



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
Diciembre 2008*



ESTE MES DESTACAMOS...

- *La crisis tuvo su origen en Estados Unidos pero la traslación a la economía mundial es un hecho. Pág. 1.*
- *El PIB de la eurozona se redujo nuevamente un 0,2 intertrimestral durante el tercer trimestre del año. Pág. 3.*
- *La Reserva Federal ha instaurado la política de tipos cero. Pág. 5.*
- *El Producto Interior Bruto creció un 0,9% en el tercer trimestre. Pág. 7.*
- *El número de parados vuelve a subir por octavo mes consecutivo. Pág. 9.*
- *Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un déficit acumulado en los diez primeros meses del año de 6.818 millones de euros. Pág. 11.*
- *Espectacular bajada del nivel de precios. Pag. 13.*
- *Las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 1,5% en términos interanuales en el tercer trimestre de 2008. Pág. 15.*
- *La economía lusa creció un 0,6% interanual durante el tercer trimestre. Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

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

II.- ÁREA EURO

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

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

IV.- CRECIMIENTO

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

V.- EMPLEO

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

VI. DÉFICIT PÚBLICO

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

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

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

VIII.- SECTOR EXTERIOR

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

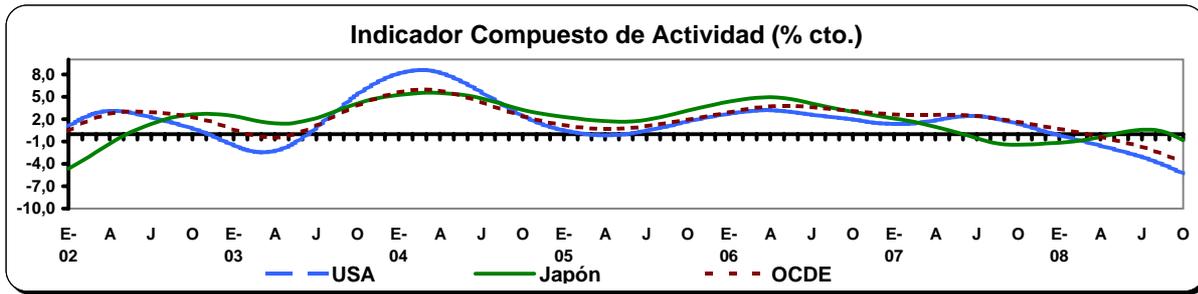
IX.- PORTUGAL

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

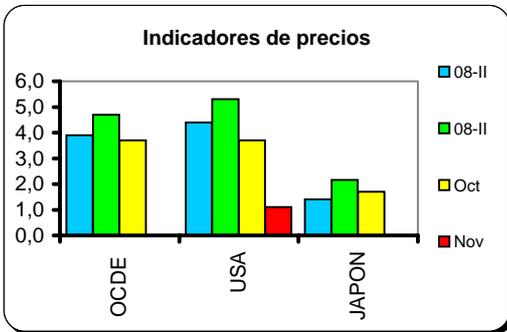
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



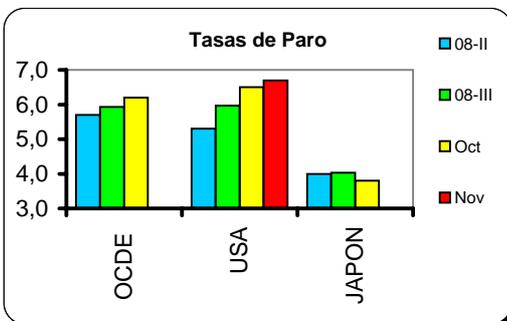
La crisis tuvo su origen en Estados Unidos, pero la traslación a la economía mundial es un hecho. En el tercer trimestre del año, el PIB de las principales economías mundiales ha sido negativo en términos intertrimestrales, lo que provocará que muchas entren en recesión en la segunda mitad del año. En Estados Unidos, la caída fue del 0,5%, y dada la evolución de sus principales indicadores de actividad del cuarto trimestre (paro, ventas minoristas, indicadores ISM de actividad e indicadores de confianza) es de presagiar que la economía ya está en recesión, tal y como pronostica el modelo de alta frecuencia de la Universidad de Pennsylvania (-2,3% de crecimiento intertrimestral en el cuarto trimestre).



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	nov-08	1,1
Japón	oct-08	1,7
OCDE	oct-08	3,7
UE-27 Armonizado	oct-08	3,7

(1) Medida con IPC

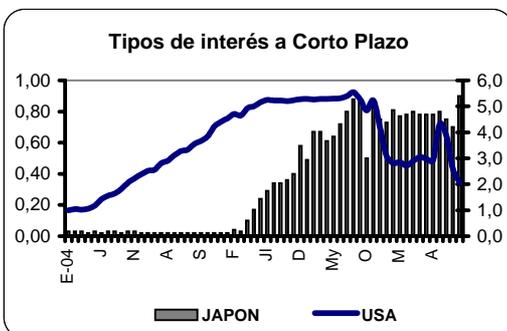
Se ha pasado en unos meses del miedo a la inflación a la preocupación por la deflación. A pesar del repunte de algunas materias primas (oro y petróleo) en los últimos días, la caída de los últimos meses, junto con la debilidad de las demandas internas han generado una fuerte desaceleración de la inflación.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	nov-08	6,7	4,7
Japón	oct-08	3,8	4,0
OCDE (1)	oct-08	6,2	5,7
UE -27	oct-08	7,1	6,9

(1) 16 países.

El deterioro del mercado laboral es continuo, si bien cabe pararse en la intensidad de la destrucción de empleo en Estados Unidos, puntal de la crisis. La tasa de desempleo alcanzó el máximo de la década y la destrucción de empleo superó los 650.000 empleos en noviembre.

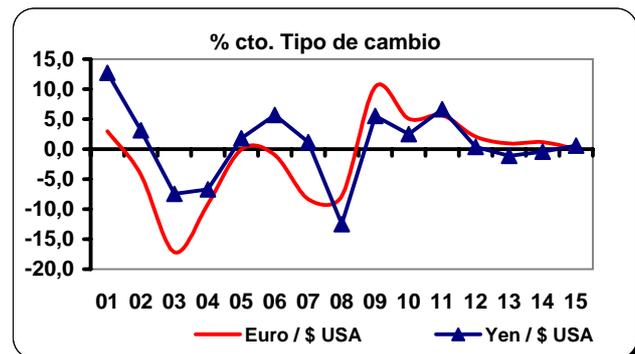
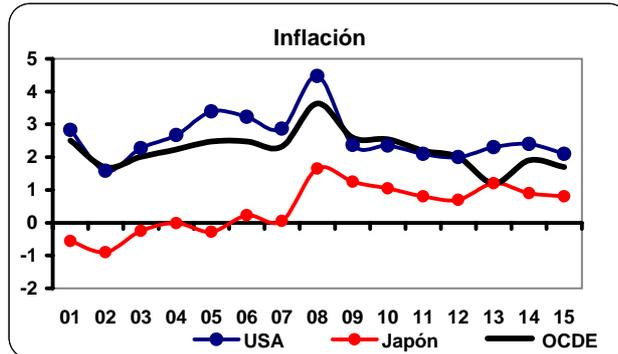
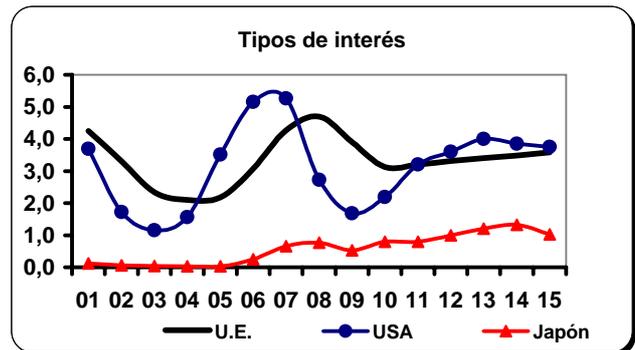
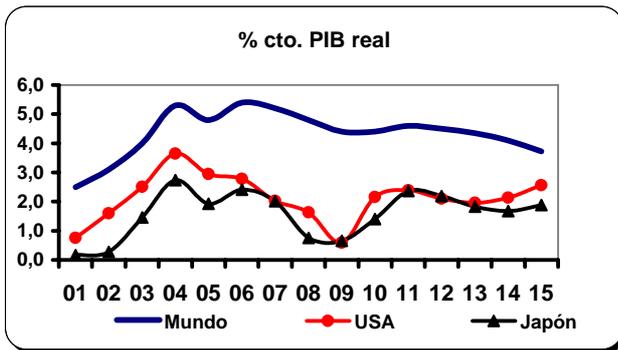


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 15/12/08)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2,07	2,64	7,6	7,4
Japón	0,90	1,50	-0,1	2,8
Euro-zona	3,32	3,99	3,7	8,7

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los bancos centrales siguen adoptando políticas monetarias fuertemente expansivas para paliar de algún modo la crisis financiera internacional. Esto se ha traducido en una caída en todos los tramos y el ligero repunte de los agregados monetarios que miden el dinero en circulación.

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

Fuente: Consensus Forecast. Noviembre 2008

REVISIONES

El Fondo Monetario Internacional ha anunciado que realizará en enero una nueva rebaja de previsiones sobre las principales economías. Dado el deterioro de la economía real en los tres últimos meses, es razonable pensar que la gran mayoría de economías entrarán en recesión en los próximos trimestres y por tanto la recuperación deberá posponerse para 2010 y no para mediados de 2009, como se anticipaba hace tan solo unos meses.

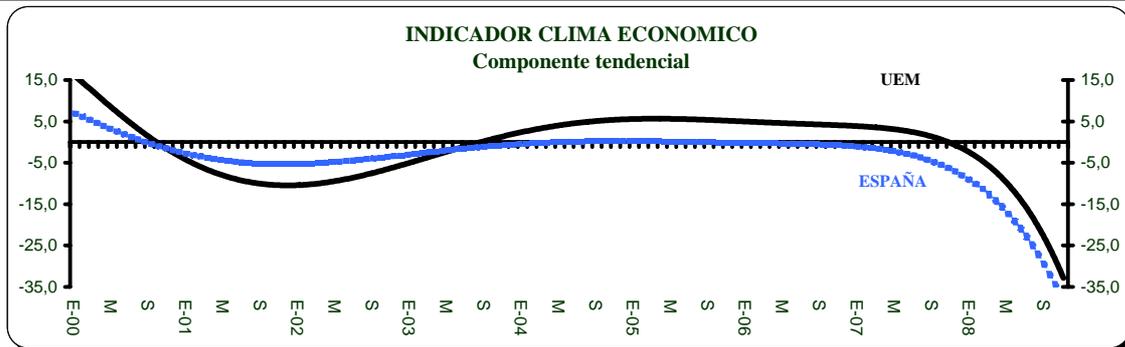
Nuestro panel de Consensus Forecast mantiene el mismo discurso y a grandes rasgos se aprecian fuertes revisiones a la baja en materia de crecimiento para 2009 en Estados Unidos (seis décimas en un mes y casi dos puntos en tres); Japón (otras seis); Alemania (siete décimas); Francia (seis) y Reino Unido (siete). Otra componente seriamente afectada es la de inflación con una desaceleración similar, en la dirección, a la del crecimiento pero de menor cuantía.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Habrà que esperar como afecta la política monetaria de tipos cero que se está instaurando a nivel global. La intensidad de los estímulos de oferta (petróleo y tipos de interés) puede paliar los excesos de endeudamiento de los agentes económicos, pero es necesario otro estímulo fiscal de calado que reactive la economía. Por tanto, es necesario el aprobamiento de un plan global que rescate a las economías, mediante la generación de empleo, y esto provocará un aumento de los déficits públicos a niveles preocupantes, pero asumibles para superar la actual crisis. Las economías emergentes han comenzado a sufrir fuertes signos de desaceleración y se prevé el comercio mundial presente crecimientos negativos el próximo año, como consecuencia de la debilidad de las demandas internas, por lo que el empuje de estas economías hacia el epicentro de la tormenta financiera será menor del deseado. En cuanto al petróleo no parece que aparezcan nuevas tensiones, a pesar del fuerte recorte de producción planteado por la OPEP.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

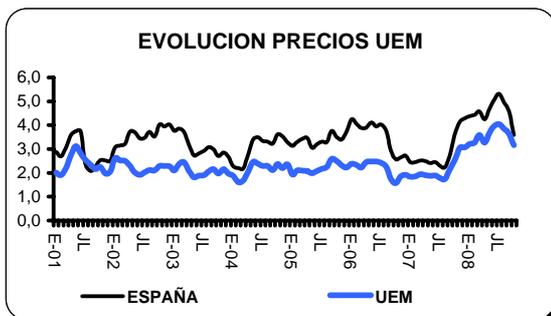


El PIB de la eurozona se redujo nuevamente un 0,2 intertrimestral durante el tercer trimestre del año, confirmando la recesión del conjunto de los quince. Alemania e Italia han sido las primeras en sufrir el castigo de la crisis financiera, mientras que España, parece que pronto seguirá la misma senda. En términos interanuales la desaceleración fue de ocho décimas, para crecer un 0,6%. Las componentes más afectadas son las de inversión, mientras que la demanda externa no ha conseguido generar el impulso deseado dada la caída de la demanda interna. Dentro de los indicadores del cuarto trimestre no se atisba recuperación ya que tanto los indicadores de confianza, como los cuantitativos siguen en caída.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	08-III	0,7	1,2
Parados	oct-08	7,5	0,7
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	oct-08	7,7	

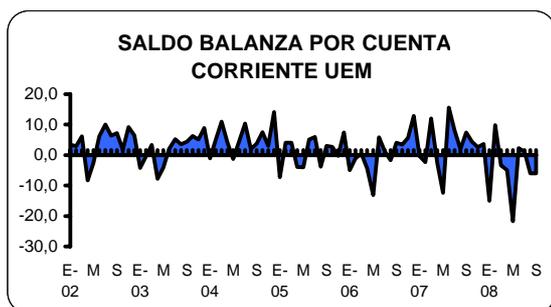
Fuerte desaceleración de los ocupados, que tuvieron una caída intertrimestral del 0,1%, como consecuencia de la crisis en ciernes. La tasa de paro se ha elevado dos décimas y parece que esta tendencia continuará en los próximos meses.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	oct-08	3,2	3,6
Alimentos	oct-08	4,7	6,0
Energía	oct-08	9,6	12,8
Servicios	oct-08	2,6	2,6
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	08-III	4,0	3,4

(1) Índice de coste de la mano de obra

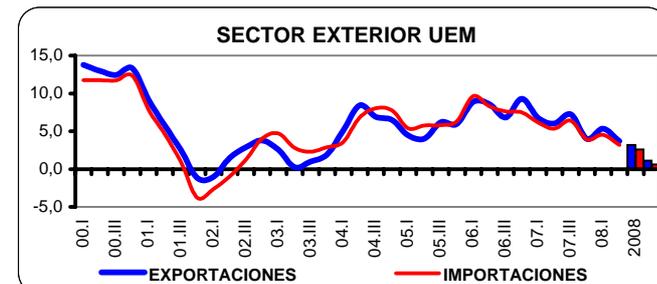
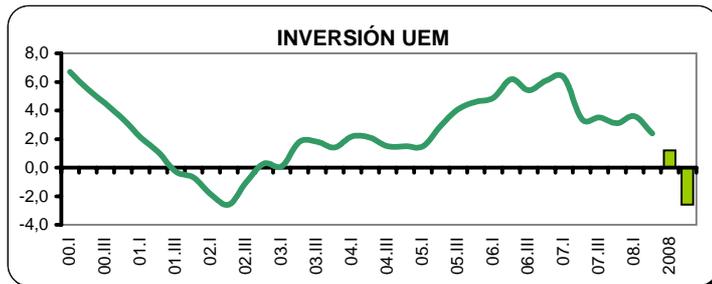
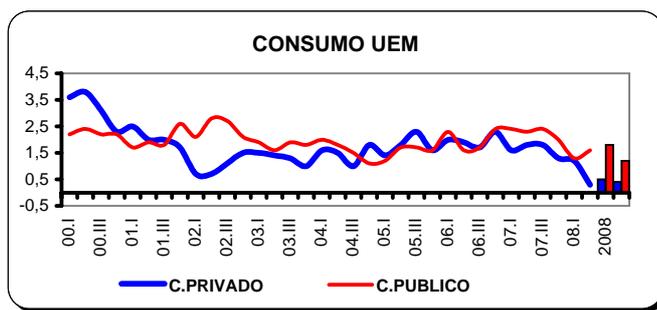
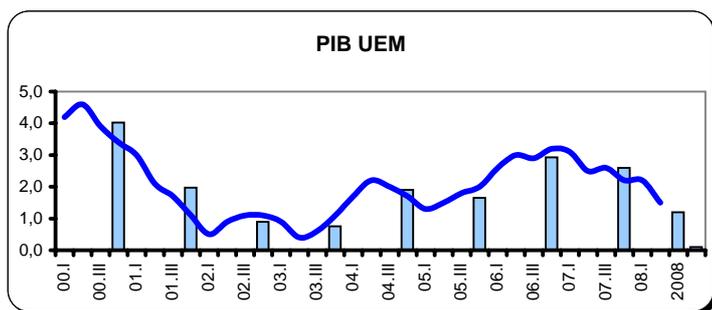
La inflación se está desacelerando mucho más de lo esperado, como consecuencia de la caída de los precios energéticos. En el avance de noviembre la inflación estaría ya en el 2,1%, con una caída intermensual del 0,5%.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	sep-08	-6,0	-43,8
Mercancías	sep-08	-3,9	-2,2
Servic.y Renta	sep-08	5,9	25,0
Transferenc.	sep-08	-7,9	-66,6
Cta. de capital	sep-08	0,5	11,1

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2008

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	nov-08	1,0	-0,2	3,4	1,8	-	-	7,4	8,2
Forecasts	oct-08	1,2	0,5	3,4	2,2	-	-	7,4	7,9
The Economist	dic-08	0,9	-0,9	3,2	1,5	-0,4	-0,3	-	-
	nov-08	1,1	-0,1	3,3	2,0	-0,4	-0,2	-	-
FMI	oct-08	1,3	0,2	3,5	1,9	-0,5	-0,4	7,6	8,3
	abr-08	1,4	1,2	2,8	1,9	-0,7	-0,9	7,3	7,4
Comisión Europea	oto-08	1,4	0,2	3,9	2,4	-0,3	-0,1	7,0	7,8
	pri-08	1,7	1,5	3,2	2,2	-0,1	-0,1	7,2	7,3
OCDE	nov-08	1,1	-0,5	3,4	1,4	-0,3	0,2	7,4	8,6
	jun-08	1,7	1,4	3,4	2,4	0,1	0,0	7,2	7,4
BCE	dic-08	1,0	-0,5	3,3	1,4	-	-	7,2	7,4

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

Nuevas revisiones a la baja en materia de crecimiento e inflación. Se mantiene la tónica de los últimos meses asumiendo escenarios más dañinos para la economía global, lo que lleva por ende a que la eurozona vea reducido su crecimiento. En cuanto al PIB, los predictores más recientes apuntan a que el año cerrará con un crecimiento medio del 1%, mientras que para 2009 se afianzará la recesión.

La OCDE espera que la recuperación se produzca ya a finales del próximo año, mientras que el FMI se ha apresurado a decir que será ya en 2010 cuando podremos ver un PIB en positivo.

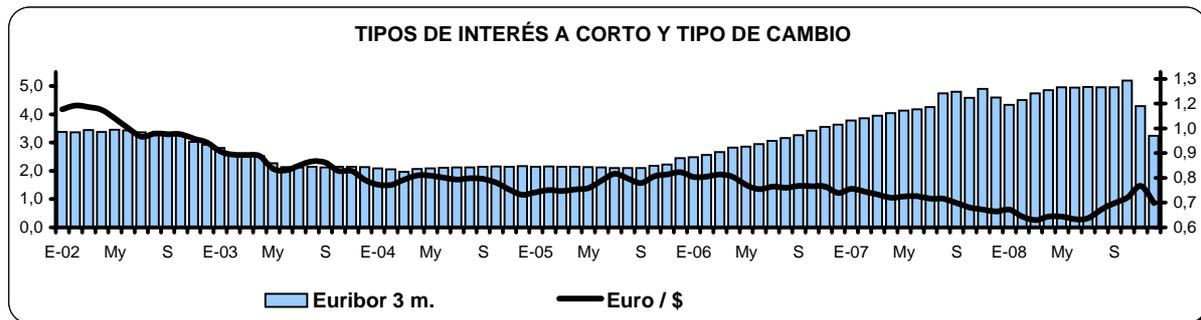
En cuanto a la inflación, algunos predictores se sitúan ya en torno al 1,4%. De mantenerse el precio del petróleo en estos niveles es posible que la inflación baje incluso más el próximo año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

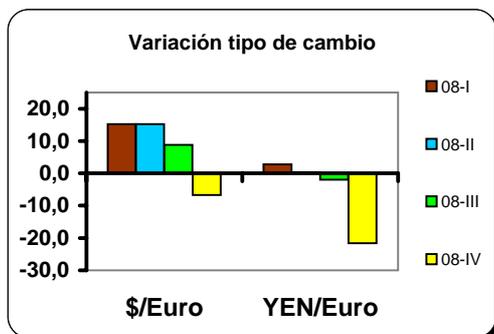
A pesar de los intentos conjuntos por generar un plan de estímulos fiscales, es al final cada país el que acude al rescate de su sector bancario y eso está generando problemas en el interior de la eurozona a la hora de captar financiación tal y como queda reflejado en el diferencial de tipos a largo interpaíses. Los países siguen manteniendo el comportamiento de años atrás, por lo que veremos como aquellos más sensibles a los tipos de interés se beneficiarán de la actual caída del euríbor, mientras que aquellos centrados en el modelo exportador sufrirán más de lo previsto ante la caída del comercio mundial y la escasa depreciación del euro con respecto a los principales socios compradores.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

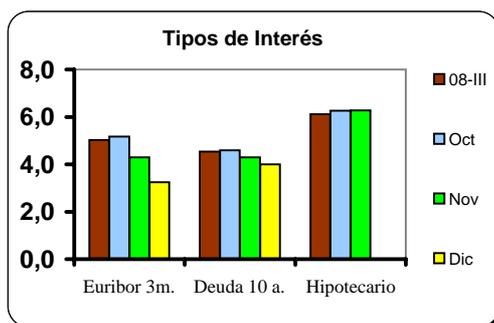


La Reserva Federal ha instaurado la política de tipos cero. En el comité del día 16, la Reserva Federal acordó dejar el precio del dinero en el 0,25% (rebaja de 0,75 p.b.) preparándose para luchar contra la deflación (el IPC se desaceleró más de dos puntos y medio en noviembre) mediante una política monetaria híper expansiva como la que lleva aplicándose en Japón desde comienzos de la década de los 90. En la eurozona, el BCE también bajó tipos hasta el 2,5% (rebaja de 75 puntos básicos) lo que ha provocado que la volatilidad en los mercados cambiarios haya sido muy elevada. El euro perdió terreno con el dólar hasta los 1,26\$/€ pero la sorpresiva decisión de la FED al irse a los 75 puntos básicos (el mercado descontaba 50) ha provocado un nuevo rebote del euro.



Tipos de Cambio	dic-08	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,41	-4,2	10,4
100Y / Euro	125,2	-23,7	1,3
Libra E./Eur	0,90	25,4	4,8
Franco Suizo / Euro	1,57	-5,4	3,8

En solo unos días el euro ha recuperado un 10% con respecto al dólar. Lo más sorprendente es como la crisis en Reino Unido está pasando factura a la libra que ha perdido en un año y que va encaminada hacia la paridad con el euro.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	3,24	4,68	4,29	3,18
Letras 1 año	2,19	4,06	2,35	-
Deuda 10 años	4,03	4,43	4,20	4,00
Hipotecario (1)	6,26	5,58	6,27	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0,79	-0,25	-0,09	-

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

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

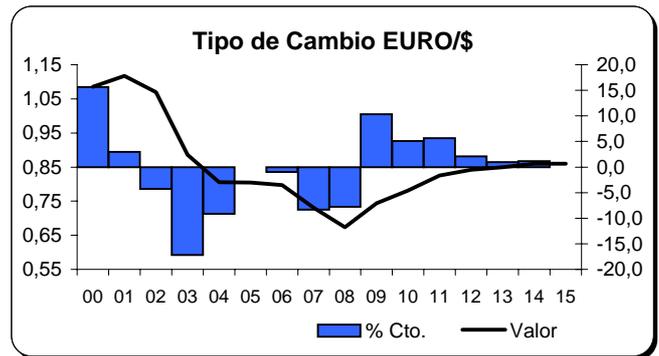
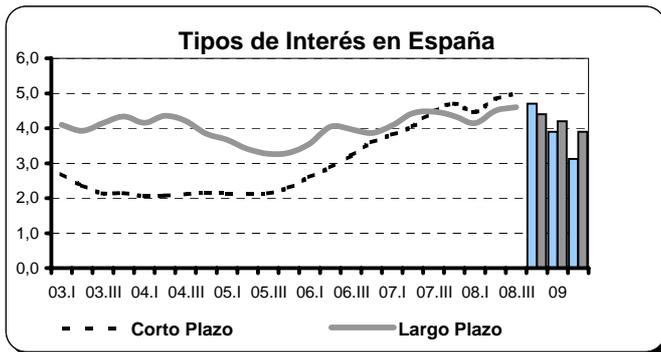
(3) Vencimiento en Diciembre del 2008

Datos a 16 de Diciembre del 2008.

Indices de Bolsa 16/12/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2007
París	-1,4	-42,1
Frankfurt	-1,0	-41,4
Madrid	1,0	-40,6
N.York	2,7	-32,7
Tokio	3,1	-43,4

Las bolsas no han vuelto a mínimos en los dos últimos meses. Las medidas extraordinarias en materia de política monetaria han servido para enjuagar las pérdidas a final de año, a pesar de lo cual estás se dejan más de un 40% desde principios de año. En cuanto a los tipos, siguen prevaleciendo elevadas primas de riesgo, pero la cuantía de las rebajas en el precio del dinero ha provocado una fuerte caída en su pendiente.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Feb'09	Nov'09	Feb'09	Nov'09
CEPREDE	dic-08	2,9	2,3	3,7	3,6
UBS	nov-08	3,5	2,1	4,0	4,2
G. Santander	nov-08	3,6	2,7	3,6	4,1
FUNCAS	nov-08	2,7	2,4	4,3	4,6
Consensus	nov-08	3,5	2,9	4,1	4,3
Cajamadrid	nov-08	2,9	2,1	4,1	4,3
La Caixa	nov-08	3,3	2,4	3,5	3,6
Media		3,2	2,4	3,9	4,1

REVISIONES

La sorpresiva rebaja del BCE, no en el movimiento sino en la cuantía, la mayor desde su creación (75 puntos básicos), ha vuelto a alterar las previsiones en cuanto a la política monetaria. Se avanzan nuevas rebajas en el precio del dinero, no ya tanto de las primas de riesgo, por lo que es probable que en los próximos comités el BCE rebaje hasta el 1,5-2%. Así nos situaríamos con primas a corto plazo del orden de los 60 puntos básicos. En cuanto a los largos, los tipos en España se mantendrán en torno al 4% dado el aumento del riesgo sistémico de nuestra economía (actualmente es de 80 puntos básicos con respecto al conjunto de los 12).

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nov-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nov-08
T.C. EURO / \$	0,887	0,825	0,765	0,702	0,674	0,877	0,834	0,800	0,756	0,743
Euribor 3 meses	3,6	3,6	4,5	4,3	4,7	3,8	3,8	4,3	4,4	3,9
Letras 1 Año	3,7	3,7	4,5	4,3	4,6	3,8	3,8	4,2	4,4	3,8
Rdto. Deuda	4,2	4,1	4,5	4,7	4,4	4,5	4,4	4,6	4,7	4,2
Cdto. Bancario LP	6,6	6,4	6,0	5,3	5,0	7,0	6,8	6,2	6,1	4,5

RIESGOS Y CONDICIONANTES

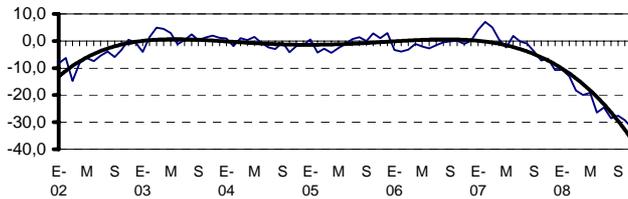
Habrà que esperar a ver como se asientan las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico para establecer nuevos escenarios cambiarios. Una cosa parece clara, el yen, que deja de gozar de un política monetaria única ha perdido su capacidad depreciatoria y se ha convertido en una moneda refugio, apreciándose con respecto a todas las monedas. Por otro lado la relación €/\$. Ya no hay margen de rebajas y solo le queda la emisión de papel para potenciar la oferta monetaria, por lo que el dólar pronto se asentará en un nuevo equilibrio, sin embargo, con respecto al euro prevalecen más dudas. Si el BCE acabara igualando su política monetaria a la de la Reserva Federal, algo que hasta ahora nunca ha sucedido ya que el BCE es más lento y conservador en sus movimientos, veríamos como el euro perdería de nuevo terreno con respecto al dólar hasta la franja del 1,20-1,250\$/€. Si por el contrario el mercado se hace eco de las palabras de Trichet en la que no prevé nuevas bajadas (el mercado siente que no se bajará del 1,5-2%) hasta que no se corrijan las primas de riesgo, esto provocaría como hemos visto una reacción alcista que, desde nuestro punto de vista no debería sobrepasar los 1,45-1,50\$/€. Como se puede ver el rango de dispersión es elevadísimo, como la volatilidad imperante en medio de una tormenta financiera. A medio y largo plazo, seguimos manteniendo nuestra apuesta por un dólar más fuerte.

	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
T.C. Euro/\$	0,73	0,67	0,64	0,67	0,72	0,67	0,72	0,74	0,75	0,76	0,74	0,78	0,83	0,84
Euribor 3 Meses	4,3	4,5	4,8	5,0	4,5	4,7	4,2	4,1	3,8	3,5	3,9	3,1	3,5	3,3
Letras 1 Año	3,9	-	-	-	-	4,6	-	-	-	-	3,8	3,6	3,4	3,2
Rdto. Deuda	4,3	4,1	4,5	4,6	4,3	4,4	4,3	4,3	4,2	4,0	4,2	3,9	3,9	3,9
Cto. Bancario LP	5,7	-	-	-	-	5,0	-	-	-	-	4,5	4,1	4,0	3,8

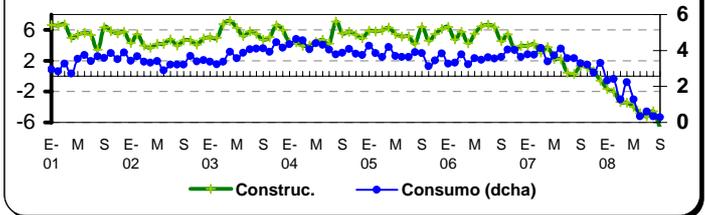
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

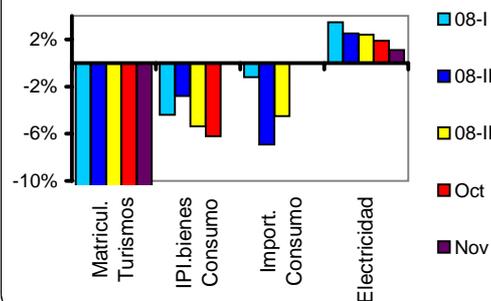


INDICADORES DE ACTIVIDAD



El Producto Interior Bruto creció un 0,9% en el tercer trimestre, nueve décimas menos que el anterior, sin embargo ya ofreció el primer crecimiento intertrimestral negativo de 0,2%. Las partidas más afectadas fueron nuevamente la construcción y el consumo privado que tuvo una caída intertrimestral del 1%. En cuanto al balance del sector exterior mejora la aportación de la demanda externa no gracias a una ganancia de la competitividad de nuestras exportaciones, sino de la caída de las importaciones como consecuencia de la debilidad de la demanda interna. El gobierno prepara estímulos fiscales para paliar la crisis.

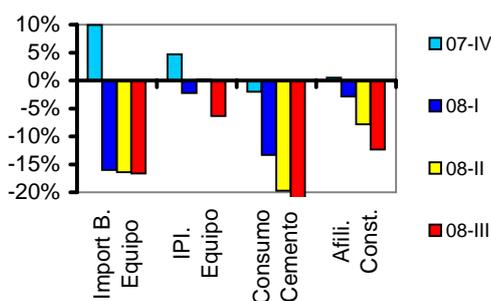
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	nov-08	-49,6	-26,0
IPI B. Consumo	oct-08	-6,2	-4,1
Import. B. Consumo	sep-08	3,1	-4,1
Cons. Electricidad.	nov-08	1,1	1,3
UDD			
I.S. Consumo Privado	sep-08	0,3	1,2
I.S. Servicios	sep-08	0,0	0,9
I.S. Construcción	sep-08	-6,7	-4,0

Los gráficos no hacen más que agudizar la sensación de crisis. El consumo se está resintiendo fuertemente como consecuencia de la caída del empleo y no parece probable que haya un cambio de dirección en esta abrupta desaceleración de nuestra economía.

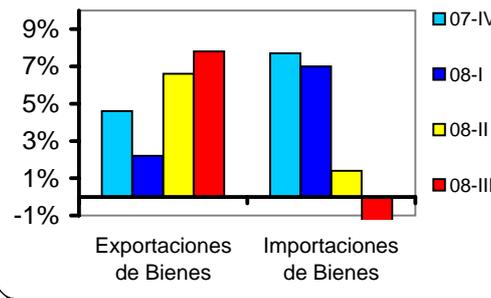
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	sep-08	-14,0	-16,1
IPI Equipo	oct-08	-12,2	-2,6
Afil. Reg. Construc.	nov-08	-19,8	-9,3
Cons. Cemento.	nov-08	-41,5	-23,1
Licitación Oficial	sep-08	739,1	7,8

La producción industrial sigue en mínimos, algo que evidencia la falta de estímulos de nuestras empresas en cuanto al devenir de nuestra economía. El sector de la construcción sigue en caída libre y ya se han dado de baja casi un 20% de los afiliados a la Seguridad Social.

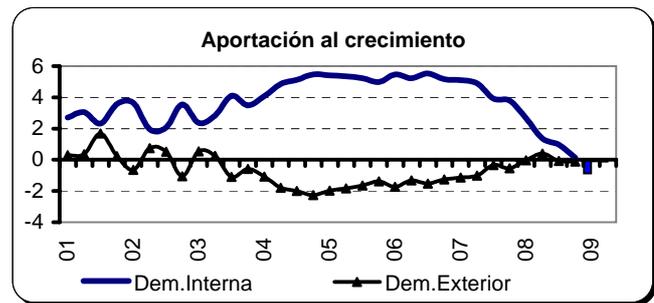
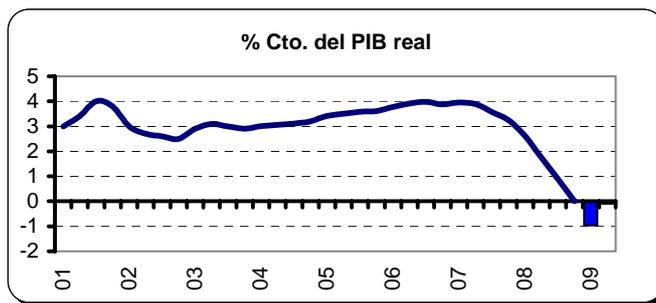
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	sep-08	14,8	5,5
Import. Totales	sep-08	1,5	2,2
Ingresos Turismo	sep-08	-2,5	1,4
Pagos turismo	sep-08	8,5	1,5
Ing. Otros Servicios	sep-08	3,4	7,8
Pag. Otros Servicios	sep-08	11,7	5,3

El balance de la demanda externa de los tres primeros trimestres del año está siendo positivo, sin embargo aparecen sombras en el futuro de nuestras exportaciones dada la crisis económica global. Las importaciones seguirán desacelerándose por el momento.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	nov-08	1,3	-1,0
La Caixa	nov-08	1,4	0,1
AFI	nov-08	1,3	-0,3
Consensus	nov-08	1,3	-0,5
IFL-Carlos III	nov-08	1,3	-0,6
Goldman Sachs	nov-08	1,3	-0,8
Grupo Santander	nov-08	1,3	-0,8
BBVA	nov-08	1,3	-1,0
Economist	nov-08	1,3	-1,1
HSBC	nov-08	1,2	-0,9
FUNCAS	nov-08	1,1	-0,5
Eco. Intelligent U.	nov-08	0,9	-0,6
C. Europea	Oto-08	1,3	-0,2
F.M.I	oct-08	1,4	-0,7
OCDE	dic-08	1,3	-0,9
MEDIA		1,3	-0,7

REVISIONES

Cada mes que pasa se deteriora el escenario central. Las cifras para 2008 ya apenas han sufrido revisiones y parece probable que el año se cierre con un crecimiento medio del 1,2-1,3%. Sin embargo para 2009, se ha revisado a la baja seis décimas en un mes y 1,6 puntos en solo tres. Dada la velocidad de la caída de actividad quizá en el próximo mes veamos un nuevo deterioro que se acerque más a la franja del -1% tal y como está vaticinando la OCDE y como confirmará el FMI en su nueva reestimación de previsiones globales de enero.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

España se encuentra en medio de una recesión en la que apenas tiene capacidad de maniobra. A nivel interno, la política fiscal provocará con el simple hecho de la crisis y sus estabilizadores automáticos que el déficit se eleve por encima del umbral deseado, por lo que los impulsos deberían ser limitados. Por donde si se aprecia una mejora, como consecuencia del alto grado de endeudamiento de nuestros agentes, es en la sensibilidad con respecto a los tipos de interés y la fuerte caída de los precios. Quizá sea este último punto el que alivie en alguna medida la caída pero no los problemas estructurales.

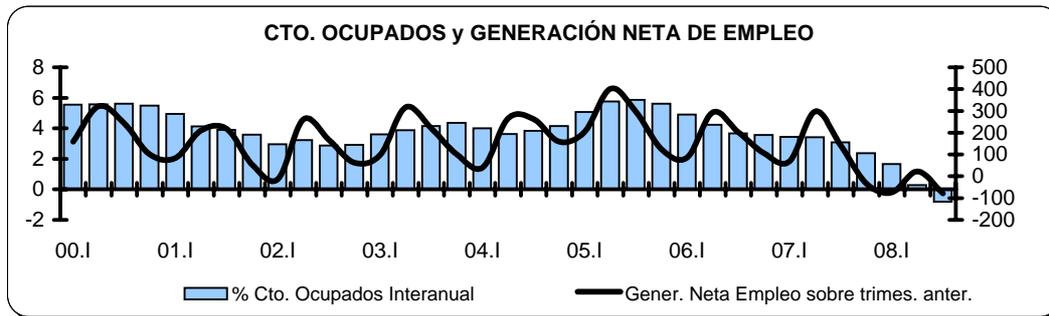
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nov-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nov-08
P.I.B	2,8	2,7	2,7	2,3	1,3	2,0	2,3	2,3	1,7	-1,0
Gasto en consumo final privado	2,6	2,6	2,5	2,3	1,2	1,7	2,1	2,2	2,0	-0,9
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2,6	3,3	4,5	4,3	3,6	2,1	2,6	2,6	4,0	2,7
Formación Bruta de Capital Fijo	4,7	4,7	4,1	2,1	-0,5	3,6	3,5	2,5	0,0	-4,4
Exportaciones de Bienes y Servicios	4,9	4,9	4,3	3,6	3,2	5,1	5,6	5,2	3,8	2,1
Importaciones de Bienes y Servicios	5,8	6,6	6,4	4,8	2,5	5,5	5,8	4,9	3,4	0,7

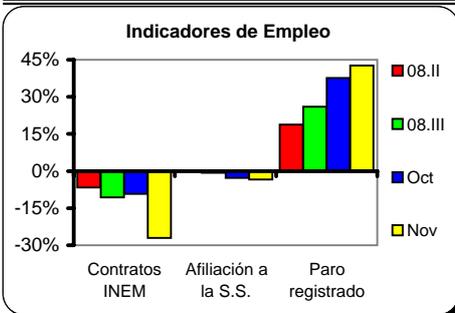
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
P.I.B	3,7	2,6	1,8	0,9	0,0	1,3	-0,8	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,1	0,5	1,1
Consumo Privado	3,5	2,2	1,2	1,2	0,1	1,2	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-0,2	0,3	1,0
Consumo Público	4,9	3,6	3,8	3,6	3,4	3,6	3,3	2,8	2,4	2,2	2,7	2,1	0,5	0,4
Form. Bruta Cap. Fijo	5,3	2,5	-0,2	-1,6	-2,5	-0,5	-4,2	-4,7	-4,6	-4,2	-4,4	-2,6	-0,5	0,0
Inv. Bienes Equipo	10,0	5,2	2,3	1,5	0,6	2,4	0,1	-1,1	-1,2	-1,2	-0,9	-0,5	0,9	-0,3
Inv. Otros pdtos.	3,9	6,0	3,3	1,4	0,2	2,7	-1,6	-2,1	-1,9	-1,3	-1,7	1,0	1,3	1,5
Inv. Construcción	3,8	0,3	-2,4	-3,9	-4,7	-2,7	-6,9	-7,1	-7,0	-6,6	-6,9	-4,8	-2,1	-0,3
Demanda Interna Real	4,2	2,7	1,4	1,0	0,1	1,3	-0,5	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,1	0,1	0,6
Exportaciones B. y S.	4,9	4,3	4,1	2,4	1,8	3,2	1,7	1,8	2,4	2,6	2,1	3,1	3,5	4,5
Importaciones B. y S.	6,2	4,1	2,3	2,1	1,4	2,5	0,9	0,7	0,4	0,8	0,7	1,5	1,6	2,4

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo



El número de parados vuelve a subir, por octavo mes consecutivo, y se sitúa en valores cercanos a los tres millones de parados, cifra que no se alcanzaba desde noviembre de 1996. Así, el número de parados se a visto incrementado en 171,3 mil trabajadores en noviembre, que, junto a los parados ya acumulados en los meses anteriores reflejan un crecimiento del paro del 42,7% en términos interanuales. El paro subió en noviembre en todos los sectores económicos. El sector servicios volvió a experimentar este mes el mayor aumento del desempleo en términos absolutos, con 97.697 parados más (+5,9%), aunque el repunte más elevado en valores relativos correspondió a la construcción, con 40.453 desempleados más (+8,4%). Por sexos, la subida del desempleo afectó de nuevo más a los hombres que a las mujeres.



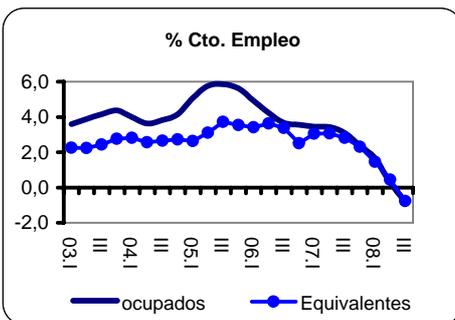
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	nov-08	42,7	22,4	2.989
Contratos INEM	nov-08	-27,0	-10,8	1.162
Afiliación. S.S.	nov-08	-3,4	-0,4	18.660

La afiliación a la seguridad social, principal indicador del devenir del mercado de trabajo, continúa reflejando que se está destruyendo empleo. Así, durante el mes de noviembre el número de afiliados se ha visto reducido un -3,4% en términos interanuales, reflejando el valor acumulado del año una destrucción de empleo cercana al medio punto en lo que va de año.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	08.III	-0,8	0,4	20.346
Activos EPA	08.III	2,9	3,0	22.945
Parados EPA	08.III	45,0	32,3	2.599
Tasa Paro EPA	08.III			11,3%

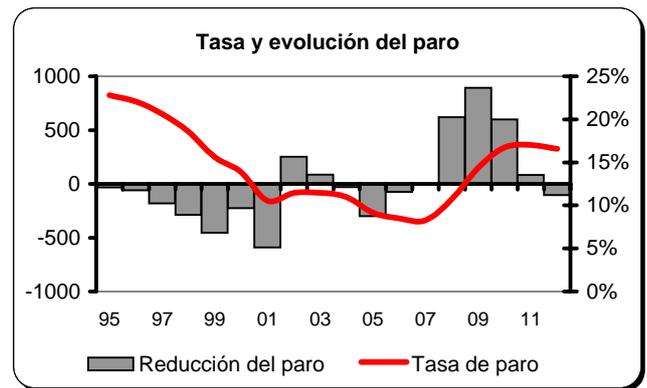
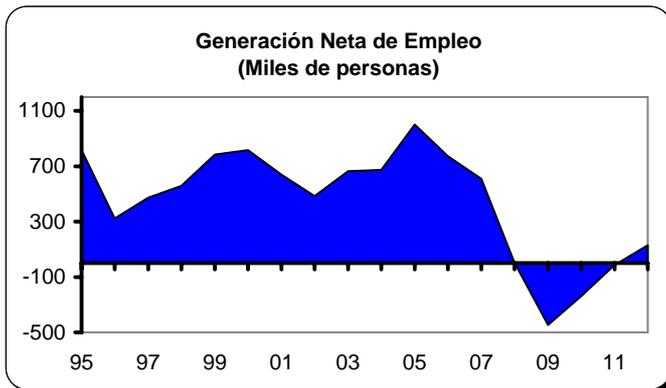
En cuanto a la contratación, en noviembre se registraron en el INEM un total de 1.162.614 contratos, de los que el 11,1%, el equivalente a 129.123, eran indefinidos. Esta cifra supone una fuerte contracción respecto al mismo mes del pasado año y arroja una tasa de crecimiento interanual del -27%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	08.III	-0,3	1,2	20.592
Asalariados	08.III	-0,8	0,5	17.740
Puestos Equivalentes	08.III	-0,8	0,4	19.114

El tercer trimestre de la Contabilidad Nacional ha reflejado los datos que ya nos esperábamos en cuanto a empleo se refiere. Así, el empleo medido en términos de puestos de trabajo equivalentes evoluciona en la misma línea que los datos de la EPA y reflejan un retroceso del número de ocupados cercano ya al 1%.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	dic-08	0,0	-2,3
P.G.E.	sep-08	0,2	-0,5
ICAE	dic-08	0,1	-0,7
G. Santander	dic-08	-0,1	-2,7
C. Europea	oto-08	-0,2	-2,0
BBVA	dic-08	-0,2	-2,7
AFI	dic-08	-0,3	-3,4
Intermoney	dic-08	-0,3	-3,5
FUNCAS	dic-08	-0,4	-3,4
Caja Madrid	dic-08	-0,4	-3,9
Media		-0,2	-2,5

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

REVISIONES

El conjunto de panelistas aquí recogidos han revisado fuertemente los valores del crecimiento del empleo para el año venidero. Así, aunque para el presente año se ha recortado en dos décimas, arrojando por primera vez crecimientos negativos de empleo para el presente año, para el 2009 se ha recortado en 1,2 puntos porcentuales, pasando de esperar crecimiento del empleo del -1,3% a un -2,5%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Sin tener en cuenta el ya maltrecho sector de la construcción y las pocas posibilidades de una pronta recuperación acorto plazo, las continuas caídas de ventas de bienes duraderos como vehículos y electrodomésticos, los continuos y ya acostumbrados ERE (Expedientes de Regulación de Empleo), las caídas generalizadas de ventas del sector industrial, los afloramientos de "tíimos" en los mercados financieros que hacen perder toda confianza en el sistema y un sin fin de noticias diarias más, los riesgos para el empleo son...

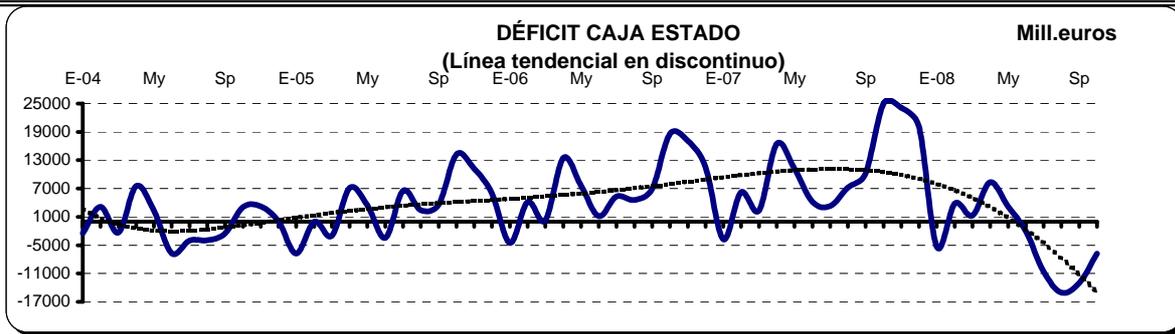
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08
Tasa de paro	8,3	8,9	8,5	9,4	10,8	8,3	9,0	9,4	10,9	14,4
Tasa de activ. total	60,5	60,7	60,6	59,6	60,9	60,9	61,3	61,6	60,0	61,5
Hombres	71,4	71,2	70,9	69,9	71,7	70,8	71,1	71,3	70,0	71,8
Mujeres	50,2	50,7	50,9	49,8	50,5	51,3	52,0	52,3	50,4	51,6
Cto. empleo	2,1	1,7	1,8	1,3	0,0	1,2	1,3	1,1	0,5	-2,3

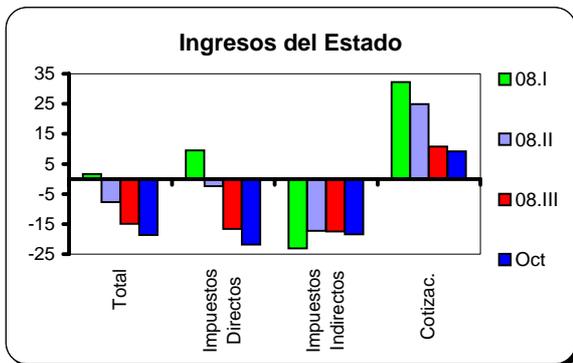
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Ocupados EPA	3,1	1,7	0,3	-0,5	-1,4	0,0	-2,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-1,2	-0,1	0,7
Ocupados CN	2,9	1,4	0,4	-0,5	-1,4	0,0	-2,1	-2,5	-2,4	-2,4	-2,3	-1,4	-0,1	0,7
Gener. Neta	608	333	58	-96	-284	3	-404	-469	-474	-442	-447	-239	-13	129
Activos	2,8	3,0	3,1	2,8	2,4	2,8	2,2	2,0	1,9	1,7	2,0	1,6	0,3	0,1
Parados	-0,2	17,1	35,3	39,7	43,1	33,8	41,0	39,3	36,5	30,1	36,7	17,9	2,1	-2,6
Tasa de paro	8,3	9,6	10,4	10,9	12,0	10,8	13,3	14,3	14,6	15,4	14,4	16,7	17,0	16,6
Tasa de activ.	59,1	-	-	-	-	60,9	-	-	-	-	61,5	62,0	61,7	61,3
Hombres	69,6	-	-	-	-	71,7	-	-	-	-	71,8	72,6	72,0	71,5
Mujeres	48,9	-	-	-	-	50,5	-	-	-	-	51,6	51,8	51,8	51,7

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo

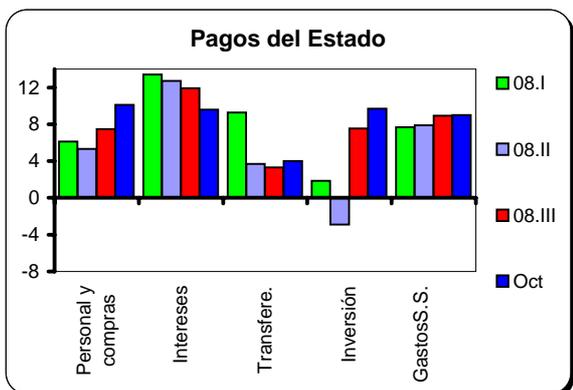


Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un déficit acumulado en los diez primeros meses del año de 6.818 millones de euros. Los ingresos no financieros presentan un volumen de 112.640 millones de euros, con un descenso del 18,6% respecto al mes de octubre pasado, mientras que los pagos no financieros del Estado ascienden a 119.458, un 5,5% superiores a los de octubre de 2007. En términos del PIB, el déficit de caja del ejercicio representa el 0,62%, frente a un ratio positivo del 2,39% del año anterior. A finales del mes de octubre la necesidad de endeudamiento del Estado asciende a 15.250 millones de euros, cifra que se reduce a 7.776 millones al eliminar el efecto del aumento de los depósitos en el BE y en otras Instituciones financieras. En el mismo período de 2007 se registró una capacidad de endeudamiento de 10.990 millones de euros.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	oct-08	112,6	19,0	100%
IRPF	oct-08	36,4	5,8	31%
Socied.	oct-08	26,4	5,7	30%
IVA	oct-08	25,4	5,3	28%
Imp.Esp.	oct-08	9,4	0,9	5%
Cotz..S.S	oct-08	87,8	10,1	

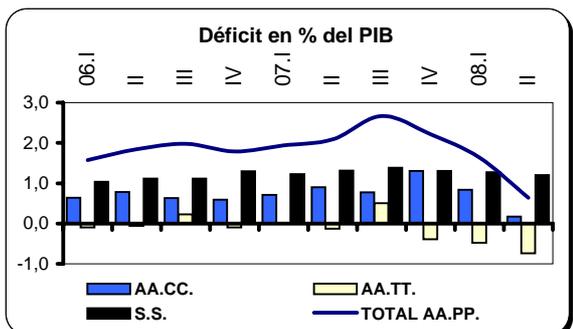
La recaudación del Estado por impuestos directos se eleva a 65.791 millones de euros, cifra que supone un descenso del 21,8% con relación a igual período del año anterior. Dentro de los cuales cabe destacar, el descenso del IRPF y Sociedades en un 1,5% y 34,6%, respectivamente.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	oct-08	119,4	12,9	100%
Personal	oct-08	19,9	1,9	15%
Com.B.S	oct-08	3,2	0,4	3%
Intereses	oct-08	15,5	1,6	12%
Transfer.	oct-08	72,7	8,0	62%
Inversión	oct-08	7,7	1,0	8%
Gast. S.S(*)	oct-08	86,1	8,1	

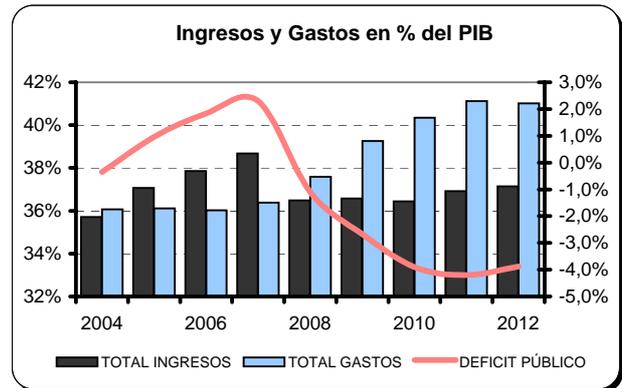
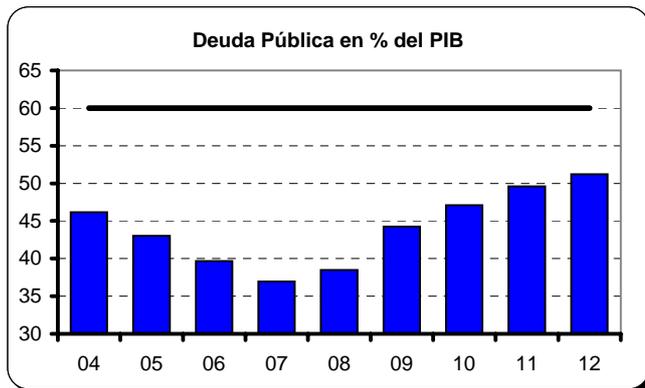
(*) obligaciones reconocidas

La recaudación del Estado por impuestos indirectos asciende a 35.802 millones de euros, un 18,4% inferior a la de igual período del año anterior. El comportamiento de los gastos financieros ha sido un 5,5% más elevado que el pasado año, respondiendo este incremento, principalmente, a los pagos por operaciones corrientes.



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2008	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	0,6	2,1
Admon. Central	0,2	0,9
Adm. Territ.	-0,7	-0,1
Seg. Social	1,2	1,3

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	dic-08	-1,1	-2,7
C. Europea	oto-08	-1,6	-2,9
FMI (*)	oct-08	-1,6	-2,5
FUNCAS	dic-08	-1,6	-4,3
Intermoney	dic-08	-1,5	-4,8
La Caixa	dic-08	-1,5	-2,8
ICAE	dic-08	-0,7	-3,1
O.C.D.E	jun-08	0,7	-0,3
Media		-1,1	-2,9

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Las continuas noticias a cerca de las medidas que se van a adoptar ante la actual situación económica, provocan que las estimaciones de déficit público apenas tengan validez para unos pocos periodos. Así, nuevamente vuelven a aumentar las previsiones sobre esta variable, sobre la que se espera ya un déficit superior al 1% del PIB al cierre del presente año, y sobre la que se ha realizado una revisión de más de 8 décimas para el año 2009, superando así en casi tres veces las estimaciones de déficit para el presente año, hasta el entorno del 3%.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08
Ingresos Totales % PIB	36,8	37,8	37,7	38,1	36,5	36,6	37,8	37,7	37,8	36,6
Gastos Totales % PIB	36,4	36,8	37,1	37,6	37,6	36,6	37,1	37,4	38,6	39,3
Déficit en el % del PIB	0,4	1,0	0,7	0,5	-1,1	0,0	0,7	0,3	-0,8	-2,7
Deuda Pública en % del PIB	37,7	35,8	35,4	35,1	38,5	37,9	34,7	34,9	35,5	44,3

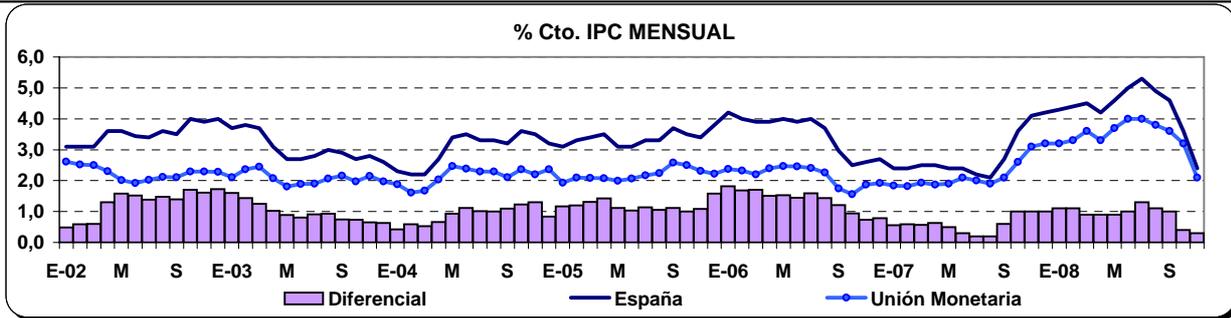
RIESGOS Y CONDICIONANTES

La Seguridad Social destinará 635,3 millones de euros a compensar a 8.495.348 pensionistas de pensiones contributivas por la desviación de inflación. Esta cantidad se desglosa en 314,42 millones de euros de la paga que percibirán en enero los perceptores de pensiones contributivas del sistema, con cargo al presupuesto de 2008, y 320,90 que supondrá la consolidación de esta subida en la pensión a lo largo de 2009. Por otro lado, el presidente Zapatero ha anunciado que 2009 será "el año de la historia con más obra pública en marcha", gracias a los 33.000 millones de euros de inversión pública previstos, que incluyen 8.000 millones para los ayuntamientos, 19.000 millones para infraestructuras de transportes y 5.000 millones en iniciativas medioambientales. ¿Hasta dónde puede o debe llegar el déficit público?.

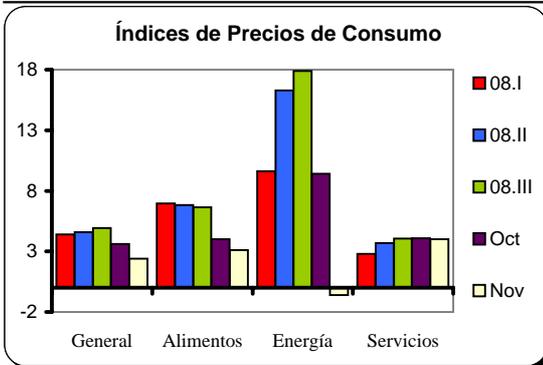
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Totales % PIB	37,9	38,7	36,5	36,6	36,4	36,9	37,1
Gastos Totales % PIB	36,0	36,4	37,6	39,3	40,3	41,1	41,0
Déficit en el % del PIB	1,8	2,3	-1,1	-2,7	-3,9	-4,2	-3,9
Deuda Pública en % del PIB	39,7	37,0	38,5	44,3	47,1	49,6	51,2

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

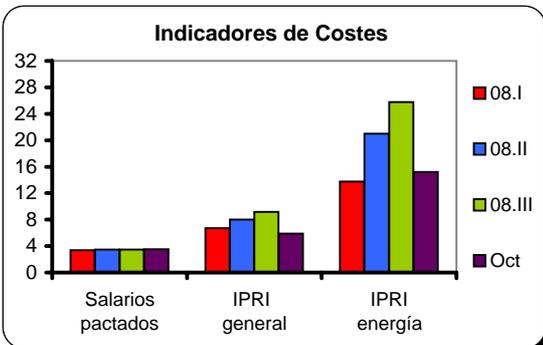


Espectacular bajada del nivel de precios, en esta ocasión se ha situado 1,2 puntos por debajo de la tasa reflejada el mes pasado y alcanza ya el 2,4% (este descenso de la tasa anual es el mayor desde enero de 1987). Las principales partidas que han contribuido a esta reducción han sido: Transporte, cuya bajada se explica casi en su totalidad por la reducción del precio de los carburantes y lubricantes, frente a la subida que experimentaron en 2007; vivienda, debido principalmente a la bajada del precio del gasóleo para calefacción y alimentos y bebidas no alcohólicas, debido a la disminución de los precios de gran parte de los alimentos este mes, que contrasta con las subidas que experimentaron en noviembre del pasado año. La inflación subyacente disminuye dos décimas hasta el 2,7%, con lo que se sitúa por encima de la tasa del índice general.



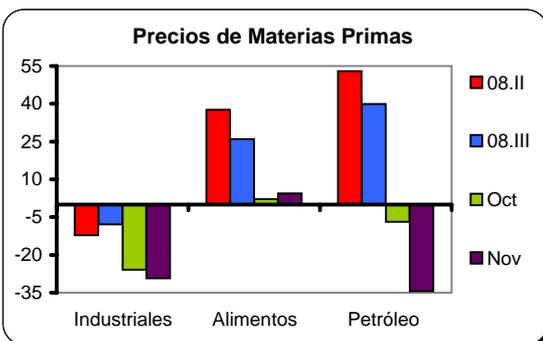
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	nov-08	-0,4	2,4	4,3	100%
Subyacente	nov-08	0,3	2,7	3,2	-
Alimentación	nov-08	0,0	3,1	6,2	29%
Energía	nov-08	-6,6	-0,6	13,8	4%
Transportes	nov-08	-4,1	-1,5	6,9	17%
Servicios	nov-08	-0,2	4,0	3,9	34%
Vivienda	nov-08	-0,2	6,6	6,7	17%

En el mes de noviembre se ha moderado la inflación anual. Durante el último mes los precios de los alimentos se han mantenido constantes. El resto de magnitudes que componen el índice han descendido respecto del nivel de septiembre, destacando el descenso del transporte.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	nov-08	3,5	3,5
IPRI General	oct-08	5,9	7,8
Energía	oct-08	15,2	19,7
B. Consumo	oct-08	2,9	4,9
B. Intermedios	oct-08	5,0	6,4
B. Equipo	oct-08	2,1	2,3

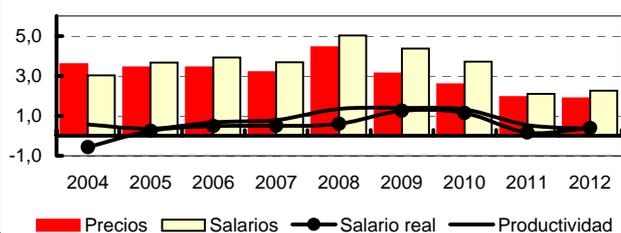
Los costes de las materias primas continúan la tendencia descendente durante el último trimestre. El abaratamiento de las materias primas llega al 8,4% durante este mes. La alimentación es el sector donde los descensos son más moderados, mientras que los descensos más importantes se advierten en el petróleo y la industria metálica.



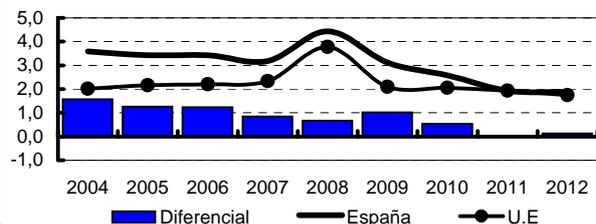
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Noviembre 2008				
General	-8,4	0,7	-23,4	-11,7
Alimentación	-3,7	5,9	-9,4	4,4
Indus. General	-15,0	-6,6	-38,7	-29,3
Indus. No Metal.	-9,8	-0,8	-27,8	-16,8
Indus. Metal	-17,3	-9,1	-42,8	-34,1
Petróleo (Brent)	-26,9	-19,7	-43,1	-34,4
Cto T.Euro/\$:	Mens:	-9,0	Anual:	-13,3

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE (*)	dic-08	4,2	2,1
OCDE (*)	jun-08	4,6	3,0
FMI (*)	oct-08	4,5	2,6
AFI	dic-08	4,2	2,2
C. Europea(*)	oto-08	4,2	2,1
IEE	dic-08	4,2	2,0
Goldman Sachs	dic-08	4,2	1,8
Consensus	dic-08	4,2	1,8
FUNCAS	dic-08	4,2	1,8
Caja Madrid	dic-08	4,2	1,7
BBVA	dic-08	4,1	1,9
La Caixa	dic-08	4,1	1,4
Grupo Santander	dic-08	4,0	2,2
Media		4,2	2,0

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

Las bajadas producidas en las variables inflacionistas en los tres últimos meses han provocado una fuerte revisión de las expectativas de inflación. Así, mientras que para el presente año, y debido a las fuertes tensiones inflacionistas sufridas en los nueve primeros meses, la inflación anual se centrará en un 4,2%, para el 2009 estas expectativas se han reducido en un 1,1% en los tres últimos meses, esperándose un crecimiento de los precios de tan sólo el 2% para el año venidero.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El mantenimiento de los niveles de precios, al margen de la situación coyuntural, siguen dependiendo, como hemos visto, de los precios energéticos. Precios que, mientras que en algunas noticias se han llegado a oír que bajarían todavía bastante más (al entorno de los 25\$/barril), no parece que se vayan a mantener en estos niveles, ya que la OPEP ya ha anunciado que la próxima semana se reunirían con el fin de recortar la producción y reducir inventarios, aumentando de esta forma el nivel de precios. Por otra parte, el BCE parece decidido a seguir bajando tipos, lo que podría contener en parte esta subida por parte de los precios energéticos. ¿Seguirán siendo efectivas las políticas monetarias para el control de la inflación en los tiempos que atravesamos?

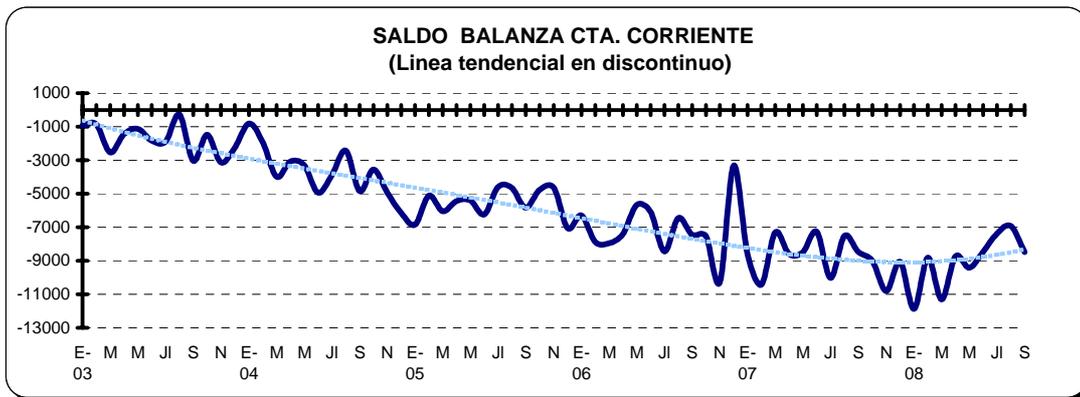
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08
Deflactor del PIB	5,8	2,9	2,7	2,7	3,2	2,7	2,4	2,2	1,9	3,0
Deflactor del Gasto Privado	5,2	2,4	2,6	3,6	4,4	2,2	2,2	2,3	2,7	3,1
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	5,3	3,0	2,6	3,1	3,4	2,3	2,4	2,1	2,6	3,2
Deflactor de la Inversión	8,4	3,3	2,6	2,1	2,2	2,7	2,5	1,6	0,4	1,1
Deflactor de las Exportaciones	6,2	2,0	1,9	2,2	3,0	1,3	2,5	2,7	2,3	2,8
Deflactor de las Importaciones	7,2	1,8	1,7	3,6	4,4	0,6	2,3	2,1	2,6	1,6
Cto. Salarios por asalariado	2,7	3,1	2,8	3,9	5,0	2,5	2,7	2,8	3,4	4,4
Cto. Salario real por asalariado	0,2	0,6	0,2	0,3	0,6	0,3	0,6	0,5	0,6	1,3

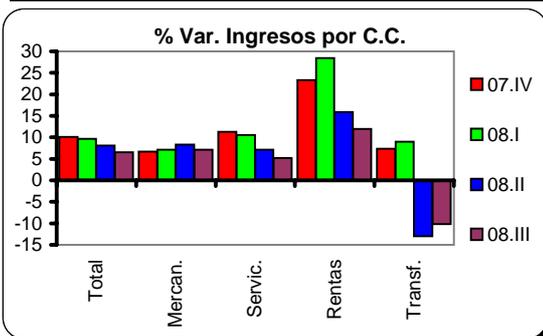
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Deflactor PIB	3,2	3,2	3,4	3,4	2,8	3,2	2,9	3,0	3,2	2,8	3,0	2,2	0,8	1,4
Deflactor C. Privado	3,2	4,4	4,9	4,7	3,8	4,4	3,6	3,1	3,0	2,8	3,1	2,6	1,9	1,9
Deflactor C. Público	3,2	3,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,2	3,2	3,1	3,2	3,0	2,1	1,6
Deflactor Inversión	2,7	2,7	2,4	2,4	1,4	2,2	1,4	1,1	1,0	0,8	1,1	0,8	-0,6	1,0
Deflact. Exportaciones	2,4	3,1	3,1	3,1	2,8	3,0	2,9	2,8	2,8	2,6	2,8	2,1	1,6	2,0
Deflact. Importaciones	2,1	4,6	4,7	4,6	3,5	4,4	2,9	1,7	0,9	1,0	1,6	2,0	2,9	2,5
Cto. Salar.por asal.	3,7	5,1	5,1	5,1	4,9	5,0	4,7	4,5	4,3	4,1	4,4	3,7	2,1	2,3
Cto. Salar. Real Asal.	0,5	0,7	0,2	0,4	1,1	0,6	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,1	0,2	0,4

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



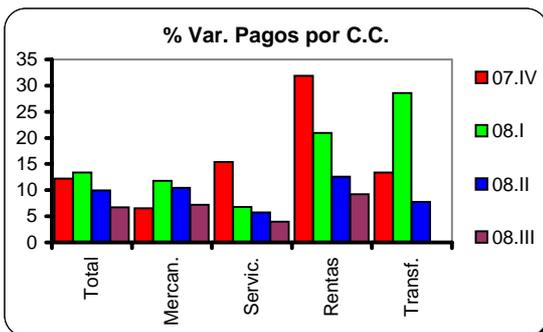
Según los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral de España (CNTR), las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 1,5% en términos interanuales en el tercer trimestre de 2008 (2,7 puntos menos que en el trimestre precedente), mientras que las importaciones de bienes y servicios, registraron un descenso interanual del 1,1% (frente al aumento del 2,4% del trimestre precedente). Así, la aportación de la demanda externa neta al crecimiento del PIB mejoró notablemente, hasta situarse en los 0,8 puntos (0,5 puntos más que en el segundo trimestre del año). Este resultado fue debido a la mayor desaceleración de las importaciones que de las exportaciones.



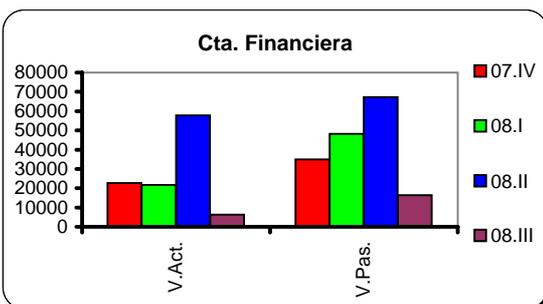
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-SEP.				
	08 (1)	08-07 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-67445	-3371	7,6%	6,9%
Servicios	19182	953	4,5%	4,2%
Turismo	22507	265	1,4%	1,7%
Otros serv.	-3326	688	7,2%	4,9%
Rentas	-25434	-1507	10,9%	9,1%
Transferencias	-8050	-813	-9,7%	-1,6%
Total BCC	-81449	-4440	-	-

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

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



En términos de Balanza de Pagos, durante los nueve primeros meses del año se registró un déficit por cuenta corriente de 81.449,1 millones de euros, (77.009,5 millones en el mismo período de 2007). La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió principalmente al aumento del déficit de la balanza comercial (esta evolución tuvo lugar en un contexto de un avance ligeramente superior de las exportaciones que de las importaciones y de aumento del déficit energético, ya que se redujo el déficit de productos no energéticos) y, en menor medida, al incremento de los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. La ampliación del superávit de servicios solo compensó parcialmente la evolución anterior (resultado tanto de la ampliación del saldo positivo de turismo y viajes como, especialmente, de la disminución del déficit de los otros servicios).

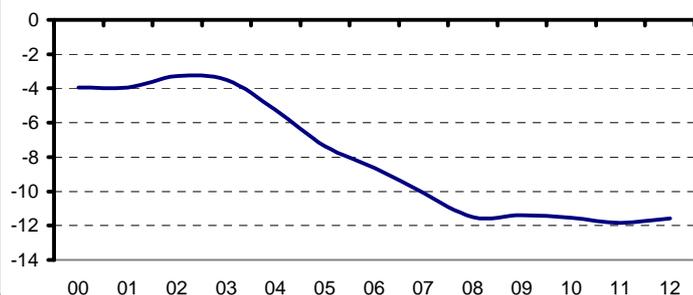


Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	sep-07	-12299	82261
Variación de Pasivos	sep-07	-2325	133598
Variación de Reservas	sep-07	-100	-127
Errores y omisiones	sep-07	254	3130

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	dic-08	-11,5	-11,8
F.M.I	oct-08	-10,1	-7,7
OCDE	jun-08	-10,1	-9,8
La Caixa	dic-08	-10,0	-8,4
BDE (*)	abr-08	-10,0	-10,0
BBVA	dic-08	-9,9	-8,3
C. EUROPEA	oto-08	-9,9	-8,6
CONSENSUS	dic-08	-9,7	-8,2
Media		-10,2	-9,1

(*) Necesidad de financiación

REVISIONES

La mayoría de predictores comienzan a recalcular sus estimaciones de déficit exterior, la principal razón es la bajada de la demanda interna, la cual impulsa a consumir menos, y por tanto a importar también en menor cuantía. Sin embargo, esto puede ser un arma de doble filo, ya que nuestras exportaciones también bajarán al caer la demanda de otros países. La cuestión es que se han revisado en dos décimas al alza (menos déficit) las estimaciones para el presente año hasta el -10,2% y en otras seis para el 2009, el cual recoge valores poco habituales de ver cercanos al -9%.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Nv-08
Ingresos Mercancías	5,9	6,7	5,9	5,5	5,7	6,5	8,1	7,4	5,6	3,5
Ingresos Turismo	4,9	6,1	5,2	4,4	2,9	4,2	6,9	6,5	4,6	4,3
Ingresos Otros Serv.	9,1	9,7	9,6	12,1	9,6	8,0	9,2	10,4	11,9	7,5
Ingresos Rentas	1,9	10,7	8,4	-3,2	-5,7	1,3	5,7	4,5	2,3	-4,1
Pagos Mercancías	7,3	7,8	7,3	8,1	6,4	6,5	7,4	6,1	5,4	0,9
Pagos Turismo	9,5	8,5	5,5	6,7	0,1	6,0	6,4	5,3	5,6	1,0
Pagos Otros Servicios	3,9	9,0	9,6	9,7	6,6	1,8	10,2	9,6	7,2	5,2
Pagos Rentas	6,5	12,3	11,5	1,7	10,6	6,0	7,1	6,8	2,8	4,7
Saldo B.C.C en % PIB	-10,6	-10,5	-10,6	-10,8	-11,5	-10,7	-10,7	-10,6	-10,6	-11,4

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La importante rebaja en los niveles de precios que hemos visto en los últimos meses ha provocado que el diferencial de precios con nuestros vecinos europeos se haya a los valores más bajos vistos desde nuestra entrada en la unión monetaria. En tiempos de crisis debemos intentar aprovechar estas circunstancias para aumentar nuestra cuota de exportaciones, ya que por primera vez podemos ser competitivos en precios en el mercado europeo.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Mercancías	9,1	6,8	5,7	3,5	4,6	4,2	5,8
Ingresos Turismo	5,6	3,7	2,9	4,3	5,0	5,0	5,4
Ingresos Otros Serv.	16,1	17,0	9,6	7,5	8,1	9,7	10,5
Ingresos Rentas	22,5	16,1	-5,7	-4,1	-5,0	-0,8	4,7
Pagos Mercancías	11,5	7,9	6,4	0,9	3,4	4,6	5,4
Pagos Turismo	9,4	8,3	0,1	1,0	3,1	3,0	2,0
Pagos Otros Servicios	17,1	15,5	6,6	5,2	5,4	5,0	6,1
Pagos Rentas	22,5	30,4	10,6	4,7	3,2	3,4	2,0

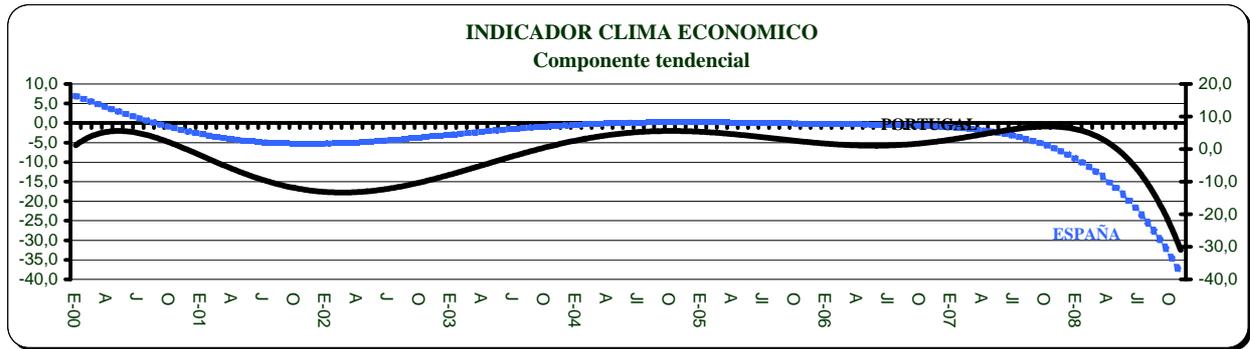
% de cto. anual

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Saldo Mercancías	-80142	-88459	-95412	-91185	-91940	-97022	-101159
Saldo Servicios	22143	22371	24714	27494	30755	35615	41189
Saldo de Rentas	-20983	-32913	-43772	-49567	-54558	-57995	-58099
Saldo Transf.	-5754	-7200	-11866	-14241	-16216	-17919	-19567
B.C.C. en % del PIB	-8,6	-10,1	-11,5	-11,4	-11,5	-11,9	-11,6

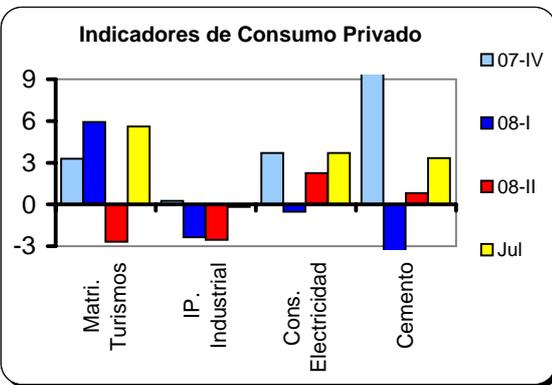
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



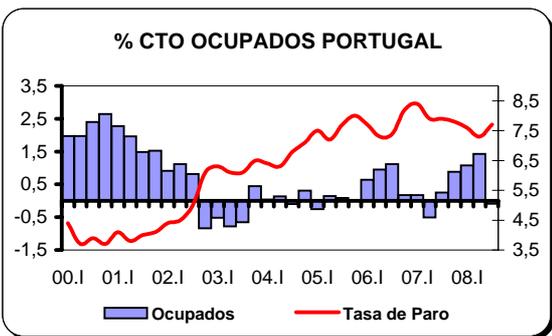
La economía lusa creció un 0,6% interanual durante el tercer trimestre, una décima menos que el anterior, mientras que en términos intertrimestrales la caída fue del 0,1%. Las componentes más afectadas han sido las de inversión y exportaciones, con caídas, mientras que el consumo se ha mostrado como la variable más dinámica con un incremento interanual del 2,3% (1,3 más que el trimestre anterior). En cuanto a lo que respecta al cuarto trimestre, por el momento se mantiene la dinámica de los meses anteriores, con partidas de inversión desacelerándose, consumo manteniéndose en positivo, ligeramente y eso sí, con unos indicadores de opinión que apuntan a la recesión.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	ago-08	-4,6	1,3
IP. Industrial	sep-08	-4,3	-2,3
Cons. Electricidad	jul-08	3,7	1,3
Consumo Cemento	oct-08	-9,7	-4,3
Importaciones	ago-08	5,2	10,7
Exportaciones	ago-08	2,3	4,1
Saldo Balanza C/C (1)	sep-08	-1,5	-14,1

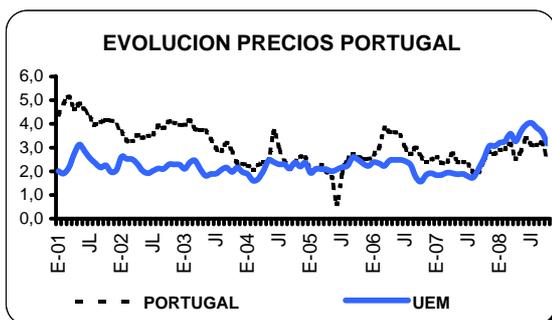
(1) Miles de Millones de Euros

El indicador de consumo coincidente del Banco de Portugal se aceleró en octubre por encima de los valores del tercer trimestre. Mientras que dentro de las partidas de inversión, la construcción, vuelve a caer con fuerza.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	III-08	-0,1	0,8
Parados	III-08	-2,4	-6,2
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	III-08	7,7	

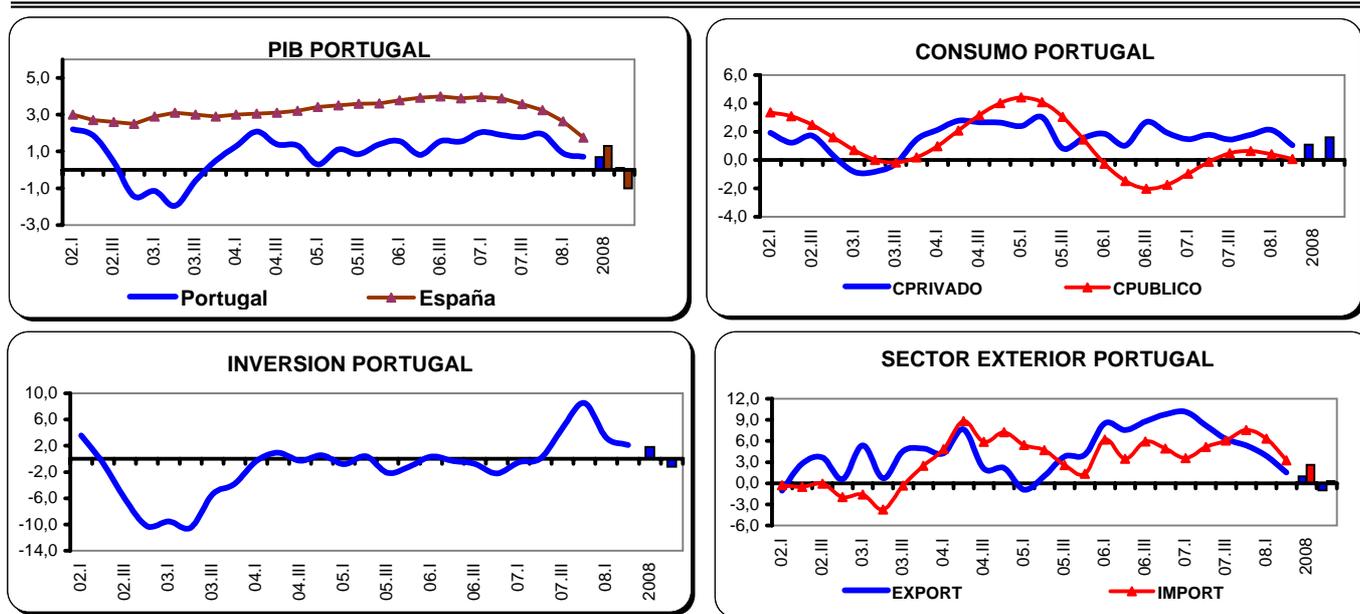
El tercer trimestre nos deja un mal dato de empleo, con una caída del 0,1% cuando el trimestre anterior los ocupados crecían al 1,4%. Esto ha provocado un repunte de cuatro décimas en la tasa de paro.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	oct-08	2,5	2,9
Alimentos	oct-08	3,9	4,4
Energía	oct-08	4,2	9,2
Servicios	oct-08	3,2	3,1

La inflación se ha desacelerado fuertemente en octubre como consecuencia de la menor aportación de los precios energéticos en los últimos meses. Para noviembre el avance habla de una desaceleración hasta el 1,4%.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Septiembre 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	sep-08	1,0	1,0	2,8	2,4	-	-	7,6	7,8
	ene-08	1,8	2,0	2,6	2,2	-	-	7,8	7,6
Consensus Forecasts	nov-08	0,7	0,3	2,9	2,3	-	-	-	-
	oct-08	0,9	0,5	2,8	2,3	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	nov-08	0,5	-1,0	2,7	1,6	-10,0	-9,2	7,6	8,3
	oct-08	0,4	-0,8	2,9	2,2	-9,7	-8,5	7,6	8,2
FMI	oct-08	0,6	0,1	3,2	2,0	-12,0	-12,7	7,6	7,8
	abr-08	1,3	1,4	2,4	2,0	-9,5	-9,5	7,6	7,4
Comisión Europea	oto-08	0,5	0,1	2,9	2,3	-11,6	-10,6	7,7	7,9
	pri-08	1,7	1,6	2,8	2,3	-10,1	-9,4	7,9	7,9
OCDE	dic-08	0,5	-0,2	2,8	1,3	-10,9	-10,2	7,6	8,5
	jun-08	1,6	1,8	3,0	2,2	-11,6	-11,6	7,9	7,9
Banco de Portugal	jul-08	1,2	1,3	3,0	2,5	-10,6	-11,1	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

Una vez cerrados los tres primeros trimestres del año parece probable que el Producto Interior Bruto que el PIB se mantendrá en torno al 0,5%. Eso sí, la mala dinámica intertrimestral de algunas componentes (inversión, empleo y sector exterior) nos debería hacer revisar las estimaciones de crecimiento para 2009 a tasas negativas.

En cuanto a los precios, ya avisábamos de que la caída del crudo haría rebajar la previsión de precios para este año. Lo que no queda claro es como se comportarán durante el próximo. A la luz de la última información disponible, y siempre que el precio del petróleo se mantuviera en la banda de los 50\$/barril, es probable que los valores de la OCDE y de Economist Intelligent Unit no solo se confirmen como el escenario central sino que incluso podrían tener que revisarse a la baja en los próximos meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

En el último trimestre ha sido el consumo el único elemento positivo que ha contribuido al crecimiento de la economía lusa con fuerza. Recordábamos que era éste el elemento que debía sustentar la recuperación de la mano del empleo pero dada la caída de este último durante el último trimestre se hace más difícil que se mantengan crecimientos positivos durante mucho más tiempo, por lo que parece probable que Portugal, entrará en recesión durante los próximos trimestres. La debilidad de las economías emergentes que interactúan con Portugal han afectado seriamente el crecimiento de las exportaciones, hecho este que podría mantenerse durante más tiempo del deseado.

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: 16 de Diciembre del 2008

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez