



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
Enero 2009*

ESTE MES DESTACAMOS...

- *En Estados Unidos se han destruido más de un millón de empleos y sus indicadores de confianza y actividad (ISM) se encuentran en mínimos. Pág. 1.*
- *Los indicadores de clima económico de todos los países de la eurozona se han deteriorado en el último mes. Pág. 3.*
- *El Banco Central Europeo decidió rebajar, nuevamente, el precio del dinero en su última reunión. Pág. 5.*
- *Todos los indicadores conocidos en el últimos mes ha seguido avivando la sensación de crisis. Pág. 7.*
- *En términos interanuales el conjunto del año 2008 cierra con un incremento de 999.416 desempleados, un 46,9% más que pasado año. Pág. 9.*
- *Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un déficit acumulado en los once primeros meses del año de 11.038 millones de euros. Pág. 11.*
- *En apenas cinco meses, el IPC en España ha pasado de los récord del 5,3% a caer hasta el 1,4%, sus cotas más bajas de los últimos diez años. Pag. 13.*
- *En los diez primeros meses de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 89.771,6 millones de euros. Pág. 15.*
- *El indicador coincidente del Banco de Portugal se aceleró una décima en noviembre con respecto al mes anterior para crecer un 0,1%. 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

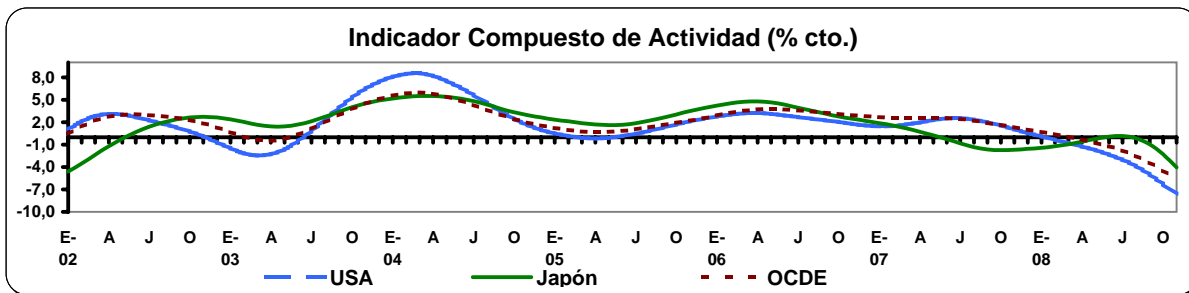
IX.- PORTUGAL

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

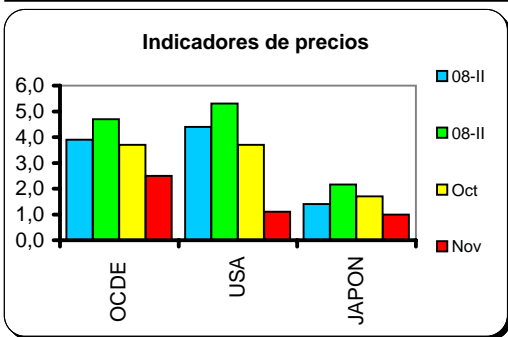
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I. INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



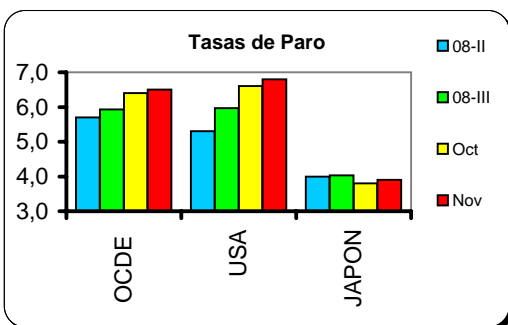
En los dos últimos meses el deterioro de la actividad ha sido tal, que se ha traducido en una fortísima revisión de las previsiones de crecimiento. En Estados Unidos se han destruido más de un millón de empleos, y sus indicadores de confianza y actividad (ISM) se encuentran en mínimos. Algo parecido pasa en nuestro continente. En cuanto a las economías emergentes, la caída de las exportaciones está dañando su crecimiento rápidamente. En términos de precios, la burbuja inmobiliaria de numerosos países unida a la fuerte caída del crudo ha generado una sobreacción a la baja de estos indicadores, que de seguir en esta línea podrían alcanzar cifras negativas en los próximos meses. Los Bancos Centrales han seguido bajando tipos en sus reuniones.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	nov-08	1,1
Japón	nov-08	1,0
OCDE	nov-08	2,2
UE-27 Armonizado	nov-08	2,8

(1) Medida con IPC

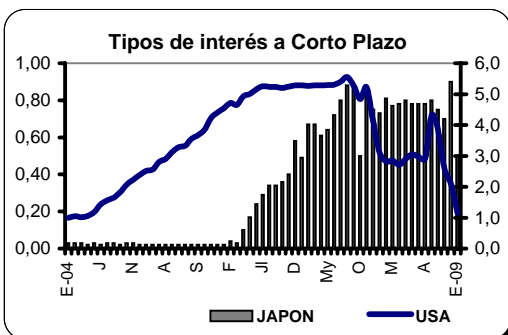
Prosigue la desaceleración de la inflación de la mano de la caída de las partidas energéticas. La inflación subyacente no ha presentado unas caídas tan agresivas pero sí comienza a desacelerarse a medida que se retraen las partidas de consumo.



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

(1) 16 países.

Estados Unidos sigue destruyendo empleo y, en esta ocasión, la cifra alcanzó los 806.000 empleos, casi 300.000 más que el mes anterior, lo que elevó la tasa de paro en cuatro décimas. Son ya ocho los meses continuados de destrucción de empleo, lo que presenta un escenario recesivo.

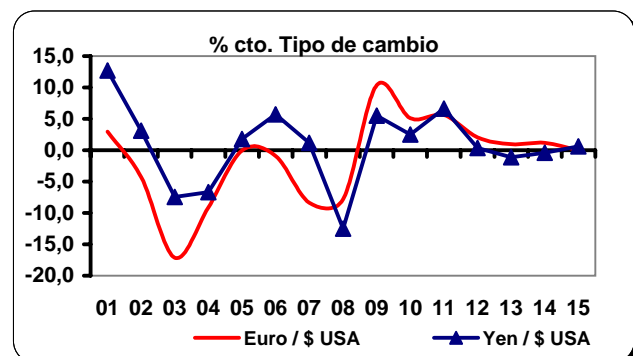
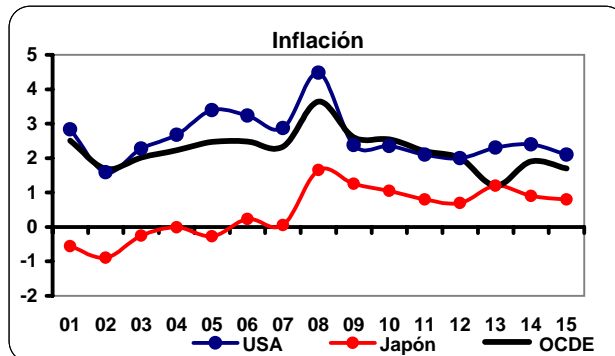
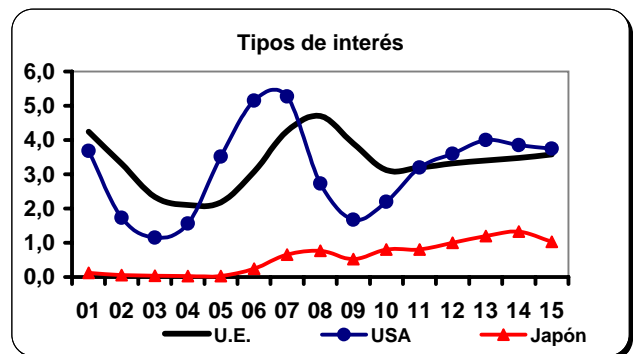
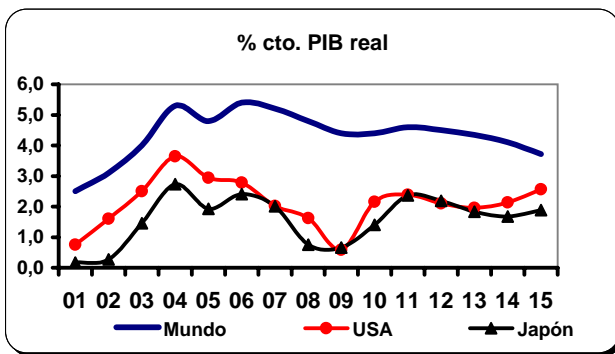


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 15/01/09)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	1,15	2,33	11,5	7,6
Japón	0,50	1,50	-0,1	2,8
Euro-zona	2,57	3,99	2,3	7,8

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Más allá de las bajadas de tipos de los Bancos Centrales y su traslación a los mercados interbancarios, cabría destacar el notable aumento de la oferta monetaria que está aplicando la Reserva Federal para combatir la crisis financiera a diferencia de su homónimo europeo o japonés.

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

Fuente: Consensus Forecast. Diciembre 2008

REVISIONES

El deterioro de la actividad global en el cuarto trimestre del año ha sido de tal calibre que a medida que se van conociendo nuevos indicadores todas las instituciones se ven obligadas a continuas y alarmantes revisiones a la baja tanto en materia de crecimiento como de inflación. Todavía, parece que no se ha llegado al mínimo en cuanto al hundimiento que se producirá en 2009 y lo que parecía una cómoda recuperación para 2010 cada vez se plantea con mayores dudas para los analistas dada la magnitud y los efectos perniciosos que está provocando la crisis financiera.

Cuantificando las revisiones en estos tres últimos meses cabe destacar en términos de PIB para 2009: las caídas de casi tres puntos de Estados Unidos, dos puntos en Japón, Alemania y Reino Unido y un punto y medio en Francia.

En cuanto a los precios, las revisiones como consecuencia de la caída de las partidas energéticas y de la menor presión de las demandas internas, han sido algo inferiores en cuantía pero no en dirección por lo que de igual modo para 2009: caída de casi tres puntos en Estados Unidos, punto y medio en Japón y Reino Unido, y de un punto en Alemania y algo menos en Francia.

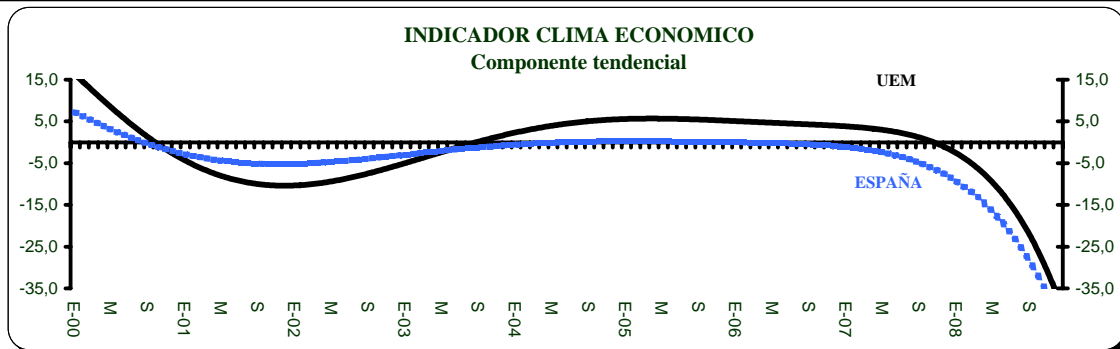
Al final debemos pensar que la mala dinámica de crecimiento y la crisis actual puede generar mayores revisiones a la baja en los próximos meses. Si bien la volatilidad mensual en las mismas deberían irse reduciendo paulatinamente, ya que cada vez se contemplan escenarios más negativos y por ende la posibilidad de que estos se deterioren más es limitada.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

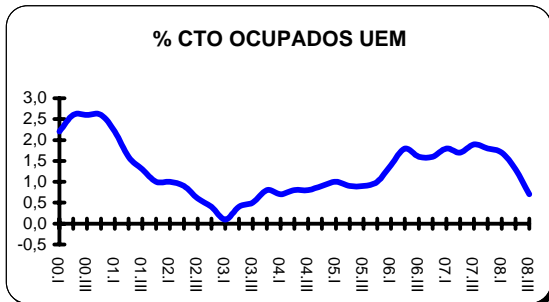
Los Bancos Centrales siguen alertando de las dificultades actuales para sanear y estimular las economías sin unos planes de gasto público de grandes magnitudes. Este planteamiento keynesiano podría desencadenar un rápido deterioro de las finanzas públicas. Pero por otro lado alejaría el problema de la deflación. Aquí debemos destacar que si meses atrás no apreciábamos graves efectos de segunda ronda sobre el conjunto de los precios (léase la inflación subyacente), del mismo modo no se puede interiorizar en los discursos la palabra deflación, ya que el efecto de la bajada de las materias primas parece ser transitorio.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

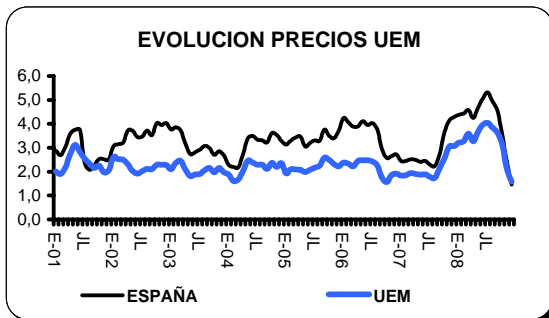


Los indicadores de clima económico de todos los países de la eurozona se han deteriorado en el último mes. La crisis financiera está pasando factura a la confianza de los agentes económicos que han paralizado todas sus decisiones de compra e inversión deteriorando claramente algunos mercados laborales. La producción industrial se redujo un 1,6% en noviembre agravando la sensación de incertidumbre sobre los próximos meses, algo que pone de manifiesto la fuerte caída de la utilización de la capacidad productiva que se ha reducido en casi cuatro puntos en apenas unos trimestres. No se han dado a conocer nuevas medidas de gran calado en materia fiscal que acompañen las rebajas de tipos efectuadas por el Banco Central Europeo.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	08-III	0,7	1,2
Parados	nov-08	9,8	1,5
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	nov-08	7,7	

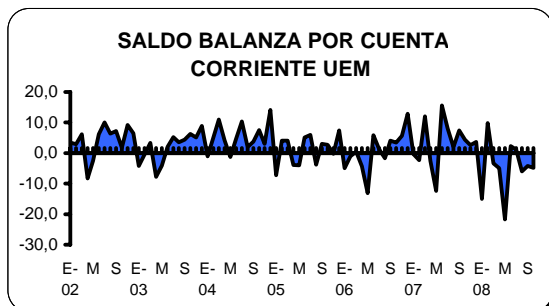
El fuerte deterioro del mercado laboral se debe en gran medida a España ya que en otras zonas como Alemania o Francia todavía no ha comenzado a repuntar con fuerza dicho indicador.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	dic-08	1,6	3,3
Alimentos	dic-08	3,2	5,5
Energía	dic-08	-3,7	10,4
Servicios	dic-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

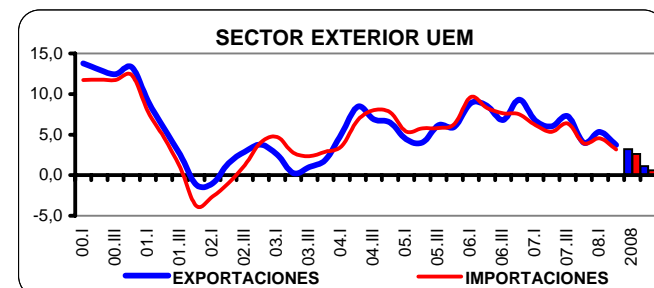
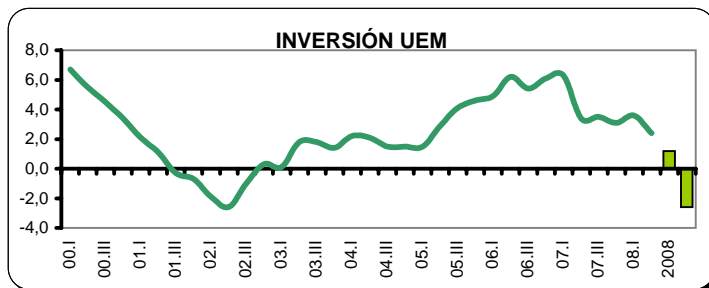
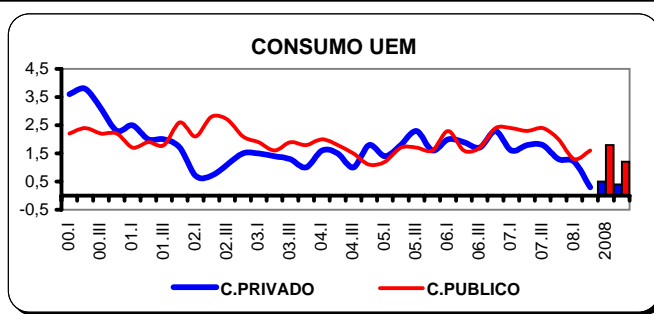
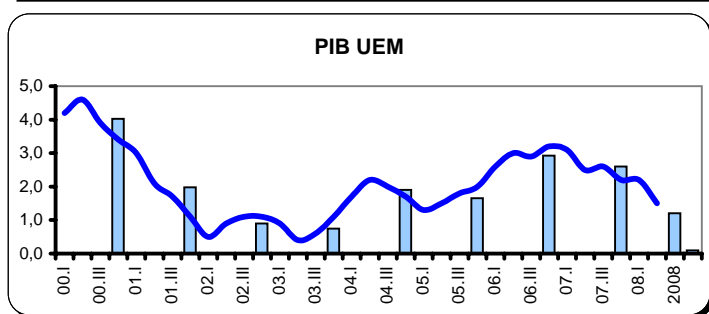
Nueva caída de la inflación que cierra el año en el 1,6%. Ya aparecen las primeras cifras negativas interanuales de las partidas energéticas y de seguir el petróleo en los actuales niveles, será una tónica generalizada hasta la última parte del año.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	oct-08	-4,8	-46,9
Mercancías	oct-08	2,3	1,0
Servic.y Renta	oct-08	3,9	29,7
Transferenc.	oct-08	-11,1	-77,7
Cta. de capital	oct-08	0,0	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	dic-08	1,0	-0,9	3,3	1,4	-	-	7,5	8,4
Forecasts	nov-08	1,0	-0,2	3,4	1,8	-	-	7,4	8,2
The Economist	ene-09	0,7	-1,4	3,2	1,5	-0,3	-0,3	-	-
	dic-08	0,9	-0,9	3,2	1,5	-0,4	-0,3	-	-
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

Durante el último mes se ha producido, como era de esperar y se comentó en el capítulo primero, un nuevo deterioro de expectativas. Para el caso de la eurozona, la caída ha sido de siete décimas durante el último mes y de dos puntos con respecto a las previsiones de tan solo hace tres meses. Seguimos apostando porque las revisiones continuarán durante los próximos meses, y de hacer caso a nuestro modelo de alta frecuencia, el crecimiento del PIB en 2009 se situaría con una caída de casi el 2%.

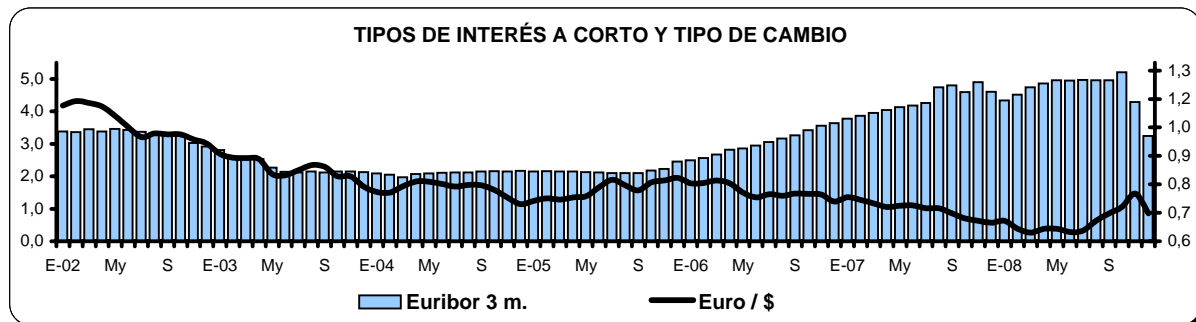
En cuanto a los precios, los umbrales para el próximo año se sitúan en torno al 1,5%; casi un punto por debajo de lo que se pensaba en septiembre.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

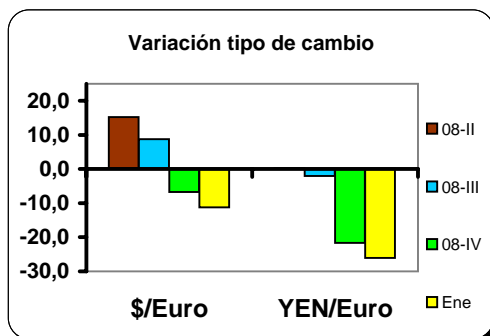
La economía de la eurozona se está deteriorando a pasos agigantados en los últimos meses como consecuencia de la crisis del sistema financiero, el agotamiento del modelo económico español, y la caída de las exportaciones dentro de los mercados internacionales como consecuencia de la desaceleración global. Más allá del diagnóstico, nuestra visión es más dura en cuanto a las cifras, ya que en nuestra opinión los datos de PIB seguirán revisándose a la baja y la inflación podría tornarse negativa durante el periodo estival, con lo que difícilmente alcanzará el 1% en promedio durante 2009. El BCE ha dado buena cuenta de ello y se ha apresurado a bajar tipos, pero estos por sí solos no mejoraran el escenario actual de debilidad.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

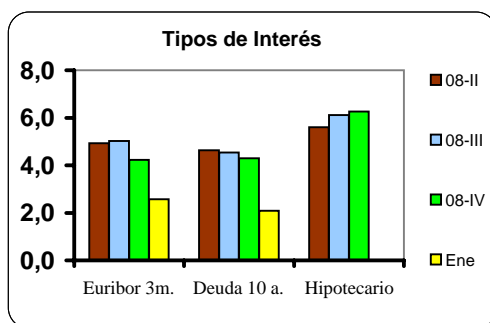


El Banco Central Europeo decidió rebajar, nuevamente, el precio del dinero en su última reunión. Se ha fijado el tipo marginal en el 2% (recorte de 50 puntos básicos), lo que sitúa al mismo en el nivel más bajo desde la formación del euro, al igual que pasara a principios de la década. La decisión fue tomada por unanimidad y se sustenta en el rápido deterioro de la actividad como a la contención y garantía de estabilidad de precios en el corto y medio plazo. La relación cambiaria \$/€ ha jugado con el mensaje de Trichet y los datos económicos a ambos lados del atlántico durante el último mes, ganando protagonismo el euro, cuando algunos dudaban de si incluso se produciría una bajada, hasta el nivel actual, confirmando el recorte de tipos.



Tipos de Cambio	ene-09	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,32	-11,2	-6,3
100Y / Euro	118,7	-26,1	-5,1
Libra E./Eur	0,89	17,6	-1,0
Franco Suizo / Euro	1,47	-9,3	-6,3

Las relaciones cambiarias siguen manteniendo un alto grado de volatilidad. Así, la libra casi alcanzaba la paridad con el euro y rápidamente volvió a ganar terreno. En cuanto al yen, en verano lo veíamos a 160Y/€



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	2,57	4,37	3,24	2,50
Letras 1 año	2,09	3,65	2,19	-
Deuda 10 años	3,99	4,12	4,03	4,00
Hipotecario (1)	6,26	5,58	6,26	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	1,42	-0,25	0,79	-

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

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

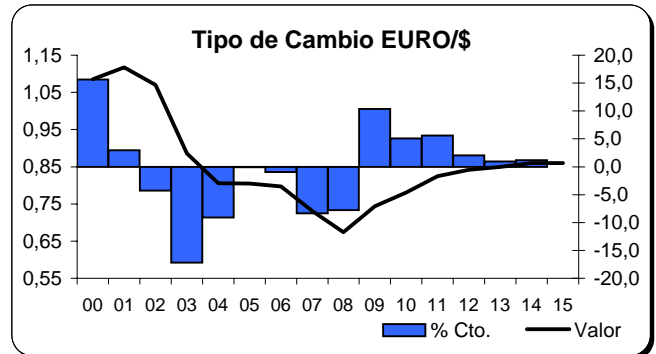
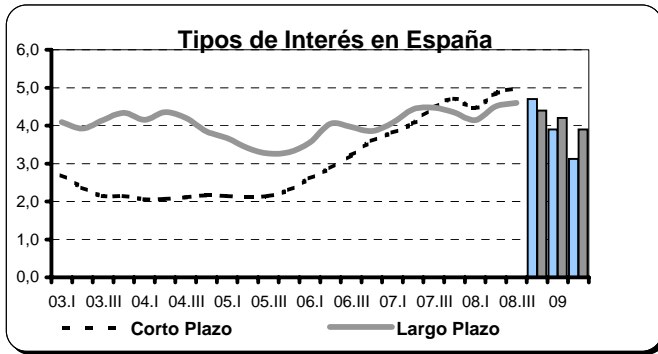
(3) Vencimiento en Enero del 2009

Datos a 15 de Enero del 2009.

Indices de Bolsa 16/12/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2008
París	-9,9	-6,9
Frankfurt	-11,1	-9,9
Madrid	-9,1	-6,4
N.York	-6,1	-6,4
Tokio	-8,5	-8,3

La caída del euribor se está haciendo patente en la positividad de la pendiente en las últimas semanas. Los tramos cortos han caído con fuerza como consecuencia de la rebaja de tipos, mientras que preocupa la tensión en los largos ante la incertidumbre generada sobre la economía española (actualmente se paga una prima de 100 puntos básicos entre la deuda alemana y la española). Las bolsas, después de un inicio prometedor han vuelto al terreno negativo, y las perspectivas económicas todavía no nos hacen ser optimistas.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

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

REVISIONES

La bajada de tipos del mes pasado ya llevó a algunos analistas a pensar en la banda inferior del 2% como objetivo a tres meses en cuanto a los tramos más cortos, y la reciente rebaja del precio del dinero hasta el 2% ha confirmado dicho movimiento. Desde nuestro punto de vista es posible que, no en el próximo comité que se celebra dentro de tres semanas, pero sí en marzo, el BCE podría plantear otra nueva bajada hasta el 1,5% con presiones de nuevos movimientos, con lo que para finales de año el euribor podría estar incluso algunas décimas por debajo del 2%. En cuanto a los largos, la calidad de la deuda y los problemas en el canal de crédito imposibilitarían una caída sustancial de los mismos.

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

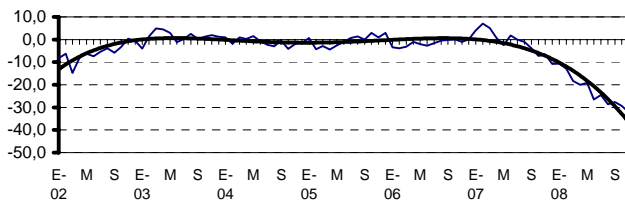
El Banco Central Europeo se encuentra ante la tesitura de afianzar el reciente movimiento de tipos y adoptar la tan "querida" postura de esperar como se desarrollan los acontecimientos o volverse mucho más activo como han sido, tanto la Reserva Federal como el Banco de Inglaterra. Ya hemos mostrado nuestra opinión acerca de la situación económica por lo que tiene margen para romper a la baja la barrera psicológica del 2%. Este hecho condiciona totalmente la relación cambiaría del euro, ya que en diciembre ante la sensación de inmovilismo de Trichet, el euro ganó fuerza en sus principales cruces, pero una vez desechada dicha opción, éste perdió todo el terreno ganado. En los próximos meses, y de bajar los tipos antes del verano a la cota del 1%, el euro perdería comba con el dólar por debajo de la barrera de los 1,25\$/€ con casi toda seguridad. Así que, como decíamos el mes pasado, la volatilidad seguirá imperando en los mercados cambiarios como consecuencia de los reajustes en las políticas monetarias y la calibración de los nuevos escenarios de crecimiento, si bien existen mayores probabilidades de una depreciación del euro en su relación con el dólar que en el sentido inverso.

	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

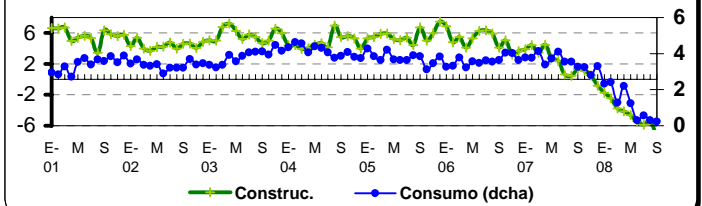
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

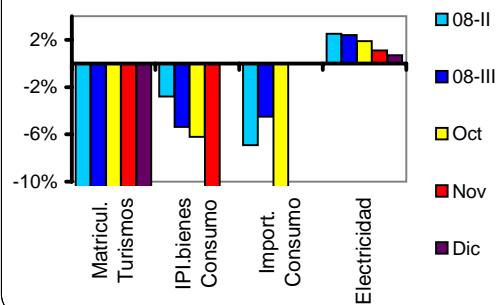


INDICADORES DE ACTIVIDAD



Todos los indicadores conocidos en el último mes han seguido avivando la sensación de crisis. La producción industrial ha caído un 17,4% en noviembre acumulando una caída del 5,6%, el doble por ejemplo, que lo que lo ha hecho el resto de los países de la eurozona. Esto, junto con el deterioro del mercado laboral y de los indicadores de clima y confianza, es señal inequívoca de que la caída de la actividad en España está siendo mucho más intensa y perniciosa que en otras economías vecinas. Se ha cerrado un 2008 en el que se desató la crisis y comienza un 2009 donde, por desgracia, se sufrirán con gran virulencia todos sus efectos.

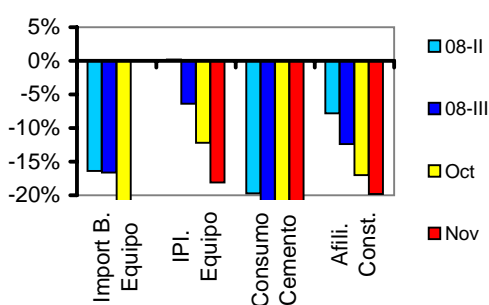
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	dic-08	-49,9	-28,1
IPI B. Consumo	nov-08	-12,1	-4,9
Import. B. Consumo	oct-08	-19,6	-5,6
Cons. Electricidad.	dic-08	0,7	0,7
UDD Cto. AA			
I.S. Consumo Privado	dic-08	-0,3	0,9
I.S. Servicios	dic-08	-0,7	0,5
I.S. Construcción	dic-08	-7,9	-5,5

El consumo, muy influido por la restricción crediticia, los problemas de desempleo y un aumento en la tasa de ahorro se ha debilitado notablemente a lo largo de 2008. Dado el carácter estructural de la crisis no se prevén cambios significativos durante los próximos meses.

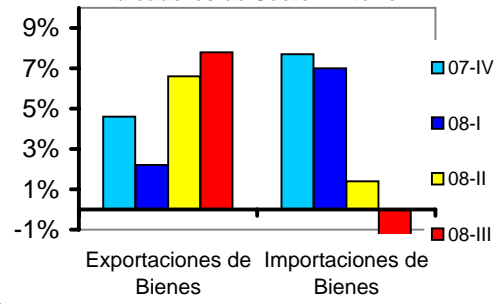
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	oct-08	-20,9	-16,6
IPI Equipo	nov-08	-18,1	-4,2
Afil. Reg. Construc.	dic-08	-22,0	-10,3
Cons. Cemento.	nov-08	-41,5	-23,1
Licitación Oficial	oct-08	119,0	14,9

Todos los indicadores de inversión presentan tasas de crecimiento negativas de dos dígitos salvo la errática licitación oficial. El gobierno espera aprobar planes para estimular la inversión pero la de carácter privado podría seguir agravándose durante 2009.

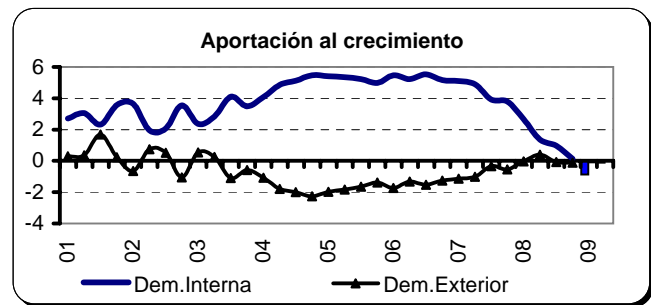
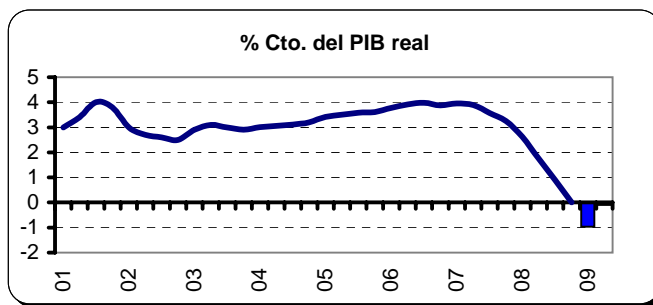
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	oct-08	-0,3	4,9
Import. Totales	oct-08	-13,5	0,5
Ingresos Turismo	oct-08	-4,2	0,8
Pagos turismo	oct-08	-3,6	0,6
Ing. Otros Servicios	oct-08	4,4	7,5
Pag. Otros Servicios	oct-08	-3,3	5,2

La caída de la demanda interna se está haciendo notar significativamente en las partidas de importaciones, mientras que las exportaciones todavía presentan saldo positivo, si bien es probable que, de ahora en adelante, comiencen a desacelerarse.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

Volviendo a la comparativa de capítulos anteriores, la revisión a la baja para 2009 en los últimos tres meses ha sido de casi dos puntos. Este deterioro está en línea con el resto de países del entorno de la eurozona, si bien, y dada la velocidad a la que sigue deteriorándose el escenario central español, es posible que las revisiones prosigan durante los próximos meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Mantenemos nuestra idea de que, en algún momento, el estímulo monetario debe repercutir positivamente en una sociedad tan endeudada como la española. El problema radica en saber si ese impulso servirá para estabilizar la dramática caída que está viviendo el mercado laboral. Dada esta conjunción de factores, lo más normal es que el perfil de evolución la economía española sea en forma de "L", ya que solventar los problemas estructurales acumulados durante los últimos años será una tarea lenta y duradera.

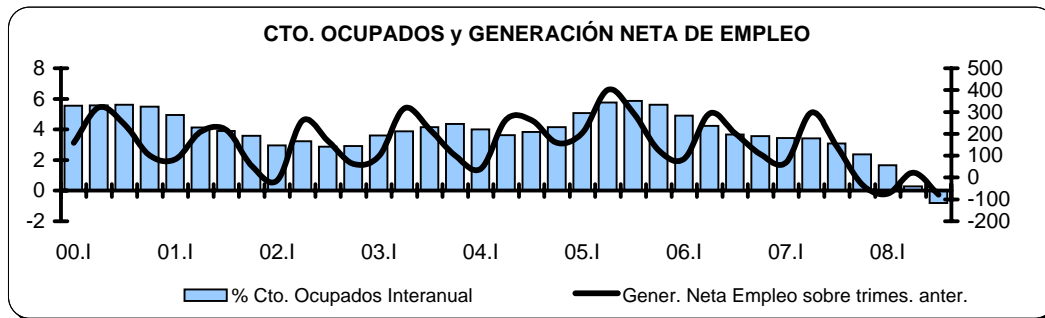
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

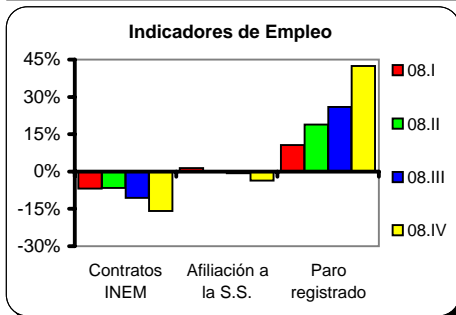
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
P.I.B	3,7	2,6	1,8	0,9	0,0	1,3	-0,8	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,1	0,5	1,1
Consumo Privado	3,5	2,2	1,2	1,2	0,1	1,2	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-0,2	0,3	1,0
Consumo Público	4,9	3,6	3,8	3,6	3,4	3,6	3,3	2,8	2,4	2,2	2,7	2,1	0,5	0,4
Form. 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

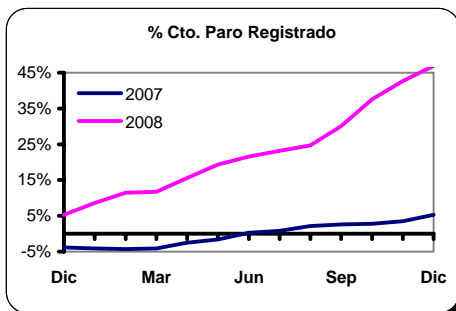


En términos interanuales el conjunto del año 2008 cierra con un incremento de 999.416 desempleados, un 46,9% más que el pasado año. Durante el mes de diciembre, los servicios públicos de empleo han registrado un nuevo deterioro de las cifras de parados al incrementarse en otros 139.694 desempleados más. Así, el número de parados registrados hasta diciembre supera por primera vez, desde la nueva definición de parado, los tres millones de personas (3.128.963). Por sexos, el paro masculino se sitúa en 1.576.467, al subir 128.687 (8,8%) y el femenino en 1.552.496, al incrementarse en 11.007 (0,7%). En relación con el año anterior, el paro masculino sube en 691.328 (78,1%) y el femenino lo hace en 308.088 (24,7%).



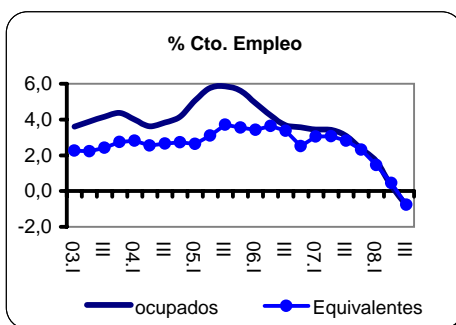
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	dic-08	46,9	24,6	3.129
Contratos INEM	dic-08	-11,4	-10,8	1.118
Afiliación. S.S.	dic-08	-4,8	-0,8	18.306

Si el número de parados ha aumentado en cerca de un millón de personas durante el pasado año, el número de contratos lo ha duplicado, registrando algo más de dos millones menos que durante el pasado 2007 (un 10,8% menos). Durante el mes de diciembre, los contratos ascendieron a 1.117.577 contratos, lo que supone una caída interanual del 11,4% respecto a diciembre del 2007.



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%

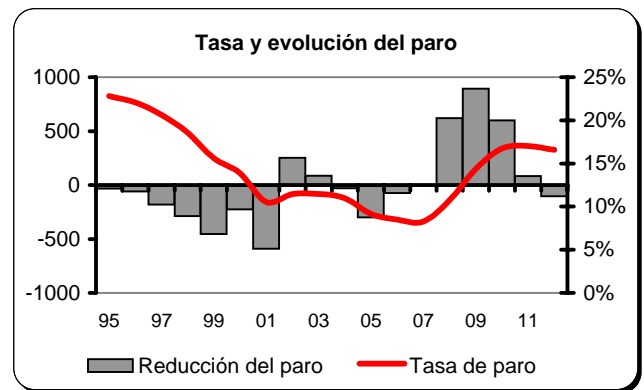
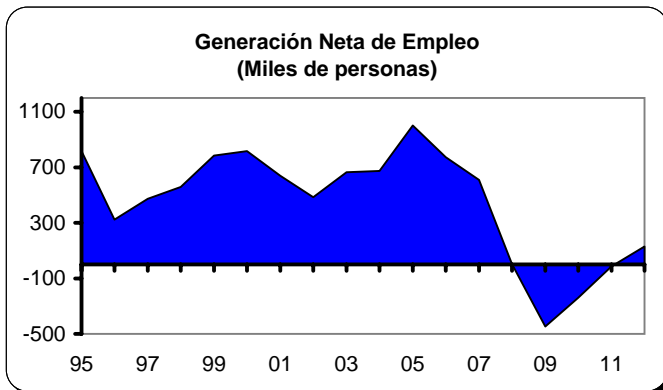
Respecto a las cifras de Seguridad Social en el conjunto del año, las Actividades Sanitarias y Servicios Sociales (7,66%) y la Educación (3,72%) ganaron afiliación, mientras que Construcción (-26,04%), Industria Manufacturera (-7,75%) y Comercio (-4,42%) fueron los más perjudicados.



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

Así, la Seguridad Social cierra el año con una afiliación a finales de diciembre de 18.306.700 trabajadores, cerca de un millón de afiliados menos que en diciembre de 2007 (-926.400). En términos interanuales estas cifras se transforman en una destrucción de empleo del -4,8%.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

No se han recogido nuevas incorporaciones en el panel de previsión con lo que las estimaciones de crecimiento del empleo se mantienen en el -0,2 para 2008 y en el 2,5% para 2009.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo consta de cuatro ejes de actuación: medidas de apoyo a empresas y familias; de fomento del empleo; medidas financieras y presupuestarias; y por último, medidas de modernización de la economía. Entre las medidas destinadas al fomento del empleo, y de las cuales dependerá en gran medida el devenir del mercado de trabajo encontramos entre otros: El Fondo Estatal de Inversión Local (8.000 M€), Fondo especial del Estado para el estímulo de la economía y el empleo (3.000 M€), Plan Extraordinario de Medidas de Orientación, Formación Profesional e Inserción Laboral, Bonificaciones de 1.500 euros para la contratación de desempleados con cargas familiares, elevación de la capitalización de las prestaciones por desempleo para fomentar el trabajo autónomo, mejorar del Servicio Público de Empleo, aceleración de la obra pública, Plan Renove Turismo...etc.

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

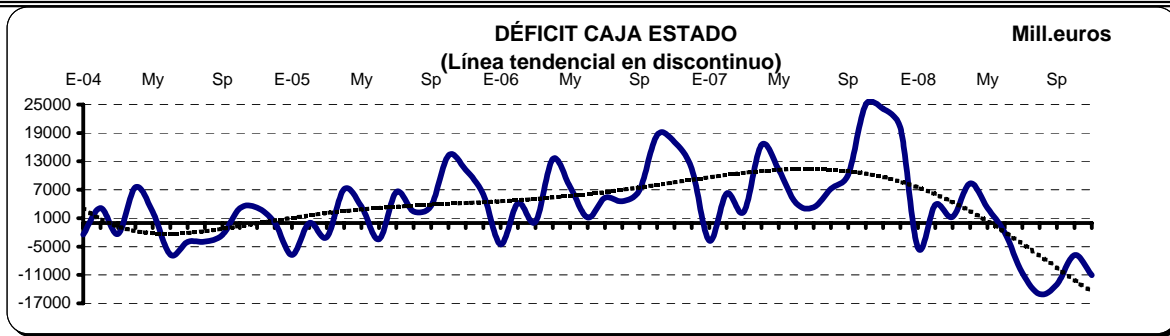
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

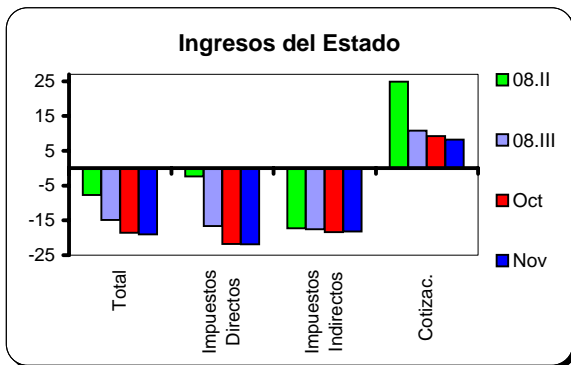
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Ocupados EPA	3,1	1,7	0,3	-0,5	-1,4	0,0	-2,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-1,2	-0,1	0,7
Ocupados CN	2,9	1,4	0,4	-0,5	-1,4	0,0	-2,1	-2,5	-2,4	-2,4	-2,3	-1,4	-0,1	0,7
Gener. Neta	608	333	58	-96	-284	3	-404	-469	-474	-442	-447	-239	-13	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

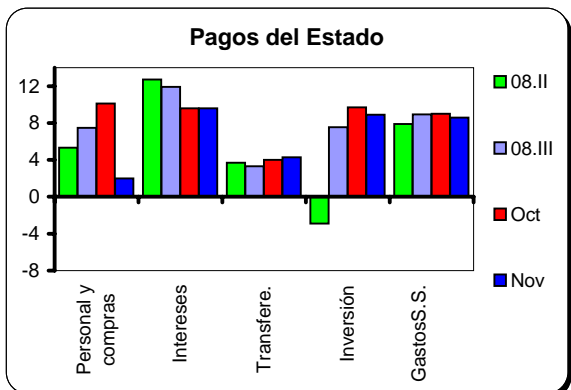


Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un déficit acumulado en los once primeros meses del año de 11.038 millones de euros. En términos del PIB, el déficit de caja del ejercicio representa el 1,0%, frente al ratio positivo del 2,29% del año anterior. Este deterioro se debe, principalmente, a la reducción del 19% de los ingresos financieros hasta diciembre, fruto del deterioro de las bases imponibles y del impacto que sobre los ingresos impositivos ejercen las medidas normativas aprobadas en 2007 y 2008 (en conjunto acumulan un impacto recaudatorio de -17.150 millones hasta noviembre). Así como del incremento de los gastos en un 5,5% respecto a noviembre de 2007 aumento que, referido al PIB, supone un ascenso de 0,10 puntos porcentuales.



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	nov-08	120,2	7,5	100%
IRPF	nov-08	41,1	4,7	63%
Socied.	nov-08	26,0	-0,5	-6%
IVA	nov-08	26,3	0,9	12%
Imp.Esp.	nov-08	10,4	1,0	13%
Cotz.S.S	nov-08	97,7	9,9	

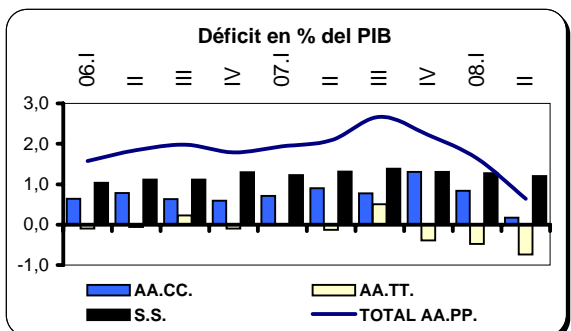
Los factores que han influido en la menor recaudación directa durante el pasado año se resumen en: desaceleración del ritmo de crecimiento de las retenciones del trabajo, el descenso de la cuota impositiva de la campaña IRPF 2007, la nueva deducción por maternidad y el deterioro de los beneficios empresariales.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	nov-08	131,2	11,7	100%
Personal	nov-08	21,8	1,9	16%
Com.B.S	nov-08	3,6	0,3	3%
Intereses	nov-08	15,7	0,2	1%
Transfer.	nov-08	81,4	8,5	72%
Inversión	nov-08	8,6	0,9	8%
Gast. S.S(*)	nov-08	94,3	8,2	

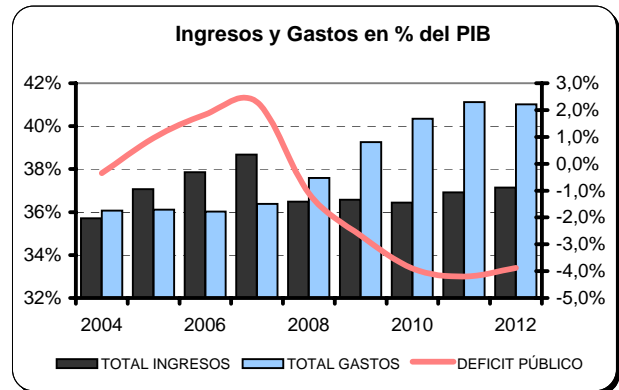
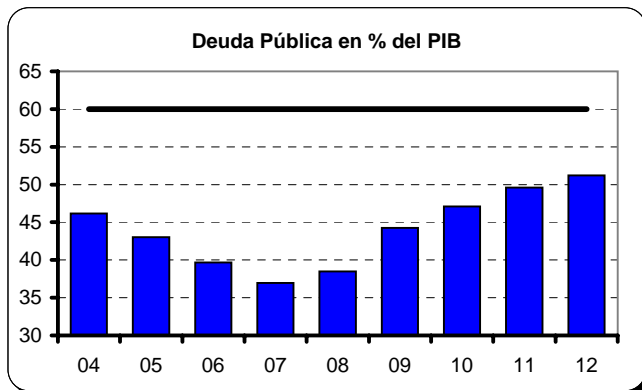
(*) obligaciones reconocidas

Por su parte, la menor recaudación indirecta se debió al nuevo régimen de consolidación fiscal para grupos de entidades, y al mayor volumen de aplazamientos concedidos. En el resto de partidas de ingresos, caben destacar los menores ingresos de los fondos comunitarios.



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

No se dispone de nuevas estimaciones para el panel de déficit público, sin embargo, desde la Administración ya se ha avanzado que la cifra de déficit público para el pasado 2008 ha sobrepasado ligeramente el 3% del PIB, con lo que podemos ver que dicho valor está muy alejado del peor de los escenarios contemplados en la tabla adjunta. De igual modo se ha "avisado" que para el año próximo esta cifra podría llegar incluso a duplicarse, con lo que estaríamos hablando de un déficit público del 6% ó más. Como podemos observar, los actuales modelos de predicción se han quedado obsoletos, cosa que por otra parte es normal que suceda, dado el gran número de medidas que están tomando cada semana, y que repercuten en las arcas públicas.

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

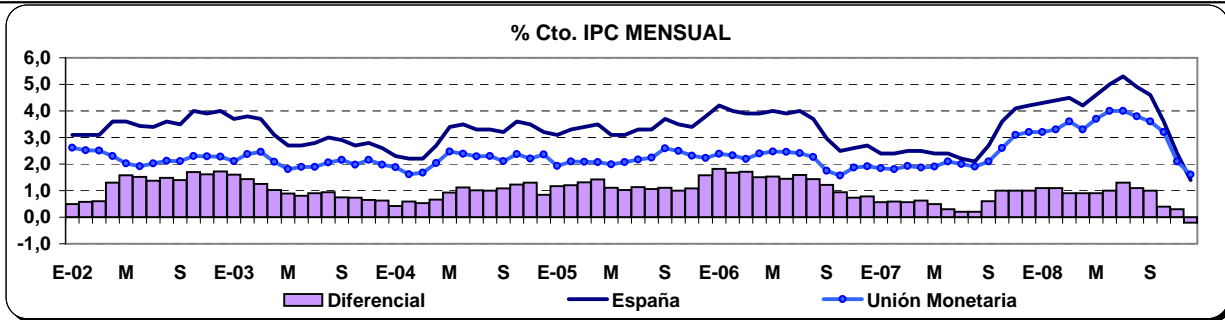
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los primeros coletazos de la crisis han consumido en un tiempo récord el superávit presupuestario. Así, la actual coyuntura y los millonarios paquetes anticrisis lanzados en los últimos meses pueden haber dejado el déficit público por encima del 3% del PIB durante el pasado año, y no solo eso, sino que desde la Administración se anuncia que para 2009 éste será "sustancialmente mayor", lo que supondrá que España va a romper el Pacto de Estabilidad y Crecimiento comunitario. Si bien es cierto que en tiempos de deterioro económico el pacto permite sobrepasar los rigores del déficit cero a aquellas economías "sanas" y siempre sin sobrepasar el 3% del PIB, parece claro que España no va a poder cumplir, al menos a corto plazo con dicho pacto. En el lado positivo, y que será la fuente de donde tengan que "brotar" las posibles soluciones está el bajo nivel de deuda pública del que partimos (apenas un 40% del PIB, cuando el pacto permite hasta un 60%).

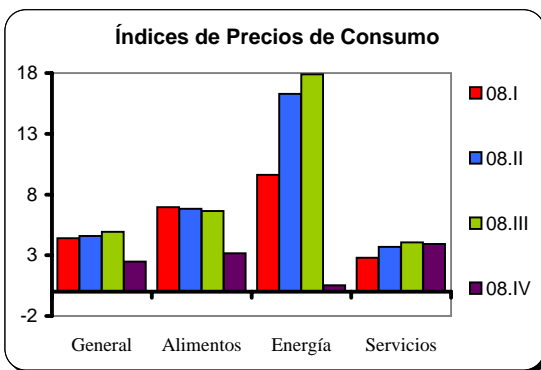
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Totales % PIB	37,9	38,7	36,5	36,6	36,4	36,9	37,1
Gastos Totales % PIB	36,0	36,4	37,6	39,3	40,3	41,1	41,0
Déficit en el % del PIB	1,8	2,3	-1,1	-2,7	-3,9	-4,2	-3,9
Deuda Pública en % del PIB	39,7	37,0	38,5	44,3	47,1	49,6	51,2

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

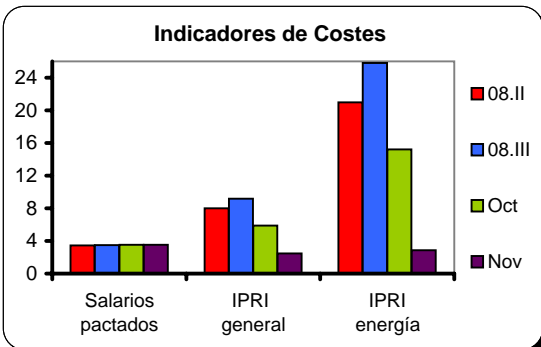


Nueva y espectacular bajada del índice de precios. En apenas cinco meses, el IPC en España ha pasado de los récord del 5,3% a caer hasta el 1,4%, sus cotas más bajas de los últimos diez años. Las principales razones que explican esta caída son la agudización de la crisis económica y financiera con la consecuente reducción del consumo y el desplome registrado en los precios del crudo (transporte) y algunos alimentos respecto al pasado año. La tasa de variación interanual de la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) disminuye tres décimas hasta el 2,4%, con lo que sitúa su diferencia con la tasa del índice general en un punto.



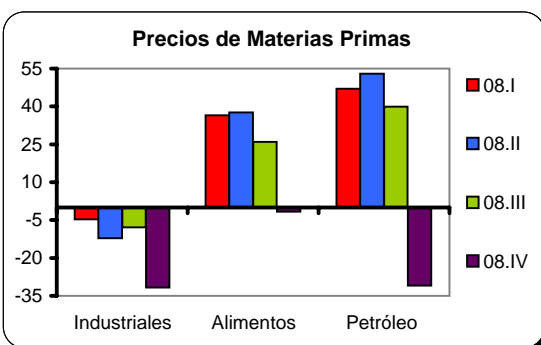
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	dic-08	-0,5	1,4	4,1	100%
Subyacente	dic-08	0,0	2,5	3,2	-
Alimentación	dic-08	0,2	2,4	5,9	29%
Energía	dic-08	-5,6	-7,2	11,9	4%
Transportes	dic-08	-3,3	-5,6	5,8	17%
Servicios	dic-08	0,3	3,7	3,9	34%
Vivienda	dic-08	-0,5	5,9	6,6	17%

Las partidas que más han influido en el comportamiento general del índice han sido: transporte, cuyo precio se redujo el 5,6% por la caída del precio del petróleo; los alimentos y bebidas no alcohólicas, debido a que su subida, del 2,4%, fue inferior a la del año anterior; y la vivienda.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	dic-08	3,5	3,5
IPRI General	nov-08	2,5	7,3
Energía	nov-08	2,9	18,1
B. Consumo	nov-08	2,2	4,7
B. Intermedios	nov-08	2,9	6,0
B. Equipo	nov-08	2,0	2,2

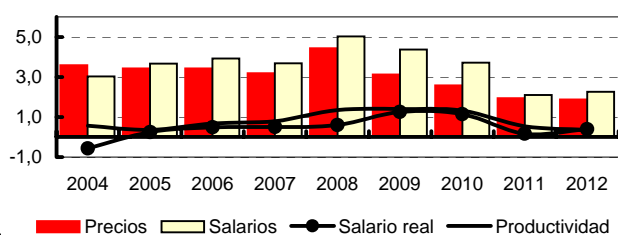
El nivel de precios industriales se ha incrementado un 2,5% respecto a noviembre del 2007. Las partidas que más han influido en esta variación son Producción y distribución de energía eléctrica y gas (16,7%) y la Industria química (5,1%).



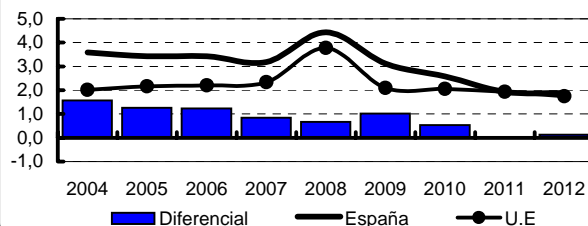
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Diciembre 2008				
General	-8,9	-8,7	-30,8	-24,3
Alimentación	-4,5	-4,2	-19,2	-11,6
Indus. General	-16,2	-16,0	-45,2	-40,1
Indus. No Metal.	-16,6	-16,4	-39,3	-33,6
Indus. Metal	-15,9	-15,7	-47,5	-42,6
Petróleo (Brent)	-23,5	-23,3	-55,9	-51,8
Cto T.Euro/\$:	Mens:	-0,3	Anual:	-8,6

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE (*)	dic-08	4,1	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

No se han producido variaciones en el panel de predictores, sin embargo, como podemos ver, la mayoría de las predicciones ya habían descontado las posibles bajadas del índice general durante los últimos periodos, reflejando la media de predictores el valor final de cierre del 4,1%. Para 2009 se mantiene las predicciones en el 2%, pero es posible que, de seguir las cosas como en los últimos meses, pronto comencemos a ver correcciones a la baja.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Por increíble que parezca, cuando en pleno mes de julio teníamos una inflación del 5,3%, el principal riesgo al que nos enfrentamos ahora en materia de precios es la "deflación". Si los precios continúan bajando a este ritmo y la demanda y el consumo no logran activarse España "corre el riesgo" de entrar en deflación. Situación que sería, como ya ha calificado la Federación Nacional de Trabajadores Autónomos, como realmente complicada y que afectaría de forma catastrófica al tejido productivo español.

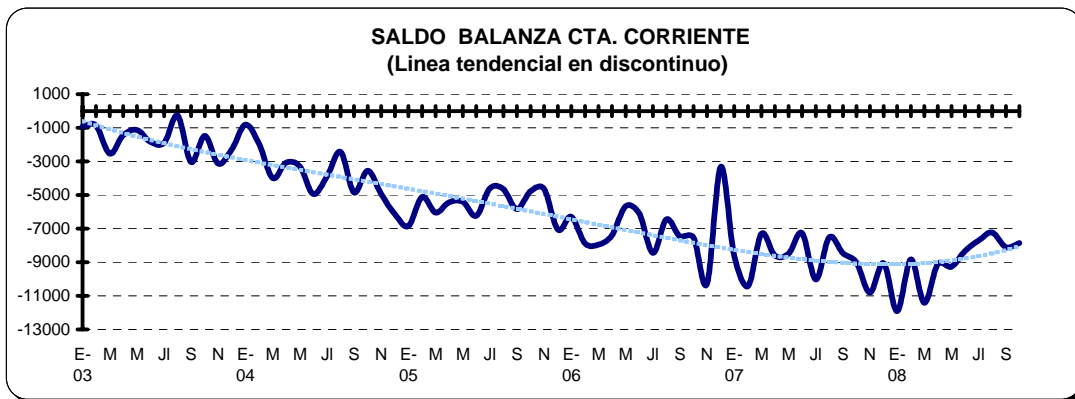
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

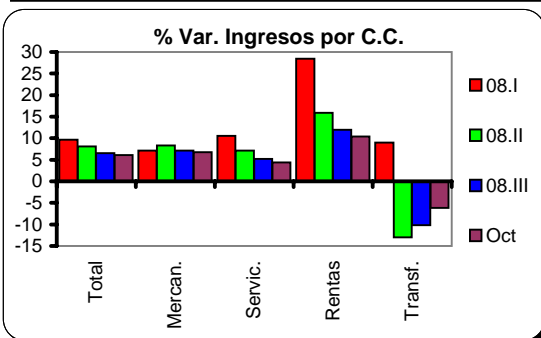
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Deflactor PIB	3,2	3,2	3,4	3,4	2,8	3,2	2,9	3,0	3,2	2,8	3,0	2,2	0,8	1,4
Deflactor C. Privado	3,2	4,4	4,9	4,7	3,8	4,4	3,6	3,1	3,0	2,8	3,1	2,6	1,9	1,9
Deflactor C. Público	3,2	3,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,2	3,2	3,1	3,2	3,0	2,1	1,6
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



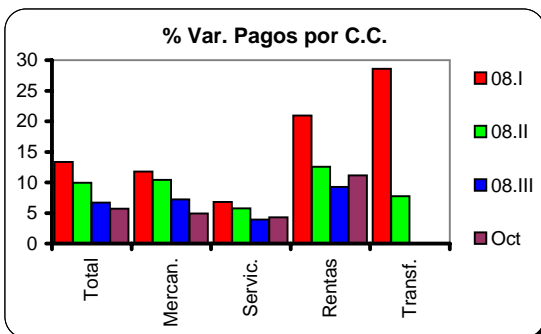
En los diez primeros meses de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 89.771,6 millones de euros, 3.739 millones más que en el mismo periodo del pasado año. Estas diferencias se deben al aumento del déficit de la balanza de rentas (3.173 millones más de déficit) y, en menor medida, al incremento de los déficit de las balanzas comercial (751 millones más) y de transferencias corrientes (781 M€), mientras que el incremento del superávit de la balanza de servicios (965 millones más) no fue suficiente como para compensar las partidas anteriores. El saldo acumulado de la cuenta de capital, pese a que en el presente mes ha experimentado un peor comportamiento que el pasado año, mantiene una buena evolución y recoge un superávit de 5.036 M€



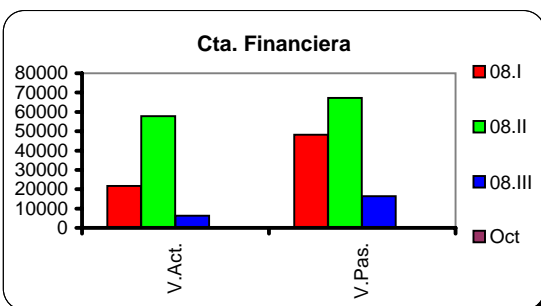
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-OCT.				
	08 (1)	08-07 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-73270	-751	6,7%	4,9%
Servicios	21510	965	4,4%	4,3%
Turismo	25118	205	0,8%	0,6%
Otros serv.	-3608	760	7,6%	5,2%
Rentas	-28866	-3173	10,4%	11,1%
Transferencias	-9147	-781	-6,1%	0,0%
Total BCC	-89772	-3739	-	-

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

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



Durante el mes de octubre se registró un déficit por cuenta corriente por valor de 7.861,5 millones de euros, inferior al contabilizado en el mismo mes de 2007 (9.023,2 millones), debido fundamentalmente al comportamiento de la balanza comercial, la cual registró en octubre un déficit de 5.864,4 millones de euros, frente a 8.444,8 que presentó el pasado año, y en mucha menor medida a la mejora de las balanzas de servicios y transferencias corrientes, que sirvieron para compensar el empeoramiento sufrido en el saldo de la balanza de rentas. Por su parte, el saldo la cuenta de capital, que recoge fundamentalmente las transferencias de capital procedentes de la UE, también registró un ligero deterioro respecto al pasado año, ya que presentó un superávit de 197,7 millones de euros frente a los 837,8 millones del pasado año.

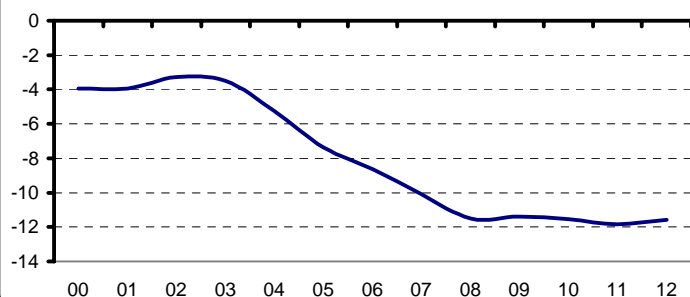


Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	oct-07	-15131	73088
Variación de Pasivos	oct-07	-184	139063
Variación de Reservas	oct-07	-537	-700
Errores y omisiones	oct-07	774	4611

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 A la espera de nuevas estimaciones, 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 importar menos. Sin embargo, esto puede ser un arma de doble filo, ya que nuestras exportaciones también bajarán al caer la demanda de otros países. Por otro lado, parece que, a falta de dos meses para ver el cierre de año las expectativas de déficit exterior se mantienen alrededor del 10,5% para el 2008, existiendo una mayor incertidumbre respecto a 2009, en el que existe una orquilla de predicción entre el -11,8 y el 7,7%

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

Como ya comentábamos en informes anteriores, la espectacular bajada en los niveles de precios ha provocado que, por primera vez en la historia del euro, tengamos un diferencial negativo de precios respecto a nuestros vecinos europeos. Claro está que, al margen de la bajada de los precios del crudo, dicha bajada en los precios se ha producido por la caída de la demanda, caída que se ha producido a nivel mundial, y que por tanto afectará a nuestras exportaciones, pero aún así, deberíamos intentar aprovechar esta ventaja competitiva para establecer o recuperar vías de comercio exterior

	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

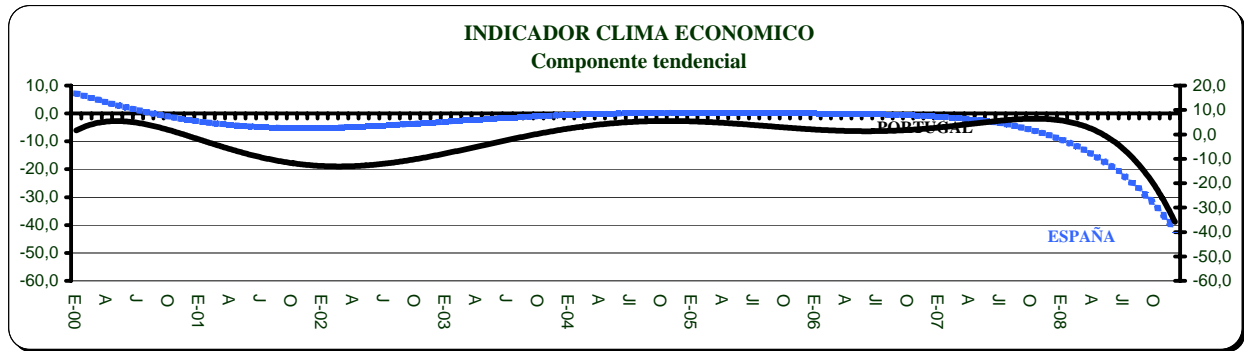
% de cto. anual

	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

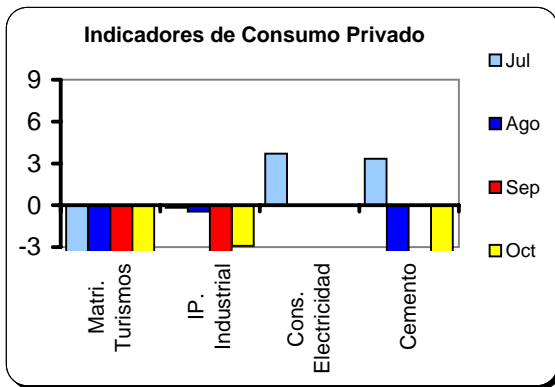
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



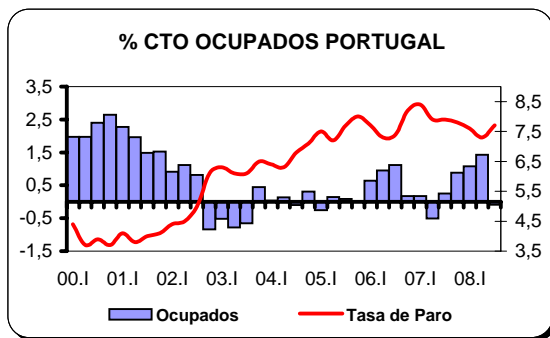
El indicador coincidente del Banco de Portugal se aceleró una décima en noviembre con respecto al mes anterior para crecer un 0,1%. A pesar de ello, el cuarto trimestre el crecimiento se encontraría por debajo del 0,6% que creció la economía portuguesa en el tercer trimestre. El deterioro más notable se ha producido en las partidas de inversión, ya que las de consumo todavía mantienen cierto dinamismo como consecuencia del aumento de los ocupados durante la primera parte del año. Los indicadores de confianza y de clima económico sí que se han deteriorado con fuerza durante los últimos meses, algo que aviva los temores de recesión en la economía lusa.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	oct-08	-11,1	-8,2
IP. Industrial	oct-08	-2,9	-2,3
Cons. Electricidad	jul-08	3,7	1,3
Consumo Cemento	nov-08	-20,5	-5,7
Importaciones	oct-08	-1,1	9,2
Exportaciones	oct-08	-6,5	3,2
Saldo Balanza C/C (1)	oct-08	-1,7	-16,0

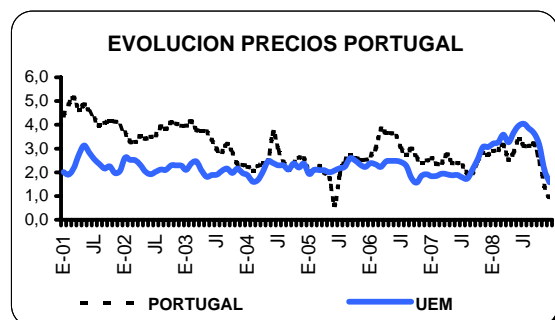
(1) Miles de Millones de Euros

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	

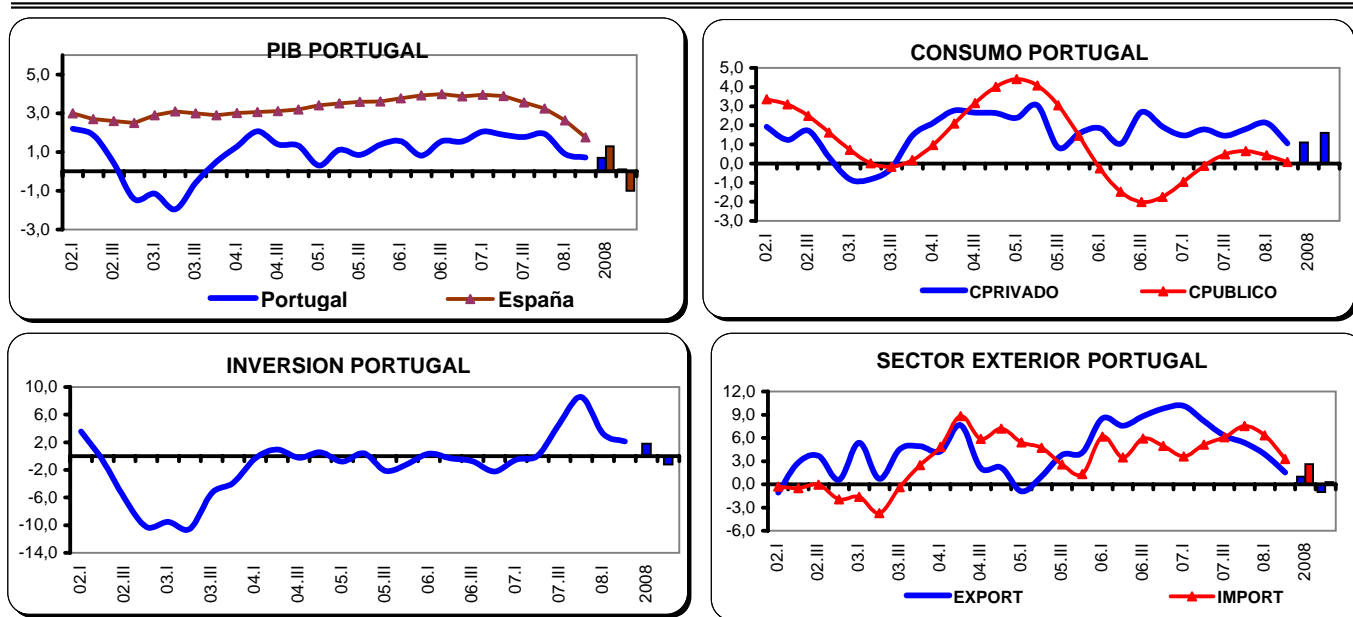
A pesar de los malos datos de empleo del tercer trimestre del año, según la tasa de desempleo facilitada por Eurostat, ésta se mantendría en los actuales niveles, con lo que no se habría producido un grave deterioro de la situación, como en el caso español.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	dic-08	0,8	2,7
Alimentos	nov-08	3,3	4,3
Energía	nov-08	-3,6	8,0
Servicios	nov-08	2,8	3,1

La inflación se ha desacelerado fuertemente en diciembre como consecuencia de la menor aportación de los precios energéticos en los últimos meses. El diferencial se ha vuelto negativo con el entorno de la eurozona.

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	ene-09	0,4	-1,0	2,6	0,4	-	-	7,7	8,6
	sep-08	1,0	1,0	2,8	2,4	-	-	7,6	7,8
Consensus Forecasts	dic-08	0,5	-0,3	2,9	2,1	-	-	-	-
	nov-08	0,7	0,3	2,9	2,3	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	dic-08	0,5	-1,0	2,7	1,6	-10,0	-9,2	7,6	8,3
	nov-08	0,5	-1,0	2,7	1,6	-10,0	-9,2	7,6	8,3
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	ene-09	0,3	-0,8	2,7	1,0	-9,0	-7,9	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

El Banco de Portugal ha revisado fuertemente sus previsiones del verano pasado. Al igual que nosotros, la dirección que ha tomado Portugal en este escenario de crisis global, se asemeja a la del resto de países del entorno, con un frenazo seco de su inversión, que acabará por afectar al consumo y al PIB. Así, este organismo ha reducido en dos puntos su previsión de crecimiento para 2009 hasta el -0,8%. En nuestro caso, los malos datos de construcción y de producción industrial durante el último mes nos obligan a ser algo más pesimistas. Algo similar ocurre con la inflación, en la que el nuevo escenario del petróleo ha obligado a revisar a la baja este indicador. En nuestro caso esperamos que dicha tasa pueda tener cifras negativas ya durante los primeros meses del año, llegando a los mínimos durante el periodo estival.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

El deterioro del sector exterior podría agravar aún más la caída del crecimiento luso. Así en un escenario menos favorable, podríamos ver que estas presentarían crecimientos negativos del orden del 5% dada la elasticidad de las mismas con respecto al comercio global y sus principales socios comerciales. Además, el tipo de exportación portuguesa, sin un alto valor añadido y a socios de economías emergentes que ahora comenzarán a sufrir la crisis global, podría agudizar aún más si cabe este problema, con lo que no habría suficientes estímulos como para reflotar la economía a lo largo de 2009.

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: 15 de Enero del 2009

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez