



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
Abril 2008*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *El Fondo Monetario Internacional ha alertado que la situación económica es más compleja de lo que se preveía hace unos meses. Pág. 1.*
- *Italia y España son los dos países de la eurozona que más se han desacelerado en los últimos meses. Pág. 3.*
- *La Reserva Federal no defraudó al mercado reduciendo en 75 puntos básicos la tasa de descuento. Pág. 5.*
- *Los indicadores coyunturales siguen alertando de un profundo deterioro de la actividad económica en el corto plazo. Pág. 7.*
- *El paro cambia de tendencia tras cinco meses al alza y baja un 0,6% en marzo. Pág. 9.*
- *Las cuentas no financieras del Estado presentan a finales del mes de febrero de 2008 un superávit de caja de 3.831 millones de euros. Pág. 11.*
- *El índice general de precios aumenta 9 décimas durante el mes de marzo, lo que supone un crecimiento de los precios en términos interanuales del 4,5%. Pag. 13.*
- *A lo largo del año 2007 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ha ascendido a 106.201 millones de euros, lo que supone un empeoramiento del 25,4%. Pág. 15.*
- *Portugal, que parecía algo ajena a la actual desaceleración internacional, comienza a desacelerarse a la luz de los últimos indicadores de opinión y actividad. 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

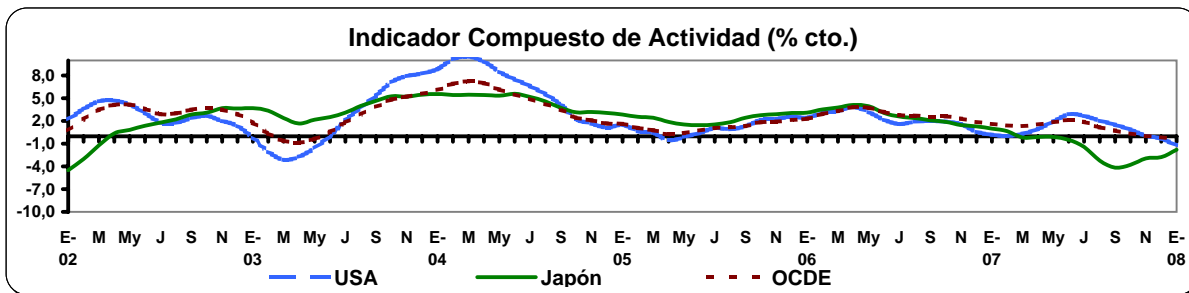
IX.- PORTUGAL

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

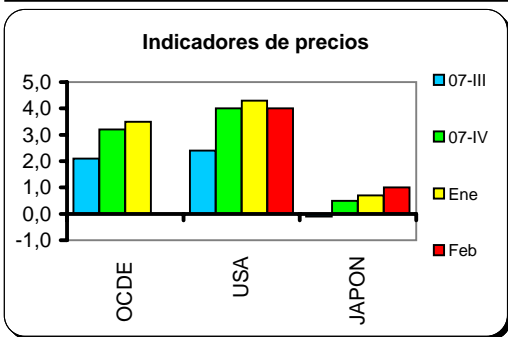
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



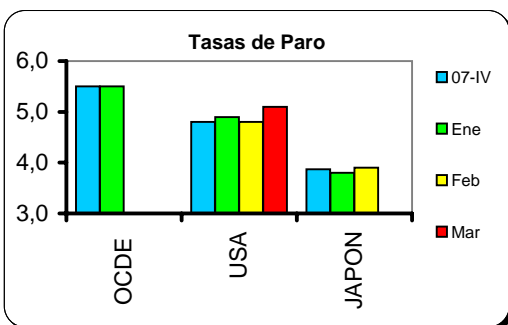
El Fondo Monetario Internacional ha alertado que la situación económica es más compleja de lo que se preveía hace unos meses ya que se encuentra entre el "hielo" de la ralentización y el "fuego" de la inflación. El principal problema sigue siendo Estados Unidos donde comienza a destruirse empleo, los indicadores de actividad siguen cayendo y la vivienda, si bien parece estabilizarse, no ha comenzado su recuperación. En el resto de economías avanzadas la desaceleración es ya un hecho mientras que las emergentes mantienen todavía cierta inercia positiva. Otro foco de preocupación es el agujero provocado por la crisis del subprime, alcanza el billón de dólares, y su esperada prolongación a lo largo del presente año.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	feb-08	4,0
Japón	feb-08	1,0
OCDE	ene-08	3,5
UE-27 Armonizado	feb-08	3,4

(1) Medida con IPC

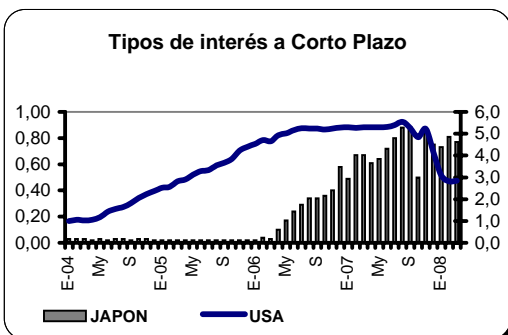
India, China, Estados Unidos, España..., todos con inflaciones en máximos de los últimos años. El precio de las materias primas sigue sin ofrecer un respiro, lo que está generando un panorama de incertidumbre, ya que el *shock* coyuntural puede acarrear graves efectos de segunda ronda.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	mar-08	5,1	4,4
Japón	feb-08	3,9	4,0
OCDE (1)	ene-08	5,5	5,8
UE -27	feb-08	6,7	7,3

(1) 16 países.

La tasa de desempleo, indicador retardado de la actividad, ha comenzado a repuntar en Estados Unidos como consecuencia de la destrucción de empleo durante el primer trimestre. En la OCDE, y debido al desfase cíclico, todavía mantiene una leve tendencia a la baja.

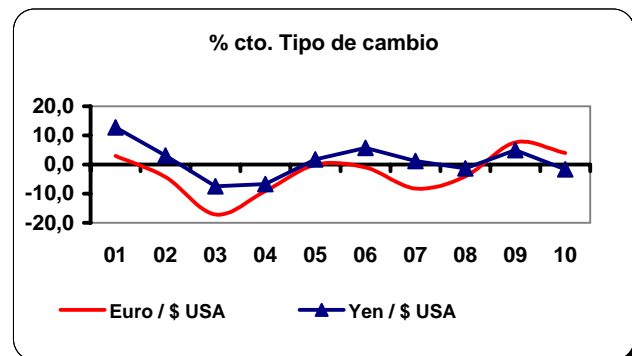
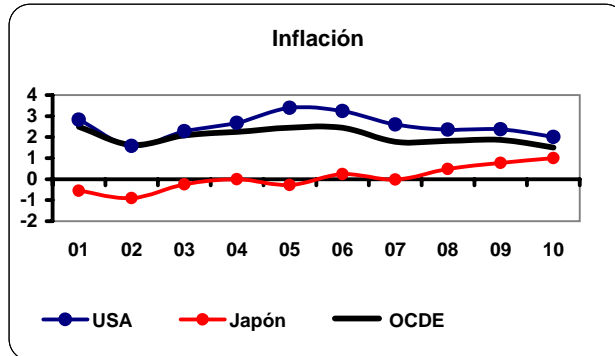
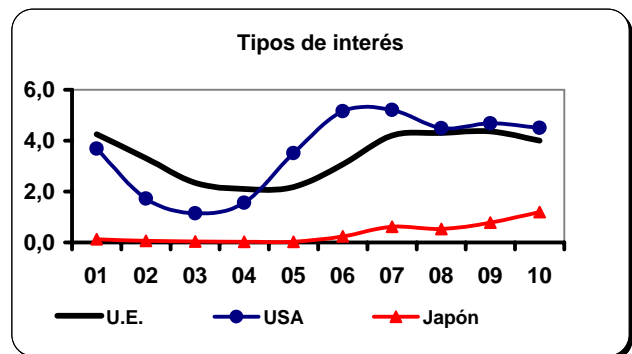
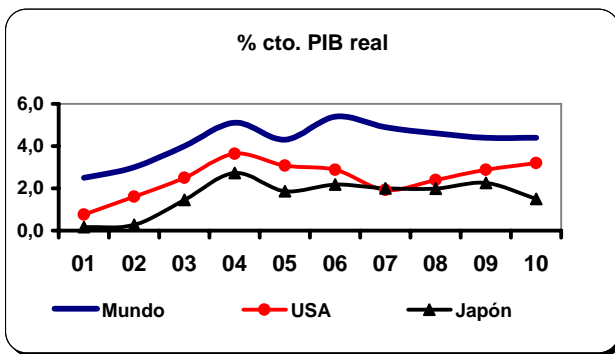


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 09/04/08)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2,85	3,57	0,0	6,9
Japón	0,77	1,37	-0,3	2,3
Euro-zona	4,74	4,32	3,7	11,3

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Se han vuelto a ampliar los diferenciales entre los tipos a corto y las tasas de descuento, con lo que el spread se sitúa por encima de los 70 puntos. El BCE sigue subrayando en sus mensajes, la necesidad de vigilar atentamente la inflación, por lo que no se esperan bajadas en el corto plazo.

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	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
P.I.B	1,4	2,3	1,3	1,8	1,7	1,8	1,6	1,8	1,7	1,9
C. Privado	1,3	1,9	1,0	1,5	1,1	1,5	1,9	2,1	1,5	1,7
Prod. Industrial	0,9	2,4	1,5	2,5	3,1	2,7	1,3	1,8	0,1	0,8
I.P.C	3,4	2,3	0,6	0,5	2,3	1,7	2,3	1,8	2,5	2,0
Costes Laborales	3,2	3,1	0,2	0,8	2,8	2,8	2,8	2,8	4,0	3,9
T. Paro	5,3	5,5	3,8	3,7	8,1	7,9	7,8	7,7	2,8	3,0

Fuente: Consensus Forecast. Marzo 2008

REVISIONES

El Fondo Monetario Internacional ha presentado unas perspectivas económicas calificables como pesimistas. Se espera que Estados Unidos entre en recesión durante 2008 y que su recuperación sea muy moderada en 2009. Así, el PIB se situará en el 0,5 y 0,6% respectivamente. Respecto al resto de economías avanzadas crecerán casi un punto y medio por debajo del 2,7% del 2007 (1,3% en 2008 y 2009), mientras que las emergentes serán las menos afectadas al desacelerarse un punto hasta el 6,7% y 6,6% de este año y el siguiente.

En cuanto a los precios, revisiones al alza en todos los países. Para Estados Unidos se espera un crecimiento de la inflación del 3% para este año y del 2% para el próximo, asumiendo que el precio del petróleo se mantendrá en 95,5\$ este año y 94,5\$ el próximo.

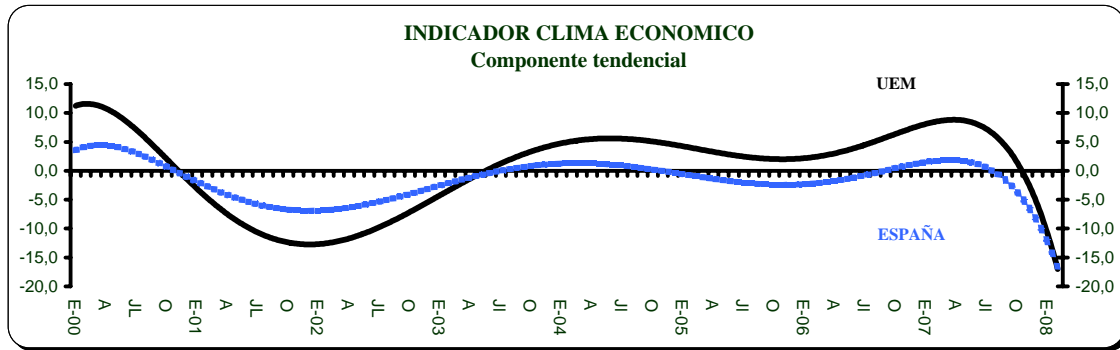
Finalmente, Consensus Forecast sigue rebajando mes a mes las previsiones de crecimiento. En Estados Unidos se espera un crecimiento del PIB del 1,4%, dos décimas menos que hace un mes y siete menos que hace tres, lo que habla del claro empeoramiento de la actividad económica.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

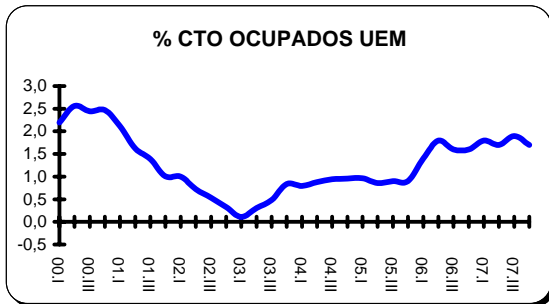
El FMI subraya que la mayor preocupación de la economía global son los efectos de la crisis financiera en un entorno de desaceleración con inflación. Según este organismo la cantidad de activos expuestos alcanza el billón de dólares, cantidad muy superior a la prevista, y que sobrepasa la actuación del estado o de la FED en caso de crisis. De ahí que, los movimientos que la última está realizando para sortear el problema deban ser considerados como parches que devuelvan la confianza al mercado y no como la solución final. Además, y como advertíamos en el informe pasado, la crisis podría derivar en otros vehículos, como puede ser el segmento del crédito al consumo.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

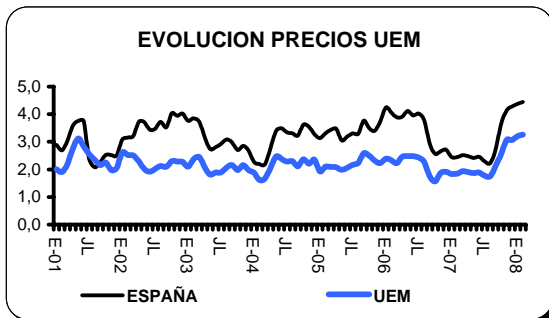


Italia y España son los dos países de la eurozona que más se han desacelerado en los últimos meses. Así, el indicador de clima económico volvió a retroceder nuevamente generando una dinámica muy similar a la que ofreció en la última desaceleración a principios de la década. Alemania, por el contrario, es la única que ofrece indicadores coyunturales algo menos negativos, lo que mantiene algo de optimismo en la evolución del conjunto. El BCE reiteró la existencia de fuertes presiones inflacionistas al alza a corto plazo, así como de riesgos a medio plazo como consecuencia de los efectos de segunda ronda, mientras que la actividad económica se modera.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-IV	1,7	1,8
Parados	ene-08	-5,8	-5,9
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ene-08	7,1	

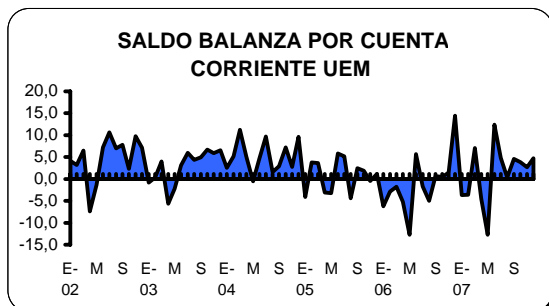
Quizá el gran problema de la actual desaceleración y de la vinculación de los salarios a los precios en numerosos países sea la moderación del empleo. Este agregado se desaceleró una décima en el cuarto trimestre, mientras que se sigue moderando la destrucción de parados.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	feb-08	3,3	3,3
Alimentos	feb-08	5,8	5,6
Energía	feb-08	10,4	10,5
Servicios	feb-08	2,4	2,5
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-IV	2,8	2,6

(1) Índice de coste de la mano de obra

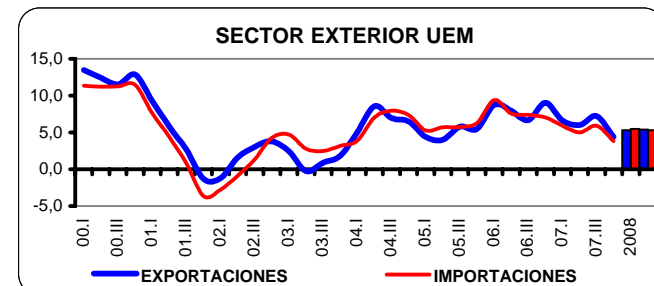
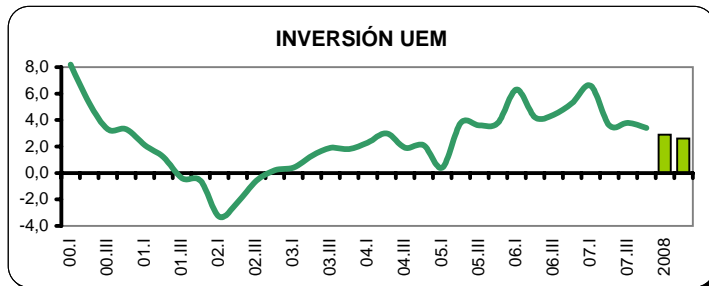
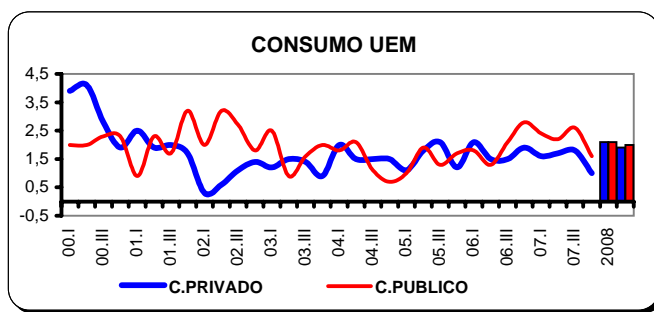
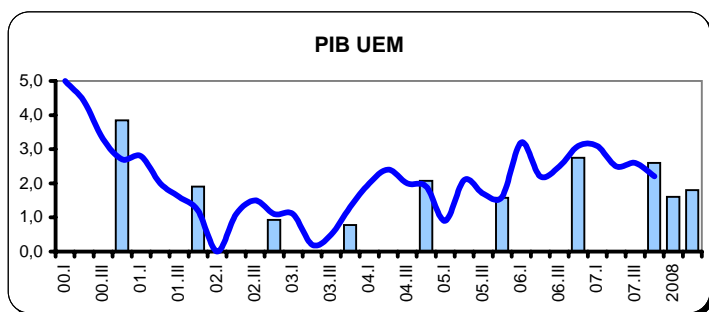
La energía y los alimentos sitúan a la inflación en máximos históricos. Problemas que considerábamos coyunturales y que a medida que pasan los meses se conforman como estructurales. A pesar de ello, si se confirma el escenario del FMI, estas partidas deberían moderarse en los próximos trimestres.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	dic-07	1,9	13,1
Mercancías	dic-07	-1,5	60,7
Servic.y Renta	dic-07	6,6	35,8
Transferenc.	dic-07	-3,3	-83,4
Cta. de capital	dic-07	3,6	14,7

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat, Predicciones Comisión Europea Otoño 2007

Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Consensus	mar-08	1,5	1,8	2,7	2,0	-	-	7,1	7,1
Forecasts	feb-08	1,6	1,9	2,5	2,0	-	-	7,2	7,1
The Economist	mar-08	1,6	1,6	2,7	2,0	0,1	0,0	-	-
	feb-08	1,7	1,8	2,5	2,0	-0,1	-0,1	-	-
FMI	abr-08	1,4	1,2	2,8	1,9	-0,7	-0,9	7,3	7,4
	oct-07	2,1	-	2,0	-	-0,2	-	7,1	-
Comisión Europea	oto-07	2,2	2,1	2,1	2,0	0,0	0,1	7,1	7,1
	pri-07	2,5	-	1,9	-	0,1	-	6,9	-
OCDE	dic-07	1,9	2,0	2,2	2,3	-0,1	-0,2	6,4	6,4
	may-07	2,3	-	2,0	-	0,4	-	6,7	-
BCE	dic-07	2,0	2,1	2,5	1,8	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

El FMI mantiene el sesgo pesimista para el conjunto de la eurozona. Así, el deterioro de la actividad global y financiera afectará al conjunto de los 15 con una moderación del PIB hasta el 1,4% este año, siete décimas menos que lo previsto hace seis meses, y del 1,2% para el que viene. En materia de precios, el escenario no resulta positivo, negándole al BCE el margen necesario para poder ayudar al crecimiento económico en el corto plazo. En cuanto a la tasa de desempleo, ya se habrían alcanzado los mínimos y poco a poco se volverán a crear parados si bien no se espera un fuerte repunte durante estos dos años.

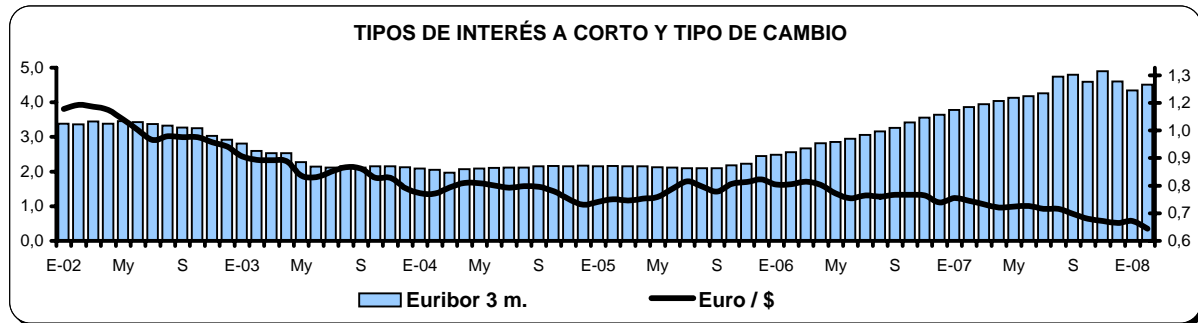
El resto de predictores mensuales confirman la tendencia del FMI, si bien, todavía, son algo más cautos en cuanto al escenario pesimista de crecimiento e inflación.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

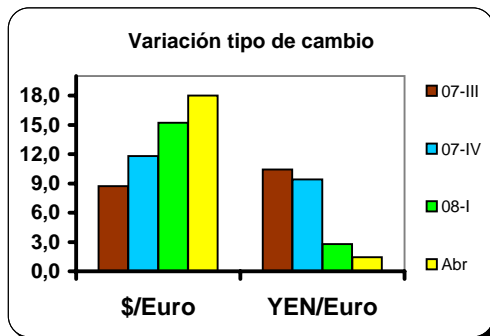
Inflación y desaceleración seguirán presentes durante el presente año. Solo a finales de año se prevé cierta moderación de la primera. El BCE sigue alertando de los problemas que conlleva vincular salarios a la inflación (muy claros y alarmantes en Alemania y algo menos en España), ya que estos pueden generar efectos de segunda ronda que impidan relajar la política monetaria en favor del crecimiento. Además, en algunos canales de distribución se están produciendo fijaciones de precios agravando el problema. Si a esto le sumamos la desconfianza generada por la crisis subprime y la dificultad de mantener la normalidad en el canal de crédito, no se vislumbra otra salida que la de generar crecimiento vía exportaciones en un momento de desaceleración global.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

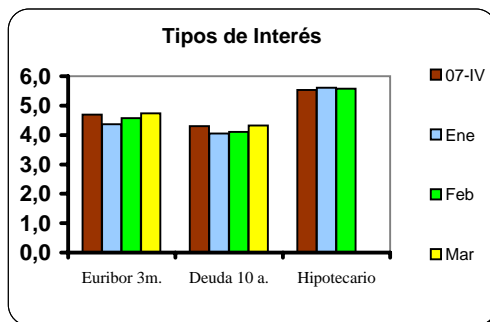


La Reserva Federal no defraudó al mercado reduciendo en 75 puntos básicos la tasa de descuento y realizando otra serie de ajustes para tratar de normalizar el canal de crédito. El Banco Central Europeo sigue vigilando la inflación, preocupado por la posible espiral inflacionista que puedan generar tanto los mercados de materias primas como la vinculación de salarios a la inflación. Mientras que el Banco de Inglaterra redujo nuevamente tipos hasta el 5% ante la debilidad mostrada por las principales partidas de demanda interna. Estos movimientos han provocado la nueva apreciación del euro frente a estas monedas, alcanzado nuevos máximos y abriendo la puerta a que este canal alcista prosiga durante unos meses.



Tipos de Cambio	abr-08	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,58	18,0	2,0
100Y / Euro	161,3	1,4	1,9
Libra E./Eur	0,80	17,6	4,3
Franco Suizo / Euro	1,59	-2,7	0,4

La relación \$/€ estuvo a punto de alcanzar los 1,60, mientras que el cruce con la libra ya ha sobrepasado los 0,80. Apreciaciones de casi el 20% que perjudican la competitividad de las exportaciones. El franco suizo ha recuperado el papel de moneda refugio.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,74	4,02	4,60	4,71
Letras 1 año	3,91	4,11	3,61	-
Deuda 10 años	4,32	4,22	4,10	4,30
Hipotecario (1)	5,58	4,98	5,61	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,42	0,20	-0,50	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Febrero de 2008.

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

(3) Vencimiento en Abril del 2008

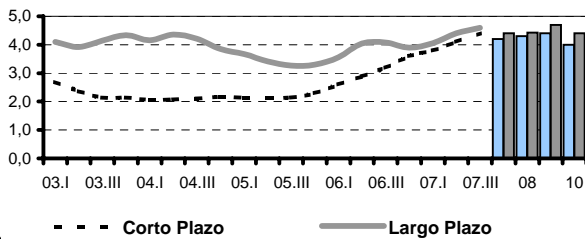
Datos a 9 de Abril del 2008.

Indices de Bolsa 09/04/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2007
París	-0,6	-12,9
Frankfurt	-0,7	-16,7
Madrid	-1,9	-10,3
N.York	-0,4	-5,2
Tokio	-0,6	-14,1

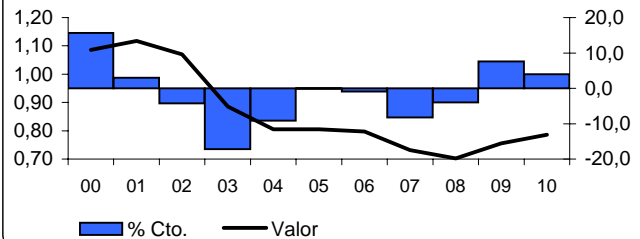
Las bolsas han recuperado parte del terreno perdido (se ha recuperado del orden del 10% desde el mínimo), sin embargo no se puede hablar de que lo peor ya haya pasado. En el lado positivo encontramos que la valoración de los índices, en términos de PER, siguen siendo atractivos, por lo que una caída de casi el 60% como cuando explotó la burbuja tecnológica debería quedar descartada. Los *spreads* siguen siendo elevados, y parece que está tónica se mantendrá durante los próximos meses.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo

Tipos de Interés en España



Tipo de Cambio EURO/\$



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Jun'08	Mar'09	Jun'08	Mar'09
CEPREDE	mar-08	4,5	3,8	4,1	4,0
La Caixa	mar-08	4,0	3,7	4,1	4,3
Cajamadrid	mar-08	3,7	3,3	3,6	3,8
Consensus	mar-08	4,1	3,7	4,0	4,2
G. Santander	mar-08	4,0	3,4	3,9	3,7
AFI	mar-08	4,2	3,7	4,1	4,2
UBS	mar-08	4,0	3,1	3,9	4,0
Media		4,1	3,5	4,0	4,0

REVISIONES

Apenas han variado las predicciones de tipos a corto plazo y sin embargo, el euribor a tres meses se sitúa en el 4,75%. El mercado interbancario sigue sufriendo las presiones de la crisis del subprime y esto debería ser recogido por los predictores el próximo mes. Para 2009 se espera que haya comenzado el ciclo de bajadas de tipos, el problema será saber si se seguirá manteniendo la actual prima de riesgo o esta se habrá minorado también. En cuanto a los largos no se han producido variaciones.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08
T.C. EURO / \$	0,848	0,794	0,747	0,732	0,732	0,887	0,825	0,765	0,702	0,702
Euribor 3 meses	3,8	3,7	4,1	4,2	4,2	3,6	3,6	4,5	4,3	4,3
Letras 1 Año	3,8	3,8	4,1	4,2	4,2	3,7	3,7	4,5	4,3	4,3
Rdto. Deuda	6,7	6,1	4,2	4,4	4,4	6,6	6,4	4,5	4,4	4,4
Cdto. Bancario LP	4,6	4,3	5,2	5,2	5,2	4,2	4,1	6,0	5,3	5,3

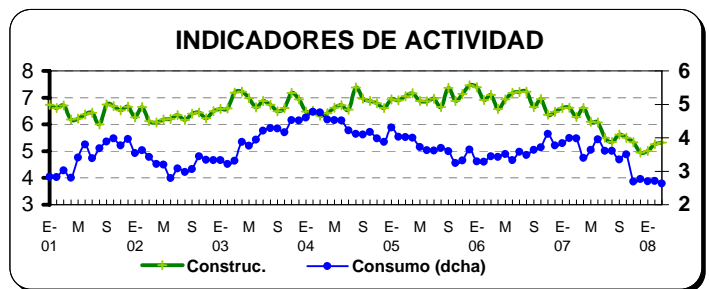
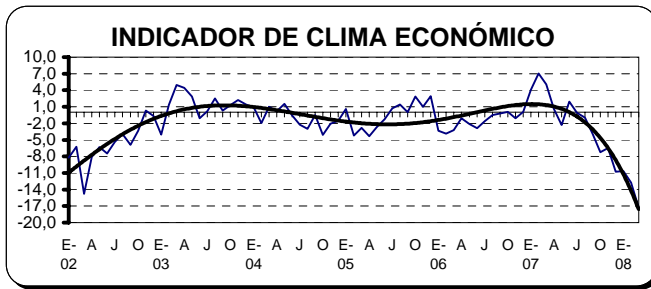
RIESGOS Y CONDICIONANTES

El euro sigue su rally alcista como consecuencia de la rigidez en el discurso de Trichet y las facilidades que promulga la FED para combatir la recesión y mitigar las distorsiones del mercado monetario. Es sorprendente la volatilidad imperante en el mercado de tipos americano, ya que las bajadas de tipos no se hacen efectivas de forma estable en la curva de rendimientos modificándose en más de 50-60 p.b. en un solo día el interbancario a 1 día. Además, los tipos a 3 meses, algo más estables, siguen reflejando una prima de riesgo del orden de los 60 p.b. a pesar de que en la próxima reunión es posible que se produzca una nueva rebaja de 25-50 puntos básicos. Estas bajadas han puesto al euro en máximos respecto al dólar y la libra. Para el caso americano, el dólar se ha apreciado un 83% desde enero de 2002 y un 18% en el último año, cifras que hablan de la dificultad de que este movimiento se siga manteniendo en el medio plazo. Se pueden ver nuevos máximos del euro, pero no parece realista pensar que esta dinámica no deba reconducirse. Con respecto a la libra la apreciación es del 30% en el periodo de largo plazo, y de un 18% en el último año, lo que habla de un movimiento mucho más reciente. En cuanto Trichet mueva tipos se acabaron los máximos.

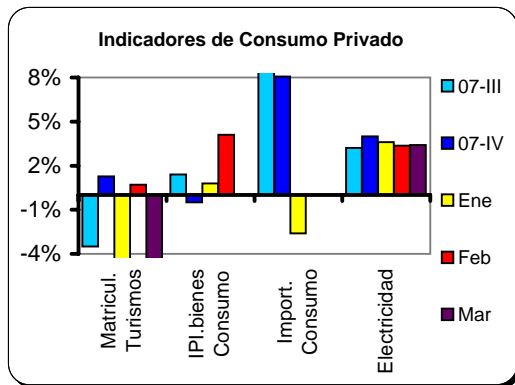
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
T.C. Euro/\$	0,80	0,76	0,74	0,73	0,70	0,73	0,68	0,69	0,71	0,73	0,70	0,76	0,79	0,83
Euribor 3 Meses	3,1	3,8	4,1	4,4	4,5	4,2	4,4	4,3	4,3	4,2	4,3	4,4	4,0	3,6
Letras 1 Año	2,9	-	-	-	-	4,2	-	-	-	-	4,3	4,4	4,0	3,5
Rdto. Deuda	3,9	4,1	4,4	4,6	4,4	4,4	4,3	4,4	4,5	4,6	4,4	4,7	4,4	4,3
Cto. Bancario LP	4,6	-	-	-	-	5,2	-	-	-	-	5,3	6,1	5,9	5,2

IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

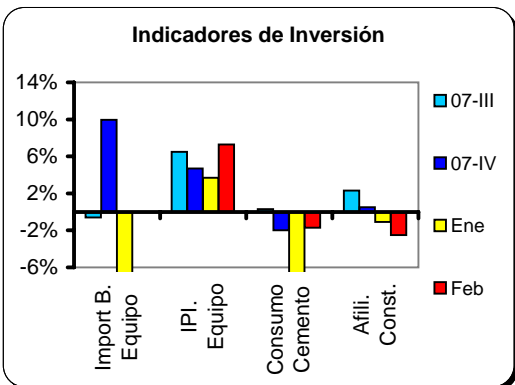


Los indicadores coyunturales siguen alertando de un profundo deterioro de la actividad económica en el corto plazo. Así, el indicador sintético de actividad apunta a que en este primer trimestre del año, el PIB estaría creciendo por debajo del 3%. La degradación de la actividad se ha visto corroborada por los datos de empleo, lo que habla de la posible persistencia de la desaceleración actual. Se espera que las medidas planteadas por el nuevo ejecutivo, rebaja del IRPF, nuevo plan de infraestructuras... ayuden a mejorar el deterioro actual.



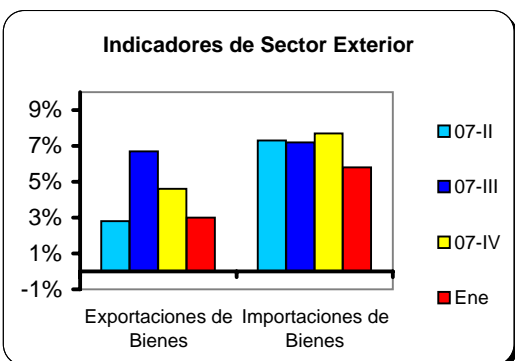
Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	mar-08	-28,2	-15,3
IPI B. Consumo	feb-08	4,1	2,4
Import. B. Consumo	ene-08	-2,6	-2,6
Cons. Electricidad.	mar-08	3,4	3,6
UDD			
I.S.Consumo Privado	mar-08	2,6	2,7
I.S.Servicios	mar-08	3,4	3,6
I.S.Construcción	mar-08	5,3	5,2

Fuerte caída de la matriculación de turismos, si bien está sesgada el efecto Semana Santa (en torno al 10%). El resto de indicadores, salvo el IPI de bienes de consumo, siguen con su tendencia a la desaceleración.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	ene-08	-18,3	-18,3
IPI Equipo	feb-08	7,3	4,7
Afil.Reg. Construc.	mar-08	-4,9	-2,8
Cons. Cemento.	feb-08	-1,7	-6,6
Licitación Oficial	ene-08	3,9	3,9

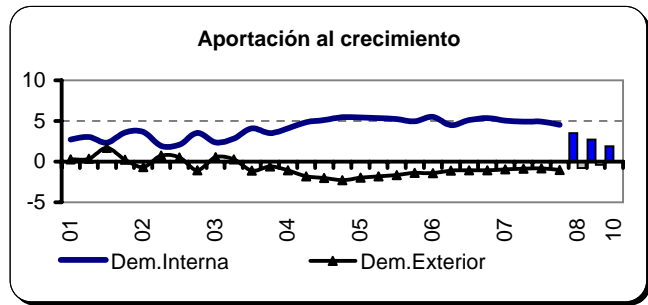
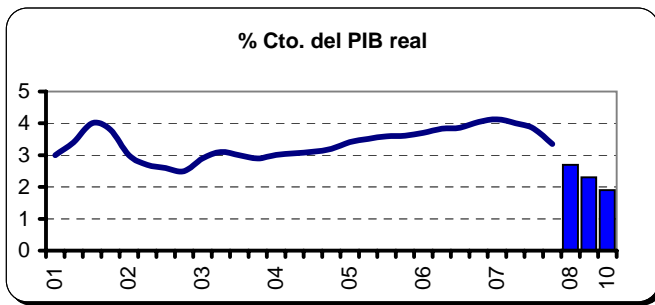
La construcción sigue su proceso de ajuste y ya nadie descarta una corrección del mercado residencial similar al caso americano. En cuanto al resto de partidas, la falta de acceso a la financiación, merman cualquier recuperación.



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	ene-08	3,0	3,0
Import. Totales	ene-08	5,8	5,8
Ingresos Turismo	dic-07	5,8	3,7
Pagos turismo	dic-07	3,1	8,3
Ing. Otros Servicios	dic-07	9,7	17,0
Pag. Otros Servicios	dic-07	15,8	15,5

Prosigue la moderación en las variables de demanda externa. Las exportaciones como consecuencia de la coyuntura internacional y la pérdida de competitividad, mientras que las importaciones, por su correlación con las partidas de consumo e inversión en bienes de equipo.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	mar-08	2,6	2,1
FUNCAS	mar-08	2,6	1,6
IEE	mar-08	2,5	-
La Caixa	mar-08	2,5	2,6
Banesto	mar-08	2,5	2,5
Consensus	mar-08	2,4	2,2
Economist	mar-08	2,4	2,1
Cajamadrid	mar-08	2,4	2,0
Grupo Santander	mar-08	2,4	2,0
AFI	mar-08	2,4	1,9
UBS	mar-08	1,9	1,7
BBVA	mar-08	1,9	1,4
C. Europea	Oto-07	3,0	2,3
OCDE	dic-07	2,5	2,4
F.M.I	abr-08	1,8	1,7
MEDIA		2,4	2,0

REVISIONES

El FMI ha revisado fuertemente la previsión de crecimiento del PIB. Ahora se sitúa como el predictor más negativo con un 1,8% para 2008. El BBVA también se sitúa en un rango similar.

En cuanto al panel de predictores de Consensus Forecast se ha producido una revisión de una nueva décima hasta el 2,4%, cifra fijada también por el Banco de España como valor más probable de crecimiento.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los efectos de la recesión del sector de la construcción amplificadas por la crisis financiera internacional han supuesto un deterioro de la actividad mucho más amplio de lo previsto. Es posible que el PIB esté creciendo a tasas del 0,2-0,3% intertrimestral lo que dejaría el crecimiento medio para el primer trimestre del año en torno al 3%. Habrá que esperar a que las medidas fiscales que quiere adoptar el nuevo ejecutivo con carácter de urgencia estimulen temporalmente al consumo, gran damnificado de la baja creación de empleo que se viene desarrollando durante los últimos tres trimestres.

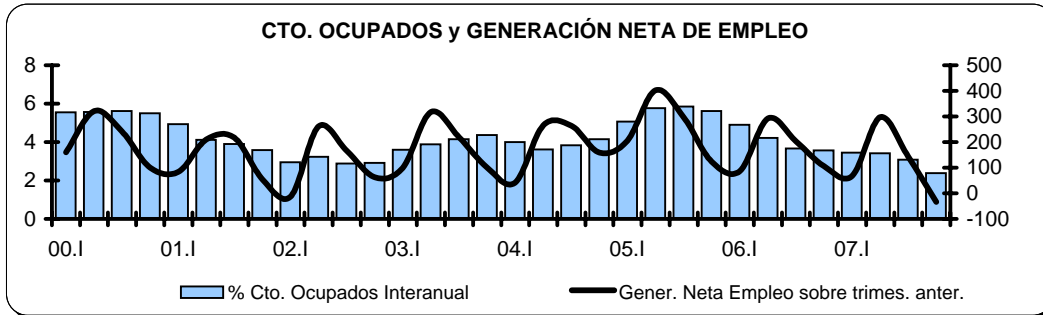
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08
P.I.B	3,2	3,2	3,7	3,8	3,8	2,9	2,8	2,7	2,6	2,6
Gasto en consumo final privado	3,3	3,3	3,5	3,1	3,2	2,2	2,6	2,6	2,3	2,4
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3,0	3,5	4,1	5,5	5,2	2,6	2,6	3,3	4,8	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo	5,9	5,1	6,3	5,9	5,9	5,2	4,7	4,7	2,2	2,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	4,4	4,1	4,7	5,7	5,3	5,2	4,9	4,9	5,0	4,9
Importaciones de Bienes y Servicios	6,9	6,2	6,9	7,0	6,6	5,6	5,8	6,6	5,3	4,9

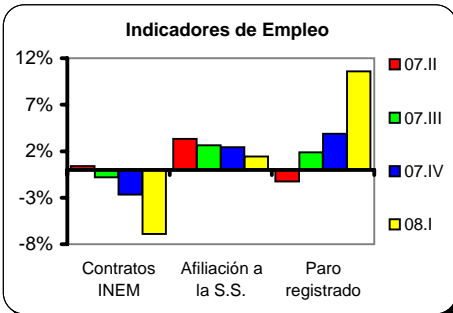
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
P.I.B	3,9	4,1	4,0	3,8	3,5	3,8	3,1	2,7	2,5	2,3	2,6	2,1	1,9	1,2
Consumo Privado	3,8	3,5	3,4	3,1	2,7	3,2	2,5	2,4	2,3	2,3	2,4	2,1	1,9	0,9
Consumo Público	4,8	6,1	5,0	5,1	4,4	5,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	3,9	2,2	1,7
Form. Bruta Cap. Fijo	6,8	6,3	6,7	5,8	4,8	5,9	3,7	2,5	1,6	0,7	2,1	-0,4	1,2	-1,2
Inv. Bienes Equipo	10,4	13,1	13,1	11,6	8,6	11,6	8,3	7,6	7,3	6,4	7,4	4,8	4,2	-1,2
Inv. Otros pdtos.	4,6	1,9	4,7	4,3	6,1	4,2	4,6	3,6	3,2	2,9	3,6	2,6	1,5	1,1
Inv. Construcción	6,0	4,9	4,6	3,8	2,9	4,0	1,5	-0,1	-1,4	-2,6	-0,7	-3,8	-0,2	-1,8
Demanda Interna Real	4,9	4,8	4,6	4,2	3,6	4,3	3,5	3,0	2,7	2,5	2,9	2,1	1,7	0,5
Exportaciones B. y S.	5,1	3,6	4,7	7,7	5,1	5,3	5,0	4,9	4,8	4,8	4,9	5,7	5,1	5,5
Importaciones B. y S.	8,3	6,0	6,7	8,4	5,4	6,6	5,6	5,1	4,5	4,5	4,9	3,9	3,8	2,6

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

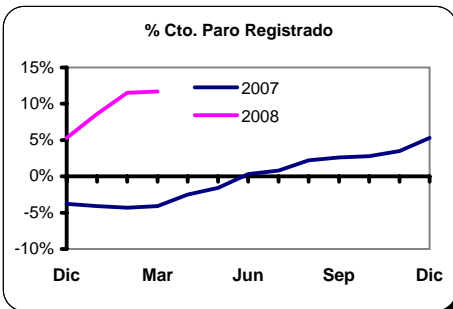


El paro cambia de tendencia tras cinco meses al alza y baja un 0,6% en marzo. El efecto de las vacaciones de Semana Santa y el consecuente aumento de la contratación en el sector servicios ha hecho posible la ligera mejoría del número de parados durante el mes pasado. Sin embargo, la tendencia continúa siendo a la baja, sobre todo en el sector de la construcción que acumula ya un incremento del 44% hasta marzo, y seguramente veamos nuevos deterioros de la variable en los meses venideros, como bien anuncia el Ministro Jesús Caldera. Si a esto le añadimos que durante el pasado año, el efecto estacional de la Semana Santa fue en el mes de abril, los datos reflejados no son nada optimistas, y podemos esperar una caída bastante acusada en el mes de abril venidero.



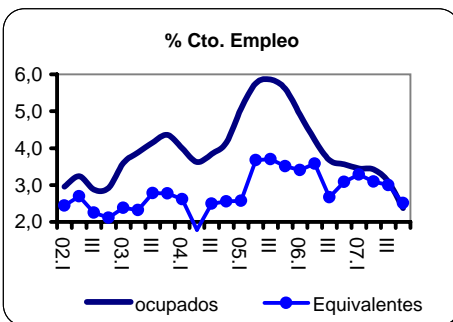
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	mar-08	11,7	10,6	2.301
Contratos INEM	mar-08	-17,8	-7,2	1.286
Afiliación. S.S.	mar-08	0,8	1,4	19.231

Los datos de empleo correspondientes al mes de marzo reflejan un incremento del 11,7% en términos interanuales, lo que refleja que durante el primer trimestre del año el paro se ha incrementado en un 10,6%. Mejor evolución refleja la afiliación a la Seguridad Social, que ha ganado a cierre de marzo un 1,34% de inscritos frente al mismo mes del año anterior con 255.453 nuevos ocupados, con lo que la cifra total de afiliados se ha situado en 19.230.480 personas.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	07.IV	2,4	3,1	20.477
Activos EPA	07.IV	2,7	2,8	22.405
Parados EPA	07.IV	6,5	-0,2	1.928
Tasa Paro EPA	07.IV			8,6%

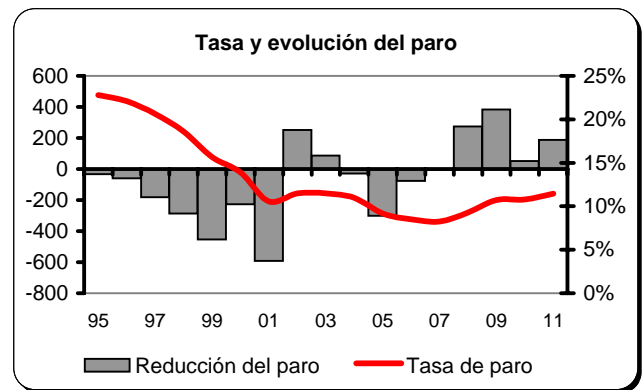
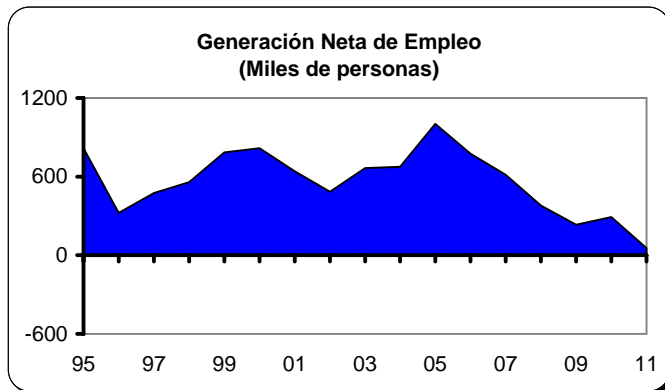
Pese al esperado repunte estacional, los volátiles contratos han reflejado durante el mes de marzo una caída del 17,8% en términos interanuales, lo que supone 278.788 contratos menos que en marzo del 2007, periodo en el que se recogieron los mejores datos de la serie histórica y que, junto con la desaceleración que recogemos desde finales del pasado año, son la principal causa de que acumulemos un deterioro de los contratos del 7,2% en el primer trimestre del año.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	07.IV	2,5	3,1	20.720
Asalariados	07.IV	2,8	3,4	16.694
Puestos Equivalentes	07.IV	2,5	3,0	19.240

A la espera de los datos de la EPA que se conocerán el día 25, podemos esperar que la tasa de paro recoja una espectacular subida hasta valores próximos al 9% debido al progresivo deterioro de los ocupados, y pese a la contención del número de activos totales, para los que se espera un crecimiento más moderado que el pasado año.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	abr-08	1,4	0,8
P.G.E.	dic-07	2,2	-
C. Europea	oto-07	2,1	1,7
ICO	abr-08	1,8	1,3
G. Santander	abr-08	1,8	1,3
ICAE-UCM	abr-08	1,8	0,4
IEE	abr-08	1,5	-
La Caixa	abr-08	1,5	1,6
FUNCAS	abr-08	1,5	0,4
Intermoney	abr-08	1,2	-
Media		1,7	1,1

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

REVISIONES

El nuevo panel de previsiones recoge por primera vez las estimaciones para 2009, las cuales presentan un claro síntoma de agotamiento al reflejar un crecimiento del empleo esperado de tan solo el 1,1%. Por su parte, en las estimaciones para el 2008, comienza a verse como la desaceleración de la economía va a ser más rápida de lo que se esperaba y las cifras de empleo comienzan a revisarse a la baja, en esta ocasión en 14 centésimas.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Uno de los principales factores de riesgo a los que se enfrenta el crecimiento del empleo es el descenso que se producirá en la generación neta de empleo. Debido a que el sector de la construcción es muy intenso en mano de obra, una crisis del sector inmobiliario provocará un traslado de empleados entre los sectores que sigan creando empleo, al tiempo que la creación de empleo se verá seriamente dañada en la cuantía que generaba el sector de la construcción. En consecuencia, el crecimiento del empleo se irá moderando progresivamente hasta que se produzca una corrección en el sector.

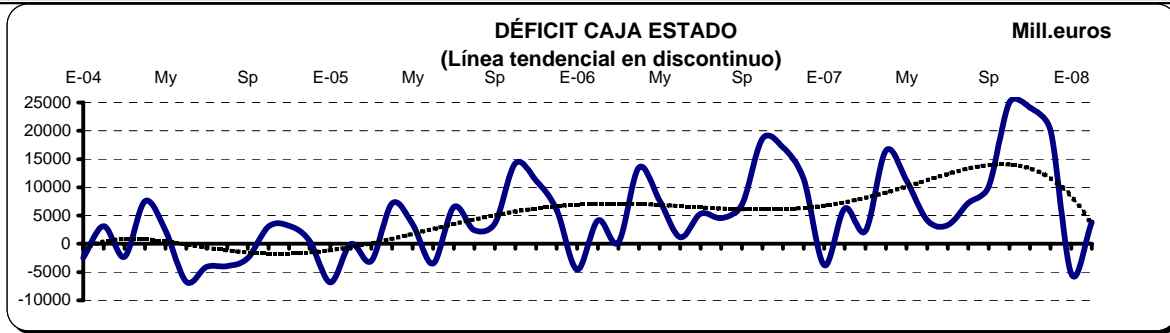
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:				Datos para 2008 en:					
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08
Tasa de paro	8,2	7,2	8,1	8,3	8,3	8,0	7,2	8,3	8,9	9,3
Tasa de activ. total	60,9	59,8	59,7	59,8	59,8	61,7	60,4	60,5	60,7	60,7
Hombres	70,2	71,5	71,1	70,8	70,7	70,3	71,6	71,4	71,2	70,9
Mujeres	51,9	48,6	48,8	49,4	49,4	53,4	49,8	50,2	50,7	50,9
Cto. empleo	1,9	2,3	2,5	2,5	3,0	1,4	1,9	2,1	1,6	1,4

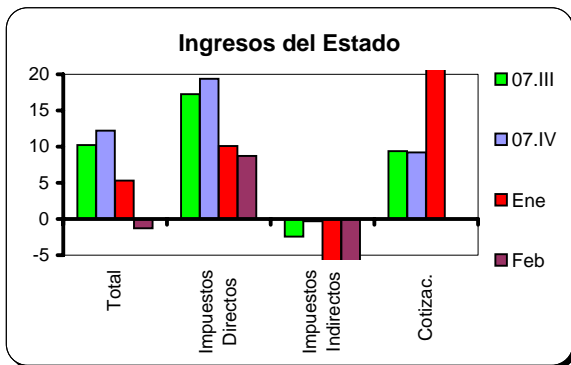
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
Ocupados EPA	4,1	3,4	3,4	3,1	2,4	3,1	1,9	1,6	1,2	0,7	1,3	0,8	1,4	0,3
Ocupados CN	3,2	3,3	3,1	3,0	2,5	3,0	2,0	1,6	1,3	0,7	1,4	0,6	0,9	0,1
Gener. Neta	774	669	674	615	475	608	389	323	241	145	274	156	290	54
Activos	3,3	2,8	2,8	3,0	2,7	2,8	2,5	2,5	2,4	2,4	2,5	2,4	1,5	1,0
Parados	-3,9	-4,1	-4,2	1,5	6,5	-0,2	9,1	13,2	16,9	20,5	15,0	18,2	2,1	7,4
Tasa de paro	8,5	8,5	8,0	8,0	8,6	8,3	9,0	8,8	9,2	10,1	9,3	10,7	10,8	11,4
Tasa de activ.	58,8	-	-	-	-	59,8	-	-	-	-	60,7	61,5	62,0	62,1
Hombres	70,0	-	-	-	-	70,7	-	-	-	-	70,9	71,2	71,0	70,7
Mujeres	48,1	-	-	-	-	49,4	-	-	-	-	50,9	52,3	53,3	54,0

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo



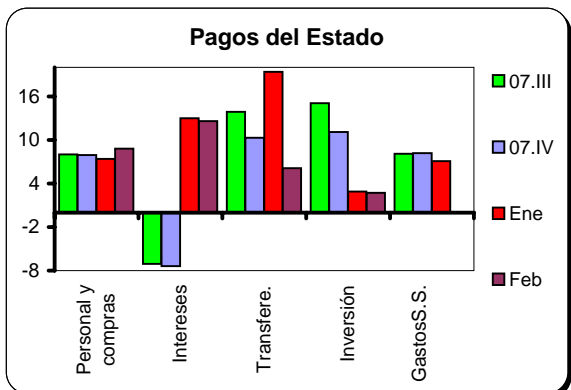
Las cuentas no financieras del Estado presentan a finales del mes de febrero de 2008 un superávit de caja de 3.831 millones de euros, cifra que supone una reducción del 38,5% en comparación con la del mismo mes del ejercicio anterior. Esta reducción tiene su origen en el descenso de la recaudación no financiera, principalmente del IVA por operaciones interiores, cuya recaudación ha descendido un 12,8% respecto al pasado año, ya que los pagos prácticamente mantienen el mismo ratio. A finales de febrero el Estado ha obtenido una capacidad de endeudamiento de 3.397 millones de euros que contrasta con la necesidad de endeudamiento de 5.433 millones registrada en el mismo periodo del año anterior.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	feb-08	31,6	18,8	100%
IRPF	feb-08	12,5	3,0	16%
Socied.	feb-08	1,3	0,0	0%
IVA	feb-08	13,3	13,9	74%
Imp.Esp.	feb-08	1,9	1,0	5%
Cotz..S.S	ene-08	2,0	2,0	

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

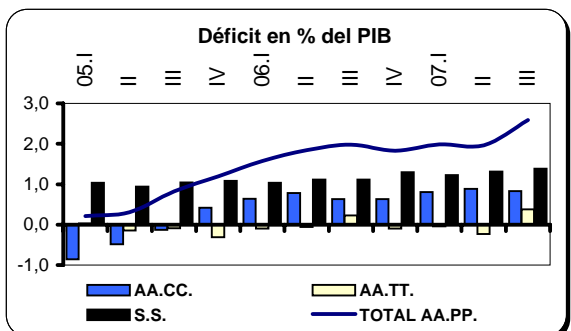
Los ingresos no financieros del Estado en el mes de febrero acumulan ya 31.600 millones de euros, lo que representa un 1,3% más que el pasado año. Durante el mes de febrero la partida más importante ha sido la recaudación por IVA, la cual ha representado el 75% del total.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	feb-08	27,8	9,6	100%
Personal	feb-08	3,6	1,7	18%
Com.B.S	feb-08	0,8	0,2	2%
Intereses	feb-08	6,4	0,7	7%
Transfer.	feb-08	14,9	6,8	71%
Inversión	feb-08	2,1	0,2	2%
Gast. S.S(*)	ene-08	7,2	7,2	

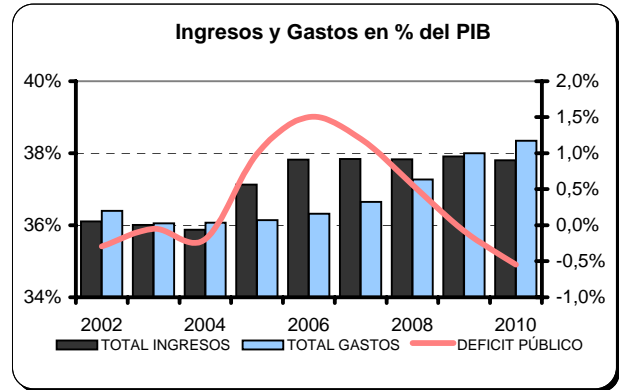
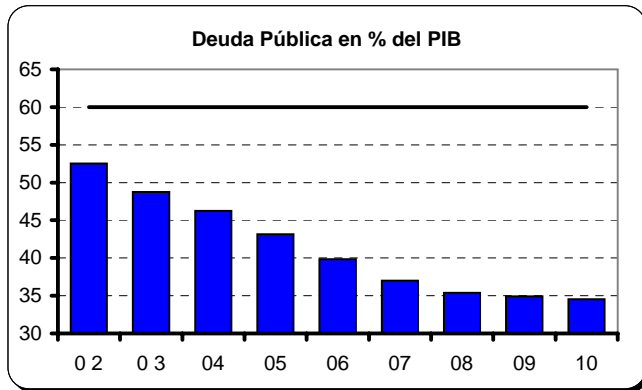
(*) obligaciones reconocidas

Hasta el mes de febrero de 2008 el Estado ha efectuado pagos por importe de 27.803 millones de euros, un 7,7% más que en 2007. Los pagos por operaciones corrientes han supuesto 4.410 millones de euros, con un 8,7% de aumento, mientras que las operaciones de capital han alcanzado 3.393 millones de euros, un 0,8% de incremento.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2007	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,6	2,0
Admon. Central	0,8	0,6
Adm. Territ.	0,4	0,2
Seg. Social	1,4	1,1

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	abr-08	0,6	-0,1
O.C.D.E	dic-07	1,5	-
C. Europea	oto-07	1,2	0,6
FUNCAS	abr-08	1,2	-0,1
FMI (*)	abr-08	1,1	0,9
ICAE	abr-08	1,0	0,1
La Caixa	abr-08	0,9	0,3
Intermoney	abr-08	0,8	-
Media		1,0	0,3

(*) Déficit estructural

REVISIONES

En lo referente a déficit público, apenas se han producido variaciones en las predicciones de las instituciones recogidas en el panel para el presente año y se mantiene la caída esperada hasta el 1,0% del PIB. Sin embargo, se dispone ya de las primeras estimaciones de la variable para 2009 y la situación es peor de lo que se esperaba, en gran medida, por el agravamiento y el calado de la desaceleración, que se ha hecho más patente en los últimos meses. Así, el conjunto de panelistas recoge un ligero superávit del 0,3% para finales del año próximo, pudiéndose apreciar por parte de algunas instituciones, las primeras estimaciones de déficit para el horizonte del 2009.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08
Ingresos Totales % PIB	36,2	37,0	37,1	37,9	37,8	36,2	36,8	36,8	37,8	37,8
Gastos Totales % PIB	36,1	37,0	36,2	36,3	36,6	36,4	37,4	36,4	36,8	37,3
Déficit en el % del PIB	0,1	0,0	0,9	1,5	1,2	-0,2	-0,5	0,4	1,0	0,6
Deuda Pública en % del PIB	46,5	41,0	38,0	37,1	37,0	51,2	40,2	37,7	35,8	35,4

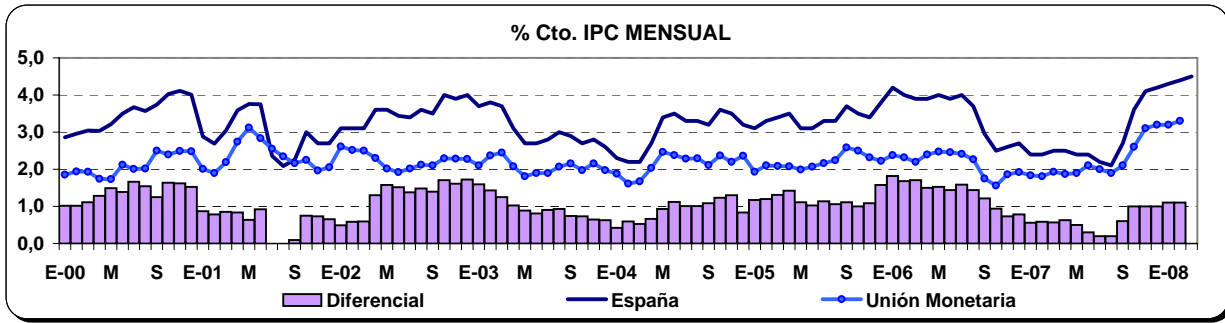
RIESGOS Y CONDICIONANTES

El principal riesgo del déficit público pasa por la actual situación y fin de ciclo de la economía española. Así, frente a la situación que presentaban las arcas públicas en anteriores desaceleraciones de la economía, la situación actual puede afrontarse de forma diferente, ya que el superávit registrado a finales del 2007 no tiene nada que ver con el déficit del 4% que presentábamos en la anterior desaceleración de 1992, con lo que tenemos un amplio margen de maniobra con el que poder realizar algún tipo de política contra cíclica. De momento, la única política fiscal que se está llevando a cabo son los "famosos" 400€ de devolución a los contribuyentes, medida por otra parte, muy difícil de evaluar en los efectos sobre el crecimiento hasta pasada su implantación. Otras medidas que podrían llevarse a cabo son: el incremento del gasto público en vivienda social, disminuir los tipos marginales de los impuestos sobre la renta, sobre todo en los tramos más bajos, o incluso medidas temporales de reducción de la cuota de la seguridad social o incremento de la prestación al subsidio de desempleo en los salarios y colectivos más infravalorados.

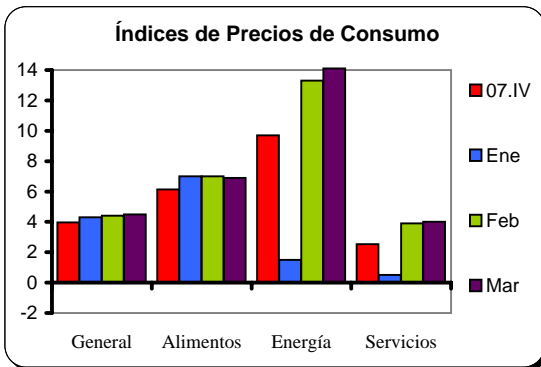
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,8	37,8	37,8	37,9	37,8
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,3	36,6	37,3	38,0	38,3
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,0	1,5	1,2	0,6	-0,1	-0,5
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,0	35,4	34,9	34,5

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

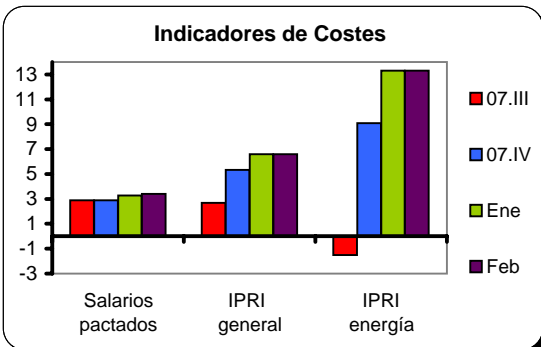


El índice general de precios aumenta 9 décimas durante el mes de marzo, lo que supone un crecimiento de los precios en términos interanuales del 4,5%. Esta tasa supone el nivel más alto de los precios desde 1995. Las continuas subidas del petróleo y los alimentos comienzan a transmitirse al resto de sectores, como pone de manifiesto la inflación subyacente, que se ha incrementado en siete décimas durante el pasado mes y refleja un crecimiento interanual del 3,4%. A las habituales subidas de precios a las que ya estamos acostumbrados debemos añadir durante este mes el cambio de temporada de la ropa de primavera y el factor estacional de la Semana Santa, lo que ha provocado que el incremento de los precios sea aún mayor de lo esperado.



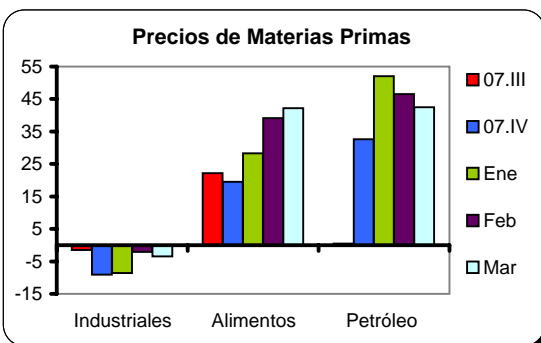
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	mar-08	0,9	4,5	4,4	100%
Subyacente	mar-08	0,7	3,4	3,2	-
Alimentación	mar-08	0,3	6,9	7,0	29%
Energía	mar-08	2,8	14,1	13,6	4%
Transportes	mar-08	1,7	7,5	7,4	17%
Servicios	mar-08	0,8	4,0	3,9	34%
Vivienda	mar-08	0,7	5,4	5,4	17%

Durante el mes de marzo las partidas que más han influido a la subida de los precios han sido, además de los precios energéticos, las partidas de ocio y cultura, debido a los viajes organizados y hoteles, cafés y restaurantes por el anticipo de la Semana Santa el mes de marzo.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	mar-08	3,4	3,3
IPRI General	feb-08	6,6	6,6
Energía	feb-08	13,3	13,3
B. Consumo	feb-08	5,2	5,3
B. Intermedios	feb-08	6,0	5,9
B. Equipo	feb-08	2,6	2,6

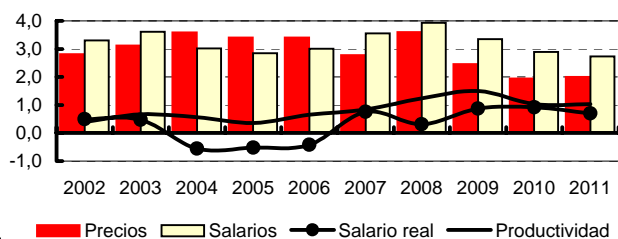
El índice general de precios industriales aumenta un 0,5% respecto al mes pasado. Las actividades que más influyen en esta variación son: industria de productos alimenticios y bebidas (0,9%), metalurgia (3,5%) e industria química (1,1%). El crecimiento interanual de los precios ha sido del 6,6%.



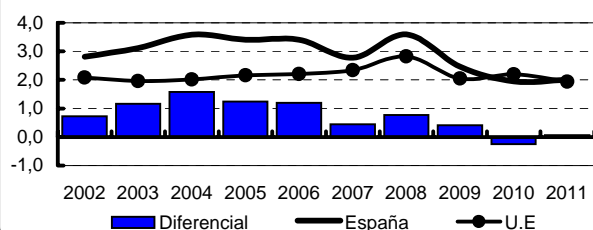
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Marzo 2008				
General	6,4	1,0	38,1	17,8
Alimentación	6,0	0,6	66,7	42,2
Indus. General	6,8	1,4	13,1	-3,5
Indus. No Metal.	1,7	-3,5	25,5	7,1
Indus. Metal	8,8	3,2	9,7	-6,4
Petróleo (Brent)	8,7	3,2	67,0	42,5
Cto T.Euro/\$:	Mens:	5,4	Anual:	17,2

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE (*)	mar-08	3,6	2,5
FMI (*)	abr-08	4,0	3,0
La Caixa	mar-08	3,8	2,8
Caja Madrid	mar-08	3,7	2,7
HSBC	mar-08	3,7	2,4
ING Financial Markets	mar-08	3,7	2,4
Goldman Sachs	mar-08	3,6	2,8
Consensus	mar-08	3,6	2,6
Banesto	mar-08	3,5	2,7
AFI	mar-08	3,5	2,5
Grupo Santander	mar-08	3,2	3,0
OCDE (*)	dic-07	3,2	2,5
C. Europea(*)	oto-07	3,0	2,8
Media		3,5	2,7

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

Los malos datos del primer trimestre del año han provocado la revisión de las expectativas de precios al alza en más de una décima y recoge ya una inflación del 3,5% para el 2008. Sin embargo, se espera que dicha situación sea solamente coyuntural, ya que para el año 2009 no se han producido revisiones al alza y se mantiene el crecimiento de los precios en el 2,7%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Al margen de los riesgos del petróleo, un reciente informe del FMI estima que los precios de la vivienda están sobrevalorados entre un 15 y un 20%, por lo que deberán caer entre un 15 y un 20%, en términos reales", es decir, descontada la inflación. También se ha matizado que dicho ajuste no tiene porque suponer un colapso de los precios nominales, sino que puede producirse lentamente a través de la inflación, es decir, si se mantiene una subida de la inflación del 4% durante los próximos cinco años, y los precios nominales de la vivienda se mantienen estables, esto supondría una caída de los precios reales del orden del 20%.

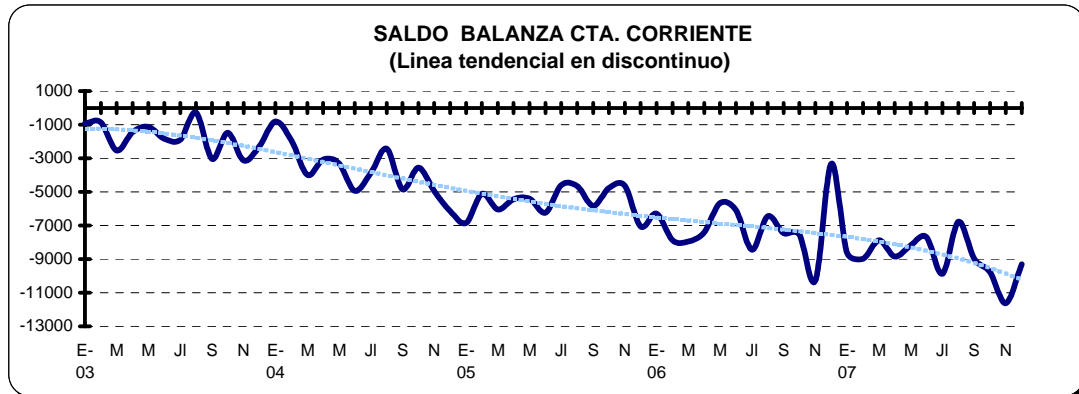
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08
Deflactor del PIB	3,7	3,2	3,3	3,5	3,1	3,3	3,0	5,8	2,9	2,6
Deflactor del Gasto Privado	3,1	3,0	3,2	2,6	2,8	2,8	2,6	5,2	2,4	3,6
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,3	3,4	3,4	3,0	3,0	3,3	2,9	5,3	3,0	3,0
Deflactor de la Inversión	3,9	3,7	3,9	4,0	3,4	3,8	3,2	8,4	3,3	2,6
Deflactor de las Exportaciones	2,7	1,6	2,2	1,9	2,3	2,2	1,1	6,2	2,0	2,3
Deflactor de las Importaciones	2,0	2,3	2,7	0,9	2,1	1,9	0,9	7,2	1,8	4,2
Cto. Salarios por asalariado	4,5	3,0	3,1	3,2	3,6	4,5	3,1	2,7	3,1	3,9
Cto. Salario real por asalariado	1,3	0,0	-0,1	0,6	0,8	1,6	0,5	0,2	0,6	0,3

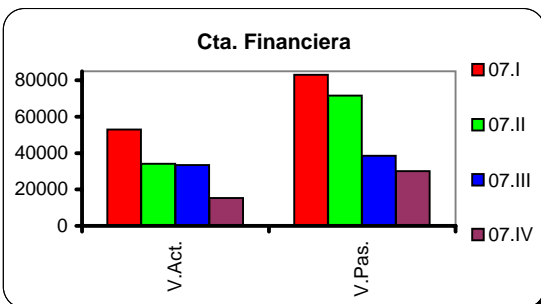
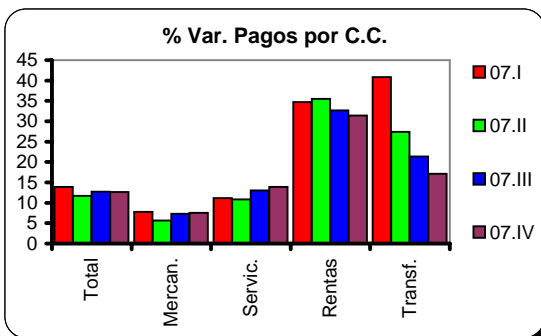
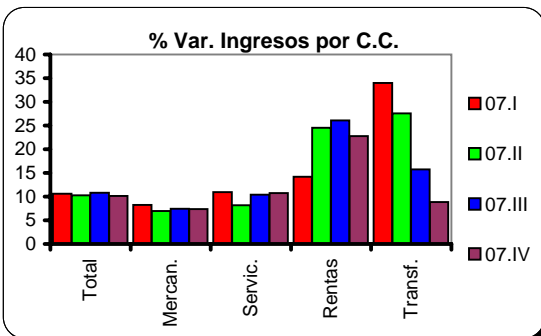
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
Deflactor PIB	4,0	3,4	3,2	2,9	2,9	3,1	2,9	2,7	2,6	2,4	2,6	2,1	1,8	1,8
Deflactor C. Privado	3,4	2,7	2,5	2,1	3,9	2,8	3,9	3,7	3,6	3,3	3,6	2,5	1,9	2,0
Deflactor C. Público	3,7	2,6	2,8	3,0	3,6	3,0	3,3	3,2	2,8	2,8	3,0	2,4	2,0	2,3
Deflactor Inversión	4,7	3,9	3,5	3,2	3,0	3,4	3,1	2,7	2,5	2,3	2,6	1,3	1,2	0,8
Deflact. Exportaciones	4,0	2,7	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,6	2,2	2,4
Deflact. Importaciones	3,5	1,5	1,1	1,4	4,5	2,1	4,4	4,4	4,1	4,0	4,2	2,7	1,9	2,1
Cto. Salar.por asal.	3,0	3,4	3,4	3,5	3,8	3,6	3,9	4,0	4,0	3,8	3,9	3,3	2,9	2,7
Cto. Salar. Real Asal.	-0,4	0,8	1,0	1,4	0,0	0,8	0,1	0,3	0,4	0,5	0,3	0,9	0,9	0,7

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



A lo largo del año 2007 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ha ascendido a 106.201 millones de euros, lo que supone un empeoramiento del 25,4% respecto al pasado año. Esta situación se ha debido fundamentalmente al empeoramiento del saldo de casi todas las partidas de la balanza, excepto, como viene siendo habitual, el saldo por turismo, que ha logrado compensar el empeoramiento del resto de servicios. Así, la balanza comercial ha empeorado un 10,4% hasta los -88.465 millones de euros, la balanza de rentas (-32.928 millones), registra la mayor caída es valores relativos, el -56,9% respecto al 2006 (11.946 millones más que el pasado año) y el déficit de la balanza de transferencias se incrementó en un 25,1% hasta los 7.200 millones de euros.



BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-DIC.				
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-88465	-8321	6,8%	7,9%
Servicios	22372	234	10,6%	14,0%
Turismo	27840	400	3,7%	8,2%
Otros serv.	-5469	-167	17,0%	15,5%
Rentas	-32928	-11946	16,1%	30,4%
Transferencias	-7200	-1445	11,5%	15,0%
Total BCC	-106201	-21478	-	-

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

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

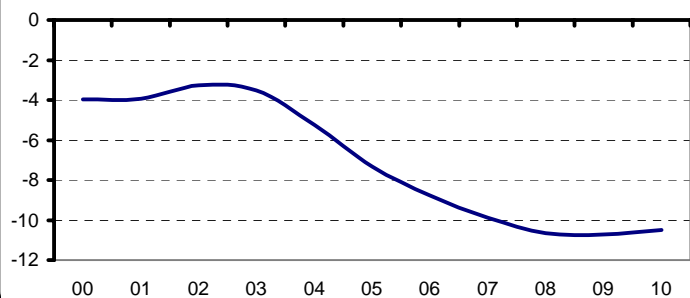
Durante todos los meses del 2007 el comportamiento de la balanza por cuenta corriente ha permanecido sin variaciones y los deterioros de las partidas se han ido incrementando paulatinamente a lo largo de los meses. Durante el mes de diciembre más de lo mismo, así, se ha registrado un déficit por cuenta corriente por valor de 9.304,2 millones de euros, superior al déficit de 3.325,6 millones de euros observado en el mismo mes de 2006. Este incremento se debió fundamentalmente a la ampliación de los déficit de las balanzas de bienes y de rentas, aunque cabe destacar el superávit de la cuenta de transferencias durante diciembre que alcanzó los 2.482 millones de euros, pero que no ha sido suficientes para paliar su mala evolución a lo largo del año.

Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	dic-07	-17962	135653
Variación de Pasivos	dic-07	-15035	223200
Variación de Reservas	dic-07	-71	-164
Errores y omisiones	dic-07	2741	-480

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	mar-08	-10,7	-10,7
F.M.I	abr-08	-10,5	-10,3
BBVA	mar-08	-10,2	-9,8
OCDE	dic-07	-10,0	-10,1
C. EUROPEA	oto-07	-9,6	-9,8
La Caixa	mar-08	-9,5	-9,2
CONSENSUS	mar-08	-9,3	-8,9
P.G.E (*)	dic-07	-8,4	-
Media		-9,8	-9,8

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

Comienzan a incrementarse las predicciones de déficit exterior para el presente año. Pese al mantenimiento de meses pasados, a medida que las distintas instituciones actualizan sus modelos, las predicciones del saldo exterior comienzan a deteriorarse significativamente y ya son varios los organismos que predicen un déficit superior al 10% para el presente año. Además, las expectativas para el año próximo no son esperanzadoras, ya que se producen continuas revisiones hacia una situación aún más desfavorable.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Mz-08
Ingresos Mercancías	9,7	4,9	5,4	5,8	5,6	9,5	6,0	5,9	6,7	5,9
Ingresos Turismo	5,6	6,8	6,3	6,5	3,6	4,9	4,9	4,9	6,1	5,2
Ingresos Otros Serv.	7,1	10,4	10,7	10,3	10,5	9,7	9,4	9,1	9,7	9,6
Ingresos Rentas	9,5	5,7	3,9	13,2	13,2	9,6	4,0	1,9	10,7	8,4
Pagos Mercancías	10,8	8,8	9,2	6,9	6,6	10,2	6,2	7,3	7,8	7,3
Pagos Turismo	10,1	10,4	8,1	10,5	6,9	9,1	8,7	9,5	8,5	5,5
Pagos Otros Servicios	5,9	7,6	8,7	9,2	9,9	8,1	5,4	3,9	9,0	9,6
Pagos Rentas	11,6	11,8	10,3	19,9	20,1	12,7	8,4	6,5	12,3	11,5
Saldo B.C.C en % PIB	-7,7	-10,2	-10,2	-9,8	-9,9	-8,3	-10,5	-10,6	-10,5	-10,7

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las continuas subidas del petróleo y la gran dependencia energética del exterior de nuestro país lastran también nuestro déficit exterior. Así, mientras continúen los incrementos de los precios energéticos y el tipo de cambio continúe subiendo para paliar en parte los efectos de la factura energética, la competitividad en precios con los países no UEM se verá penalizada continuamente. Respecto a los países UEM, se producirán ligeras ganancias de productividad debido a la contención salarial y el descenso del empleo que quizá puedan aprovecharse.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Mercancías	6,6	5,0	10,1	5,6	5,9	7,4	7,1
Ingresos Turismo	3,8	5,8	0,7	3,6	5,2	6,5	6,5
Ingresos Otros Serv.	7,6	11,9	16,9	10,5	9,6	10,4	8,8
Ingresos Rentas	13,5	14,7	19,6	13,2	8,4	4,5	1,1
Pagos Mercancías	12,8	11,2	12,1	6,6	7,3	6,1	5,2
Pagos Turismo	22,0	24,1	9,4	6,9	5,5	5,3	5,4
Pagos Otros Servicios	10,0	7,5	19,4	9,9	9,6	9,6	7,9
Pagos Rentas	14,5	23,0	19,3	20,1	11,5	6,8	3,6

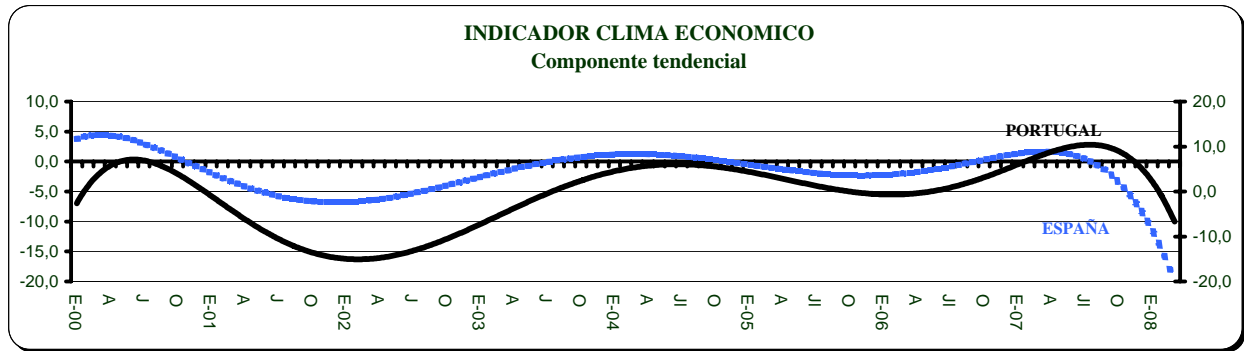
% de cto. anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Mercancías	-53660	-68969	-80544	-87716	-96602	-99988	-101362
Saldo Servicios	21753	22635	20115	20343	21130	22888	24995
Saldo de Rentas	-12139	-17208	-20429	-27155	-31589	-34758	-37230
Saldo Transf.	-117	-3084	-5168	-9245	-10826	-11613	-11977
B.C.C. en % del PIB	-5,3	-7,3	-8,8	-9,9	-10,7	-10,7	-10,5

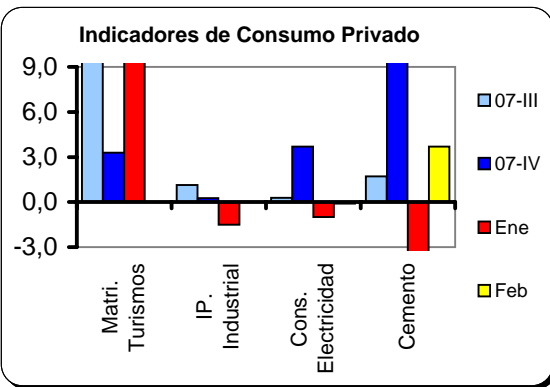
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



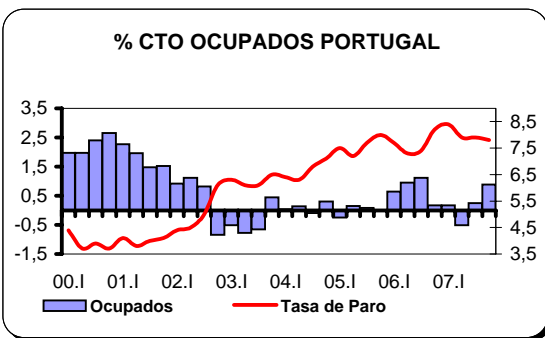
Portugal, que parecía algo ajena a la actual desaceleración internacional, comienza a desacelerarse a la luz de los últimos indicadores de opinión y actividad. Así, el indicador de clima económico presenta un perfil de desaceleración desde el último trimestre de 2007, si bien no tiene comparación con la figura española. Una vez solventados los grandes problemas de déficit público, el estado acaba de aprobar una reducción del impuesto del IVA que pasará del 21 al 20%. El FMI ha previsto una desaceleración de la actividad más profunda de lo esperada, al situar el crecimiento medio esperado para 2008 en el 1,3%, algo que todavía no encaja con la recuperación del consumo debido a la renovada creación de empleo.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	ene-08	10,5	10,5
IP. Industrial	ene-08	-1,6	-1,6
Cons. Electricidad	feb-08	-0,1	-0,6
Consumo Cemento	feb-08	3,7	-3,4
Importaciones	ene-08	10,7	10,7
Exportaciones	ene-08	5,5	5,5
Saldo Balanza C/C (1)	ene-08	-1,5	-1,5

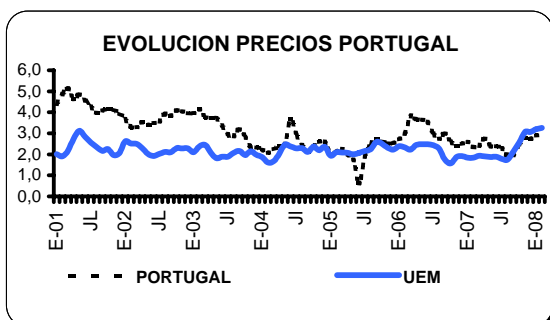
(1) Miles de Millones de Euros

El consumo mantiene sus ritmos de crecimiento mientras que el índice de producción industrial se ha desacelerado fuertemente en los últimos meses. En cuanto al saldo exterior, parecen ponerse fin a las aportaciones de la demanda externa.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV-07	0,9	0,2
Parados	IV-07	-4,2	5,1
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	IV-07	7,8	

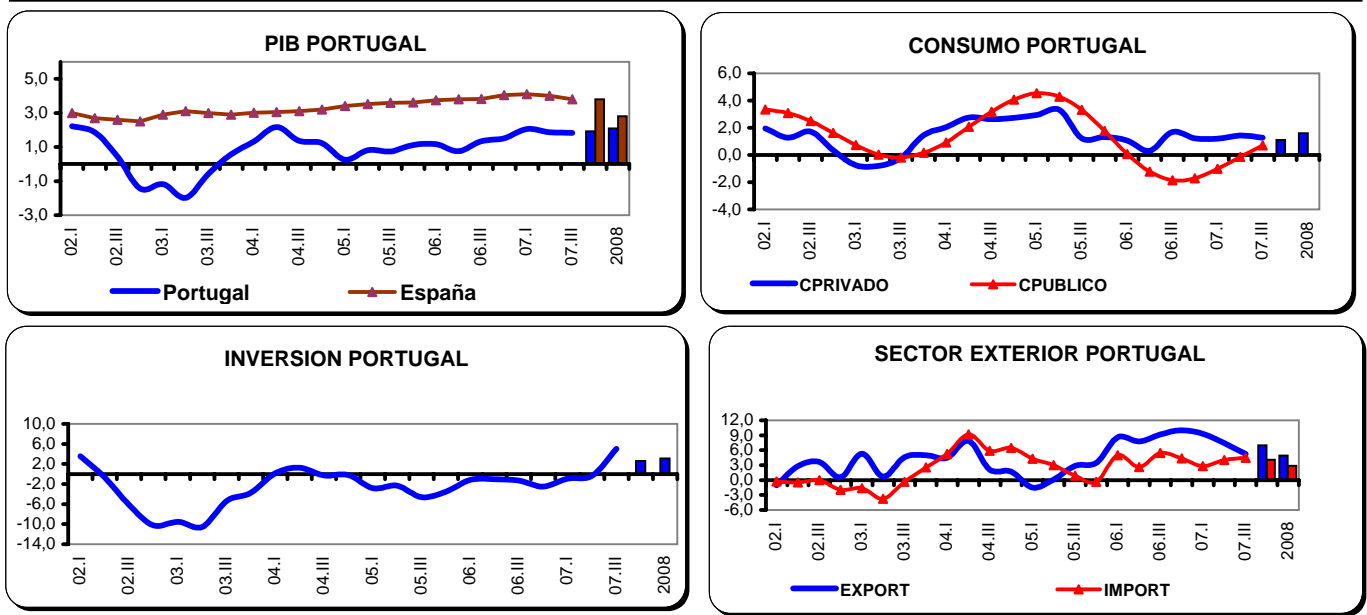
EL mercado laboral sigue su progresiva mejoría. Según datos de eurostat, no homologables con la EPA, la tasa de desempleo se situó en febrero en el 7,5% prolongando la caída de los parados y el crecimiento del empleo.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	feb-08	2,9	2,9
Alimentos	feb-08	3,3	2,9
Energía	feb-08	9,7	9,8
Servicios	feb-08	3,5	3,5

La inflación se mantuvo en febrero en el 2,9%. La partida energética sigue siendo la más problemática, si bien los alimentos presentan una aceleración de casi un punto en solo tres meses, perfil muy similar al de los servicios.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Enero 2008

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
CEPREDE	ene-08	1,8	2,0	2,6	2,2	-	-	7,8	7,6
	jun-07	2,2	-	2,4	-	-	-	8,0	-
Consensus Forecasts	mar-08	1,6	1,7	2,5	2,2	-	-	-	-
	feb-08	1,7	1,9	2,3	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	mar-08	1,7	1,9	2,4	2,1	-8,8	-7,6	8,2	7,9
	feb-08	1,8	2,1	2,3	2,1	-8,1	-6,5	7,9	7,7
FMI	abr-08	1,3	1,4	2,4	2,0	-9,5	-9,5	7,6	7,4
	oct-07	1,8	-	2,4	-	-9,2	-	-	-
Comisión Europea	oto-07	2,0	2,1	2,4	2,3	-8,8	-8,7	8,0	7,7
	pri-07	2,0	-	2,3	-	-9,0	-	7,5	-
OCDE	dic-07	2,0	2,2	2,6	2,2	-8,2	-7,9	7,6	7,3
	may-07	2,0	-	2,2	-	-9,5	-	7,1	-
Banco de Portugal	ene-08	2,0	2,3	2,4	2,0	-7,3	-6,4	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

El FMI ha revisado a la baja la previsión de crecimiento para 2008. El nuevo horizonte se sitúa en el 1,3%, lejos de la previsión del Banco de Portugal, si bien es cierto que los predictores mensuales poco a poco van rebajando sus previsiones al entorno del 1,5%. Para 2009, los efectos de la desaceleración global harán mella en el crecimiento al rebajarse las estimaciones de PIB.

En materia de precios, el IPC se situará en torno al 2,5% este año, si bien todo dependerá de los mercados de materias primas. Finalmente en cuanto al desempleo, parece que los nuevos ritmos de avance en la generación de empleo rebajaran la tasa de paro.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Portugal sufrirá la desaceleración global y los problemas crediticios en menor medida que muchas economías avanzadas. El problema surge de la necesidad de financiación de esta economía y de la recuperación de la inversión, que sufrirán más de lo previsto, mientras el consumo se beneficia de la mejora del mercado laboral.

Hay que apuntar que, la nueva rebaja del IVA supondrá un alivio para la inflación a la vez que expandirá el consumo. En la última subida del IVA de dos puntos, del 19 al 21% se produjo una alteración del IPC del orden de 0,8% anual, por lo que en esta ocasión la rebaja debería ser de una magnitud del orden del 0,3% como contraprestación al aumento de la demanda. Es decir, pensando en 2009 se puede producir una rebaja de la inflación prevista siempre que las materias primas y los efectos de segunda ronda no modifiquen el escenario actual.

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
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: 11 de Abril del 2008

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez