



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
Diciembre 2007*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Los indicadores de clima económico señalan una desaceleración gradual de la economía global. Pág. 1.*
- *El PIB del área euro creció al 2,7% en el tercer trimestre, dos décimas más que el trimestre precedente. Pág. 3.*
- *Los efectos de la crisis de las hipotecas subprime está generando mucha volatilidad en los mercados. Pág. 5.*
- *El Producto Interior Bruto creció un 3,8% en el tercer trimestre del año. Pág. 7.*
- *El número de parados en las oficinas del INEM recoge una nueva subida durante el mes de noviembre. Pág. 9.*
- *El mes de octubre recoge la buena salud de las Cuentas Públicas. Pág. 11.*
- *La tasa de variación del IPC de noviembre aumenta siete décimas, confirmando así las cifra del indicador adelantado, y se sitúa en el 4,1%. Pag. 13.*
- *Durante los ocho primeros meses de 2007, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 66.817,3 millones de euros. Pág. 15.*
- *El PIB portugués creció un 1,8% en el tercer trimestre del año, una décima menos que el trimestre anterior. 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

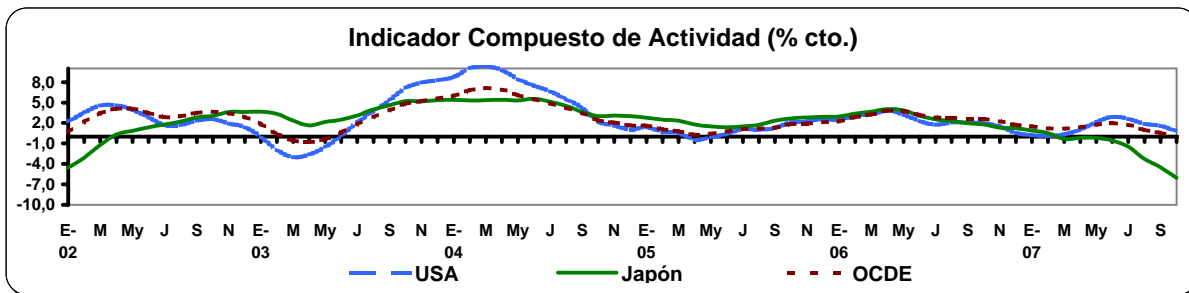
IX.- PORTUGAL

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

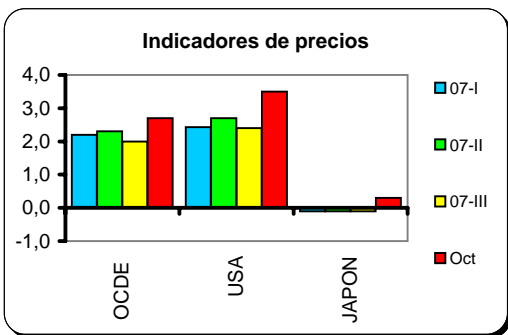
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



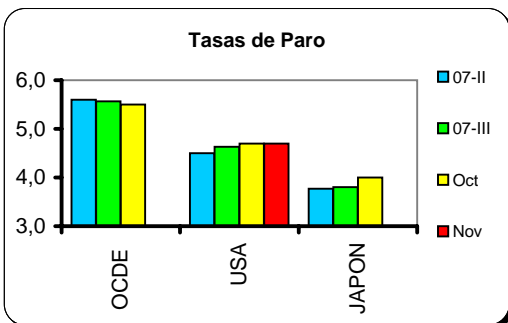
Los indicadores de clima económico señalan una desaceleración gradual de la economía global. En Estados Unidos, los últimos datos de crecimiento (4,9% trimestral anualizado), empleo (se crearon 189.000 empleos), productividad (el mayor incremento en cuatro años) y la caída de los costes laborales han atenuado el continuo deterioro de la confianza de los consumidores y los temores a una posible recesión. En cuanto a las economías emergentes, mantienen fuertes ritmos de crecimiento y se sitúan como los motores del actual ciclo expansivo global. China se desaceleró levemente en el tercer trimestre 11,5%, cuatro décimas menos que el trimestre anterior, mientras que la India lo hizo al 8,9%. El petróleo parece normalizarse en la franja de los 90\$ por barril.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	oct-07	3,5
Japón	oct-07	0,3
OCDE	oct-07	2,7
UE-27 Armonizado	oct-07	2,7

(1) Medida con IPC

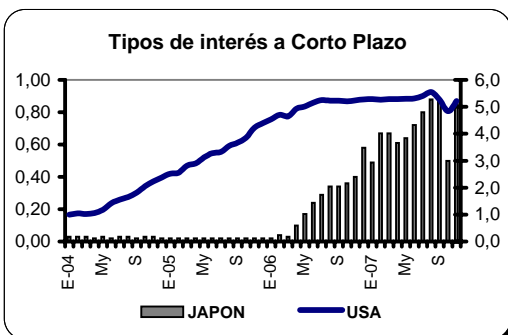
La escalada de los productos petrolíferos y el aumento de los alimentos frescos están provocando una aceleración de los precios de consumo a nivel global. La persistencia e intensidad de las subidas provocará que los efectos se mantengan durante unos trimestres. Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene en niveles razonables del orden del 2%, limitando, todavía, los posibles efectos de segunda ronda.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	nov-07	4,7	4,5
Japón	oct-07	4,0	4,1
OCDE (1)	oct-07	5,5	5,9
UE -27	oct-07	7,0	7,7

(1) 16 países.

Aunque se producirán incrementos en las tasas de desempleo de EE.UU. y Japón durante los próximos meses, los datos de crecimiento de empleo siguen superando las previsiones. En cuanto a la OCDE, el peso de Alemania ha impedido este cambio de tendencia por el momento.

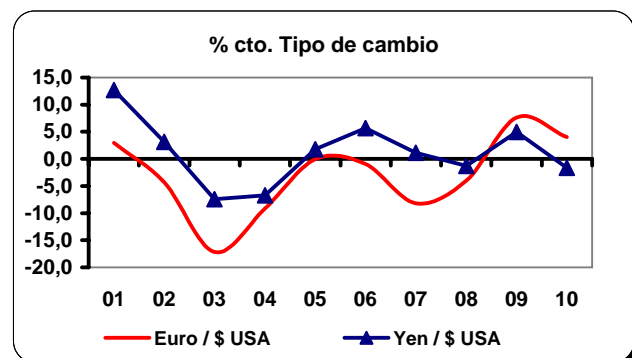
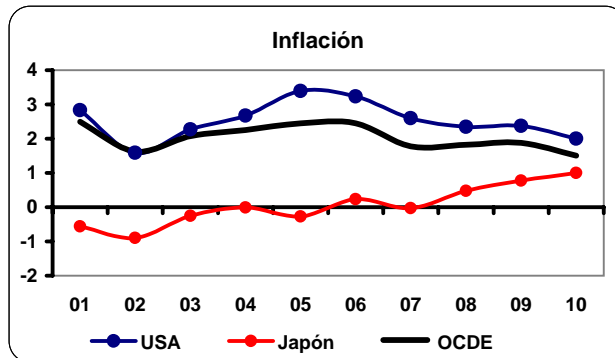
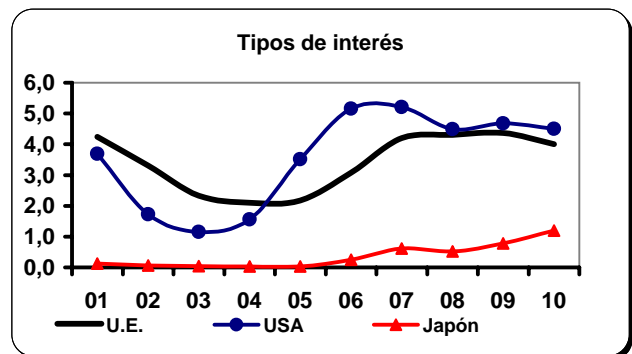
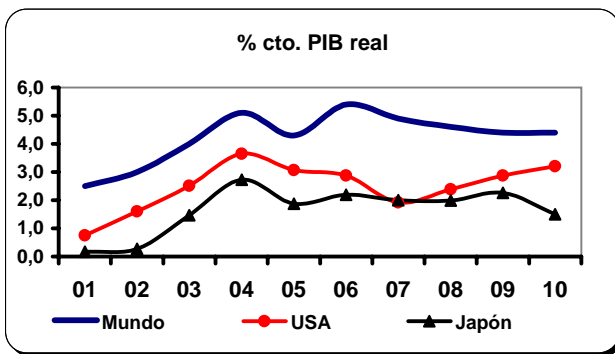


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 11/12/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,22	4,02	0,1	6,3
Japón	0,85	1,66	0,1	2,0
Euro-zona	4,90	4,33	6,5	12,3

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Tras la normalización en octubre de las primas de riesgo en el mercado interbancario con un estrechamiento del diferencial, en noviembre y principios de diciembre se ha vuelto a las tensiones en este segmento, aumentando las primas a 90 puntos básicos.

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	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
P.I.B	2,1	2,3	2,0	1,8	2,6	2,1	1,8	1,9	3,0	1,9
C. Privado	2,9	2,0	1,7	1,5	0,0	1,9	2,0	2,3	2,9	1,8
Prod. Industrial	2,1	2,5	2,5	3,0	5,5	3,2	1,4	1,5	0,8	0,7
I.P.C	2,8	2,6	0,0	0,4	2,0	1,8	1,4	1,8	2,3	2,0
Costes Laborales	3,3	3,3	-0,2	0,6	2,5	2,6	2,8	2,8	4,0	4,1
T. Paro	4,6	5,0	3,8	3,6	9,0	8,5	8,3	8,0	2,8	2,9

Fuente: Consensus Forecast. Noviembre 2007

REVISIONES

El crecimiento del PIB de EE.UU para 2008 se ha revisado una nueva décima a la baja, acumula tres desde hace tres meses, y parece que será la tónica de los próximos meses hasta el 1,9-2,0 que han fijado el FMI, la Comisión Europea y la OCDE. Sin embargo, parece impensable que se produzcan una recesión, tal y como se viene publicando en la prensa económica.

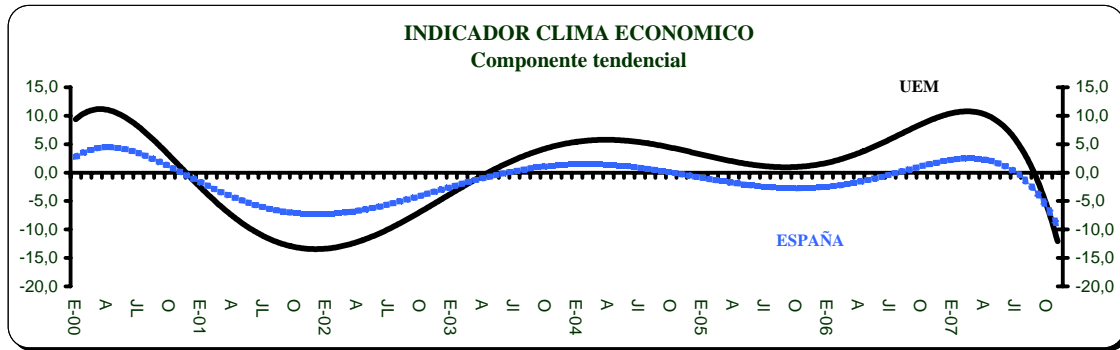
En cuanto a Japón, Alemania y Francia las dinámicas son similares. Ya sea por la desaceleración de las economías o por la crisis de liquidez actual, todas han visto revisiones a la baja de sus crecimientos para 2008 del orden de tres décimas en los últimos meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

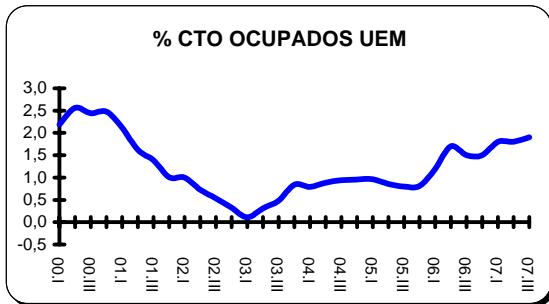
La economía global presenta un claro perfil de desaceleración, pero sus crecimientos siguen siendo más que notables. Por un lado las economías emergentes (China, India, Latam) están pasando la actual desaceleración de EE.UU. sin verse apenas afectadas por las turbulencias de las economías más avanzadas como consecuencia del desarrollo de su demanda interna y de la inelasticidad de muchas de sus exportaciones. Así, si bien el próximo año la gran mayoría se desacelerarán, no sufrirán los colapsos de décadas pasadas donde experimentaban fuertes recesiones o desequilibrios financieros. Por tanto, son las economías avanzadas las que están sufriendo el deterioro de su actividad y de la calidad crediticia de las titulaciones de activos subprime y sus efectos en el mercado interbancario, lo que está provocando un parón crediticio en los mercados. Las autoridades monetarias han comenzado a actuar conjuntamente para dotar de liquidez al sistema financiero, pero parece que el agujero provocado por este tipo de activos, está siendo superior al esperado. Además, la dinámica en Estados Unidos tiene más riesgos a la baja que al alza, ya que tanto el consumo como las exportaciones difícilmente aportarán los crecimientos del tercer trimestre con lo que la tasa de crecimiento del PIB podría mostrar crecimientos bastante exigüos en este trimestre y el próximo reduciendo sus intertrimestrales al orden del 1%.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

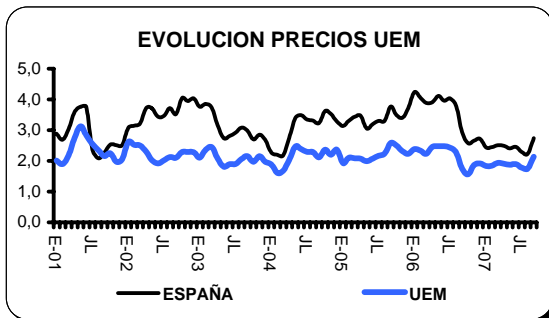


El PIB del área euro creció al 2,7% en el tercer trimestre, dos décimas más que el trimestre precedente, mientras que el intertrimestral lo hizo al 0,7%. El indicador de clima económico, sin embargo, muestra un claro perfil de desaceleración, lo que situaría el crecimiento para el último trimestre en torno al 2,2-2,3%, algo que corrobora nuestro modelo de alta frecuencia. A pesar de las caídas en los indicadores de sentimiento las partidas de consumo e inversión se recuperaron a lo largo del tercer trimestre. Además, la producción industrial ha repuntado el cuarto trimestre al crecer un 3,8%, la construcción permanece estable y solo el comercio se ha desacelerado levemente rente al trimestre anterior.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-III	1,9	1,8
Parados	oct-07	-7,8	-9,2
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	oct-07	7,2	

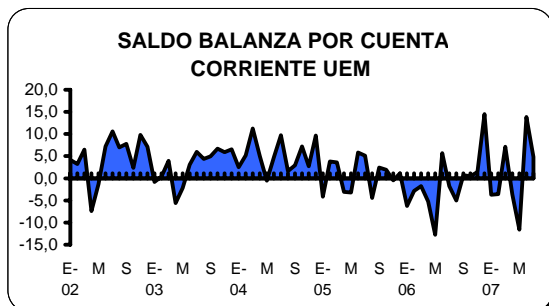
El empleo se encuentra en máximos cíclicos al crecer un 1,9% interanual, si bien, a la luz de la tendencia de los intertrimestrales, esta variable se debería desacelerar en los próximos trimestres. La buena situación del mercado laboral ha permitido reducir la tasa de desempleo en una nueva décima.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	oct-07	2,6	2,0
Alimentos	oct-07	3,8	2,3
Energía	oct-07	5,5	1,3
Servicios	oct-07	2,5	2,6
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-III	2,5	2,4

(1) Índice de coste de la mano de obra

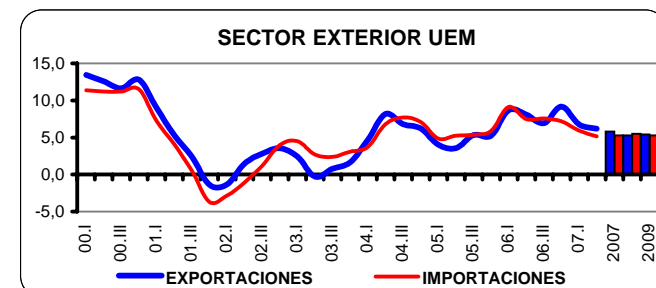
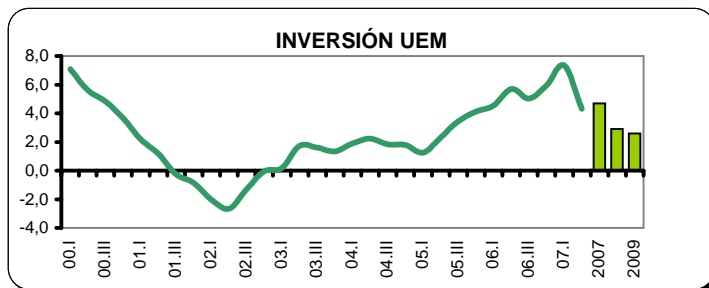
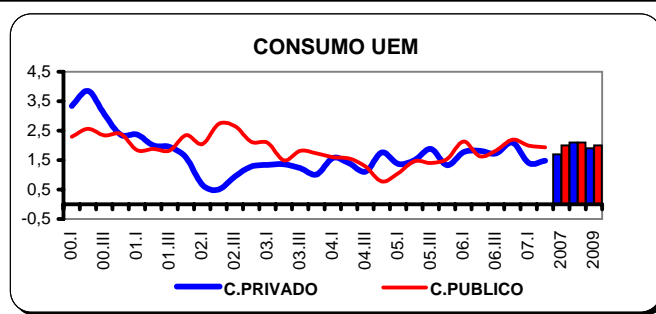
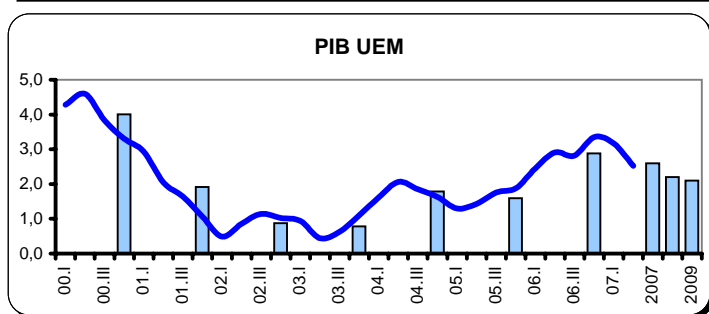
Los precios recogen el encarecimiento de las materias primas y alimentos no elaborados lo que, según anuncia el flash de noviembre, llevaría la tasa de inflación al 3%. Los costes laborales, mantienen, un trimestre más, su estabilidad en torno al 2,5%, algo que sigue preocupando al BCE.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	sep-07	4,4	9,1
Mercancías	sep-07	5,6	48,4
Servic.y Renta	sep-07	7,0	22,0
Transferenc.	sep-07	-8,2	-61,2
Cta. de capital	sep-07	0,1	8,7

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	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Consensus	nov-07	2,6	2,0	2,0	2,1	-	-	7,3	7,0
Forecasts	oct-07	2,6	2,0	2,0	2,0	-	-	7,0	6,7
The Economist	nov-07	2,6	2,0	2,0	-	0,1	-	-	-
	oct-07	2,6	2,1	2,0	-	0,2	-	-	-
FMI	oct-07	2,5	2,1	2,0	2,0	-0,2	-0,2	-	-
	abr-07	2,3	2,3	2,0	2,0	-0,3	-0,4	7,3	7,1
Comisión Europea	oto-07	2,6	2,2	2,0	2,1	0,0	0,0	7,3	7,1
	pri-07	2,6	2,5	1,9	1,9	0,2	0,1	7,3	6,9
OCDE	dic-07	2,6	1,9	2,1	2,5	0,2	-0,1	6,8	6,4
	may-07	2,7	2,3	2,0	2,0	0,4	0,4	7,1	6,7
BCE	dic-07	2,6	2,0	2,1	2,5	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

En materia de crecimiento, las últimas revisiones se posicionan en la banda del 2% para el 2008, es más, la OCDE se sitúa ya en el 1,9%. Parece claro que la crisis del subprime unido a la apreciación del euro afectarán a las partidas de inversión y sector exterior.

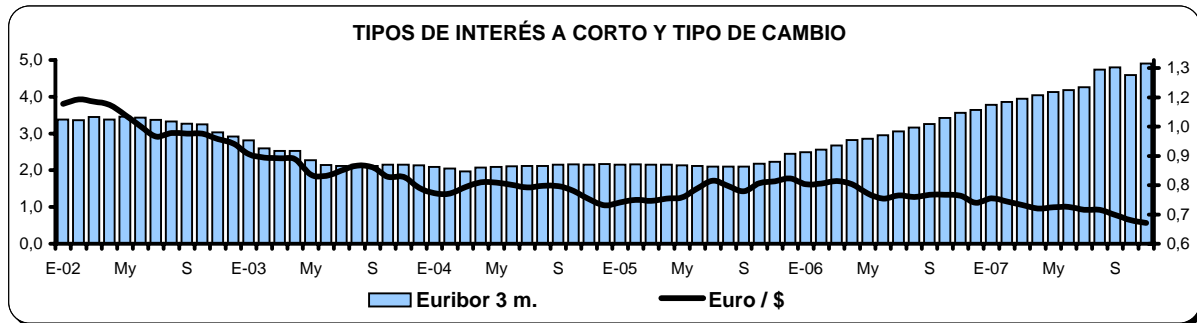
En cuanto a los precios, la OCDE y el BCE, que acaban de actualizar su información, ya recogen los aumentos del IPC de fin de año y cómo sus consecuencias se trasladarán al conjunto del 2008, con lo que la inflación de los trece se elevaría al 2,5%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

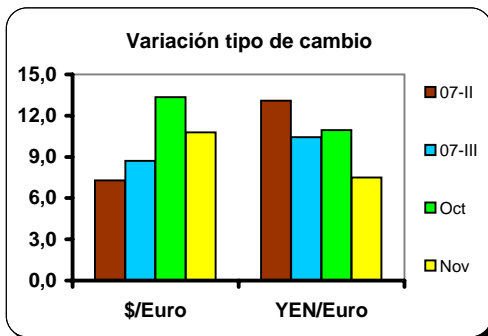
El Banco Central Europeo ha alertado de que el crecimiento del cuarto trimestre será más moderado que el anterior. El análisis económico de esta premisa se encuentra en el temor a que la crisis de liquidez haya limitado la expansión de la inversión y el crédito a los consumidores, reduciendo la actividad interna de la eurozona. Además, en Francia ha aparecido un halo de pesimismo en cuanto a la situación política y las posibles consecuencias económicas que puedan surgir de las medidas adoptadas por el gobierno de Sarkozy. Si a esto le unimos las tensiones en los mercados de materias primas, nos encontramos con un crecimiento en torno al 2%, con precios en la banda del 3% y un entorno financiero en el que el BCE seguirá inyectando la liquidez que sea necesaria con el fin de mantener estable el mercado interbancario.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

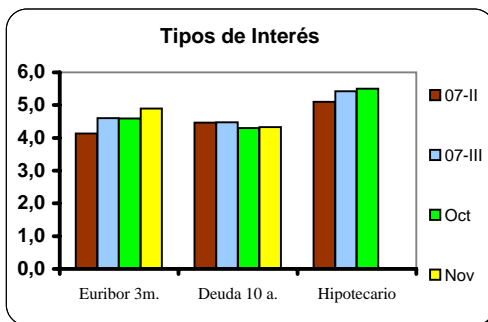


Los efectos de la crisis de las hipotecas subprime está generando mucha volatilidad en los mercados. El gobierno de Bush ha preparado una congelación de tipos de interés para numerosas familias afectadas por la crisis con el fin de evitar el colapso de su economía, mientras que los Bancos Centrales han lanzado un plan común para dotar de liquidez el sistema. El problema es que, lo que en principio era una crisis de liquidez, se está convirtiendo en una crisis de confianza entre las entidades bancarias impidiendo que cualquier bajada de tipos, o aumento de liquidez, repercuta en una bajada del tipo de interés al que se prestan los bancos, lo que ha elevado la prima de riesgo a los 80-90 puntos básicos para el caso del euribor. La FED rebajó al 4,25% el precio del dinero.



Tipos de Cambio	dic-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,47	10,8	1,6
100Y / Euro	164,1	7,5	-1,0
Libra E./Eur	0,72	6,5	3,4
Franco Suizo / Euro	1,66	4,8	-0,3

El euro, que llegó a tocar los 1,49\$/€ ha moderado su apreciación en los últimos días al conocerse el crecimiento del PIB y productividad de los EE.UU.. Con respecto al yen vuelve a acercarse a zona de máximos anuales, y la apreciación frente a la libra se debe a la bajada de tipos del Banco de Inglaterra.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,90	3,73	4,59	4,91
Letras 1 año	4,02	3,82	4,22	-
Deuda 10 años	4,33	4,00	4,30	4,34
Hipotecario (1)	5,55	4,65	5,50	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,57	0,27	-0,29	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Octubre de 2007.

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

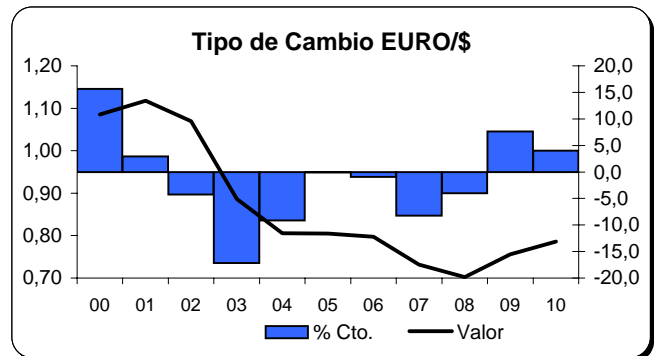
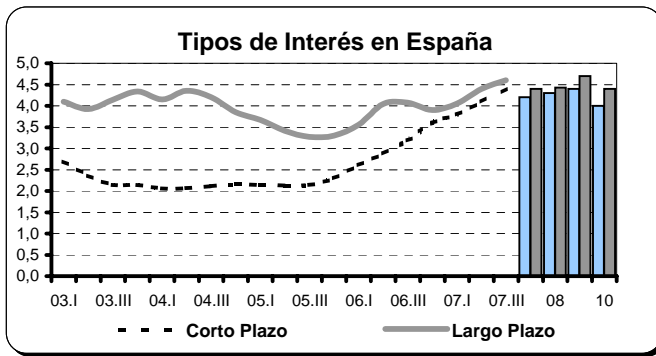
(3) Vencimiento en Diciembre del 2007

Datos a 11 de Diciembre del 2007.

Indices de Bolsa 11/12/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	2,8	3,5
Frankfurt	2,4	20,0
Madrid	0,5	10,3
N.York	3,4	10,0
Tokio	3,6	-6,5

Después de un mes donde se relajó la tensión en el interbancario, las continuas provisiones realizadas por los grandes bancos mundiales ante las pérdidas derivadas de la posesión de activos vinculados a las subprime ha vuelto a generar la desconfianza del mercado. No importan las inyecciones continuas de liquidez de los bancos centrales, ya que las entidades dudan de la calidad de sus deudores, con lo que no se es permisivo a la hora de financiar una posible quiebra ajena. El euribor se elevó casi 40 puntos básicos en un solo mes.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Feb'08	Nov'08	Feb'08	Nov'08
CEPREDE	nov-07	4,5	4,2	4,3	4,6
Cajamadrid	nov-07	4,3	4,2	3,9	4,3
La Caixa	nov-07	4,6	4,3	4,4	4,8
G. Santander	nov-07	4,2	4,2	4,3	4,5
AFI	nov-07	4,3	4,2	4,3	4,6
UBS	nov-07	4,0	4,5	3,9	4,2
Consensus	nov-07	4,4	4,3	4,3	4,4
Media		4,3	4,3	4,2	4,5

REVISIONES

Las previsiones de noviembre pueden estar sesgadas por la calma vivida a lo largo de mes en el interbancario. En los últimos días, donde se ha recrudecido la crisis, se vuelve a ver difícil que el euribor se relaje hasta el 4,3% en febrero, a no ser que se produjera una, casi improbable, bajada de tipos de 50 puntos básicos por parte del BCE. Así, habrá que pensar que las tensiones se mantendrán más tiempo del previsto y se deberá pensar en una prima de riesgo algo más razonable en torno a los 50-60 puntos básicos para el medio plazo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
T.C. EURO / \$	0,880	0,848	0,794	0,747	0,732	0,920	0,887	0,825	0,765	0,702
Euribor 3 meses	3,5	3,8	3,7	4,1	4,2	4,0	3,6	3,6	4,5	4,3
Letras 1 Año	3,6	3,8	3,8	4,1	4,2	4,1	3,7	3,7	4,5	4,3
Rdto. Deuda	6,3	6,7	6,1	4,2	4,4	5,4	6,6	6,4	4,5	4,4
Cdto. Bancario LP	5,7	4,6	4,3	5,2	5,2	6,5	4,2	4,1	6,0	5,3

RIESGOS Y CONDICIONANTES

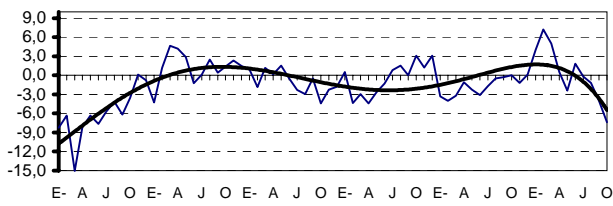
Estados Unidos, y su Reserva Federal, tiene claro que su política monetaria debe reequilibrar la debilidad de su crecimiento. Si con estas bajadas de tipos se ayuda inyectar liquidez el sistema, minorar la pendiente de tipos a largo, que es la que queda vinculada a sus hipotecas, y expandir una demanda que ofrece claros síntomas de agotamiento, la decisión es la acertada a costa de la inflación (la subyacente se mantiene estable en torno al 2,2%). El BCE tiene el problema de mirar solo por el control de precios, ya que con los actuales niveles de inflación no puede bajar tipos y solo le queda la expansión de la oferta monetaria con el fin de paliar las turbulencias financieras. La contradicción de este shock es que se está convirtiendo en una crisis de confianza y ahí, la política monetaria, se vuelve ineficaz con lo que se puede caer en una trampa de la liquidez. No parece clara la fecha de caducidad de esta crisis, y lo peor es que las medidas que se están tomando no parecen adecuarse a las necesidades del mercado.

	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

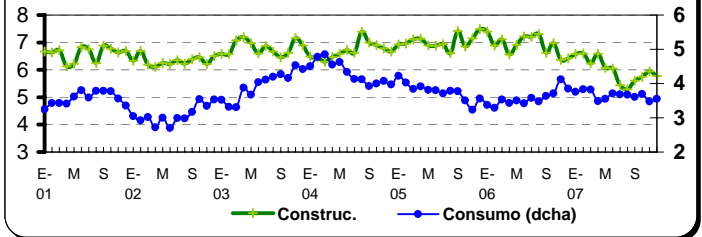
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

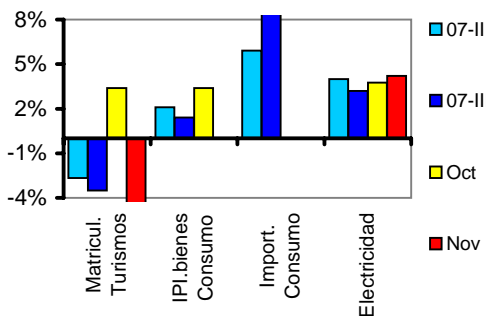


INDICADORES DE ACTIVIDAD



El Producto Interior Bruto creció un 3,8% en el tercer trimestre del año, dos décimas menos que el trimestre anterior, confirmando la desaceleración prevista de la economía. El perfil intertrimestral agudiza esta caída hasta el 0,7% con lo que de seguir así, el cierre del cuarto trimestre rondará el 3,3-3,4%. La composición del crecimiento es más equilibrada, ya que tanto consumo privado como inversión en construcción son las partidas que más se desaceleran mientras que las exportaciones han tenido una expansión sorprendente hasta el 8%. El ministro, Solbes, reconoce que el crecimiento para 2008 estará más cerca del 3% que del 3,3 previsto.

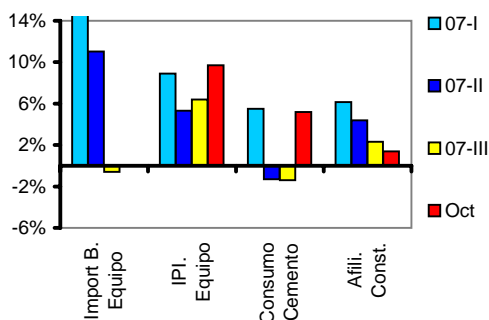
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	nov-07	-5,9	-1,9
IPI B. Consumo	oct-07	3,4	2,8
Import. B. Consumo	sep-07	4,6	4,2
Cons. Electricidad.	nov-07	4,2	4,0
UDD			
I.S.Consumo Privado	dic-07	3,5	3,7
I.S.Servicios	dic-07	3,7	4,1
I.S.Construcción	dic-07	5,8	6,0

El consumo privado se desaceleró notablemente en el tercer trimestre y los datos apuntan a que en el cuarto no habrá una recuperación. El crédito al consumo puede estar frenándose más de lo previsto.

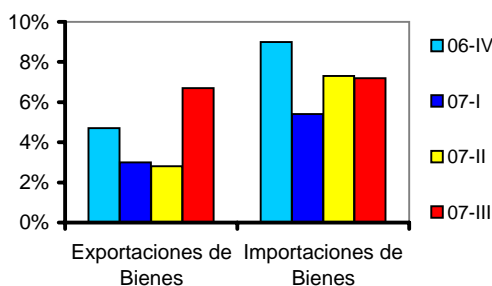
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	sep-07	3,0	10,2
IPI Equipo	oct-07	9,7	7,2
Afil.Reg. Construc.	oct-07	1,4	3,9
Cons. Cemento.	oct-07	5,2	1,3
Licitación Oficial	sep-07	-49,8	75,8

La construcción se ha desacelerado notablemente a lo largo del año, a pesar del repunte del consumo de cemento en octubre. Si a esto le añadimos la contracción crediticia a promotores, no es de esperar una aceleración en los próximos meses.

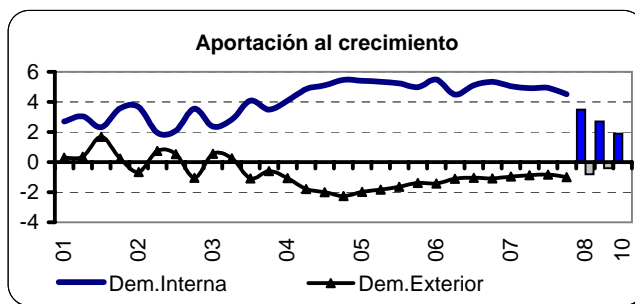
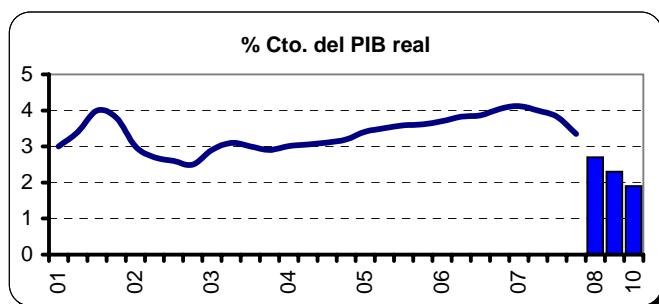
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	sep-07	3,4	4,0
Import. Totales	sep-07	4,3	6,6
Ingresos Turismo	ago-07	4,0	3,5
Pagos turismo	ago-07	4,8	8,4
Ing. Otros Servicios	ago-07	19,2	16,7
Pag. Otros Servicios	ago-07	19,2	14,4

El sector exterior se recuperó durante el tercer trimestre, algo raro dada la coyuntura global. Aún así, la demanda externa seguirá drenando crecimiento mientras que la inversión de bienes de equipo no se desacelere.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	nov-07	3,8	2,7
Grupo Santander	nov-07	3,9	3,0
FUNCAS	nov-07	3,9	3,0
IFL-Carlos III	nov-07	3,8	3,0
C. Europea	Oto-07	3,8	3,0
BBVA	nov-07	3,8	2,8
Consensus	nov-07	3,8	2,7
Cajamadrid	nov-07	3,8	2,7
OCDE	dic-07	3,8	2,5
UBS	nov-07	3,8	2,1
La Caixa	nov-07	3,7	2,9
IEE	nov-07	3,7	2,8
AFI	nov-07	3,7	2,8
Economist	nov-07	3,7	2,7
F.M.I	oct-07	3,7	2,7
MEDIA		3,8	2,8

REVISIONES

Son cada vez más los predictores que rebajan sus previsiones a la banda del 2,5-3%. La OCDE ha sido el último y cifra en el 2,5% la tasa de crecimiento medio. A pesar de esta rebaja, para 2009 no acrecienta la desaceleración al estimar un 2,3% de crecimiento. Parece que la desaceleración de la construcción, junto con las tensiones crediticias, generarán un efecto arrastre mayor al esperado hace unos meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La caída de los indicadores de confianza unida a las turbulencias financieras pueden paralizar en los próximos meses numerosos proyectos de inversión. A su vez, en el plano real, la desaceleración de la demanda interna no se verá plasmada en un menor dinamismo de las importaciones ya que las partidas más sensibles a la actual coyuntura son más inelásticas amplificando los posibles efectos correctores, por lo que el PIB se acercará más a la previsión de la OCDE que a la previsión del gobierno que parece rebajarse, oficiosamente, al 3%.

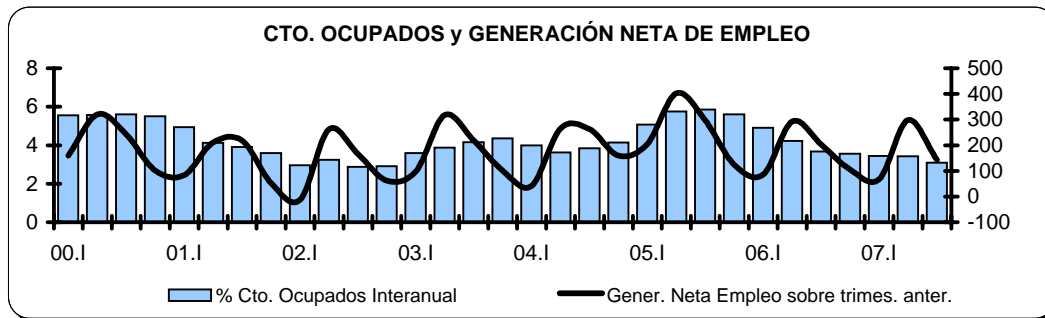
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
P.I.B	3,3	3,2	3,2	3,7	3,8	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7
Gasto en consumo final privado	3,8	3,3	3,3	3,5	3,3	3,2	2,2	2,6	2,6	2,5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3,1	3,0	3,5	4,1	5,3	3,2	2,6	2,6	3,3	4,5
Formación Bruta de Capital Fijo	5,6	5,9	5,1	6,3	6,4	4,1	5,2	4,7	4,7	4,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	5,6	4,4	4,1	4,7	4,4	6,6	5,2	4,9	4,9	4,3
Importaciones de Bienes y Servicios	8,0	6,9	6,2	6,9	6,7	7,4	5,6	5,8	6,6	6,4

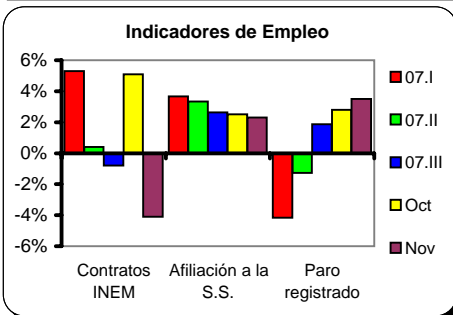
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
P.I.B	3,9	4,1	4,0	3,8	3,4	3,8	3,0	2,7	2,5	2,5	2,7	2,3	1,9	1,1
Consumo Privado	3,8	3,4	3,3	3,3	3,2	3,3	2,9	2,6	2,4	2,3	2,5	2,2	1,9	0,9
Consumo Público	4,8	5,7	5,5	5,0	4,9	5,3	4,7	4,5	4,4	4,3	4,5	2,6	2,2	1,7
Form. Bruta Cap. Fijo	6,8	6,6	6,6	6,5	5,8	6,4	5,2	4,5	3,8	3,1	4,1	2,5	1,2	-1,2
Inv. Bienes Equipo	10,4	13,3	13,0	12,9	11,5	12,7	10,6	9,4	8,0	6,9	8,7	6,4	4,2	-1,2
Inv. Otros pdtos.	4,6	2,3	4,3	4,9	4,1	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	2,8	1,5	1,1
Inv. Construcción	6,0	5,2	4,6	4,2	3,8	4,4	3,2	2,5	1,9	1,2	2,2	0,6	-0,5	-2,0
Demanda Interna Real	4,9	4,7	4,6	4,6	4,3	4,6	3,9	3,5	3,0	2,9	3,3	2,5	1,7	0,4
Exportaciones B. y S.	5,1	3,7	4,8	4,9	4,2	4,4	4,0	4,0	4,4	4,9	4,3	5,2	5,1	5,4
Importaciones B. y S.	8,3	5,9	6,7	6,9	7,1	6,7	6,8	6,6	6,2	5,9	6,4	4,9	3,8	2,6

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

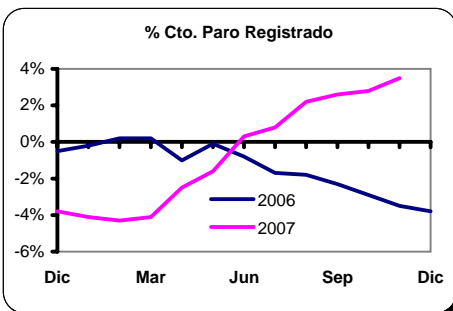


El número de parados en las oficinas del INEM recoge una nueva subida durante el mes de noviembre y alcanza ya los 2.095 mil parados. Los meses de noviembre, por norma general, se han caracterizado por presentar un empeoramiento de las cifras de empleo, sin embargo, el dato de este año es el peor presentado en noviembre desde el 2003. Por sectores, aumenta en todos ellos, siendo el más acusado la construcción con un aumento del 4,6%, y que puede estar recogiendo los síntomas de agotamiento de este sector, seguido de la agricultura y los servicios, con incrementos del 3,6 y 2,3% respectivamente. Por sexos, un mes más se incrementa el paro masculino más que el femenino (un 7,3% frente al 1,1% en términos interanuales).



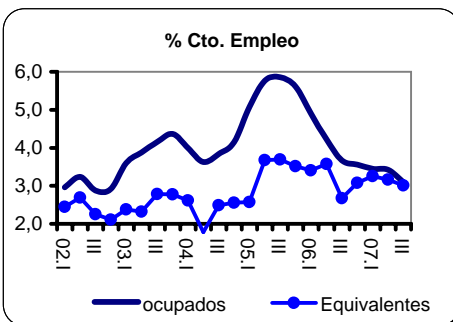
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	nov-07	3,5	-0,5	2.095
Contratos INEM	nov-07	-4,1	1,3	1.592
Afiliación. S.S.	nov-07	2,3	3,1	19.326

En consonancia con el incremento del paro, el número de contratos ha disminuido un 4,1% respecto a noviembre del 2006. Sin embargo, estas cifras, aún presentan una mejora de 220 mil contratos respecto al acumulado del pasado año. Respecto a los datos de afiliación, estos continúan presentando un suave perfil de desaceleración desde principios de año, aunque siguen registrando crecimientos por encima del 2,3%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person
Ocupados EPA	07.III	3,1	3,3	20.511
Activos EPA	07.III	3,0	2,8	22.303
Parados EPA	07.III	1,5	-2,3	1.792
Tasa Paro EPA	07.III			8,03%

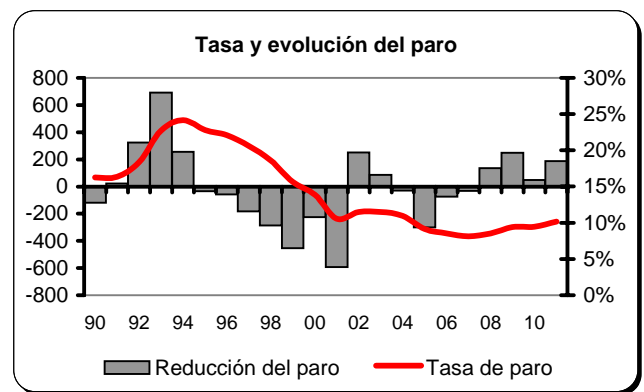
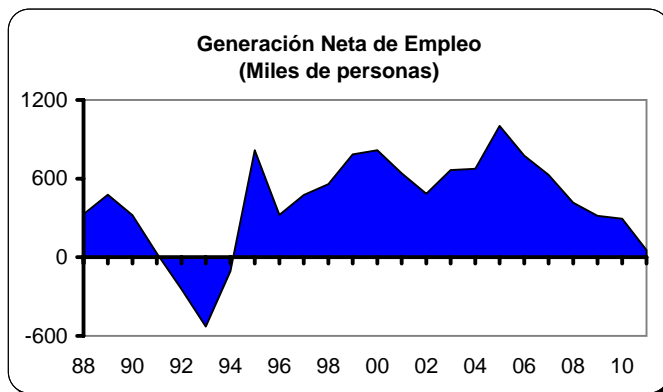
Los datos del tercer trimestre de Contabilidad Nacional referidos al empleo muestran una creación de 560 mil puestos de trabajo equivalente en los últimos doce meses, con un crecimiento medio en el periodo superior al 3% y una productividad creciendo a tasas ligeramente superiores al 0,8%. Del mismo modo, los asalariados continúan creciendo a tasas del 3,5% en el último año y alcanzan ya los 16.623 miles de asalariados.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person
Ocupados - C.T.	07.III	3,3	3,5	20.717
Asalariados	07.III	3,4	3,5	16.623
Puestos Equivalentes	07.III	3,0	3,1	19.167

De los datos trimestrales cabe destacar que: las ramas industriales presentan un crecimiento negativo una décima mayor que en el trimestre anterior (del -0,2% al -0,3%); el empleo en la construcción se ralentiza casi dos puntos (del 7,4% al 5,5%) y, finalmente, las ramas de los servicios continúan acelerando la creación de empleo (del 3,6% al 3,7%).

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	nov-07	3,0	1,8
ICAE-UCM	nov-07	3,2	2,5
ICO	nov-07	3,0	2,1
C. Europea	oto-07	3,0	2,1
La Caixa	nov-07	3,0	2,0
FUNCAS	nov-07	3,0	1,7
Intermoney	nov-07	3,0	1,7
P.G.E.	oct-07	2,8	2,2
IEE	nov-07	2,7	1,8
G. Santander	nov-07	2,7	1,8
Media		2,9	2,0

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

REVISIONES

Las estimaciones del crecimiento del empleo parecen estar bastante claras para lo que queda de año, ya que, nuevamente, apenas se realizan correcciones por el conjunto de panelistas. Sin embargo, y en lo referente al 2008, las cosas continúan sin estar nada claras y se produce una nueva revisión a la baja de otra décima, que deja el crecimiento del empleo esperado cercano al 2%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Si las revisiones del crecimiento del empleo para el 2008 presentadas por los panelistas se producen realmente, la creación de empleo no sería suficiente para contrarrestar el incremento de la población activa, con lo que la tasa de paro volverá a cambiar de tendencia y repuntaría a tasas del 8,4-8,5%. En la misma línea, el Banco de España, avisa que los efectos de la última reforma laboral podrían ser insuficientes, ya que los impactos sobre la contratación indefinida comienzan a "atenuarse" y recuerda la necesidad de acometer las reformas estructurales expuestas en la Agenda de Lisboa, para el incremento de la productividad.

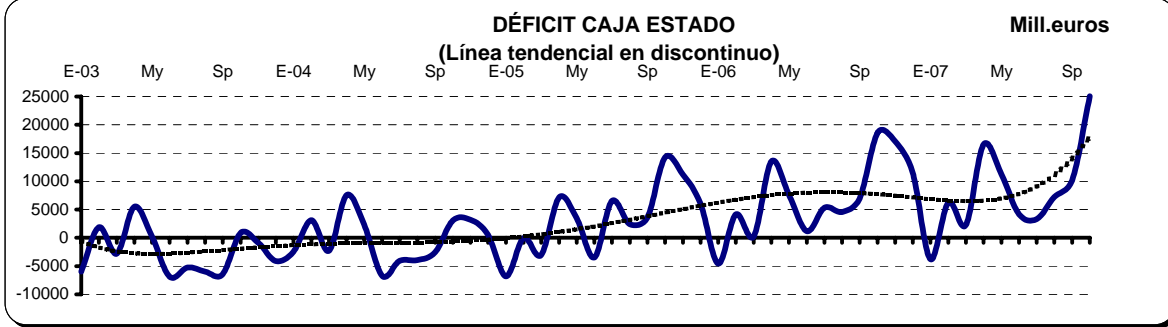
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
Tasa de paro	8,2	7,2	8,1	8,3	8,1	8,0	7,2	8,3	8,9	8,5
Tasa de activ. total	60,9	59,8	59,7	59,8	59,8	61,7	60,4	60,5	60,7	60,6
Hombres	70,2	71,5	71,1	70,8	70,6	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	1,8

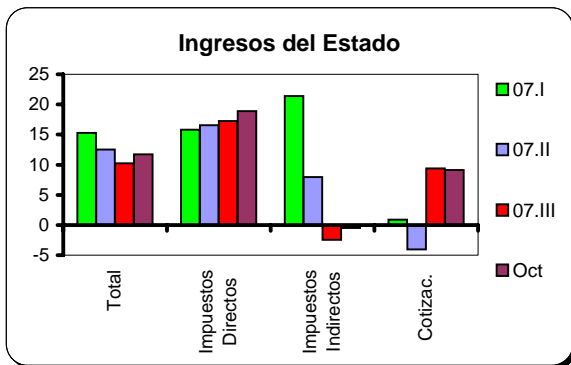
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
Ocupados EPA	4,1	3,4	3,4	3,0	2,8	3,2	2,5	2,2	1,8	1,7	2,0	1,5	1,4	0,3
Ocupados CN	3,2	3,3	3,2	2,8	2,6	3,0	2,2	1,9	1,6	1,4	1,8	1,1	0,9	0,1
Gener. Neta	774	669	674	607	562	628	505	448	373	340	417	317	295	55
Activos	3,3	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5	1,5	1,0
Parados	-3,9	-4,1	-4,2	-0,2	2,1	-1,7	3,2	6,2	9,8	11,1	7,5	12,8	2,2	8,3
Tasa de paro	8,5	8,5	8,0	7,9	8,2	8,1	8,5	8,2	8,5	8,9	8,5	9,4	9,5	10,2
Tasa de activ.	58,8	-	-	-	-	59,8	-	-	-	-	60,6	61,6	62,0	62,2
Hombres	70,0	-	-	-	-	70,6	-	-	-	-	70,9	71,3	71,1	70,8
Mujeres	48,1	-	-	-	-	49,4	-	-	-	-	50,9	52,3	53,3	54,0

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo



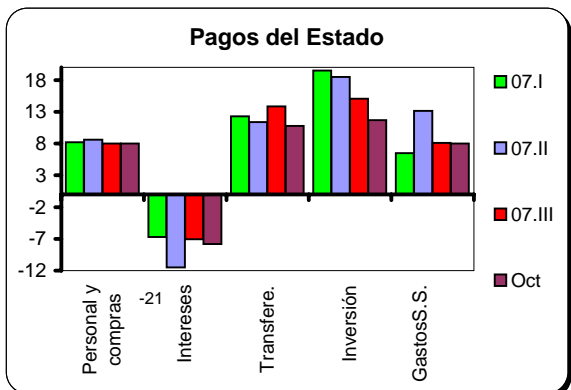
El mes de octubre recoge la buena salud de las Cuentas Públicas con un saldo positivo de las operaciones no financieras del Estado de 25.079 millones de euros, un 35% más que el pasado 2006 y que representa un 2,4% en términos de PIB. Este avance se produce fundamentalmente por el incremento más que proporcional de los ingresos que de los gastos, especialmente en la partida de impuestos directos, que se ha visto incrementada el 18,9% respecto al acumulado en la misma fecha del 2006. En términos de Contabilidad Nacional, al finalizar el mes de octubre el Estado ha registrado un superávit de 28.218 millones de euros, cifra superior en 5.924 millones de euros al registrado en el mismo periodo del año anterior que ascendió a 22.294 millones de euros.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	oct-07	138,3	26,8	100%
IRPF	oct-07	40,8	6,8	25%
Socied.	oct-07	40,4	10,9	41%
IVA	oct-07	31,7	6,7	25%
Imp.Esp.	oct-07	9,5	0,9	3%
Cotizac.S.S	oct-07	80,4	47,7	

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

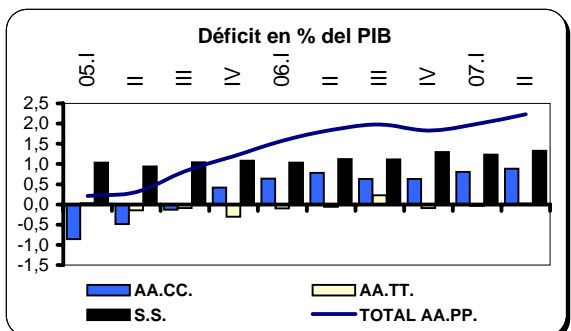
Los ingresos financieros durante el mes de octubre han ascendido a 26,8 millones de euros, un 11% más que el octubre anterior, mientras que los pagos tan solo han alcanzado los 10,9 millones, lo que significa un 4,8% menos. El resultado son casi 15.000 millones más de superávit.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	oct-07	113,2	11,9	100%
Personal	oct-07	17,9	1,8	15%
Com.B.S	oct-07	3,1	0,4	3%
Intereses	oct-07	14,1	2,0	17%
Transfer.	oct-07	70,1	7,0	59%
Inversión	oct-07	7,0	0,7	6%
Gast. S.S(*)	oct-07	79,0	36,7	

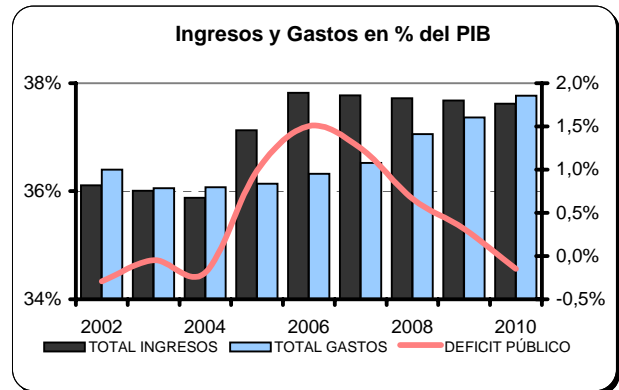
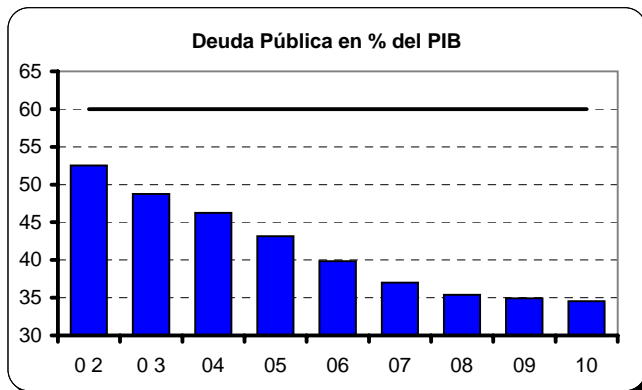
(*) obligaciones reconocidas

La Seguridad Social alcanzó un superávit de 16.633 millones de euros en los diez primeros meses del año, lo que supone un incremento del 17,5% con respecto a los 14.154,4 millones obtenidos en el mismo periodo de 2006.



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2007	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,2	1,8
Admon. Central	0,9	0,8
Adm. Territ.	0,0	-0,1
Seg. Social	1,3	1,1

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	nov-07	1,2	0,7
FUNCAS	nov-07	2,2	1,5
Intermoney	nov-07	2,0	0,3
O.C.D.E	nov-07	1,9	1,5
C. Europea	oto-07	1,8	1,2
ICAE	nov-07	1,6	1,5
La Caixa	nov-07	1,5	0,9
FMI (*)	sep-07	1,4	0,8
Media		1,7	1,1

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Nueva revisión en las previsiones de las cuentas públicas para el 2007. El conjunto de predictores no logra estabilizar la cifra de superávit estimado para el presente año, debido, en gran medida, a las desviaciones producidas en la inflación; sin embargo, las previsiones, se revisan al alza en 14 centésimas para este año y se reducen en 9 para el 2008. El ministro de economía Pedro Solves, ha afirmado recientemente que se va a dar "prioridad absoluta a la estabilidad presupuestaria", y apunta que la previsión es cerrar el año con un superávit de las cuentas públicas similar al del año anterior, en torno al 1,8% del PIB, con lo que de producirse, deberemos ver nuevas correcciones al alza en las predicciones de los panelistas.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
Ingresos Totales % PIB	36,2	37,0	37,1	37,9	37,8	36,2	36,8	36,8	37,8	37,7
Gastos Totales % PIB	36,1	37,0	36,2	36,3	36,5	36,4	37,4	36,4	36,8	37,1
Déficit en el % del PIB	0,1	0,0	0,9	1,5	1,2	-0,2	-0,5	0,4	1,0	0,7
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

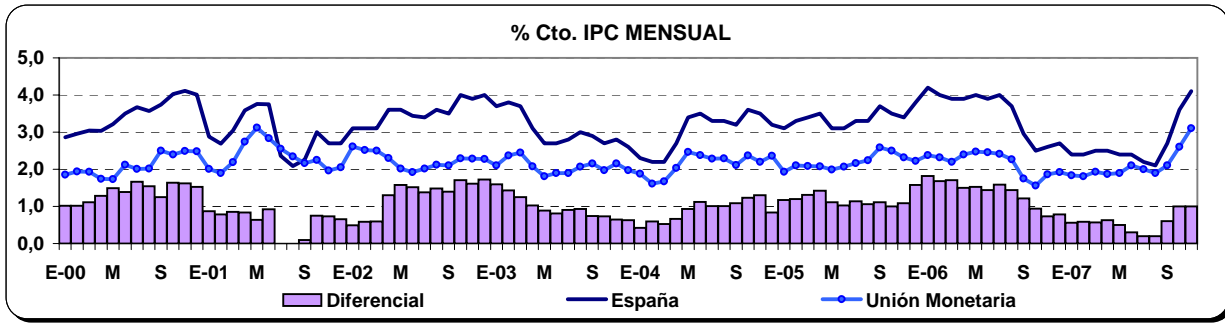
RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Ministerio de Trabajo señala que el superávit de la Seguridad Social se reducirá en diciembre debido a la paga de desviación de inflación de los pensionistas correspondiente a 2007, y a la paga extraordinaria de diciembre de los funcionarios y trabajadores de la Seguridad Social. Dicha reducción también se deberá al pago, con efectos del 1 de enero de este año de la compensación a los prejubilados forzosos con anterioridad al 1 de enero de 2002, previsto en la Ley de Medidas en Materia de Seguridad Social. Si a esto le añadimos la posibilidad de pagar parte del "cheque bebe" con cargo a partidas de este año, las estimaciones finales de déficit público se hacen muy volátiles, de ahí la amplia horquilla que aún se manejan en las previsiones de cierre de este año en el panel de previsiones.

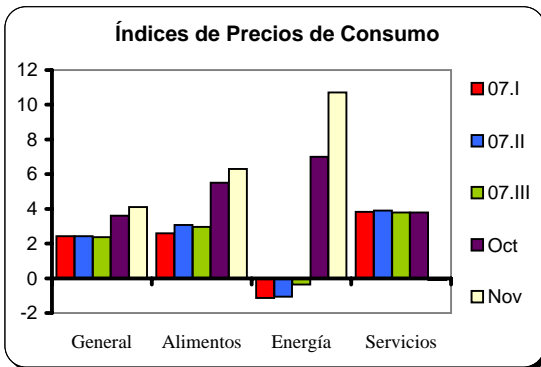
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,8	37,8	37,7	37,7	37,6
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,3	36,5	37,1	37,4	37,8
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,0	1,5	1,2	0,7	0,3	-0,1
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,0	35,4	34,9	34,5

VII.PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

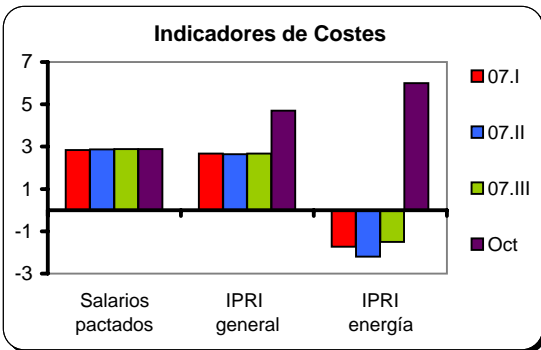


La tasa de variación del IPC de noviembre aumenta siete décimas, confirmando así la cifra del indicador adelantado, y se sitúa en el 4,1%. La subyacente también aumenta una décima respecto a noviembre, alcanzando el 3,2%. Las principales razones de estas subidas las encontramos en los productos energéticos, que se han incrementado durante el mes de noviembre en 27 décimas, alcanzando un crecimiento interanual del 10,7%, seguido de transporte con un 6,6%, alimentos y bebidas no alcohólicas un 6,3% y vivienda un 4,7%. La inflación de la zona euro ha aumentado durante noviembre en cinco décimas, situándose en el 3,1%, con lo que el diferencial de precios con nuestros vecinos se mantiene en el 1%.



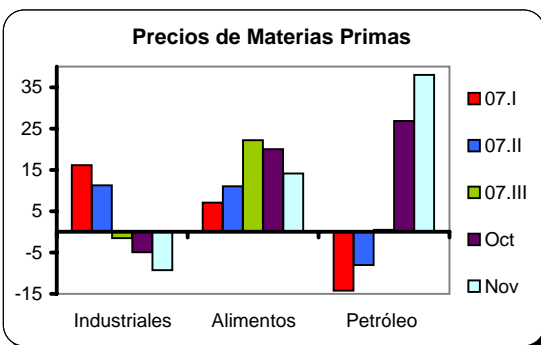
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	nov-07	0,7	4,1	2,7	100%
Subyacente	nov-07	0,5	3,2	2,7	-
Alimentación	nov-07	0,9	6,3	3,4	29%
Energía	nov-07	2,7	10,7	0,8	4%
Transportes	nov-07	1,4	6,6	1,6	17%
Servicios	nov-07	-0,1	3,8	3,8	34%
Vivienda	nov-07	0,6	4,7	3,6	17%

Entre los productos que más se han encarecido desde enero destaca la leche, con un alza del 30,2%, el pan con un 14% y la carne de ave (pollo), un 10,5%. El aumento del precio del petróleo ha provocado un incremento del grupo de transportes del 6,8% en los últimos once meses.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	oct-07	2,9	2,9
IPRI General	oct-07	4,7	2,9
Energía	oct-07	6,0	-1,1
B. Consumo	oct-07	4,2	2,2
B. Intermedios	oct-07	5,3	5,9
B. Equipo	oct-07	3,2	3,1

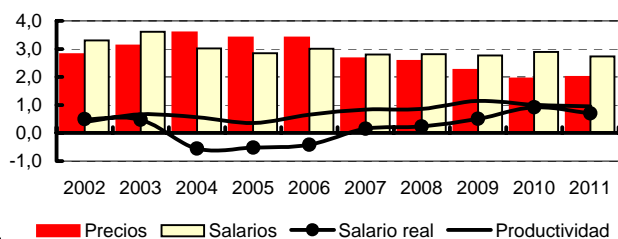
El Índice General de Precios Industriales registra un incremento del 4,7% en octubre de 2007 respecto al mismo mes del año anterior. Las actividades que más influyen en esta variación son las de industria de productos alimenticios y bebidas (8,3%) y Coquerías y refino de petróleo (8,0%). Durante el mes de octubre este índice se incrementó un 0,9% respecto a septiembre.



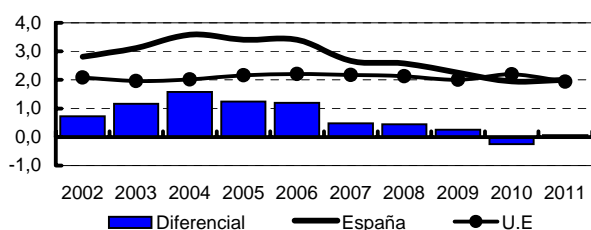
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Noviembre 2007				
General	-1,0	-4,1	15,8	1,6
Alimentación	1,7	-1,5	30,0	14,1
Indus. General	-3,9	-6,9	3,4	-9,3
Indus. No Metal.	4,9	1,6	30,8	14,8
Indus. Metal	-6,6	-9,5	-3,7	-15,5
Petróleo (Brent)	11,9	8,3	57,3	38,0
Cto T.Euro/\$:	Mens:	3,3	Anual:	14,0

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE (*)	nov-07	2,7	2,6
Goldman Sachs	nov-07	2,8	3,4
FUNCAS	nov-07	2,7	3,2
Caja Madrid	nov-07	2,7	3,2
OCDE (*)	dic-07	2,7	3,2
IEE	nov-07	2,7	3,0
Consensus	nov-07	2,7	2,9
BBVA	nov-07	2,7	2,6
AFI	nov-07	2,7	2,6
La Caixa	nov-07	2,6	3,1
C. Europea(*)	oto-07	2,6	3,0
Grupo Santander	nov-07	2,6	2,6
FMI (*)	sep-07	2,5	2,8
Media		2,7	2,9

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

Pese a los fuertes repuntes inflacionistas de los últimos meses, y aunque la inflación de diciembre alcanzara el 4,6% interanual, el dato anual permanecería estable en el 2,7%, por lo que las revisiones en este sentido son mínimas. Respecto al 2008, los predictores ya comienzan a descontar las subidas esperadas durante los tres primeros meses del año por el diferencial de precios energéticos respecto a 2007 y comienzan a verse revisiones al alza, en esta ocasión de 22 centésimas.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las empresas van a pagar cara la inflación de este año. Según cálculos de la CEOE, que estima una inflación en diciembre nunca inferior al 4%, las compañías se verán obligadas a desembolsar más de 3.000 millones de euros adicionales en salarios, unos 400€ más por trabajador, debido a los dos puntos porcentuales que se va a desviar la inflación prevista para este año (2%). Al alza de precios desencadenada en los últimos meses se le sumará la incertidumbre por la situación económica. Con el horizonte brumoso de una economía que crecerá el año próximo bastante menos que en 2007, negociar alzas salariales superiores a las de estos años resultará complejo.

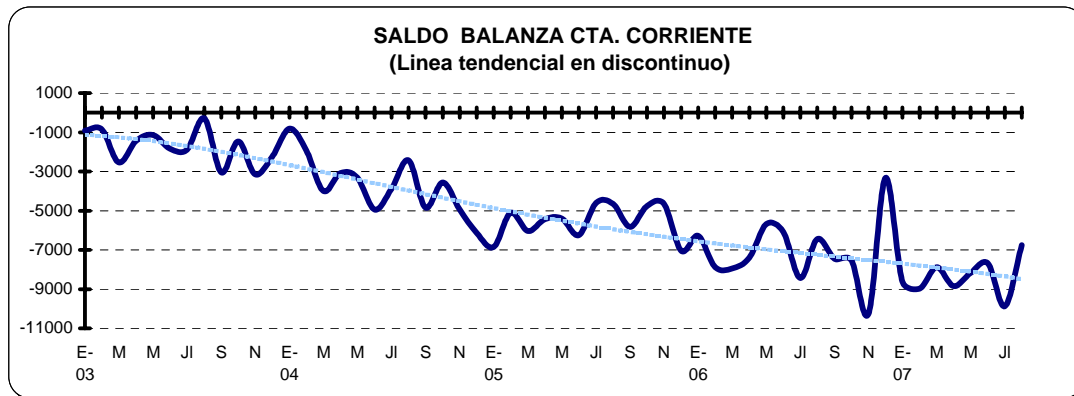
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Np-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Np-07
Deflactor del PIB	3,7	3,2	3,3	3,5	3,3	3,3	3,0	5,8	2,9	2,7
Deflactor del Gasto Privado	3,1	3,0	3,2	2,6	2,7	2,8	2,6	5,2	2,4	2,6
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,3	3,4	3,4	3,0	2,9	3,3	2,9	5,3	3,0	2,6
Deflactor de la Inversión	3,9	3,7	3,9	4,0	3,6	3,8	3,2	8,4	3,3	2,6
Deflactor de las Exportaciones	2,7	1,6	2,2	1,9	1,8	2,2	1,1	6,2	2,0	1,9
Deflactor de las Importaciones	2,0	2,3	2,7	0,9	1,0	1,9	0,9	7,2	1,8	1,7
Cto. Salarios por asalariado	4,5	3,0	3,1	3,2	2,8	4,5	3,1	2,7	3,1	2,8
Cto. Salario real por asalariado	1,3	0,0	-0,1	0,6	0,1	1,6	0,5	0,2	0,6	0,2

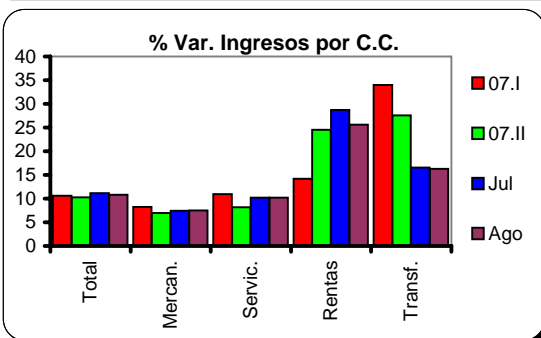
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
Deflactor PIB	4,0	3,4	3,2	2,9	3,6	3,3	3,2	2,8	2,7	2,1	2,7	2,2	1,7	1,6
Deflactor C. Privado	3,4	2,7	2,5	2,4	3,0	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,3	1,9	2,0
Deflactor C. Público	3,7	2,5	2,4	2,6	2,9	2,9	2,9	2,7	2,4	2,4	2,6	2,1	2,0	2,3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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



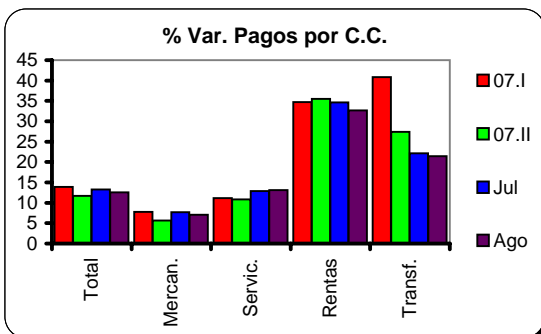
Durante los ocho primeros meses de 2007, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 66.817,3 millones de euros, frente a 56.149,7 millones en el mismo período de 2006. La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió, en primer lugar, al aumento del déficit de la balanza de rentas, y, en menor medida, al incremento de los saldos negativos de la balanza comercial y de la balanza de transferencias corrientes. Por su parte, en el periodo enero-agosto aumentó el saldo positivo en servicios, tanto en turismo, como en el resto de servicios. La capacidad o necesidad de financiación de la economía, registró una necesidad de financiación de 64.399,3 millones de euros durante los ocho primeros meses del año.



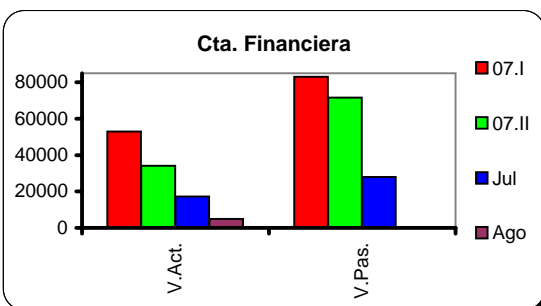
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-AGO.				
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-55486	-3232	7,5%	7,1%
Servicios	15470	360	10,2%	13,1%
Turismo	19055	234	3,5%	8,4%
Otros serv.	-3585	126	16,7%	14,4%
Rentas	-20300	-6271	25,6%	32,7%
Transferencias	-6521	-1540	16,3%	21,4%
Total BCC	-66817	-10683	-	-

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

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



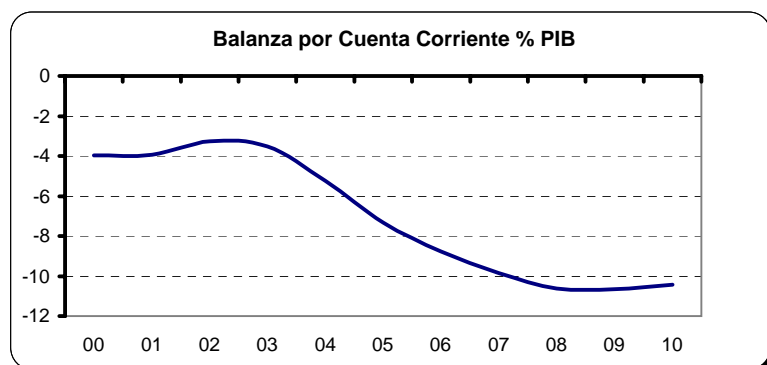
De acuerdo con la Balanza de Pagos publicada por el Banco de España, durante el mes de agosto se contabilizó un déficit por cuenta corriente por valor de 6.734,9 millones de euros, superior al déficit de 6.438,5 millones de euros registrado en el mismo mes de 2006. Este incremento refleja, principalmente, la ampliación del déficit de la balanza de rentas y, en menor medida, el aumento del saldo negativo de las transferencias corrientes, ya que el déficit comercial se redujo, y el superávit de servicios aumentó en términos interanuales. La necesidad de financiación se situó en 6.625,7 millones de euros (5.707,9 millones en agosto de 2006).



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	ago-07	5004	109274
Variación de Pasivos	ago-07	-1661	180950
Variación de Reservas	ago-07	-6	-356
Errores y omisiones	ago-07	-2430	-2909

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	nov-07	-9,9	-10,6
OCDE	dic-07	-9,8	-10,0
F.M.I	sep-07	-9,8	-10,2
C. EUROPEA	oto-07	-9,3	-9,6
CONSENSUS	nov-07	-9,2	-9,0
La Caixa	nov-07	-9,2	-9,6
FUNCAS	nov-07	-9,2	-9,7
P.G.E (*)	sep-07	-8,4	-8,7
Media		-9,4	-9,7

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

Durante el mes de noviembre apenas se han registrado variaciones en las cifras de déficit exterior y se mantienen estables en el 9,4% para 2007 y 9,7% para el 2008. Desde CEPREDE seguimos pensando que la solución del déficit español sigue siendo un problema estructural, de difícil solución y cada vez de mayor cuantía e incluso nos situamos por encima de la media en los dos años de predicción.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
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	-10,6

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Es indudable que los predictores recogen los precios de importación en sus modelos, así como los últimos datos conocidos de la variable; pues bien, teniendo en cuenta que los últimos datos conocidos son del mes de agosto y que se ha producido un excesivo incremento de los precios del petróleo por encima de lo recogido en la mayoría de los modelos en los meses posteriores, es de prever que estos precios de importación se vean incrementados considerablemente, penalizando aún más nuestro saldo exterior.

	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

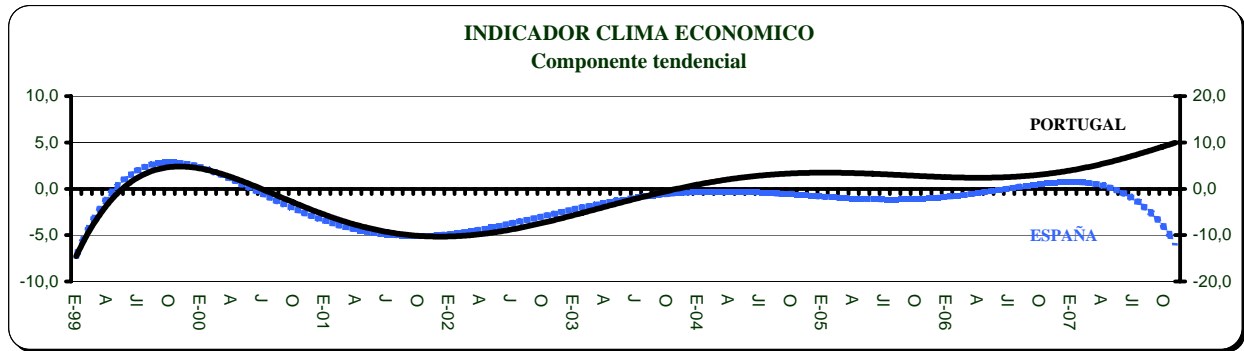
% de cto. anual

	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	-10,6	-10,6	-10,4

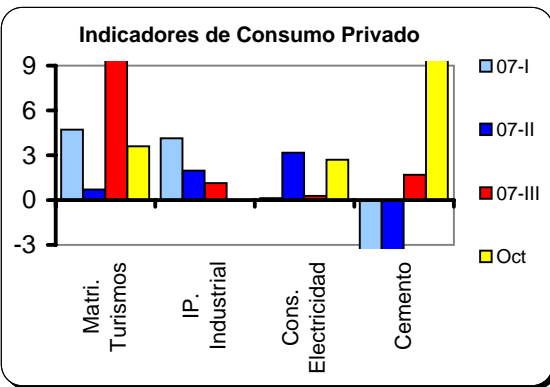
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



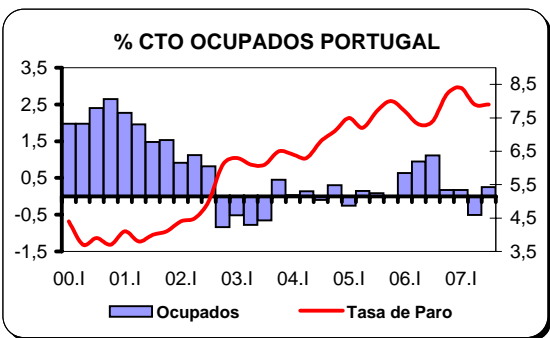
El PIB portugués creció un 1,8% en el tercer trimestre del año, una décima menos que el trimestre anterior. Sin embargo, su tasa intertrimestral no ofreció crecimiento alguno. Las partidas de formación bruta son las que mejor comportamiento han ofrecido, la construcción crece al 1,2% después de 20 trimestres con crecimientos negativos, junto con la nueva expansión del gasto público, variable que se venía contrayendo desde el inicio de 2006. En el lado negativo se plasma la desaceleración del consumo privado, lastrado por la mala evolución del empleo a lo largo del año, y la desaceleración de las exportaciones hasta el 5,2%, cuando hace apenas dos trimestres crecían al 10%.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	oct-07	3,6	4,4
IP. Industrial	sep-07	1,5	2,5
Cons. Electricidad	oct-07	2,7	1,3
Consumo Cemento	oct-07	14,9	-0,4
Importaciones	ago-07	6,1	4,7
Exportaciones	ago-07	1,5	9,7
Saldo Balanza C/C (1)	sep-07	-1,3	-10,3

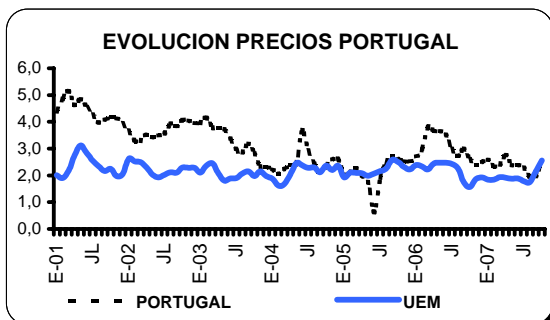
(1) Miles de Millones de Euros

La nueva expansión de la actividad constructora se ha visto corroborada por la dinámica de los últimos meses del consumo de cemento. En cuanto al gasto privado permanece estable.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	III-07	0,3	0,0
Parados	III-07	6,5	8,1
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	III-07	7,9	

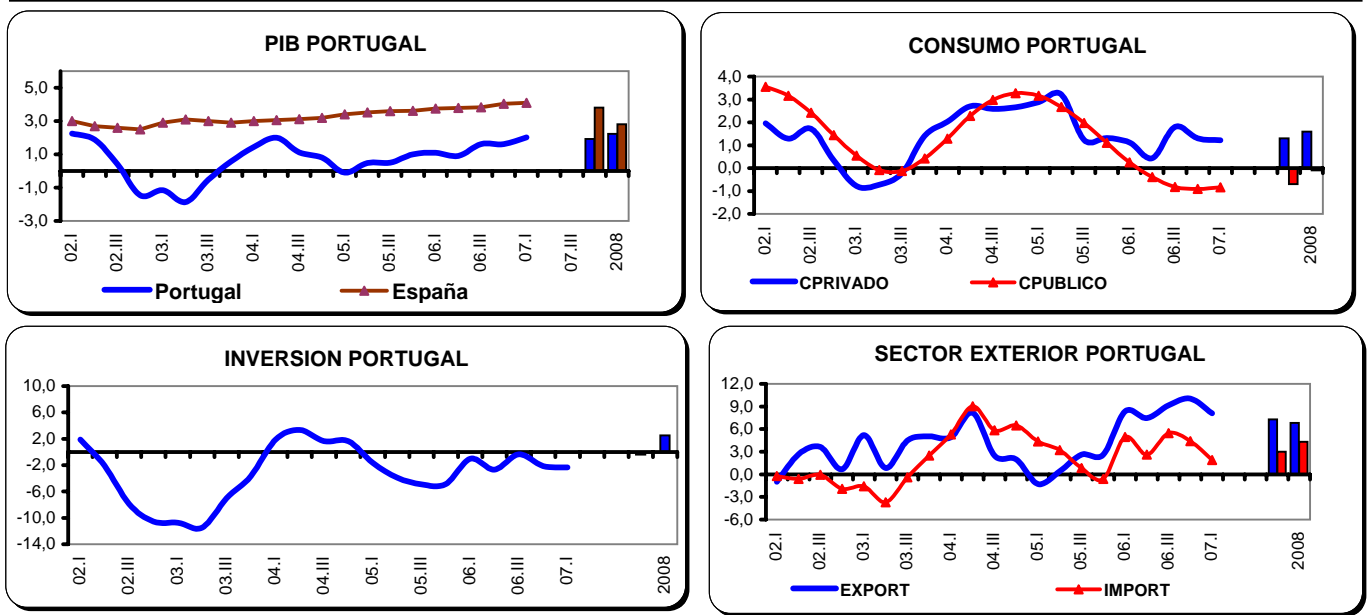
Los ocupados crecieron un 0,3% en el tercer trimestre, desacelerando así, el ritmo de creación de nuevos parados, a pesar de lo cual siguen incrementándose a tasas del 6,5%. Esto, junto con la normalización de la población activa, ha permitido mantener estable la tasa de desempleo.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	oct-07	2,5	2,4
Alimentos	oct-07	3,0	3,0
Energía	oct-07	6,3	2,4
Servicios	oct-07	2,6	2,7

Aparecen los primeros síntomas de la aceleración en los precios de la energía, sin embargo, los alimentos por el momento no se han elevado como en el caso español. Así, la tasa de inflación se elevó cinco décimas hasta el 2,5% y podría alcanzar el 3% en noviembre.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 2007

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
CEPREDE	jun-07	1,9	2,2	2,7	2,4	-	-	8,1	8,0
	mar-07	1,6	2,2	2,3	2,4	-	-	7,5	7,2
Consensus Forecasts	nov-07	1,7	1,8	2,3	2,1	-	-	-	-
	oct-07	1,7	1,9	2,2	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	nov-07	1,8	2,0	2,3	2,0	-8,5	-7,5	8,1	7,9
	oct-07	1,8	2,0	2,4	2,0	-8,5	-6,8	8,0	7,8
FMI	oct-07	1,8	1,8	2,5	2,4	-9,2	-9,2	-	-
	abr-07	1,8	2,1	-	-	-9,1	-9,1	7,4	7,3
Comisión Europea	oto-07	1,8	2,0	2,4	2,4	-9,0	-8,8	8,0	8,0
	pri-07	1,8	2,0	2,3	2,3	-9,5	-9,0	7,7	7,5
OCDE	dic-07	1,8	2,0	2,4	2,6	-8,1	-8,2	7,9	7,6
	may-07	1,8	2,0	2,0	2,2	-8,8	-9,5	7,6	7,1
Banco de Portugal	jul-07	1,8	2,2	2,5	2,3	-7,9	-8,1	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

La OCDE mantiene sus previsiones de crecimiento para la economía portuguesa, algo que a la luz de los datos del último trimestre se antoja algo escaso a menos se produjera un nuevo crecimiento intertrimestral nulo en el cuarto trimestre, lo que rebajaría considerablemente las previsiones para 2008. Como este no es el escenario básico, lo más normal es que el crecimiento del PIB cierre, finalmente, en el 1,9%.

En materia de precios, las previsiones se han deteriorado en los últimos meses como consecuencia del encarecimiento de las materias primas. A luz de los últimos datos, las previsiones de la OCDE parecen las más adecuadas, lejos de las optimistas de Consensus Forecast.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La crisis de las subprime no se ha hecho notar, por el momento, en la economía lusa. La formación bruta mantendrá su dinámica de crecimiento en el último trimestre del año, sin embargo, los problemas de financiación a nuevos proyectos podrían volver a debilitar esta variable durante el 2008. Otras partidas que podrían debilitarse por encima de lo previsto es el consumo privado, siempre y cuando el mercado laboral no se recupere, como parece, o el crédito al consumo siga restringiéndose en los próximos meses. Además, los precios tienen presiones al alza, ya que los convenios colectivos se han acelerado al 3% y los costes laborales se sitúan en el 3,2%, lo que unido al incremento de los precios energéticos, situará la inflación en 2008 por encima de lo deseable.

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: 14 de Diciembre del 2007

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez