deflación japonesa que continúa. En ese entorno común destacan las noticias proveniente de EEUU sobre la lenta evolución de la caída del desempleo en dicho país pese a la recuperación. Estas noticias son curiosas proveniente de un país que ha bajado en un año 8 décimas la tasa de paro, muy por encima de las 3 de Japón y OCDE, o de la 1 de Europa, áreas que, sin embargo, no generan noticias en ese sentido. Es curiosa la distinta preocupación que tienen por cada asunto en cada área.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

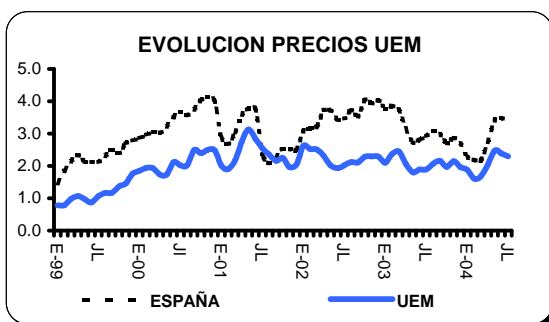


El crecimiento del Área Euro se acelera del 1,3% interanual del primer trimestre al 2% del segundo. El intertrimestral ha subido del 0,4 al 0,5%. Continuando en términos intertrimestrales, el descenso en el consumo privado al 0,3% (desde el 0,6% del trimestre anterior) se ha visto compensado por el incremento de la inversión de 0,1% desde -0,2% y del gasto público que ha subido una décima más de los previsto. También se ha reactivado el sector exterior acelerándose las exportaciones al 3,7% desde el 1,4%, y las importaciones al 2,9% desde el 0,3%. El valor añadido bruto total creció un 0,7% (2,2% interanual) lo mismo que en el trimestre anterior: el incremento se centró en la industria, 1,1%, actividades financieras 0,8%, servicios a empresas, 1,0% respectivamente.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	04-I	0.1	0.1
Parados	jul-04	1.6	1.5
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	jul-04	9.0	

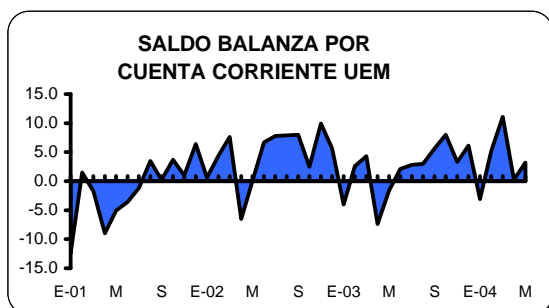
Pese a la recuperación de los dos últimos trimestres, el mercado de trabajo empeora. Los ocupados ralentizaron una décima su crecimiento interanual en el primer trimestre de este año. En mayo comenzaron a acelerarse tanto parados como tasa de paro rompiendo la tendencia de ralentización y mantenimiento que respectivamente tuvieron hasta marzo.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-04	2.3	2.1
Alimentos	jul-04	1.1	1.7
Energía	jul-04	5.9	2.3
Servicios	jun-04	2.6	2.6
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	04-I	2.5	2.5

(1) Índice de coste de la mano de obra

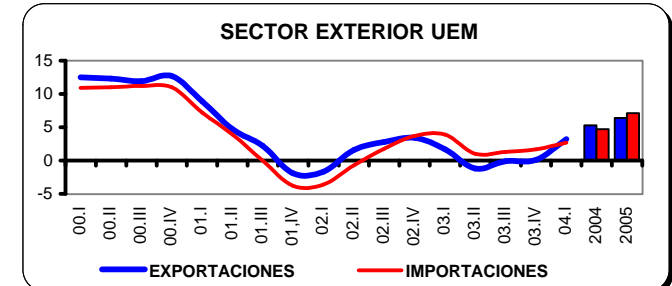
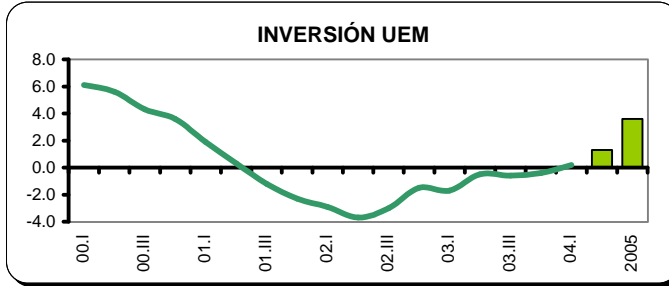
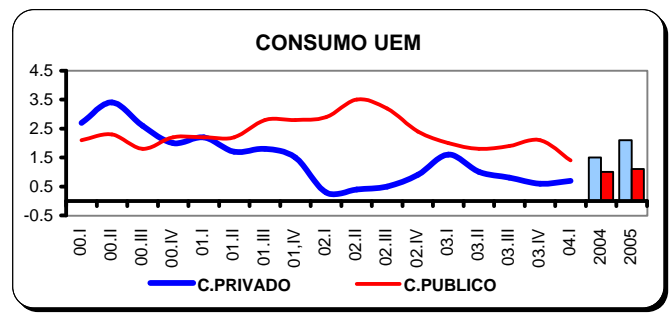
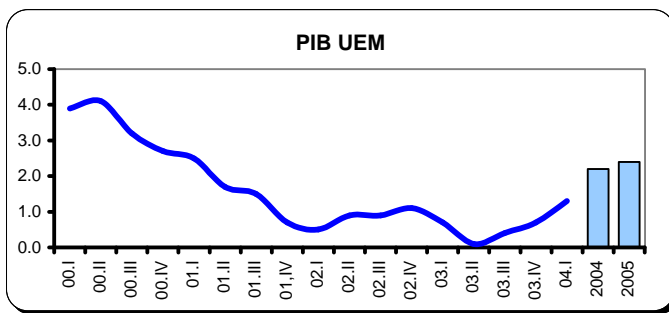
Tras la subida de la primera parte del año, la inflación continúa ralentizándose. Si hasta mayo había aumentado al 2,5% en agosto ha bajado al 2,3%, pues, pese al espectacular incremento de cotización del crudo, la revalorización del euro ha jugado positivamente. Mayo tuvo peor evolución que marzo para la Balanza c.c. sin embargo su saldo positivo se sigue incrementándose.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	may-04	3.2	16.7
Mercancías	may-04	11.1	49.8
Servic.y Renta	may-04	-2.2	-16.3
Transferenc.	may-04	-5.8	-17.0
Cta. de capital	may-04	2.3	5.9

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones EUREN Junio 2004

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Consensus	ago-04	1.8	2.1	2.1	1.8	-	-	8.9	8.7
Forecasts	jun-04	1.7	2.1	2.0	1.7	-	-	8.8	8.6
The Economist	ago-04	1.8	2.0	2.0	1.7	0.5	0.6	-	-
	jun-04	1.7	2.0	1.8	1.7	0.4	0.4	-	-
FMI	abr-04	1.7	2.3	1.7	1.6	0.7	0.8	9.1	8.9
	sep-03	1.9	-	1.6	-	0.7	-	9.2	-
Comisión Europea	pri-04	1.7	2.3	1.8	1.6	0.7	0.6	8.8	8.6
	oto-03	1.8	2.3	2.0	1.7	1.2	1.3	9.1	8.9
OCDE	may-04	1.6	2.4	1.7	1.7	0.5	0.6	8.8	8.5
	nov-03	1.8	2.5	1.7	1.6	0.7	0.9	9.0	8.7
BCE	jun-04	1.7	2.2	2.1	1.7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

Como el mes pasado continúan las revisiones al alza para Europa, el PIB se revisa en una décima para este año y desafortunadamente lo mismo hace la inflación, cuya predicción, sin embargo, se sigue mantiene por debajo del 2% para el año que viene. Mejoran las expectativas sobre la balanza y empeoran sobre el empleo.

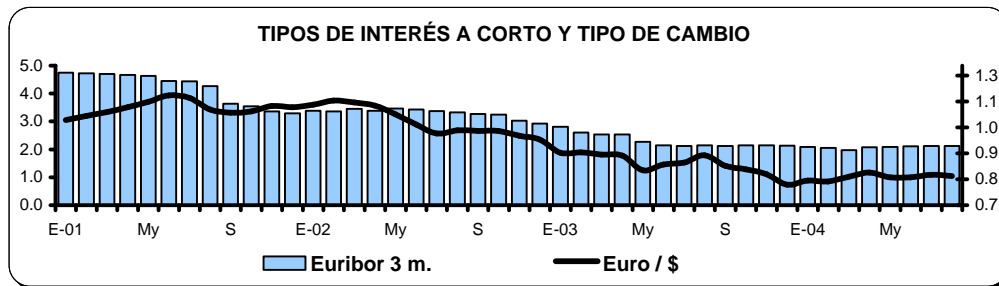
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Desde el segundo trimestre de 2001 no habíamos visto incrementos de inversión en el área euro hasta este momento. Como comentábamos en el encabezamiento la Inversión por fin ha pasado a positivo con un tímido 0,1% pero que de todas formas abandona el terreno negativo del cuarto trimestre de 2003 con un -0,2%. De confirmarse en los siguientes trimestres este aumento de la inversión sería un muy buen dato económico y significaría la consolidación de la recuperación en el Área Euro. La confianza económica de consumidores y empresas sigue mejorando.

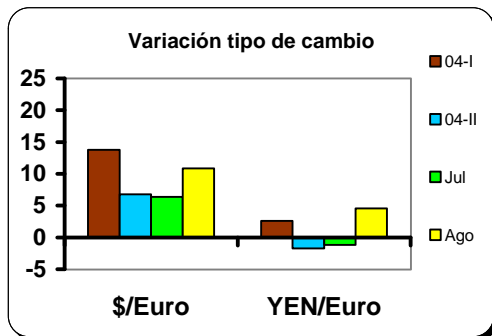
Eurostat informó igualmente que en Estados Unidos el PIB registró un crecimiento del 0,7% en el segundo trimestre de 2004, tras el 1,1% del primer trimestre. El área euro se aceleró hasta un trimestral anualizado calculado a grosso modo del 2% (0,5*4) mientras que EE.UU. se ralentizó hasta el 2,8% (0,7*4). Esperemos que siga produciéndose esa convergencia del crecimiento europeo hacia el norteamericano. Asistimos a un pulso entre la comisión que pretende flexibilizar el criterio de déficit a la situación cíclica de un país y el BCE que pretende mantener sin variación el pacto inicial.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

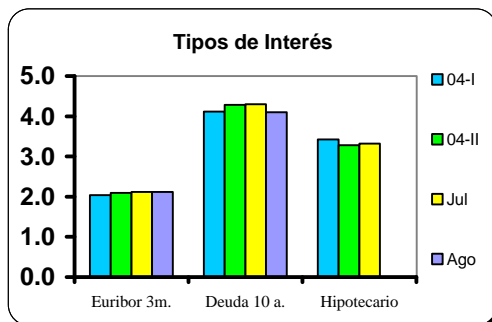


Pese a la elevación de tipos de EE.UU. al 1,50%, Europa no ha hecho lo propio y mantiene los suyos al 2%, que de todas formas sigue siendo más alto que el norteamericano, y mucho más si descontamos la inflación de cada zona. El FMI ha pedido a Asia que flexibilice sus tipos de cambio mientras que el euro alcanzó a mediados de julio los 1,245 \$/€, bajó tres veces en el verano a un suelo de 1,20 que se mostró firme y produjo rebotes al alza. Sin embargo tampoco ha podido alcanzar los máximos de 1,285 de principios de año y comienza a formar máximos decrecientes rompiendo la tendencia al alza de los últimos años. Ahora está cerca de ese suelo a corto plazo. Podemos esperar movimientos laterales alrededor del 1,20 en los próximos meses.



Tipos de Cambio	sep-04	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1.22	4.1	0.5
100Y / Euro	133.1	2.6	0.0
Libra E./Eur	0.68	-3.2	2.0
Franco Suizo / Euro	1.53	-0.5	-0.6

El análisis técnico sugiere una tendencia del euro a la baja a medio plazo. El análisis fundamental (p.e. Merrill Lynch y Goldman Sachs) sugiere sin embargo que esta tendencia no es correcta dado el doble déficit norteamericano, que la recuperación del dólar sólo es a corto plazo y que el euro seguirá ganando posiciones a medio plazo. El euro se ha mantenido o revalorizado en el último mes frente a todas las monedas salvo el F. Suizo.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2.12	2.13	2.12	2.12
Letras 1 año	2.15	2.17	2.17	-
Deuda 10 años	4.10	4.05	4.30	4.13
Hipotecario (1)	3.32	3.43	3.31	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1.98	1.92	1.90	-

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

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

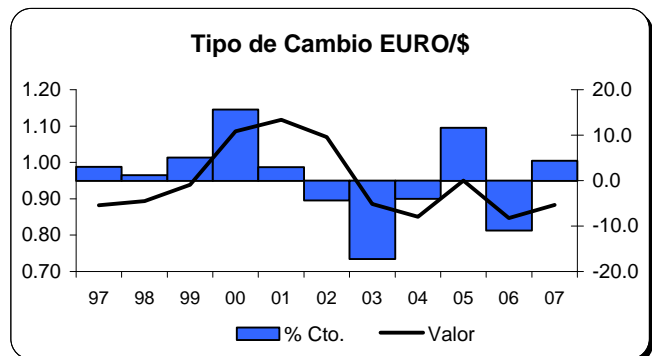
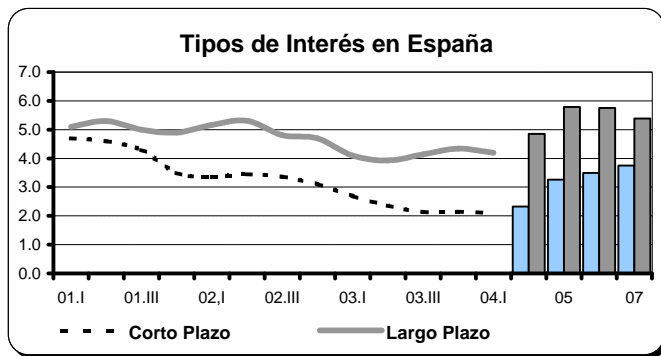
(3) Vencimiento en Septiembre del 2004

Datos a 2 de Septiembre del 2004.

Indices de Bolsa 01/09/04	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/03
París	0.5	1.6
Frankfurt	0.8	-3.7
Madrid	1.9	3.9
N.York	-0.1	-2.7
Tokio	0.0	4.2

El interbancario a tres meses sigue como antes del verano. Los tipos a más largo plazo no se diferencian significativamente del comportamiento internacional y se reducen: a un año han disminuido 15 p.b. y a 10 años 18 p.b. Por ello la curva de tipos reduce su pendiente en 18 p.b.. El hipotecario ha subido 6 insignificantes p.b. Las bolsas lo han pasado mal en el verano marcando mínimos anuales en agosto, desde ahí han recuperado posiciones hasta la actualidad. Tokio, Madrid y París en positivo anual y Frankfurt y N.York en negativo.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Nov'04	Ago'05	Nov'04	Ago'05
CEPREDE	ago-04	2.4	3.3	4.8	5.9
AFI	ago-04	2.4	2.8	4.5	4.8
FUNCAS	ago-04	2.3	2.8	4.5	5.0
Consensus	ago-04	2.3	2.8	4.6	5.0
IFL-CarlosIII	ago-04	2.2	2.3	4.1	4.0
La Caixa	ago-04	2.2	3.1	4.6	5.2
SCH	ago-04	2.2	3.1	4.6	5.2
Media		2.3	2.9	4.5	5.0

REVISIONES

A principios del verano comentábamos como se rompían las medias de predicciones a la baja de la primavera, ahora a finales de verano las predicciones repuntan ligeramente particularmente para tipos a corto. A corto plazo en +5 p.b. a tres meses y +3 a un año. A largo plazo -1 p.b. a tres meses +5 p.b. a un año.

Respecto a España en CEPREDE hemos disminuido una centésima el tipo de cambio euro/\$ lo que lleva a un tipo anual \$/euro para 2004 del 1,19 frente al 1,173 anterior. Igualmente hemos reducido la previsión del euribor a tres meses del 2,3 al 2,2; manteniendo las letras. El rendimiento de la deuda se ha visto disminuido al 4,5 desde el 4,8 anterior. No hemos movido el crédito bancario a largo plazo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES

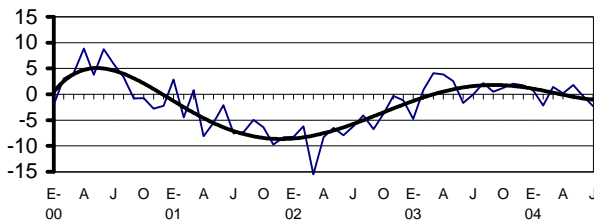
Se sigue manteniendo el mismo escenario. La zona euro no subirá tipos al contrario que el resto de las áreas. El BCE sigue creyendo que las subidas de inflación son coyunturales y debidas a un agente exógeno como el petróleo. Además, pese a las fuertes subidas de éste durante el verano, la inflación se viene moderando desde el máximo de mayo, por lo que las expectativas para final de año y especialmente para 2005 se centran en el mantenimiento del 2% del pacto de estabilidad. Al mismo tiempo, la recuperación si bien comienza a confirmarse tras dos trimestres con crecimiento cercano al 2% parece no tener mucha más fuerza para los próximos trimestres. Con una inflación que se pondrá próximamente bajo control y un crecimiento que todavía no está muy fuerte no sería beneficioso una subida de tipos y el BCE no tomará esa decisión. Para el próximo tercer trimestre tampoco se espera un incremento de crecimiento y sí una reducción de inflación hacia finales de año y 2005.

	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
T.C. Euro/\$	0.89	0.80	0.83	0.85	0.89	0.84	0.92	0.95	0.97	0.96	0.95	0.86	0.88	0.92
Euribor 3 Meses	2.3	2.1	2.1	2.3	2.6	2.2	2.8	3.4	3.4	3.5	3.2	3.5	3.8	4.0
Letras 1 Año	4.4	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-	2.8	3.9	4.1	4.4
Rdto. Deuda	4.1	4.1	4.3	4.6	5.0	4.5	5.1	5.3	5.5	5.7	5.4	5.5	5.4	5.3
Cto.Bancario LP	6.8	-	-	-	-	6.5	-	-	-	-	7.6	8.4	7.6	7.3

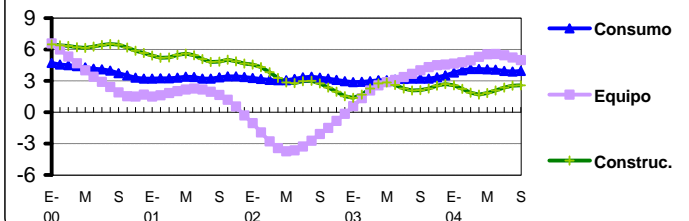
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

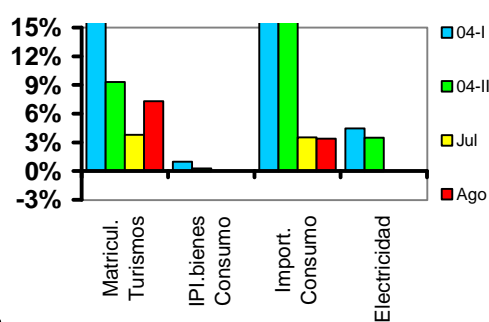


INDICADORES SINTÉTICOS



El INE ha publicado el PIB del segundo trimestre de 2004: la economía española desacelera suavemente su crecimiento interanual al 2,6% en el segundo trimestre de 2004, frente al dato revisado a la baja del primero del 2,7%. La demanda interna aumenta su aportación al crecimiento agregado pasando del 3,6 a 3,9, pero la externa incrementa cuatro décimas su contribución negativa al PIB trimestral, de -0,9 a -1,3. El M.E.H. ve "factible" un crecimiento del 2,8% para este año pues la recuperación en la UE permitiría reducir la aportación negativa del sector exterior al crecimiento.

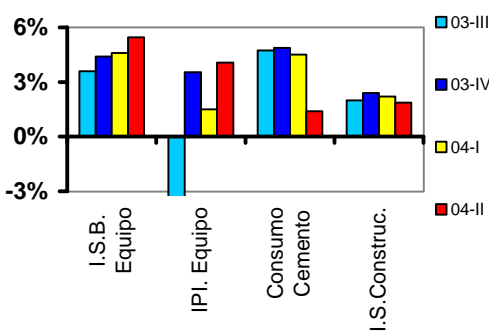
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	sep-04	3.9	3.4	
Matri. Turismos	ago-04	7.3	12.1	
IPI B. Consumo	jun-04	2.6	0.5	
Import. Consumo.	jun-04	23.5	18.4	
Cons. Electricidad.	ago-04	3.4	3.8	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	jul-04	-11	-11	-14

Hemos visto aumentar los bienes de consumo tanto en su indicador sintético como en su IPI, el consumo de electricidad, y sus importaciones. Tan sólo hemos visto reducciones de la matriculación de turismos. La demanda interna de consumo sigue boyante.

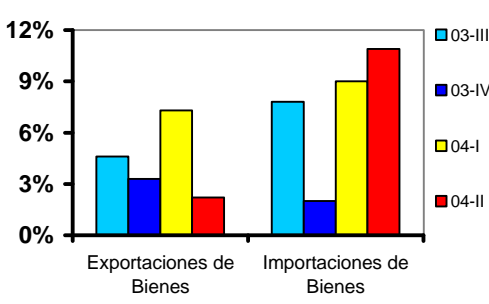
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
I.Sint. B.Equipo	sep-04	5.0	5.2
IPI Equipo	jun-04	11.1	3.2
Afil.Reg. Construc.	jul-04	4.3	4.3
Cons. Cemento.	jun-04	7.0	3.4
Licitación Oficial	may-04	-83.4	60.2

La inversión en equipo mejora en su indicador sintético y mucho más en su IPI. La construcción repunta un poco. La demanda de inversión también se acelera como la de consumo. Hemos visto que tanto en consumo como en inversión aumenta la demanda interna, sin embargo el PIB se ha desacelerado.

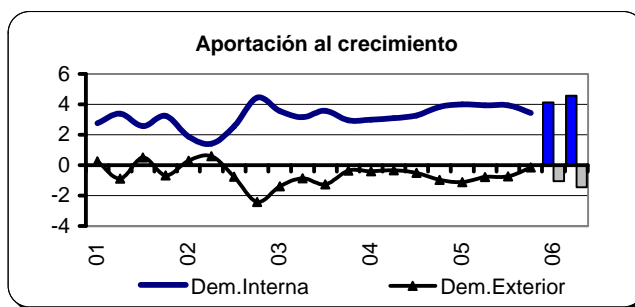
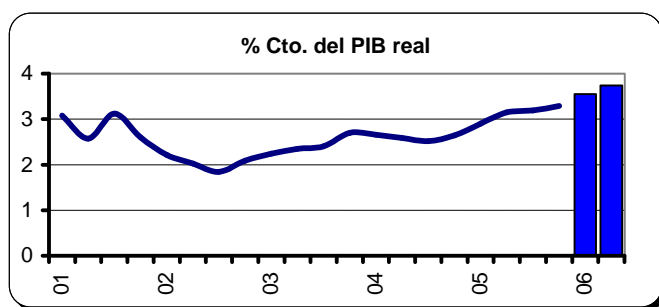
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jun-04	8.5	4.6
Import. Totales	jun-04	21.1	10.0
Ingresos Turismo	may-04	-0.9	1.4
Pagos turismo	may-04	14.4	19.4
Ing. Otros Servicios	may-04	0.4	-0.7
Pag. Otros Servicios	may-04	-1.6	2.2

La explicación se puede ver en el gráfico de la izquierda, salvo excepciones en el último año las exportaciones tienen una tendencia decreciente frente a la creciente de las importaciones. La demanda interna ya no puede suplir la contribución negativa de la externa.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	2.6	3.1
UBS	ago-04	3.1	2.7
Morgan Stanley	ago-04	2.9	2.8
FUNCAS	ago-04	2.9	3.2
IFL-Carlos III	ago-04	2.9	3.2
ING Financial Market	ago-04	2.9	2.8
Consensus	ago-04	2.8	2.9
Santander C.H.	ago-04	2.8	3.1
AFI	ago-04	2.8	3.2
Economist	ago-04	2.8	2.8
Cajamadrid	ago-04	2.7	2.9
La Caixa	ago-04	2.7	2.8
OCDE	may-04	2.9	3.3
C. Europea	pri-04	2.8	3.3
F.M.I.	abr-04	2.8	3.3
MEDIA		2.8	3.0

REVISIONES

Aunque las previsiones de los analistas apenas se han movido en media, CEPREDE ha efectuado una revisión a la baja de tres décimas para este año y de una para el que viene. Para este año aumentamos la Formación Bruta de C. F. en dos décimas y las Exportaciones en 6 décimas. No variamos el gasto privado. ¿De donde viene entonces la bajada del crecimiento agregado?: bajamos dos décimas el gasto público y aumentamos un punto las importaciones.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El crecimiento intertrimestral del PIB se sitúa en el 0,5% que anualizaría a un pobre 2%, (en estos términos ya no estaríamos por delante del Área Euro).

La recuperación europea ya se ha presentado por lo que deberíamos aumentar nuestras exportaciones a Europa y reducir la contribución negativa de la demanda externa, éste es el mecanismo que Solbes parece esperar. Sin embargo, en la primera mitad del año este esquema no ha funcionado. El PIB del área euro se recuperó del 0,7 del IV-03 al 1,8 en el I-04 y el 2% en el II-04 mientras que la contribución negativa del sector exterior aumentó del -0,4 a -0,9 y al -1,3% respectivamente. ¿Es una cuestión coyuntural por el efecto del petróleo, o estamos asistiendo a la pérdida de nuestros mercado europeos frente a los países de la ampliación? Ya no podemos hacer frente a la pérdida de competitividad con una devaluación, la solución pasa por la productividad.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

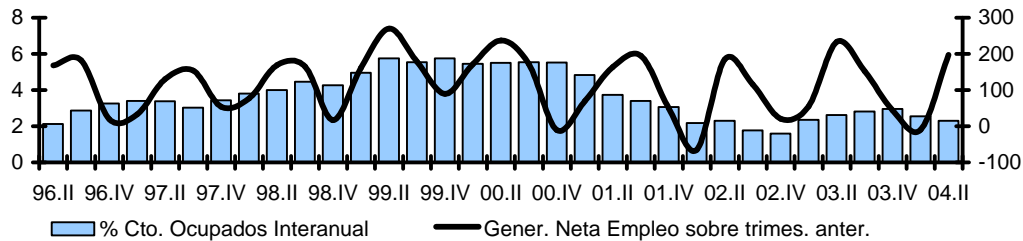
	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Jl-04
P.I.B	3.5	2.8	2.9	2.9	2.6	3.9	3.5	3.3	3.2	3.1
Gasto en consumo final privado	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	2.9	3.2	3.7	3.4	3.4
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2.7	3.3	3.5	4.5	4.3	3.2	3.1	3.7	3.4	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo	5.3	4.0	5.1	3.0	3.6	5.8	5.3	5.6	4.9	4.7
Exportaciones de Bienes y Servicios	6.2	6.6	7.8	4.7	5.2	8.1	7.7	9.3	7.1	7.2
Importaciones de Bienes y Servicios	5.9	7.8	9.6	5.8	7.9	7.0	7.6	10.9	8.4	8.4

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

V. EMPLEO

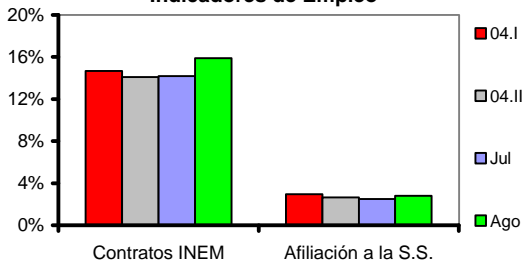
V.1. Evolución a corto plazo

CTO. OCUPADOS y GENERACIÓN NETA DE EMPLEO



En España ya trabajamos, según la EPA, más de 17 millones de personas. La tasa de paro de la EPA del segundo trimestre ha tenido una importante bajada de casi medio punto, hasta el 10,93% desde el 11,38% del primer trimestre. Esto se debe a que pese que se ha desacelerado el crecimiento del empleo (2,3 frente a 2,6%) y acelerado el del paro (0,4 frente a -0,9%), los activos también se han desacelerado (2,1 frente a 2,2%). Por mucho que el descenso de actividad esté mejorando la tasa de desempleo, esto no nos puede hacer olvidar lo importante, los ocupados ralentizan su crecimiento y los parados aceleran el suyo.

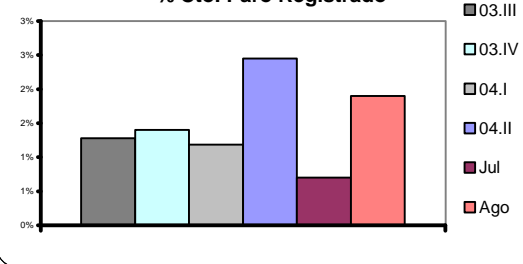
Indicadores de Empleo



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Paro INEM	ago-04	1.9	1.7	1,598
Contratos INEM	ago-04	15.9	14.2	1,125
Afiliación. S.S.	ago-04	2.5	2.7	17,073

Los indicadores más adelantados muestran como sigue la tónica comentada. Si en julio parecía que se rompía la tendencia con un buen comportamiento del empleo, con reducción del paro y aumento de las afiliaciones; al mes siguiente se retomó la tendencia de empeoramiento del empleo. El número de parados en agosto frente a junio se sigue acelerando y se mantiene invariable la creación de empleo medida por las Afiliaciones.

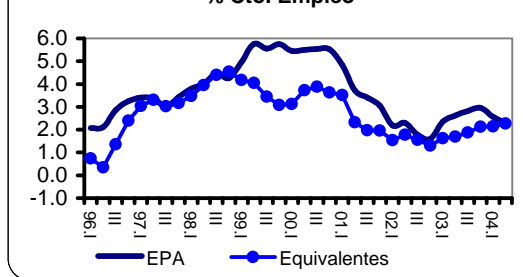
% Cto. Paro Registrado



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person.
Ocupados EPA	04.II	2.3	2.4	17,050
Activos EPA	04.II	2.1	2.1	19,143
Parados EPA	04.II	0.4	-0.3	2,093
Tasa Paro EPA	04.II			10,93%

Si como adelantábamos a principios del verano, los ocupados de la EPA han continuado la misma ralentización que las afiliaciones y se han colocado en el 2,3% desde el 2,6% anterior, la apuesta para el tercer trimestre apunta por ahora a la estabilidad o inapreciable mejoría, visto el comportamiento de las afiliaciones: mejora en julio, vuelta al empeoramiento en agosto y falta del dato de septiembre.

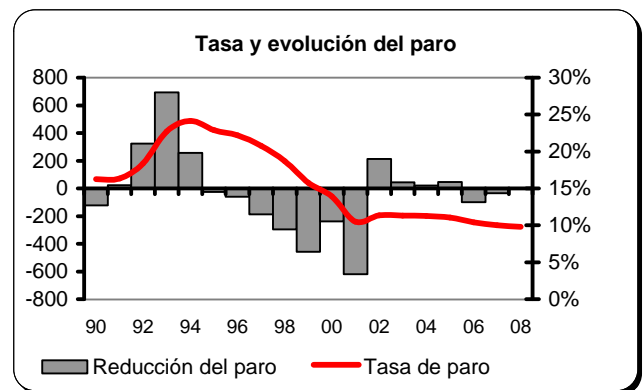
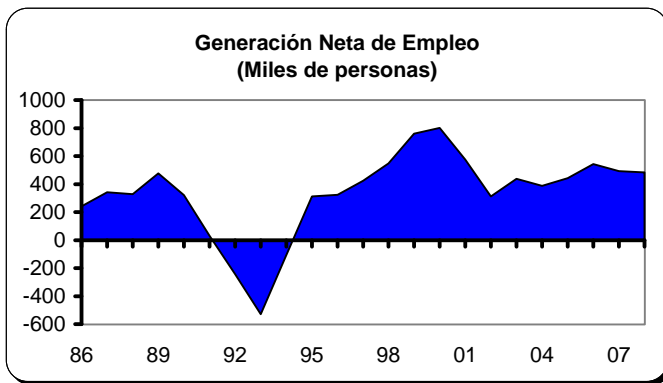
% Cto. Empleo



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

Según la última Contabilidad Nacional el empleo en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo crece a un ritmo del 2%, lo que supone una ralentización de una décima respecto al primer trimestre. Este crecimiento supone un incremento de 323 mil empleos netos. Como quiera que el PIB crece más (2,6%) que el empleo (2%) se ha incrementado la productividad aparente del factor en un 0,6%, la misma cantidad que en el trimestre anterior.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

CEPREDE deshace la revisión del mes anterior y vuelve al 2,3% pero sigue siendo la predicción más optimista situándose tres décimas por encima de la media de predicciones. Para 2005 también hemos bajado dos décimas nuestra previsión pero también somos los más optimistas estando cuatro décimas por encima de la media de predicciones.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Con el reciente panorama de estancamiento del crecimiento o ligera desaceleración del PIB, no podemos esperar más que se siga manteniendo también el panorama, que ya lleva bastante más tiempo, de ligera desaceleración del empleo. ¿Qué lo podría cambiar?, 1º un crecimiento europeo más fuerte que redujese la aportación negativa de la demanda externa, acelerase el PIB, y por lo tanto el empleo. Este comportamiento se ha dado y no ha logrado este objetivo, aunque si fuese más fuerte podría tener algún resultado. 2º una mayor moderación salarial o disminución de las cotizaciones sociales.(no parece tener mucha probabilidad). 3º a largo plazo un desarrollo de la competitividad de la industria española para mejorar la demanda externa.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	2.3	2.6
Intermoney	ago-04	2.2	2.3
FUNCAS	ago-04	2.1	2.2
ICO	ago-04	2.1	2.3
C. Europea	abr-04	2.1	2.3
ICAE	ago-04	2.0	2.3
P.G.E.	sep-03	1.9	2.1
La Caixa	ago-04	1.8	1.8
IEE	ago-04	1.8	-
BSCH	ago-04	1.8	1.9
Media		2.0	2.2

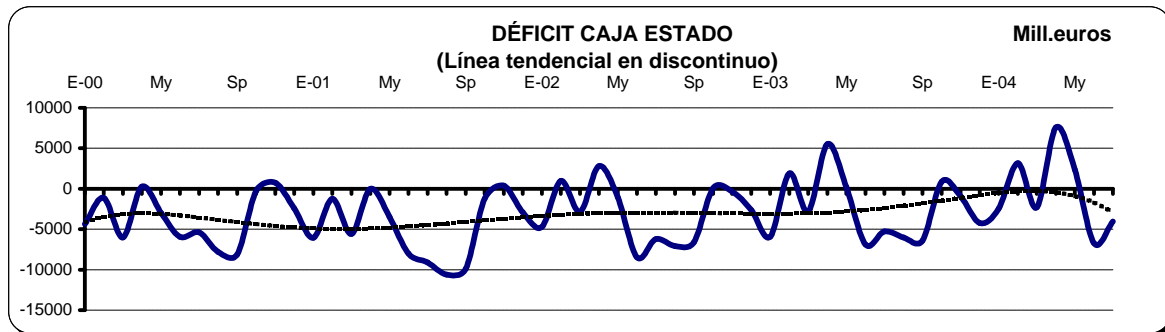
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

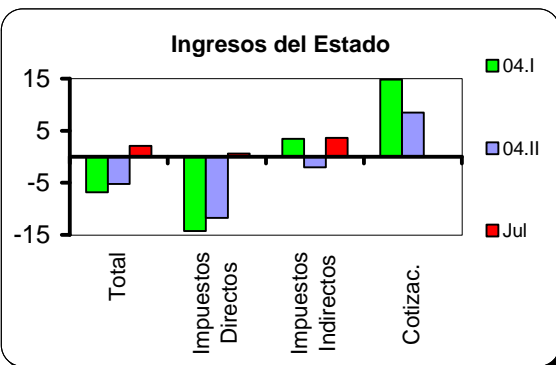
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Ocupados EPA	2.7	2.6	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	2.6	3.1	2.7	2.6
Ocupados CN	1.8	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.3	2.8	2.0	2.0
Gener. Neta	312	420	384	364	384	388	399	420	459	487	441	983	1035	975
Activos	2.6	2.2	2.1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

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

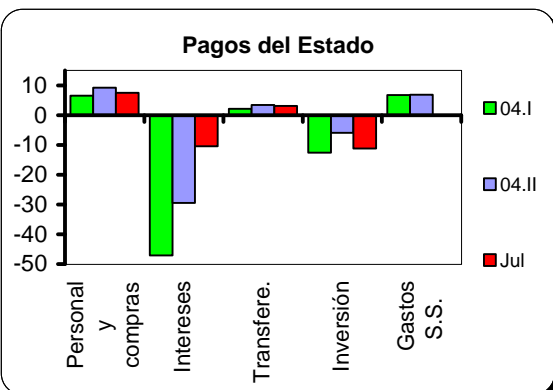


En julio hubo un superávit de 522 M. € que supone el 0,07% del PIB, que pese a ser un 78% inferior al de hace un año (2,383 M. € y 0,32%) supone abandonar el saldo negativo obtenido en los seis primeros meses del año con un déficit del 0,66%. Se espera finalizar el año con un déficit inferior al 1% del PIB. El M.E.H. explicó que esto se produce por el adelanto de las devoluciones de IRPF e IVA que finalizaron en julio con 1.151 millones más devueltos que en el año anterior en los siete primeros meses de 2003. Esta cifra haría que el superávit corregido fuese un 30% inferior al del año pasado del cual todavía habría que descontar el cambio de calendario y bajada de retenciones de la última reforma del IRPF. El superávit se debe a un crecimiento de recursos no financieros del 0,2% y 63.054 M. € que solo logra superar ligeramente al incremento del 3,3% y 62.532 M. € de los empleos no financieros.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	jul-04	63.5	15.8	100%
IRPF	jul-04	20.7	7.1	45%
Socied.	jul-04	6.2	1.7	10%
IVA	jul-04	20.0	4.8	31%
Imp.Esp.	jul-04	5.6	0.7	4%
Cotz.S.S	jun-04	31.9	7.5	

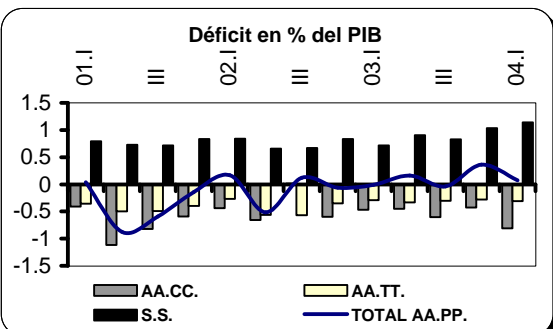
La recaudación neta subió un 4,5%, 85.686 M.€ cediéndose 22.191 M.€ a los entes territoriales. Los impuestos directos crecieron un 3,6%, 37.517 M.€ particularmente el IRPF 0,3%, 29.588 M. El Impuesto de sociedades creció un 14,3%, 6.241 M.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	jul-04	67.5	13.1	100%
Personal	jul-04	11.1	1.6	12%
Com.B.S	jul-04	2.0	0.2	2%
Intereses	jul-04	13.2	5.5	42%
Transfer.	jul-04	37.6	5.5	42%
Inversión	jul-04	3.7	0.3	3%
Gast. S.S(*)	jun-04	35.2	6.2	

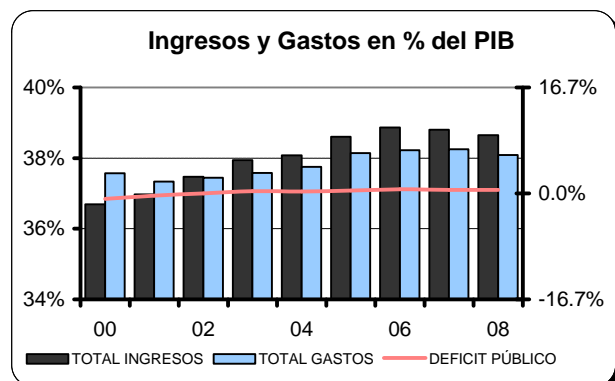
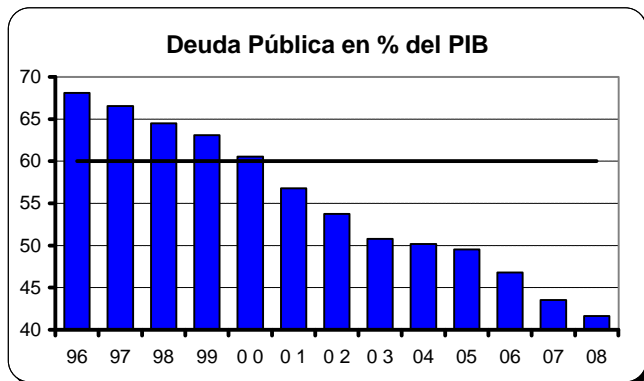
(*) obligaciones reconocidas

Respecto a los impuestos indirectos, tuvimos un IVA que creció el 6% , 28.887 M., y especiales, 4,8%, 10.070 M. Los gastos crecen destacando el incremento de cuota de intereses a costa de todas las otras partidas. La capacidad de financiación disminuye 3 décimas por 4 de aumento de déficit de A. Central y 1 de incremento de superávit de la S. S.



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

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

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

(*) Déficit estructural

REVISIONES

En CEPREDE volvemos a aumentar otra décima la previsión de déficit situándonos ya por encima de la media. De hecho es la única predicción reciente por encima de esta.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

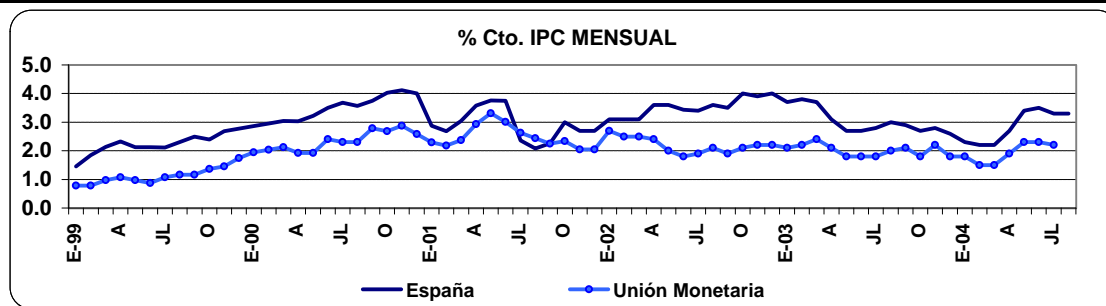
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Parece que aumentará ligeramente el déficit respecto al año pasado, previendo el gobierno que de todas formas no alcance el 1% del PIB. Seguimos cumpliendo los criterios europeos. No así otros países como Alemania que alcanzará este año el 3,7% siendo ya el tercer año consecutivo que supera el 3%, y no será por lo menos hasta 2005 cuando no supere el 3%. Pero no sólo Alemania, la mitad de los países de la zona euro tienen problemas para cumplir los objetivos en este área. Ahora tenemos que ver como se conjuga la pretensión de la Comisión de modificar los criterios de déficit vista la dificultad de cumplir con este objetivo en momentos de bajo crecimiento con la posición del BCE que no ve porque hay que cambiar de criterio, pues esto perjudicaría la credibilidad del Euro. Una posible solución sería permitir un déficit mayor al 3% en las recesiones a cambio de un déficit menor en los auges, o alguna otra medida equilibrada que permita flexibilizar el pacto en momentos de crisis al tiempo que aumente su rigor en las bonanzas. También habría que fijarse más en la deuda acumulada y no sólo en el déficit a corto plazo. En cualquiera de los casos España tiene un margen de maniobra mayor que la media del Área Euro.

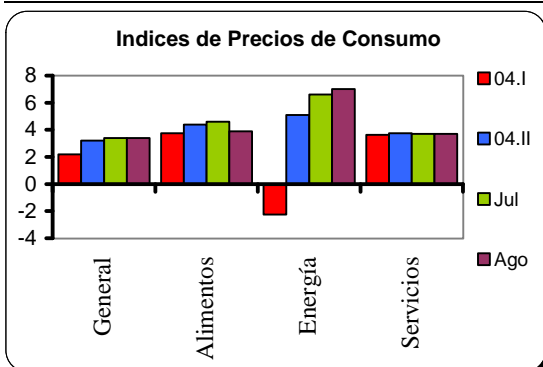
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Totales % PIB	37.5	37.9	38.1	38.6	38.9	38.8	38.7
Gastos Totales % PIB	37.4	37.6	37.8	38.1	38.2	38.3	38.1
Déficit en el % del PIB	0.0	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5	0.6
Deuda Pública en % del PIB	53.8	50.8	50.2	49.5	46.8	43.5	41.6

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

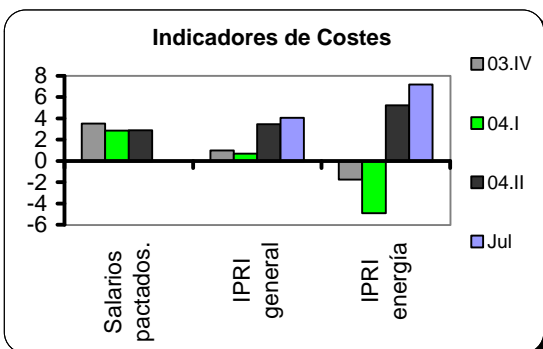


La OPEP afirma que los precios del petróleo bajarán en los próximos dos meses basándose en su conocimiento sobre los contratos para septiembre y octubre, y la previsible solución de los problemas de suministros a medida que se resuelva el conflicto de la petrolera rusa Yukos tras ser intervenida por impago de impuestos, y tras pasar las elecciones americanas. En su opinión habrá un excedente de 1,5 M de barriles. En fin, tenemos al cartel como siempre tranquilizando a los consumidores con alegrías futuras que nunca llegan y justificando sus reducciones de oferta, mientras que intenta prolongar su recepción de beneficios extraordinarios debido al alto precio del crudo, o sea que no dice nada nuevo y el petróleo seguirá caro, tras situarse el Brent a 45\$ el 23 de agosto.



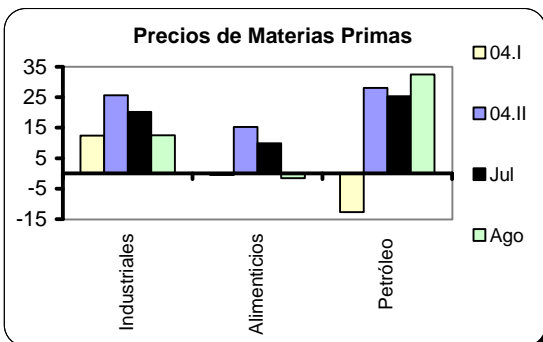
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ago-04	0.5	3.3	2.9	100%
Subyacente	ago-04	0.3	2.9	2.6	-
Alimentación	ago-04	0.1	3.9	4.2	29%
Energía	ago-04	1.8	7.0	2.7	4%
Transportes	ago-04	1.1	5.8	3.2	17%
Servicios	ago-04	0.7	3.7	3.7	34%
Vivienda	ago-04	0.4	3.8	3.1	17%

Desde el 3,5% de junio el IPC se ha ralentizado una décima en julio al 3,4 y otra en agosto al 3,3. Parece producirse una pequeña ralentización o incluso un mantenimiento de la inflación que no es despreciable en un choque petrolífero. La energía y los transportes, seguidas de la alimentación encabezan las subidas.



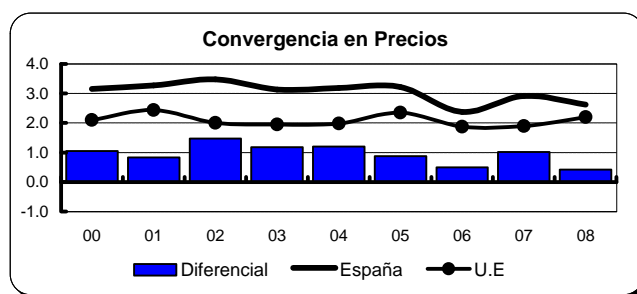
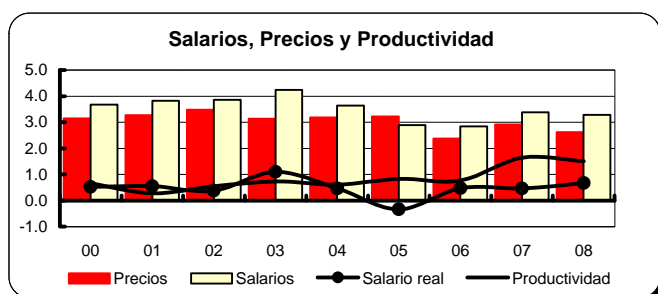
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	jun-04	2.9	2.9
IPRI General	jul-04	4.1	2.3
Energía	jul-04	7.2	1.0
B. Consumo	jul-04	2.8	2.6
B. Intermedios	jul-04	5.2	3.5
B. Equipo	jul-04	1.6	1.3

Según la nueva CNT del INE el Coste Laboral Unitario crece estable al 3,2%, 5 décimas por debajo del deflactor del PIB. Los salarios 8 décimas por debajo de este y 4 por debajo del IPC. Los precios industriales han aumentado 3 décimas respecto a mayo por la aceleración de B. Intermedios y de Equipo, y por el mantenimiento de la Energía.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Agosto 2004				
General	-4.4	-3.6	14.3	4.5
Alimentación	-6.8	-6.1	7.7	-1.5
Indus. General	-1.2	-0.4	23.1	12.5
Indus. No Metal.	-0.9	-0.1	10.0	0.6
Indus. Metal	-1.4	-0.6	35.1	23.5
Petróleo (Brent)	12.5	13.4	44.9	32.5
Cto T.Euro/\$:	Mens:	-0.8	Anual:	9.4

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



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

(*) Deflactor Consumo Privado

REVISIONES

En CEPREDE hemos subido cuatro décimas para este año y 8 para el siguiente ofreciendo ya predicciones más altas que las medias, que suben dos para este año y tres para el siguiente.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Si en déficit público mejoramos notablemente los resultados del Área Euro, en inflación la situación es la contraria, ofreciendo uno de los peores resultados. Y eso que el crecimiento español se ha ralentizado y el europeo se ha acelerado, y que mantenemos quizá uno de los salarios más moderados de nuestro entorno, sino el que más. España necesita todavía fuertes reformas estructurales para que los precios tengan una senda de moderación. Y para muestra dos botones: el primero: la alimentación ha crecido un 4,6% interanual en el IPC y sus precios internacionales en euros han caído un -1,5%; el segundo: la subida de vivienda de España es la segunda mayor de la OCDE tras Irlanda. Pero por cierto, respecto de este tema, algo parece estarse moviendo, en 2003 cayó el precio del suelo un -7,5% y en este año no han aumentado las viviendas visadas respecto al periodo anterior.

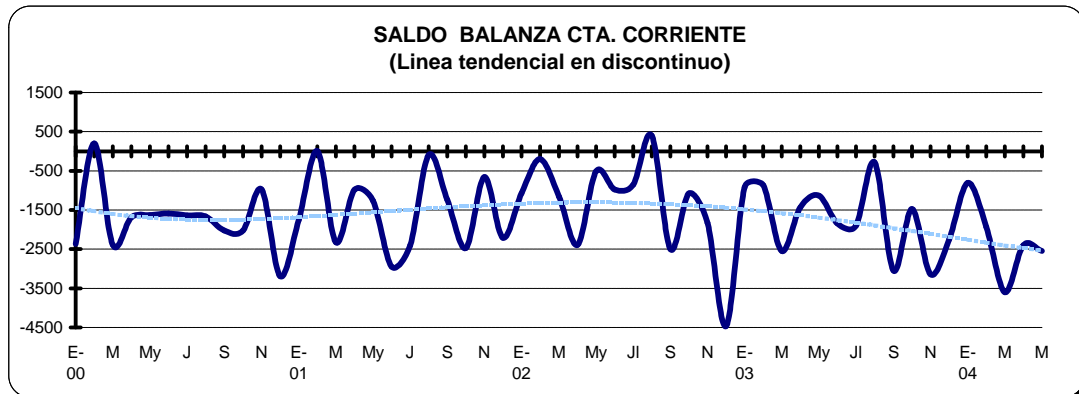
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

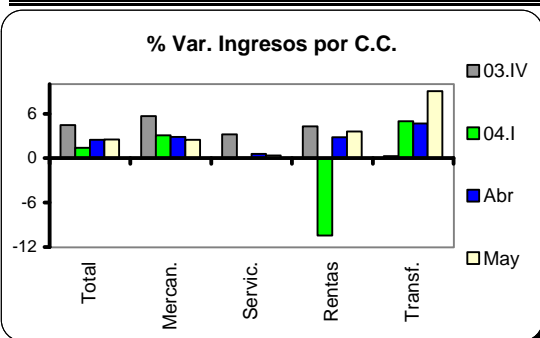
	2003	04.I	04.II	04.III	04.IV	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	2006	2007	2008
Deflactor PIB	4.0	3.6	3.7	3.8	4.1	3.8	3.3	3.0	2.3	2.1	2.7	2.3	3.0	2.8
Deflactor C. Privado	3.1	2.5	2.9	3.5	3.9	3.2	3.8	3.5	2.9	2.7	3.2	2.4	2.9	2.6
Deflactor C. Público	3.4	2.9	2.9	3.4	3.8	3.2	3.7	3.4	2.8	2.5	3.1	2.4	2.9	2.6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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



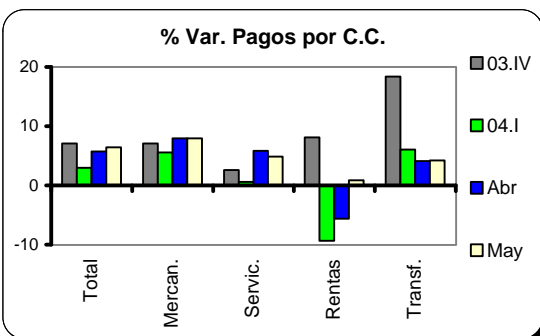
El déficit comercial acumulado hasta junio aumenta un 29,7% interanual hasta 26.666 M. La tasa de cobertura fue del 73,4%, 3,9 puntos menos que la del año pasado. Las importaciones aumentaron el 10,5%, 100.120 M. mientras que las exportaciones sólo aumentaron un 4,8%, 73.454,4 M. Las exportaciones por sectores se encabezaron por los productos energéticos que aumentaron un 15,2%, seguidos por los bienes de equipo un 7,7%, sectores del automóvil y materias primas un 5,2%, alimentos un 4,6%, las semimanufacturas un 3,8%, y las de bienes de consumo duradero un 2,9%. Sólo descendieron las manufacturas de consumo un -0,7%.



BZA. PAGOS: SALDO ACUMULADO ENE-MAYO.				
	03 (1)	03-02 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-17624	-4316	2.5%	7.9%
Servicios	8325	-700	0.4%	4.9%
Turismo	9972	-301	1.4%	19.5%
Otros serv.	-1647	-399	-0.7%	2.2%
Rentas	-3692	211	3.6%	0.8%
Transferencias	1712	419	9.0%	4.2%
Total BCC	-11279	-4386	-	-

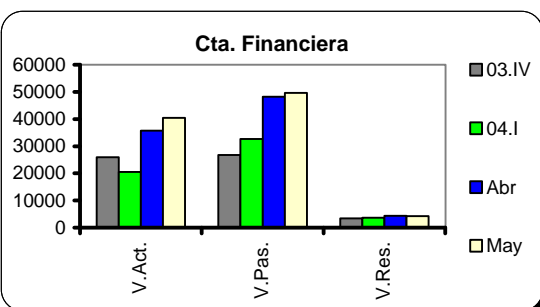
(1) Valores acumulados del año. Mill.euros.

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



Las importaciones registraron incrementos en todos los sectores por el incremento de la demanda interna española, especialmente en los sectores más relacionados con el consumo privado como automóvil, 18,8%, consumo duradero, 17,2%, y alimentos 11,4%. Por otro lado crecieron también las importaciones de bienes de equipo, 9,2%, productos energéticos, 8,5% (la factura energética creció en el segundo semestre un 29% tras haber descendido en el primero un 8,7%), materias primas, 8,1%, semimanufacturas, 7,2%, y manufacturas de consumo, 6,0%.

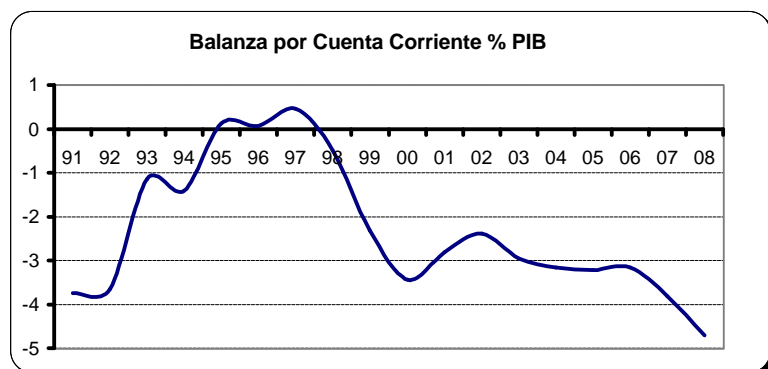
Por áreas geográficas, las exportaciones dirigidas a la Unión Europea (74,9% del total) crecieron en el primer trimestre un 3,3% y a la zona euro un 3,1%. Las exportaciones a los países no comunitarios se comportaron mejor debido al mayor crecimiento que el resto del mundo presenta respecto a Europa creciendo un 9,6% en los seis primeros meses.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	may-04	4740	40461
Variación de Pasivos	may-04	11383	59653
Variación de Reservas	may-04	-107	4248
Errores y omisiones	may-04	228	-1093

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2004	2005
CEPREDE	sep-04	-3.2	-3.2
FUNCAS	ago-04	-3.7	-3.7
OCDE	may-04	-3.3	-3.4
C. EUROPEA	abr-04	-3.2	-3.4
F.M.I	abr-04	-2.9	-2.9
CONSENSUS	ago-04	-2.9	-2.8
La Caixa	ago-04	-2.6	-2.5
P.G.E (*)	sep-03	-2.6	-
Media	-	-3.1	-2.7

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

En CEPREDE mantenemos las previsiones de saldo exterior para 2004 en el -3,2%, ya sólo un poco por encima de la media que ha aumentado una décima hasta el -3,1%. No hay especiales revisiones para 2005.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2004 en:					Datos para 2005 en:				
	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04	Nv-02	My-03	Nv-03	My-04	Sep-04
Ingresos Mercancías	10.1	10.7	12.5	7.8	7.8	8.9	10.5	13.7	11.8	11.8
Ingresos Turismo	5.1	4.0	6.8	4.0	4.0	9.3	8.2	8.0	6.1	6.1
Ingresos Otros Serv.	7.7	6.7	8.2	-3.6	1.3	7.1	7.0	14.6	-2.7	3.8
Ingresos Rentas	0.0	5.8	4.4	6.0	6.0	7.6	6.3	0.8	11.4	11.4
Pagos Mercancías	6.7	10.3	11.6	9.2	9.2	8.5	8.7	12.3	11.7	11.7
Pagos Turismo	9.8	7.4	10.3	7.3	7.3	10.4	8.6	11.6	8.3	8.3
Pagos Otros Servicios	12.8	6.6	5.7	-4.1	0.7	11.6	9.7	9.1	-1.0	5.6
Pagos Rentas	6.1	5.5	2.1	5.1	5.1	6.3	8.9	6.5	4.6	4.6
Saldo B.C.C en % PIB	-2.8	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2	-2.9	-3.1	-2.3	-3.2	-3.2

RIESGOS Y CONDICIONANTES

En el segundo trimestre el déficit comercial se aceleró al 40,3%, frente al 18,2% del primero. Esto se debió a que en el segundo las exportaciones aumentaron un 5,1% respecto al 4,5% del primero mientras que las importaciones aumentaron un 13,1% en el segundo semestre frente al 7,6% del primero.

Es de vital importancia para España, no sólo la recuperación de Europa, sino particularmente de Francia y Alemania, nuestros principales compradores.

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

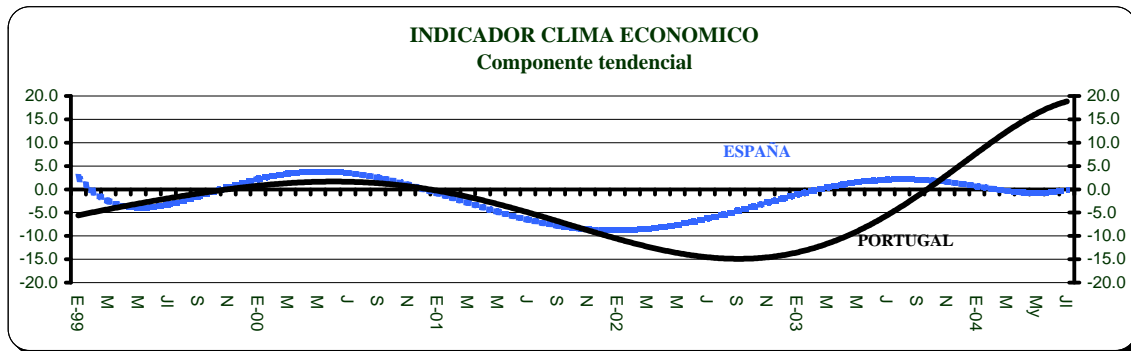
% de cto. anual

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

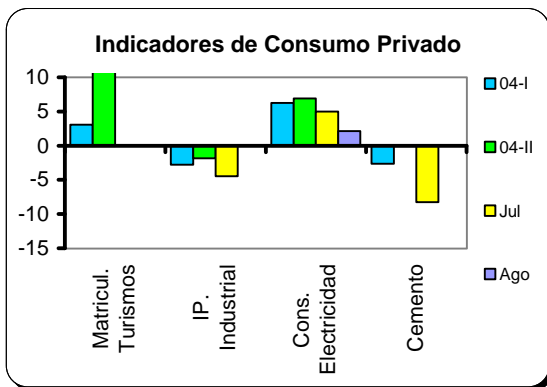
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



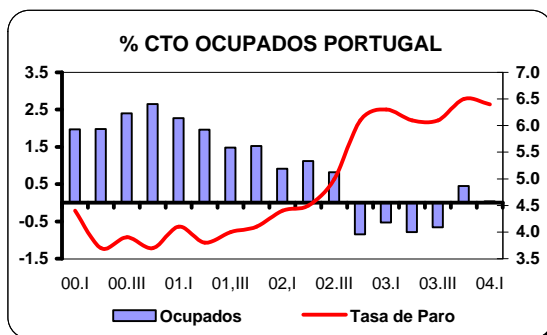
La economía portuguesa confirma su salida de la recesión con el dato de crecimiento del segundo trimestre. El Producto Interior Bruto creció un 1,5% en términos interanuales frente al 0,3% del primer trimestre (corrección al alza en dos décimas). Los componentes más dinámicos han sido el consumo privado, creció al 2,8%, y la inversión que lo hizo al 3,9%. La aportación del sector exterior ha vuelto a ser negativa, a pesar de no agravar su contribución al PIB. Por tanto podemos resumir que los efectos de la Eurocopa junto con la dinámica recuperadora de la economía han favorecido extraordinariamente al dato contable del segundo trimestre.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	may-04	30.6	9.1
IP. Industrial	jul-04	-4.4	-2.5
Cons. Electricidad	ago-04	2.1	5.8
Consumo Cemento	jul-04	-8.2	-1.8
Importaciones	may-04	10.0	5.0
Exportaciones	may-04	3.5	0.1
Saldo Balanza C/C (1)	jun-04	-0.5	-5.1

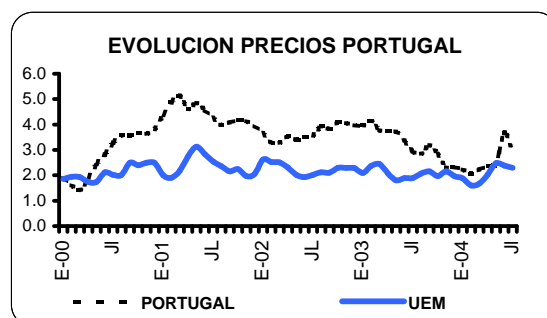
(1) Miles de Millones de Euros

Parece que en el tercer trimestre se está ralentizando la economía lusa. El consumo de energía eléctrica está mostrando un perfil decreciente a partir del segundo trimestre y los indicadores de inversión tampoco confirman la senda del primer semestre.



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

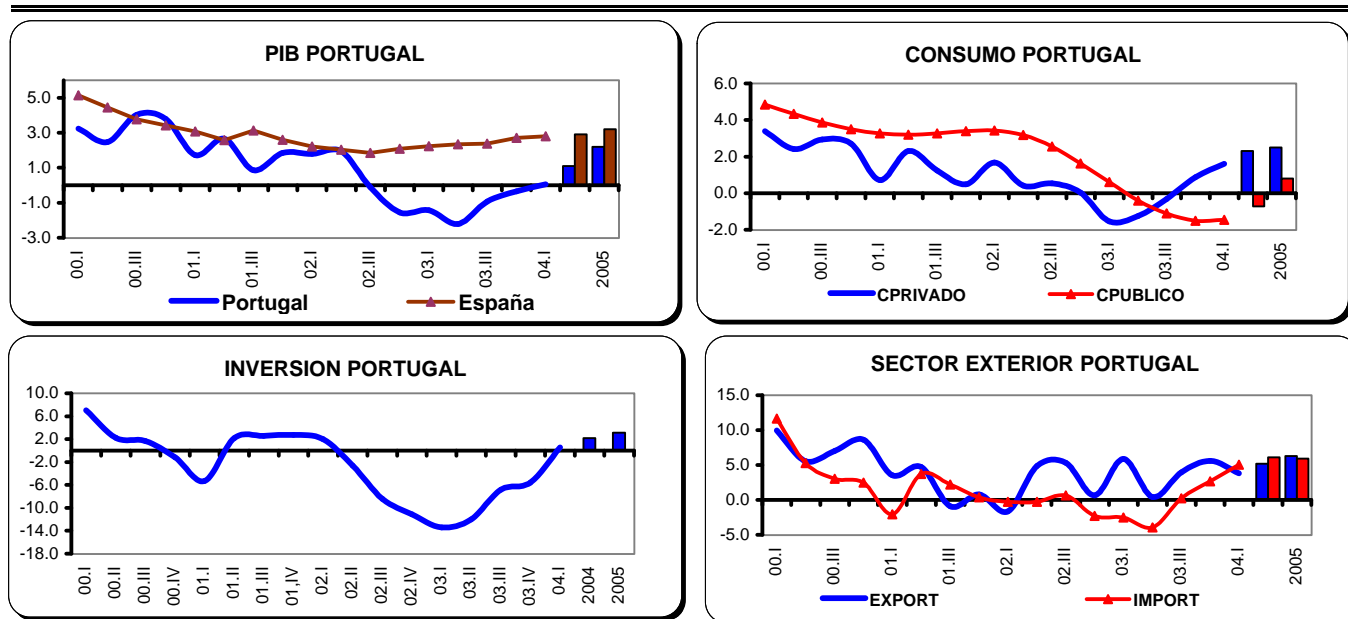
Las estadísticas de ocupación han decepcionado a los analistas, ya que se esperaba un crecimiento superior de los ocupados, con la consiguiente reducción de parados. Los repuntes de actividad no han tenido efecto en el mercado laboral, a pesar del descenso en una décima de la tasa de desempleo.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jul-04	2.9	2.6
Alimentos	jun-04	1.6	2.4
Energía	jun-04	5.9	2.6
Servicios	jun-04	6.5	4.0

En julio el IPC Armonizado creció al 2,9%, frente al 3,7% del mes pasado mientras que el IPC Nacional se incrementó en una décima hasta situarse en el 2,8%. Los servicios y el petróleo fueron los causantes del encarecimiento en el mes de junio por el efecto Eurocopa y el problema de oferta de crudo. Se espera que la inflación modere sus ritmos de crecimiento en los próximos meses.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 2004

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
CEPREDE	jul-04	1.1	2.2	2.6	2.2	-	-	6.4	6.2
	may-04	0.8	2.3	2.5	2.2	-	-	6.5	6.4
Consensus Forecasts	ago-04	1.2	2.1	2.3	2.2	-	-	-	-
	jun-04	1.1	2.1	2.3	2.1	-	-	-	-
Economist	ago-04	0.5	2.3	2.1	2.0	-4.9	-4.5	6.5	5.8
Intelligent Unit	jun-04	1.1	2.5	2.0	1.9	-4.1	-3.2	6.2	5.5
FMI (2)	abr-04	0.8	2.7	2.0	2.4	-4.4	-4.0	7.1	6.8
	sep-03	1.6	-	2.4	-	-4.2	-	6.7	-
Comisión Europea	pri-04	0.8	2.2	2.0	2.2	-3.9	-3.6	6.8	6.7
	oto-03	1.0	2.0	2.6	2.5	-4.2	-3.8	7.2	7.3
OCDE	may-04	0.8	2.4	2.0	1.7	-4.6	-5.0	6.6	6.1
	nov-03	1.5	2.6	2.1	1.8	-4.0	-3.7	6.5	6.0
Banco de Portugal	jun-04	0,8/1,8	1/2,5	2,2/3	1,5/2,7	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

Ya comentamos en nuestro anterior informe que era probable que se produjeran revisiones del PIB al alza en los próximos meses, y los datos de la contabilidad trimestral del segundo trimestre obligarán a ello. Se cierra el primer semestre con un crecimiento medio del 0,9% con lo que si continuase la tendencia recuperadora y se obtienen crecimientos del 2% en el próximo semestre el crecimiento del 2004 podría situarse en el 1,5%.

Por último, el INE portugués revisó al alza en dos décimas el crecimiento del PIB en el primer trimestre como consecuencia de la variación del gasto público (del -1,5% ha pasado a un crecimiento nulo).

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los datos de la Contabilidad Trimestral invitan al optimismo. Además, aparece por fin la productividad que tanto añorábamos y que debería permitir que este nuevo empuje de la demanda interna (crece al 2,7%) no genere una espiral inflacionista que lleve a los precios rápidamente por encima de la barrera del 3%. Sin embargo, los riesgos recaen en los ritmos de crecimiento de la economía lusa ya que no se pueden crecer todos los trimestres un 1% intertrimestral, sin llamarse Estados Unidos, o sin generar grandes desequilibrios, siempre que su composición esté basada en la demanda interna. Por tanto es factible que en los próximos trimestres veamos una desaceleración en las tasas de crecimiento que repercutirán en un menor dinamismo interanual el próximo año.

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: 10 de Septiembre del 2004

Autores del informe:

Jorge Rodríguez Guerra
Guillermo García López
Ramón Rey

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez