



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  
Julio 2007*

## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Bernanke mostraba cierto optimismo con respecto a la evolución futura, a pesar del lastre que aportará el sector de la construcción. Pág. 1.*
- *La eurozona sigue su proceso de ajuste hacia crecimientos más cercanos a su PIB potencial. Pág. 3.*
- *El dólar se encuentra en mínimos históricos y la tendencia le puede llevar pronto a los 1,40\$/€. Pág. 5.*
- *El indicador de clima económico no refleja una nueva aceleración en el crecimiento durante el segundo semestre, y sus valores se acercan a los de finales de año. Pág. 7.*
- *En junio el número medio de afiliados aumentó en 74.584 personas. Pág. 9.*
- *El Estado presentó hasta mayo un superávit de 14.359 millones de euros en términos de Contabilidad Nacional, lo que equivale al 1,38% del PIB. Pág. 11.*
- *El índice de precios de consumo registró durante el mes de junio un crecimiento del 2,4% en consonancia con el indicador adelantado. Pág. 13.*
- *Durante los cuatro primeros meses de 2007 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 34.338,5 millones de euros. Pág. 15.*
- *El PIB portugués creció un 2% en el primer trimestre del año (0,9% intertrimestral) lo que supone una aceleración de cuatro décimas respecto al trimestre precedente. 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

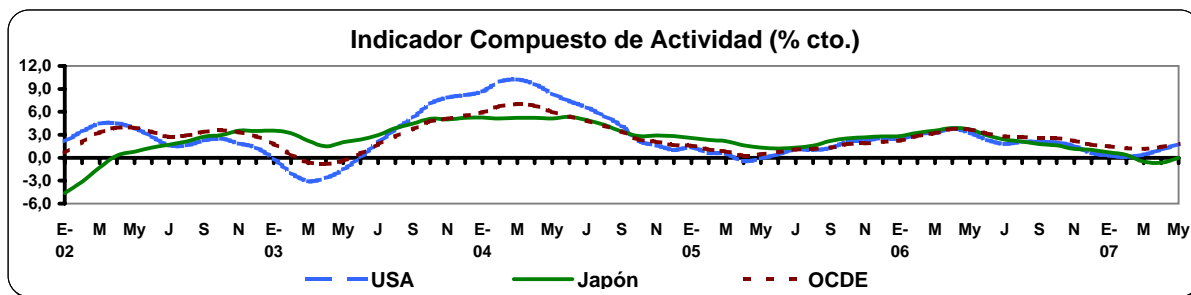
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

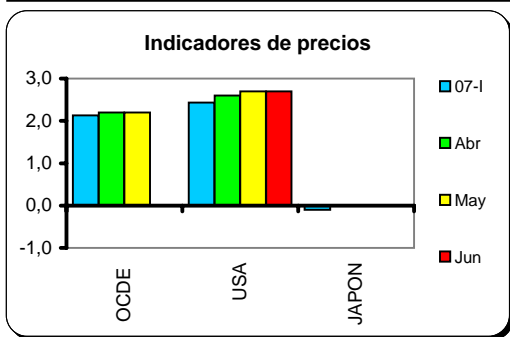
---

# I. INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



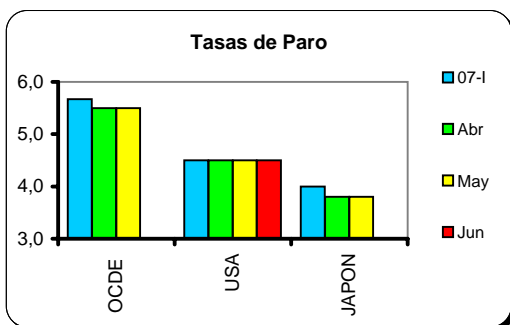
A la espera de conocer los datos de crecimiento preliminar del segundo trimestre de la economía estadounidense, Bernanke mostraba cierto optimismo con respecto a la evolución futura, a pesar del lastre que aportará el sector de la construcción. En su comparecencia volvió a advertir que la inflación sigue siendo su preocupación principal y que el PIB podría crecer en torno al 2,3% este año y un 2,6% el próximo. Los indicadores de corto plazo de EE.UU. (actividad, ISM, confianza...) han mostrado mejoras en mayo y junio. Respecto al resto de áreas, Japón busca asentar su crecimiento mientras que China sigue acelerándose hasta haber crecido un 11,6% durante el primer semestre del año, lo que podría suponer superar a Alemania como tercera potencia económica mundial.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	jun-07	2,7
Japón	may-07	0,0
OCDE	may-07	2,2
UE-27 Armonizado	jun-07	2,1

(1) Medida con IPC

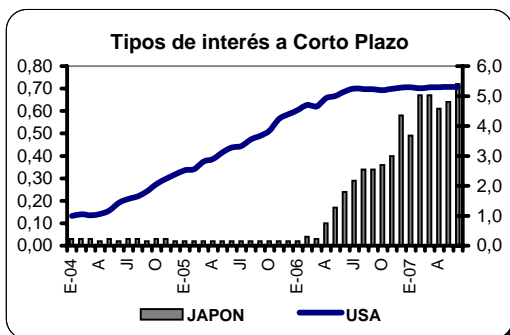
La inflación estadounidense se ha reducido en casi dos puntos a un año vista, pero sigue por encima de los umbrales deseados por la Reserva Federal. A principios de año, los expertos auguraban un IPC en torno al 1,5%, sin embargo, el petróleo ha truncado tales expectativas, y lo que es peor, de mantenerse el crudo en los niveles actuales a finales de año volveremos a tener los precios por encima del 3%.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	jun-07	4,5	4,6
Japón	may-07	3,8	4,1
OCDE (1)	may-07	5,5	6,0
UE -27	may-07	7,0	7,9

(1) 16 países.

Los datos de empleo del mes de junio evolucionaron por encima de las expectativas y mantuvieron la tasa de desempleo en el 4,5%. En el resto de áreas prosigue la reducción de parados gracias a las buenas dinámicas de crecimiento.

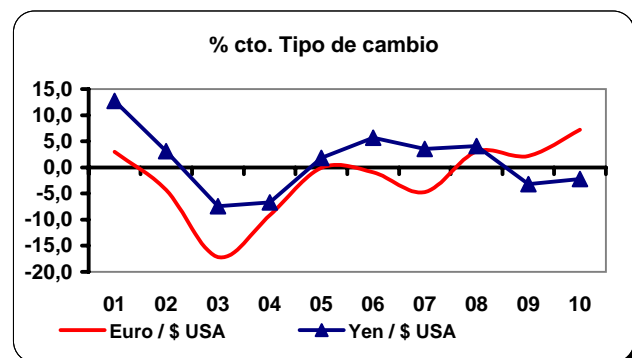
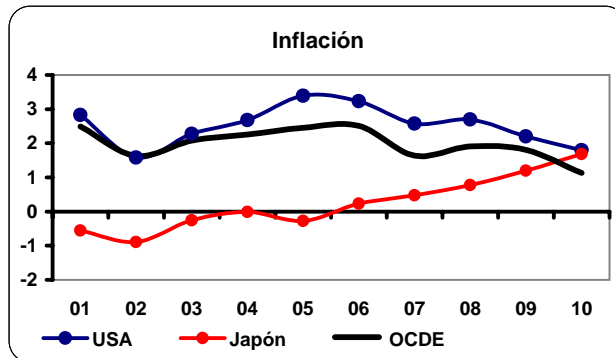
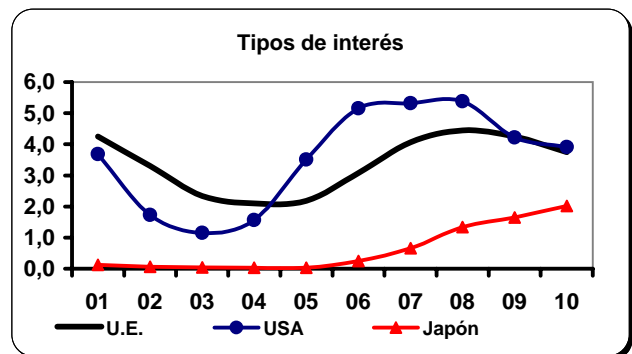
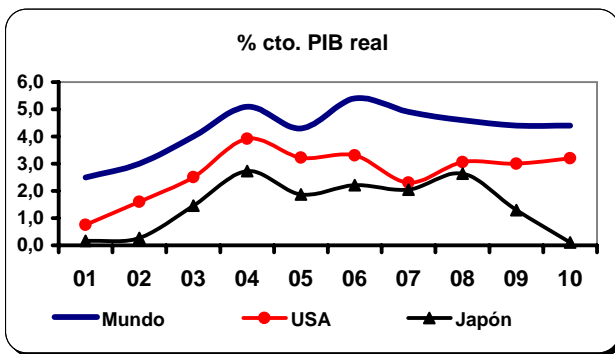


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 17/07/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,31	5,13	-0,8	6,6
Japón	0,72	1,81	-0,2	1,8
Euro-zona	4,22	4,67	6,1	10,7

(\*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos a largo estadounidenses se han recuperado desechando un empeoramiento de la actividad y mostrando preocupación por los actuales niveles de inflación. En Japón y la eurozona se esperan subidas del corto a finales del periodo estival.

## I.2. Evolución a medio y largo plazo



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

### Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
P.I.B	2,1	2,8	2,5	2,2	2,7	2,4	2,1	2,2	2,8	2,2
C. Privado	3,2	2,6	1,7	1,9	0,5	2,1	2,1	2,4	2,5	1,9
Prod. Industrial	1,9	3,0	2,5	3,3	5,1	3,4	1,6	1,9	0,8	0,9
I.P.C	2,7	2,4	-0,1	0,5	1,9	1,6	1,4	1,7	2,4	2,0
Costes Laborales	3,3	3,3	0,3	1,1	2,5	2,6	2,8	2,9	4,4	4,2
T. Paro	4,6	4,7	3,9	3,7	9,0	8,5	8,3	8,0	2,9	2,9

Fuente: Consensus Forecast. Julio 2007

### REVISIONES

Parecen estabilizarse las previsiones de crecimiento para la economía estadounidense a la espera de los nuevos datos de PIB que se conocerán a finales de mes, los más optimistas apuestan por un 2,3% mientras que los pesimistas se sitúan en el 1,8%. Respecto a los precios, los nuevos horizontes de crecimiento de las materias de primas, vuelven a incrementar en una décima la previsión hasta el 2,7%, siendo éste un movimiento que pudiera seguir al alza de no producirse moderación alguna en los niveles actuales del precio del crudo. La FED ha revisado sus horizontes de crecimiento al 2,25-2,5% para este año y 2,5-2,75% para el próximo. En materia de precios, su previsión de la subyacente es que se mantendrá por encima del 2% y que en 2008 se encuentre entre el 1,75-2%, mientras que respecto al desempleo cree que se mantendrá estable en torno al 4,5-4,75%.

En cuanto a Japón, el PIB prosigue con su mejora de expectativas de la mano de indicadores de actividad como el Tankan que prevé que el gasto de capital de las empresas acabe creciendo un 7,7% durante el año fiscal.

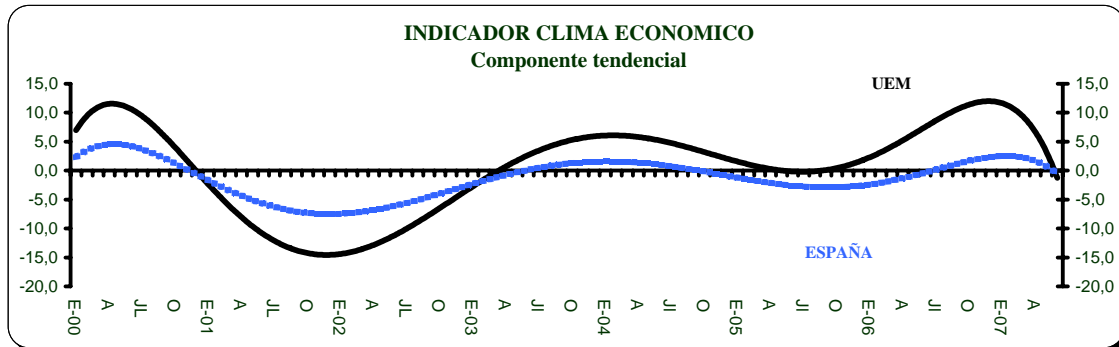
Respecto al Reino Unido, vuelve a mejorarse una nueva décima la estimación de crecimiento como consecuencia de las continuas mejoras de la formación bruta de capital fijo (6,7%, dos puntos más que hace seis meses) y de los beneficios empresariales (9,6%, casi tres puntos más que en febrero).

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

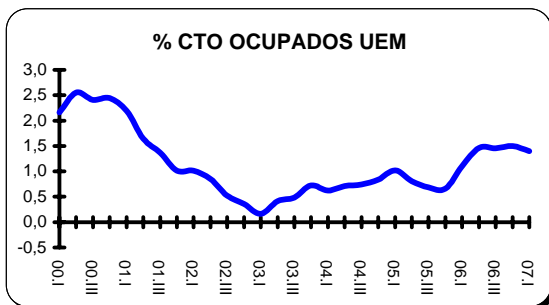
La economía global sigue creciendo con fuerza, a pesar de la desaceleración interanual que pueda producirse este año. Los riesgos coyunturales vienen derivados de la inflación como consecuencia de la situación actual del mercado del Brent y de la evolución del sector inmobiliario en el caso estadounidense. Para esta economía las percepciones apuntan a que no se producirá una recesión ya que el resto de componentes mantienen buenas dinámicas.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

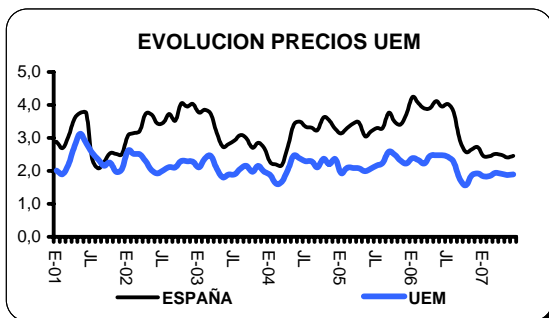


La eurozona sigue su proceso de ajuste hacia crecimientos más cercanos a su PIB potencial. Se revisó al alza el crecimiento del PIB del primer trimestre en una décima hasta el 3,1%, si bien los indicadores cualitativos (indicadores de sentimiento económico) y cuantitativos (índices de producción industrial y volumen de ventas) del segundo trimestre no dejan duda a que se producirá una leve desaceleración, probablemente, hasta el 2,7-2,8%. Por tanto, queda por ver si el tirón de la industria alemana tendrá respuesta en sus consumidores a lo largo de los próximos trimestres. El BCE, por su parte, sigue mostrándose confiando en la evolución de la economía y mantiene la inflación como principal preocupación.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-I	1,4	1,4
Parados	may-07	-10,8	-10,9
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	may-07	7,0	

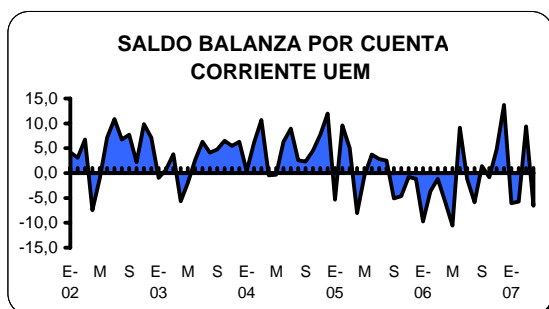
El mercado laboral atraviesa por un momento dulce, donde casi cada mes se reduce una décima el agregado. Los ocupados mantienen sus ritmos de crecimiento si bien parece que la variable se va a desacelerar ligeramente en los próximos trimestres.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jun-07	1,9	1,9
Alimentos	jun-07	2,1	2,1
Energia	jun-07	0,6	0,9
Servicios	may-07	2,6	2,6
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-I	2,2	2,2

(1) Índice de coste de la mano de obra

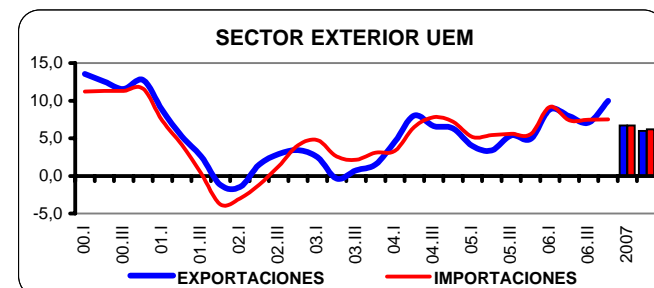
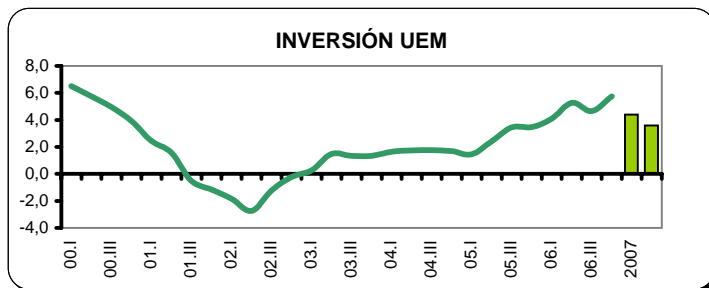
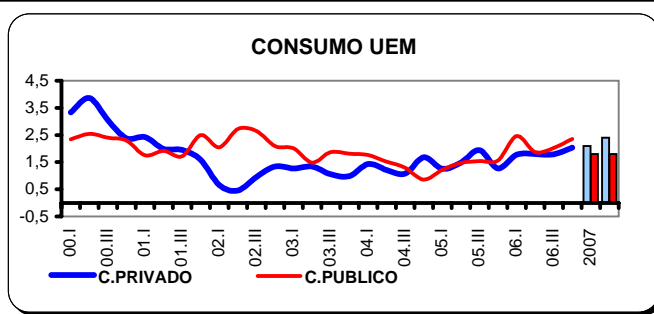
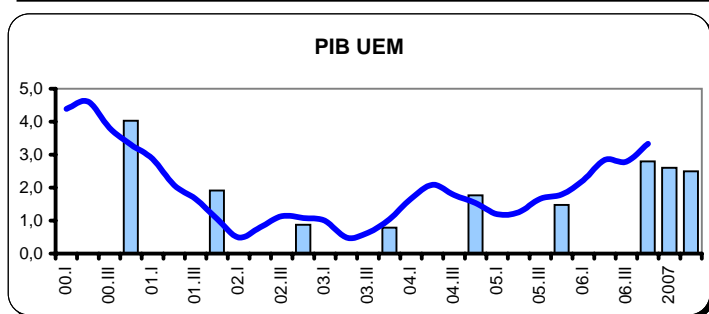
La inflación se mantiene en dentro de los umbrales deseados por el BCE, si bien el papel del tipo de cambio ha servido para controlar los movimientos de las materias primas. De aquí a final de año, o se producen nuevas apreciaciones del euro frente al dólar o la inflación superará el 2% con casi toda seguridad.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	abr-07	-6,5	-8,9
Mercancias	abr-07	3,2	10,7
Servic.y Renta	abr-07	-2,4	8,7
Transferenc.	abr-07	-7,4	-28,4
Cta. de capital	abr-07	-6,5	-8,9

Miles de millones de Euros

## II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2007

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Consensus	jul-07	2,7	2,3	2,0	2,0	-	-	7,1	6,8
Forecasts	may-07	2,5	2,2	1,9	1,9	-	-	7,2	7,0
The Economist	jul-07	2,7	2,3	2,0	-	0,0	-	-	-
	may-07	2,4	2,1	1,9	-	-0,1	-	-	-
FMI	abr-07	2,3	2,3	2,0	2,0	-0,3	-0,4	7,3	7,1
	sep-06	2,0	-	2,4	-	-0,2	-	7,7	-
Comisión Europea	pri-07	2,6	2,5	1,9	1,9	0,2	0,1	7,3	6,9
	oto-06	2,1	2,2	2,1	1,9	0,1	0,1	7,7	7,4
OCDE	may-07	2,7	2,3	2,0	2,0	0,4	0,4	7,1	6,7
	nov-06	2,2	2,3	2,0	2,0	-0,1	-0,1	7,4	7,1
BCE	jun-07	2,6	2,3	2,0	2,0	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

Revisiones continuas al alza en materia de crecimiento. Consensus se sitúa ya en el 2,7%, al igual que el prestigioso panel de The Economist. El Banco Central Europeo, en boca de Trichet, ha elevado su previsión de crecimiento al 2,6%. En cuanto al próximo año, las previsiones han mejorado en un par de décimas situando la horquilla de crecimiento en el 2,3-2,5%.

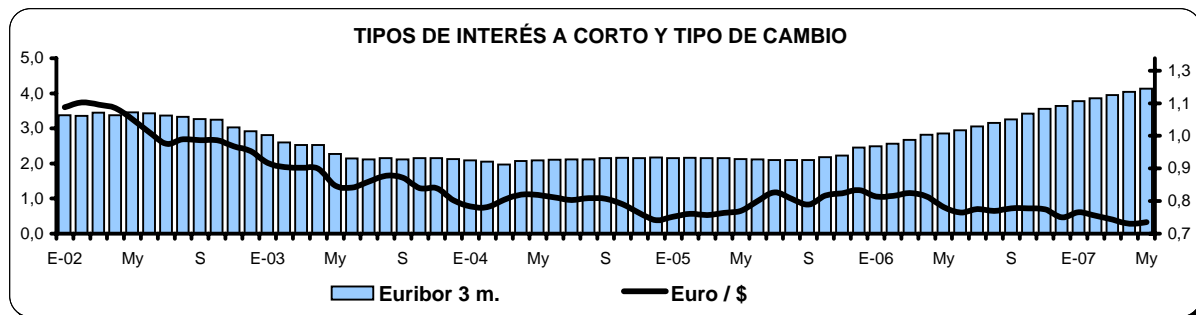
En cuanto a la inflación, los movimientos del precio del crudo y la buena dinámica de la demanda deberían minorar el impacto deflacionista de la apreciación del tipo de cambio por lo que se espera que el agregado acumule un crecimiento anual del 2%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

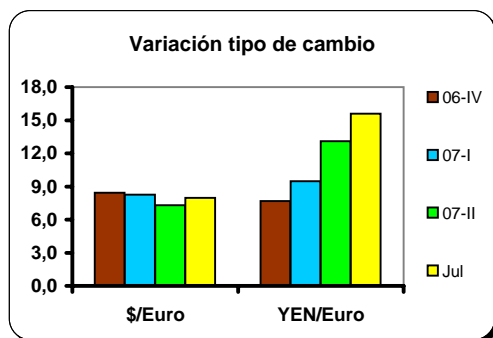
Los riesgos siguen latentes por el lado de la inflación, a la luz de los nuevos datos de evolución del agregado monetario de la M3, de la utilización de la capacidad productiva (niveles record del 84%) y de la evolución de los precios del crudo que han sido contrarrestados en parte por la nueva apreciación del euro hasta niveles del 1,38\$/€. En el corto plazo habrá que seguir de cerca la evolución del consumo ya que todavía no se ha asentado y sin él, no se puede aspirar a mejorar el potencial de crecimiento. Así, el BCE sigue vigilante de la inflación y volverá a subir tipos, probablemente hasta el 4,5%, ahora que Estados Unidos parece que no los bajará, y la restricción de crédito que provocará puede ser un gran condicionante para el despegue de la economía.

## III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

### III.1.-Evolución a corto plazo

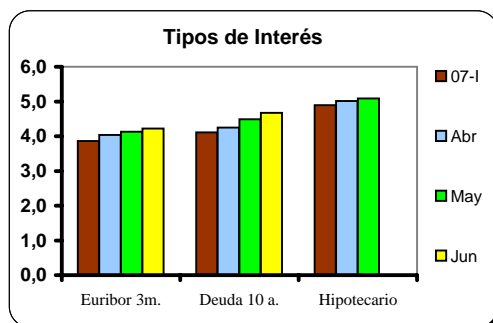


Sin grandes movimientos en los tipos a corto, los de largo y la evolución del tipo de cambio \$/€ han sido el foco principal de atención del mes. Así, para el caso americano, los tipos a largo se han recuperado con fuerza ante las nuevas previsiones de crecimiento, se alejan los riesgos de recesión, y el precio del petróleo ha elevado los nuevos rangos de precios. Para el caso europeo, los largos se comportaron de manera similar. Sin embargo, el tipo de cambio ha tenido un comportamiento algo más volátil. Al principio, con la subida de los largos americanos se depreció hasta el 1,32-1,33\$/€, en los últimos días, como consecuencia de la subida del petróleo, se le ha visto en máximos históricos por encima del 1,38\$/€



Tipos de Cambio	jul-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,38	8,0	1,8
100Y / Euro	167,8	15,6	2,1
Libra E./Eur	0,67	-2,2	-0,6
Franco Suizo / Euro	1,65	5,2	0,3

Jugosas ganancias para los operadores de *carry trade* respecto al yen y, en los últimos meses, al franco suizo. El dólar se encuentra en mínimos históricos y la tendencia le puede llevar pronto a los 1,40\$/€. Solo la libra, gracias a las posibles subidas de tipos, le gana terreno al euro.



Tipos de Interés	Dato	Hace ....		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,22	3,16	4,13	4,23
Letras 1 año	4,37	3,35	4,30	-
Deuda 10 años	4,67	3,94	4,49	4,68
Hipotecario (1)	5,09	4,13	5,01	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0,45	0,78	0,36	-

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

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

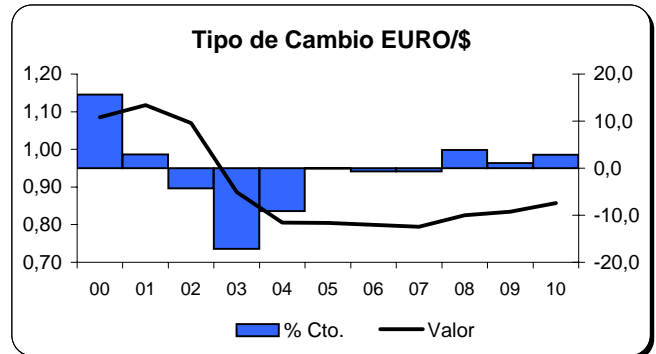
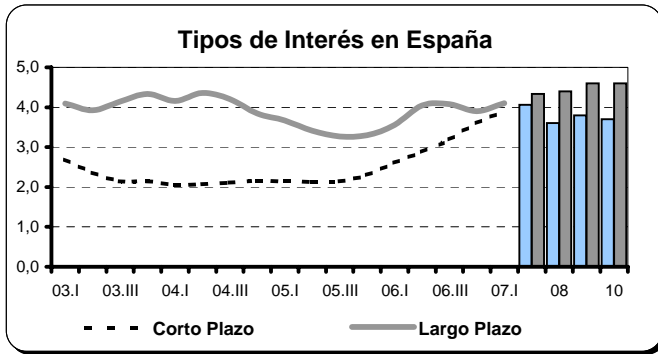
(3) Vencimiento en Julio del 2007

Datos a 17 de Julio del 2007.

Indices de Bolsa 17/07/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	0,9	9,4
Frankfurt	0,7	20,1
Madrid	1,9	7,1
N.York	3,3	11,6
Tokio	-0,1	5,7

La curva de tipos sigue desplazándose hacia arriba y ganando, levemente, en pendiente. Parece garantizada una nueva subida de tipos, hasta el 4,25%, en septiembre, mientras que los largos, amplían diferenciales y se sitúan ya en la banda del 4,7%. Las bolsas siguen gozando de buena salud, aunque cada vez estén más caras, a la luz de los resultados empresariales, movimientos corporativos y de las expectativas de beneficios.

## III.2.- Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Oct'07	Jul'08	Oct'07	Jul'08
CEPREDE	jul-07	4,3	4,5	4,6	4,8
FUNCAS	jul-07	4,4	4,7	4,8	5,0
La Caixa	jul-07	4,4	4,6	4,7	4,8
G. Santander	jul-07	4,4	4,6	4,5	4,5
AFI	jul-07	4,4	4,6	4,8	4,8
BBVA	jul-07	4,4	4,6	4,5	4,5
Consensus	jul-07	4,4	4,6	4,6	4,7
Media		4,4	4,6	4,6	4,7

### REVISIONES

Mes a mes se aprecian nuevas subidas de los tipos a corto, generalmente una décima, signo inequívoco de que las subidas todavía no han llegado su fin. Éste podría situarse a finales de año en torno al 4,5% y dependerá entonces de la dinámica de crecimiento de la eurozona y de las tensiones inflacionistas el que veamos posteriores subidas. En cuanto a los de largo se sitúan en torno al 4,6-4,7% en el corto y medio plazo lo que anticipa la estabilización de la política monetaria en niveles neutrales para unos escenarios de crecimiento que rondan el 2%.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07
T.C. EURO / \$	0,836	0,880	0,848	0,794	0,747	0,920	0,920	0,887	0,825	0,765
Euribor 3 meses	3,5	3,5	3,8	3,7	4,1	4,0	4,0	3,6	3,6	4,5
Letras 1 Año	3,6	3,6	3,8	3,8	4,1	4,1	4,1	3,7	3,7	4,5
Cdto. Bancario LP	5,6	6,3	6,7	6,1	4,2	5,9	5,4	6,6	6,4	4,5
Rdto. Deuda	5,2	5,7	4,6	4,3	5,2	7,7	6,5	4,2	4,1	6,0

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

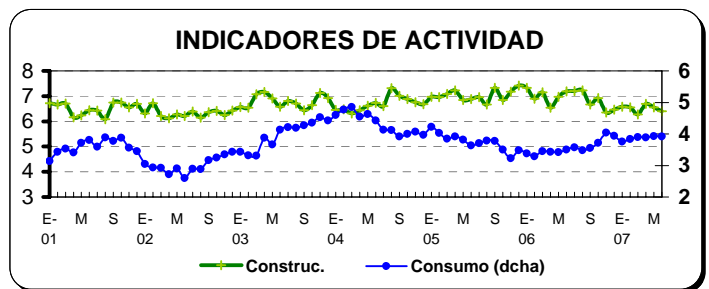
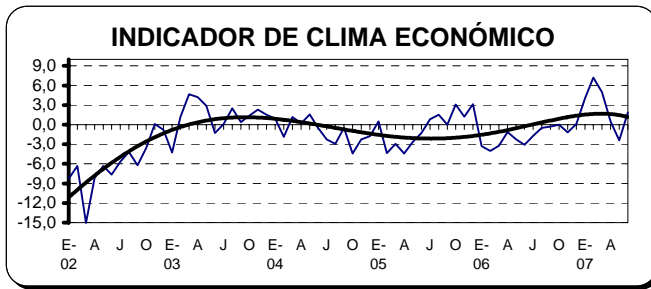
Cerrábamos el informe anterior con la premisa de que en el 1,35\$/€ se encontraba el equilibrio coyuntural y abríamos la posibilidad de futuras depreciaciones del dólar como escenarios alternativos más probables. Pues pasado un mes y medio ya tenemos al euro en torno al 1,38\$/€ como consecuencia, principalmente, de un incremento de los precios del crudo que, últimamente, suele venir acompañado con una apreciación del euro. En el corto plazo, si se sigue tensionando la curva de tipos en la eurozona y se mantienen los niveles de crecimiento debemos seguir apuntando el 1,36-1,40\$/€ como previsión, si bien, en el medio plazo seguimos apostando por una recuperación del dólar una vez se asiente la recuperación de su economía. Respecto a la relación yen/€ los movimientos están siendo ciertamente elevados y es posible que dentro de poco veamos alguna corrección que vuelva a generar tensión en los mercados como la vivida meses atrás.

	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
T.C. Euro/\$	0,80	0,83	0,80	0,79	0,78	0,80	0,76	0,75	0,76	0,76	0,76	0,78	0,80	0,86
Euribor 3 Meses	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,1	3,9	4,0	4,2	4,3	4,1	4,5	4,3	3,7
Letras 1 Año	2,1	-	-	-	-	2,9	-	-	-	-	4,1	4,5	4,2	3,8
Rdto. Deuda	3,4	3,6	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	4,3	4,5	4,6	4,3	4,8	4,6	4,5
Cto. Bancario LP	3,9	-	-	-	-	4,6	-	-	-	-	5,2	6,0	6,2	6,1

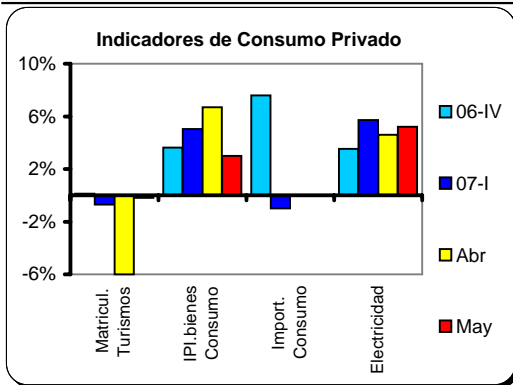


## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

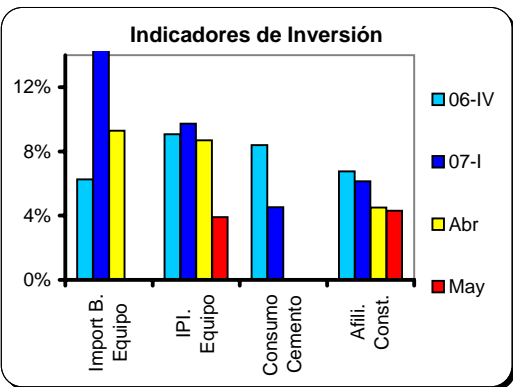


El indicador de clima económico no refleja una nueva aceleración en el crecimiento durante el segundo semestre, y sus valores se acercan a los de finales de año, por lo que es probable que el avance que se conocerá en agosto se sitúe en el 3,9-4,0%. Eso sí, ni el consumo privado, ni el indicador de construcción plantea una desaceleración notable y esta vendrá de la mano del sector industrial, los índices de producción se han desacelerado en los meses de abril y mayo, y del sector servicios. Respecto a la vivienda, el crédito continua su tendencia desaceleradora, tanto por el lado de viviendas construidas como desde el punto de vista de los precios de las mismas, con lo que la ecuación resultante nos da una moderación de la actividad interna y cierta neutralidad del sector exterior.



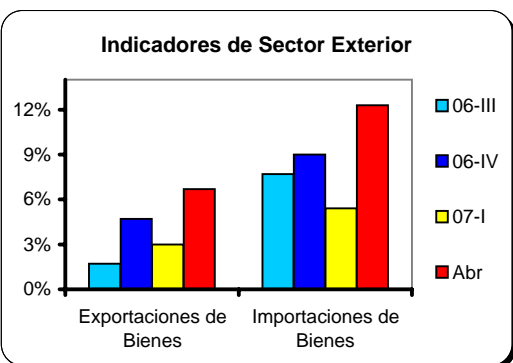
Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	jun-07	-1,8	-1,6
IPI B. Consumo	may-07	3,0	4,7
Import. B. Consumo	abr-07	10,6	1,5
Cons. Electricidad.	jun-07	5,8	5,3
UDD Cto. AA			
I.S. Consumo Privado	jun-07	3,9	3,9
I.S. Servicios	jun-07	4,6	4,4
I.S. Construcción	jun-07	6,4	6,5

Los indicadores de consumo mantienen su tendencia en los últimos meses, leve desaceleración en algunas partidas, mientras que el indicador sintético se mantiene respecto al trimestre anterior.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	abr-07	9,3	17,7
IPI Equipo	may-07	3,9	7,7
Afil.Reg. Construc.	may-07	4,3	5,4
Cons. Cemento.	may-07	-2,6	1,7
Licitación Oficial	abr-07	24,5	98,2

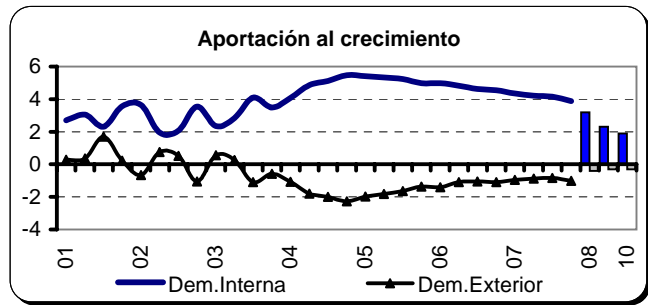
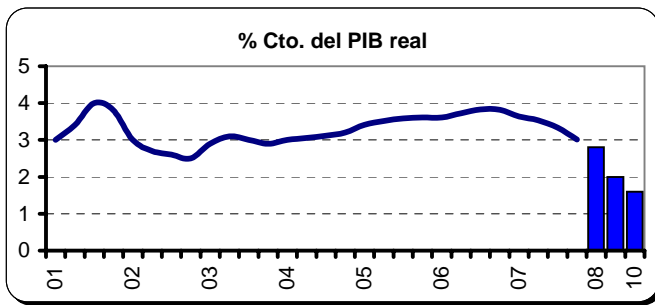
Los indicadores de inversión se han desacelerado significativamente respecto a los valores del primer trimestre. El IPI de equipo ha pasado del 9,7% al 3,9% y el consumo de cemento del 4,5% al -2,6%. Solo la errática licitación oficial se acelera con fuerza.



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	abr-07	6,7	3,9
Import. Totales	abr-07	12,3	7,0
Ingresos Turismo	abr-07	2,0	4,8
Pagos turismo	abr-07	5,7	8,2
Ing. Otros Servicios	abr-07	18,6	11,4
Pag. Otros Servicios	abr-07	17,1	11,8

En abril se ha vuelto a ampliar el diferencial entre las exportaciones e importaciones por encima de los cinco puntos. El problema es que las importaciones han tenido un nuevo rebote cuando la demanda interna tiende a desacelerarse por lo que el dato debe ser tomado con cautela.

## IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	jul-07	3,7	2,7
FUNCAS	jul-07	4,0	3,3
Grupo Santander	jul-07	3,9	3,4
Cajamadrid	Fecha	3,9	3,2
UBS	Fecha	3,9	2,5
IFL-Carlos III	Fecha	3,8	3,4
AFI	Fecha	3,8	3,3
BBVA	Fecha	3,8	3,1
La Caixa	Fecha	3,8	3,1
Consensus	Fecha	3,8	3,0
Banesto	Fecha	3,7	3,0
Economist	Fecha	3,7	2,8
C. Europea	Pri-07	3,7	3,4
OCDE	may-07	3,6	2,7
F.M.I	abr-07	3,6	3,4
MEDIA		3,8	3,1

### REVISIONES

En dos meses parecen haber quedado obsoletas las previsiones de los principales organismos internacionales ya que las últimas previsiones apuntan al 3,8% como crecimiento medio para este año, una décima más que el mes anterior. En relación a 2008 no se han producido variaciones en el valor medio y la horquilla se extiende desde el 2,5 hasta el 3,4%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los riesgos coyunturales vienen por el lado de la construcción y el consumo y de su sensibilidad respecto al actual ciclo de tipos de interés al alza en un momento de alto endeudamiento de las familias españolas. Las salidas son múltiples y variadas, pero parece claro que lo más normal es que se produzcan unos ajustes graduales en estas dos variables. Por tanto el motor de crecimiento debería cambiar al sector industrial y a las exportaciones y aquí seguimos con indicadores estructurales preocupantes como el gasto en I+D de las empresas que supone el 54% del total, el 1,13% sobre el PIB, lejos del 66% del objetivo de la Comisión y divergiendo desde 1990.

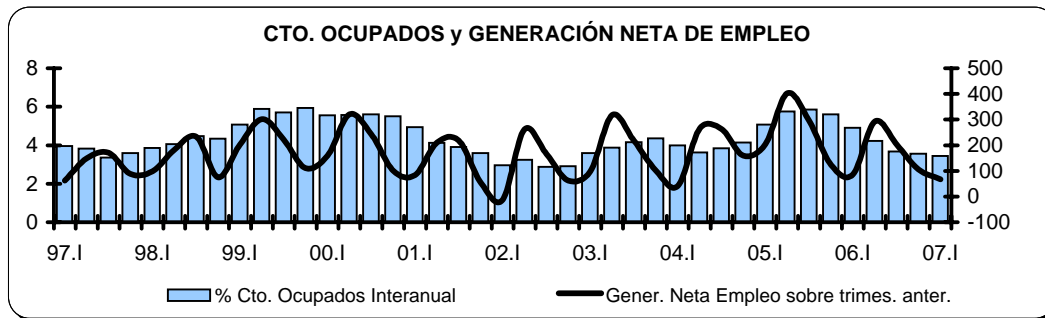
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

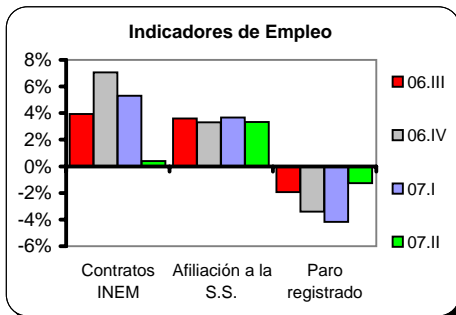
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
P.I.B	3,5	3,7	3,8	3,8	4,0	3,9	4,0	3,8	3,5	3,3	3,7	2,7	2,3	1,8
Consumo Privado	4,2	3,7	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	3,6	3,4	3,3	3,5	2,6	2,1	1,6
Consumo Público	4,8	4,3	4,4	4,2	4,9	4,4	4,7	4,2	3,9	3,6	4,1	3,3	2,6	2,0
Form. Bruta Cap. Fijo	7,0	6,3	6,2	6,4	6,4	6,3	7,2	6,5	6,2	5,4	6,3	4,7	3,5	1,3
Inv. Bienes Equipo	9,0	8,6	9,1	9,6	11,4	9,7	10,9	9,3	9,6	8,0	9,4	7,6	6,4	4,1
Inv. Otros pdtos.	7,5	4,8	3,3	3,0	1,7	3,2	1,8	1,5	3,1	3,6	2,5	4,5	5,0	1,9
Inv. Construcción	6,0	5,8	5,8	6,2	5,7	5,9	7,3	6,9	5,7	4,8	6,2	3,6	1,9	-0,2
Demanda Interna Real	5,0	4,6	4,6	4,6	4,7	4,6	4,7	4,3	4,2	3,8	4,3	3,3	2,6	1,5
Exportaciones B. y S.	1,5	9,5	4,9	3,4	7,3	6,3	5,4	4,8	4,5	4,1	4,7	4,9	5,6	5,3
Importaciones B. y S.	7,0	11,6	7,3	6,0	8,8	8,4	7,9	6,8	6,8	6,2	6,9	6,7	5,8	3,9

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

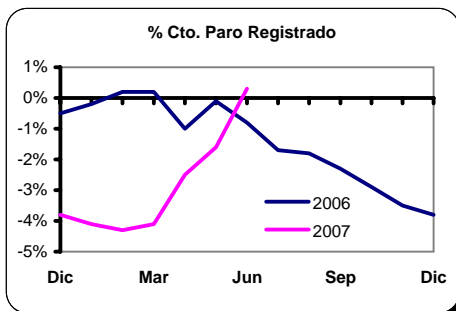


El número de desempleados registrados en las oficinas de servicios públicos de empleo durante el mes de junio se ha reducido en 7.362 personas, lo que supone un descenso del -0,3% respecto a mayo y el cual arroja una cifra de parados de 1.965.869 personas. Esta reducción se produce tanto en hombres como en mujeres, sin embargo, mientras que entre los hombres se reduce en 1.147 parados, entre las mujeres desciende en 6.215. Por tramos de edad, también se produce cierta disparidad, así mientras que entre los mayores de 25 años se reduce en 9.374, entre los menores de 25 aumenta en 2.012 personas, como resultado de una mayor oferta de jóvenes que desean trabajar en la época estival.



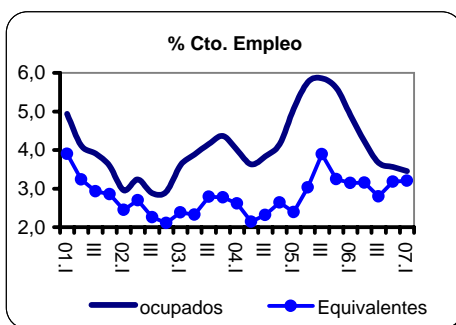
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	jun-07	0,3	-2,8	1.966
Contratos INEM	jun-07	-4,4	2,5	1.582
Afiliación. S.S.	jun-07	3,8	3,5	19.359

Pese a la reducción de desempleados durante el mes de junio, las cifras de parados reflejan un empeoramiento respecto al mismo periodo del año anterior, y recogen 6.000 desempleados más. Así, el segundo trimestre del año recoge una clara tendencia de desaceleración en la creación de empleo que se ve también reflejada en el descenso del número de contratos.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	07.I	3,4	3,4	20.069
Activos EPA	07.I	2,8	2,8	21.925
Parados EPA	07.I	-4,1	-4,1	1.856
Tasa Paro EPA	07.I			8,47%

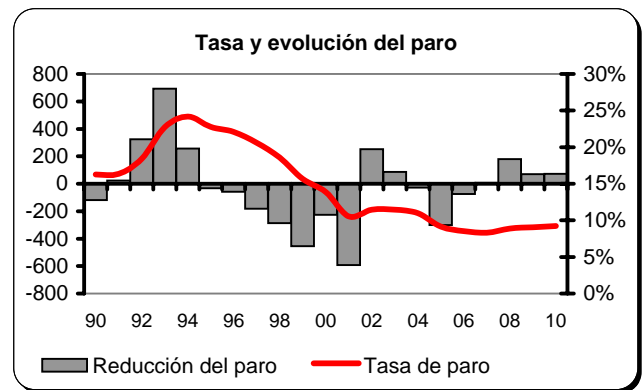
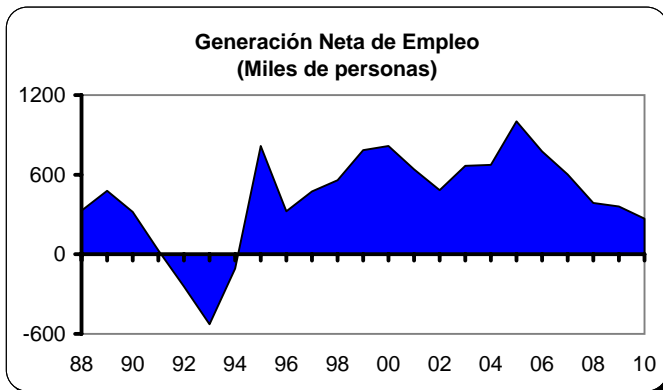
En lo referente al número de contratos, estos, han experimentado un significativo descenso en los dos últimos meses y cierran el trimestre con un crecimiento casi nulo. Sin embargo, pese a que el número total contratos disminuye, los contratos de carácter indefinido, que representan el 11% del total, continúan recogiendo buenos resultados y reflejan un avance de más del 20% respecto al año 2006.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	07.I	3,0	3,0	20.239
Asalariados	07.I	3,4	3,4	16.180
Puestos Equivalentes	07.I	3,2	3,2	18.793

Las cifras de afiliación continúan arrojando buenos resultados. Este mes el número medio de afiliados aumentó en 74.584 personas, de los que tres cuartas partes son trabajadores españoles, con lo que se alcanza la cifra de 19.377.776 afiliados.

## V.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	jun-07	2,5	1,6
ICAE-UCM	jun-07	3,0	2,8
FUNCAS	jun-07	3,0	2,3
ICO	jun-07	2,9	2,5
La Caixa	jun-07	2,9	2,3
C. Europea	pri-07	2,8	2,5
Intermoney	jun-07	2,8	2,0
IEE	jun-07	2,7	-
G. Santander	jun-07	2,7	2,5
P.G.E.	dic-06	2,6	2,4
Media		2,8	2,3

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

### REVISIONES

Ligeras revisiones de 5 p.b al alza en el crecimiento del empleo tanto para el 2007 como para el 2008.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Si en el apartado de corto plazo veíamos cómo los jóvenes menores de 25 años eran los peor parados a la hora de encontrar empleo, un estudio elaborado por una ETT (Adecco), refleja que la contratación aumentará un 15% durante los meses de julio, agosto y septiembre y que serán estos, los jóvenes, lo que cubrirán la mayor parte de estos contratos.

Por otro lado, el BCE apunta a España la necesidad de recolocar empleos desde el sector de la construcción, ya que es "una evidencia" que el sector inmobiliario se está ralentizando y será necesario hacer un esfuerzo para recolocar los trabajadores una vez finalizado el boom. También refleja que el freno del sector en España coincide con la recuperación de la primera economía europea, Alemania, y que es posible que parte de este excedente de trabajo sea recogido por el auge de las economías europeas.

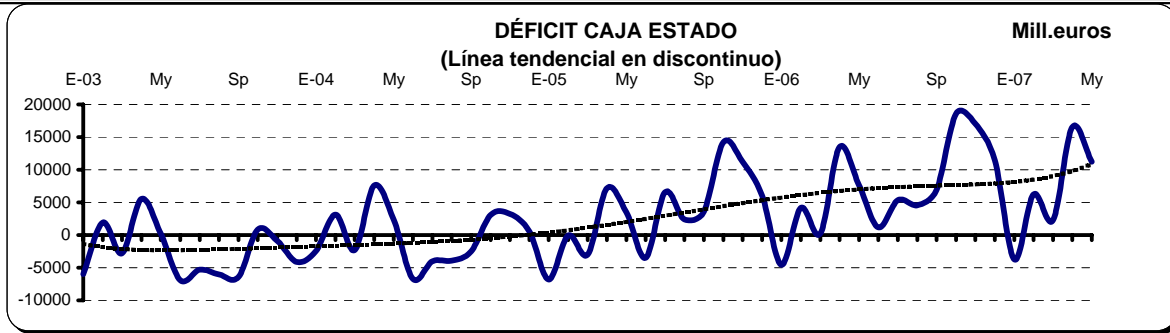
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07
Tasa de paro	10,3	8,2	7,2	8,1	8,3	9,9	8,0	7,2	8,3	8,9
Tasa de activ. total	60,9	60,9	59,8	59,7	59,8	61,7	61,7	60,4	60,5	60,7
Hombres	70,1	70,2	71,5	71,1	70,8	70,2	70,3	71,6	71,4	71,2
Mujeres	51,8	51,9	48,6	48,8	49,4	53,4	53,4	49,8	50,2	50,7
Cto. empleo	2,1	1,9	2,3	2,5	2,5	1,8	1,4	1,9	2,1	1,6

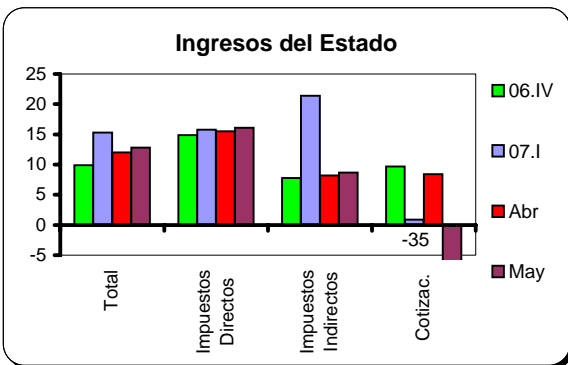
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Ocupados EPA	5,6	4,9	4,2	3,7	3,6	4,1	3,4	3,2	2,9	2,6	3,0	1,9	1,7	1,3
Ocupados CN	3,1	3,2	3,1	3,0	3,0	3,0	2,8	2,6	2,4	2,2	2,5	1,6	1,3	0,8
Gener. Neta	1002	907	798	705	688	774	665	632	581	526	601	388	359	268
Activos	3,5	3,6	3,3	3,4	3,1	3,3	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	1,8	1,5
Parados	-13,6	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-3,9	-2,6	-1,4	1,7	4,4	0,4	9,7	3,5	3,5
Tasa de paro	9,2	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5	8,6	8,2	8,1	8,4	8,3	8,9	9,0	9,2
Tasa de activ.	57,6	-	-	-	-	58,8	-	-	-	-	59,8	60,7	61,3	61,7
Hombres	69,3	-	-	-	-	70,4	-	-	-	-	70,8	71,2	71,1	71,0
Mujeres	46,5	-	-	-	-	48,1	-	-	-	-	49,4	50,7	52,0	52,9

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



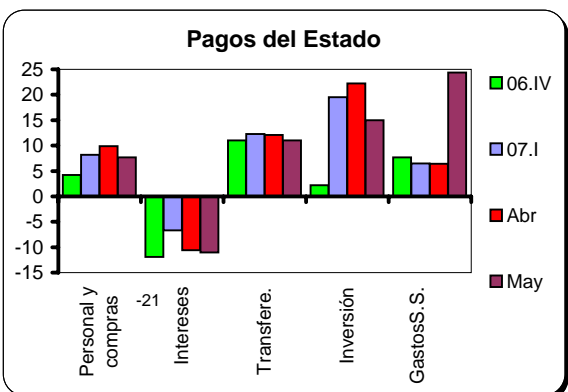
El Estado presentó hasta mayo un superávit de 14.359 millones de euros en términos de Contabilidad Nacional, lo que equivale al 1,38% del PIB y supone un incremento del 38,7% respecto el superávit obtenido en el mismo periodo del año anterior. Este superávit fue resultado de unos ingresos que ascendieron a 66.170 millones de euros, con un incremento del 12,6% respecto al 2006, frente a unos pagos que crecieron el 7% hasta los 51.811 millones. En términos de caja, que computa los ingresos y gastos efectivamente realizados durante el periodo, el superávit ascendió a 11.220 millones de euros, debido, según Sánchez Ocaña, al buen tono de la recaudación impositiva.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	may-07	65,5	3,4	100%
IRPF	may-07	21,1	0,0	0%
Socied.	may-07	8,4	0,5	14%
IVA	may-07	23,4	0,1	4%
Imp.Esp.	may-07	4,3	0,9	25%
Cotz..S.S	may-07	23,8	12,9	

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

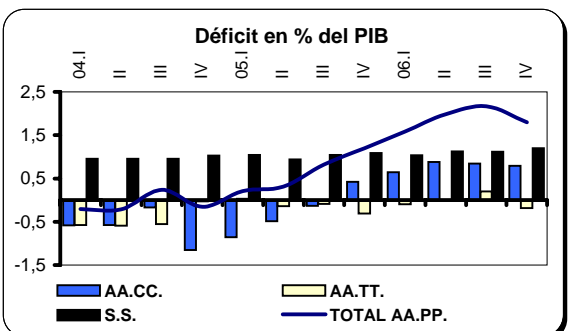
Los ingresos no financieros del Estado ascienden en los cinco primeros meses de 2007 a 65.523 millones de euros, de los cuales 30.818 corresponden a impuestos directos, 29.139 impuestos indirectos y 5.566 al resto de ingresos no financieros.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	may-07	54,3	8,7	100%
Personal	may-07	8,7	1,7	20%
Com.B.S	may-07	1,6	0,3	3%
Intereses	may-07	6,3	0,1	2%
Transfer.	may-07	33,8	6,0	69%
Inversión	may-07	3,9	0,5	6%
Gast. S.S(*)	may-07	36,0	21,9	

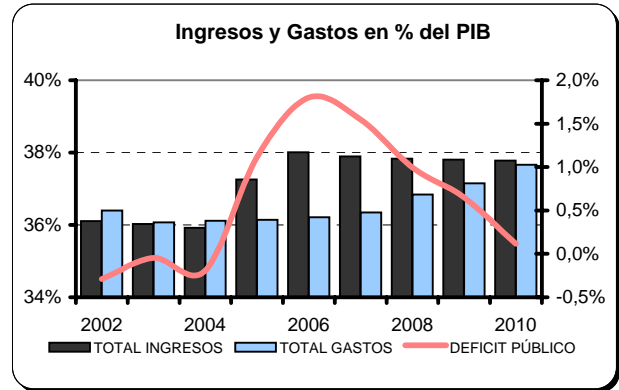
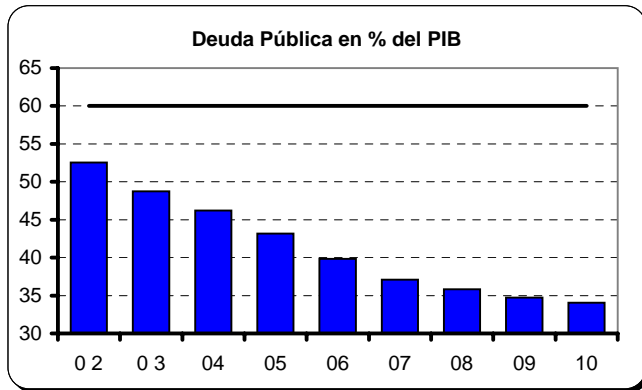
(\*) obligaciones reconocidas

Hasta finales de mayo de 2007, los pagos no financieros del Estado han ascendido a 54.303 millones de euros, un 7,5% más que en igual periodo del ejercicio anterior. Los pagos por operaciones corrientes han supuesto 47.320 millones de euros, mientras que las operaciones de capital han alcanzado 6.983 millones.



Nec. financiación % del PIB		
4º. Trimestre 2006	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	1,8	1,2
Admon. Central	0,8	0,4
Adm. Territ.	-0,2	-0,3
Seg. Social	1,2	1,2

## VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas déficit público:

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

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

El conjunto de los panelistas presenta una revisión al alza de 10 p.b. en las estimaciones de déficit público para el presente año y se sitúa en el 1,6% del PIB. De igual modo, las estimaciones para el 2008 avanzan en la misma dirección y cuantía alcanzando ya el 1,2%.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07
Ingresos Totales % PIB	37,5	36,2	37,0	37,1	37,9	37,9	36,2	36,8	36,8	37,8
Gastos Totales % PIB	38,5	36,1	37,0	36,2	36,3	38,5	36,4	37,4	36,4	36,8
Déficit en el % del PIB	-1,0	0,1	0,0	0,9	1,5	-0,9	-0,2	-0,5	0,4	1,0
Deuda Pública en % del PIB	53,1	46,5	41,0	38,0	37,1	51,7	51,2	40,2	37,7	35,8

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

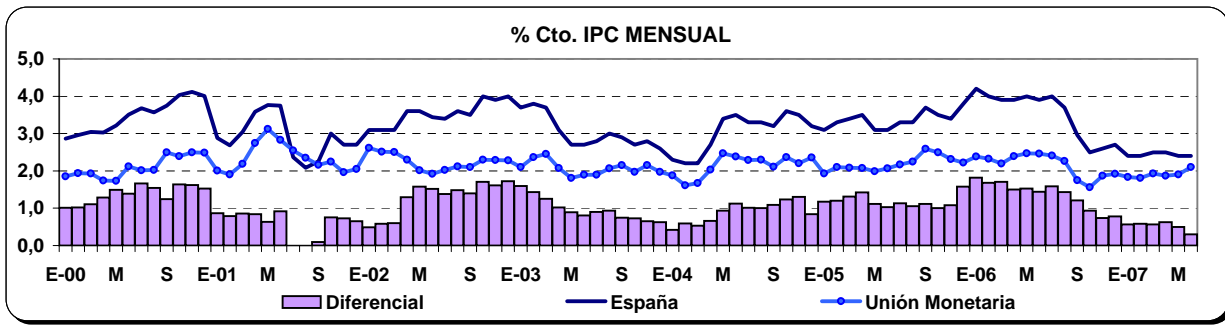
En el IRPF cabe destacar la subida de las rentas del trabajo y del capital, así como la subida del 15 al 18% de las retenciones de rendimientos de capital, hecho que ha compensado en gran medida el impacto negativo de las bajadas impositivas de la reforma del 2007. En línea con este impuesto, Pedro Solves anunció que el próximo año volverá a aplicar una deflactación del impuesto, medida que consistirá en elevar los tramos de la tarifa del impuesto en consonancia con la inflación para evitar así que los contribuyentes paguen más impuestos sin haber aumentado su poder adquisitivo.

El ministro también anunció el porcentaje del Fondo de Reserva de la Seguridad Social que va a invertir en bolsa y que rondará el 10% de la "hucha de las pensiones", hecho que ha sido criticado tanto por CCOO, que califican de imprudencia el desvelar el porcentaje que se va a invertir estando pendiente de debate en el proceso de dialogo, como por IU que considera que se debería invertir en empresas y sectores públicos dirigidas a desarrollo tecnológico.

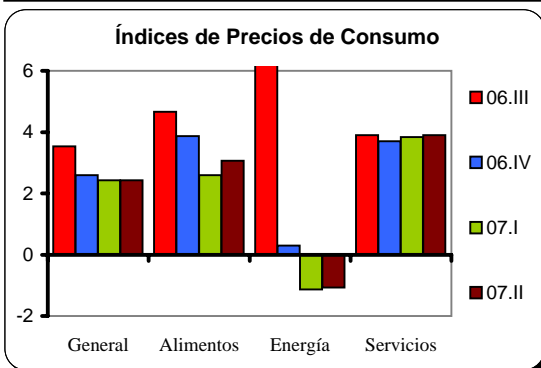
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,3	38,0	37,9	37,8	37,8	37,8
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,2	36,3	36,8	37,2	37,7
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,1	1,8	1,5	1,0	0,7	0,1
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,1	35,8	34,7	34,1

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

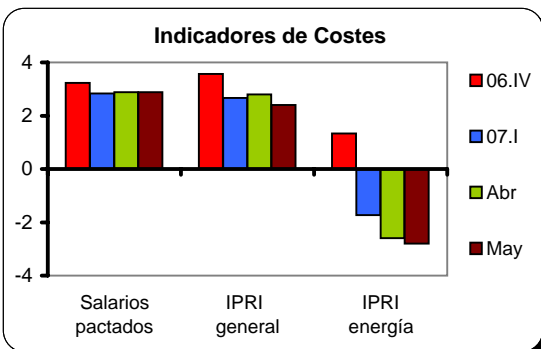


El índice de precios de consumo registró durante el mes de junio un crecimiento del 2,4% en consonancia con el indicador adelantado y dejando un diferencial de precios con la UEM de tres décimas, el diferencial mas bajo desde el 2002. Este crecimiento se debe principalmente al encarecimiento de los hoteles, cafés y restaurantes, cuyos precios crecieron el 0,5%; del transporte y las comunicaciones, que lo hicieron el 0,4%; y de la vivienda y el menaje, con un alza del 0,2%. La inflación subyacente -que excluye del índice general los precios de los alimentos frescos y de la energía- sufrió un incremento en junio del 0,1%, con lo que su tasa interanual se redujo en una décima, hasta el 2,4%.



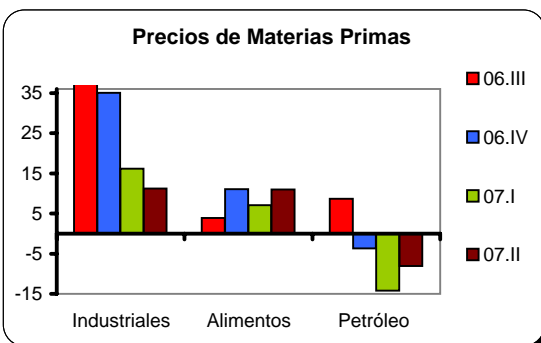
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	jun-07	0,2	2,4	2,4	100%
Subyacente	jun-07	0,1	2,4	2,6	-
Alimentación	jun-07	0,2	2,8	2,8	29%
Energía	jun-07	0,7	-0,2	-1,1	4%
Transportes	jun-07	0,4	1,2	0,5	17%
Servicios	jun-07	0,4	3,9	3,9	34%
Vivienda	jun-07	0,3	3,2	3,5	17%

Por grupos, cabe destacar la subida de la energía, debido, más que a un incremento en los precios, a la bajada que experimentaron los carburantes el año anterior. Transporte y servicios son las siguientes partidas que más crecen arrastradas por la energía.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	may-07	2,88	2,86
IPRI General	may-07	2,4	2,6
Energía	may-07	-2,8	-2,1
B. Consumo	may-07	2,0	1,8
B. Intermedios	may-07	6,0	6,4
B. Equipo	may-07	3,4	3,2

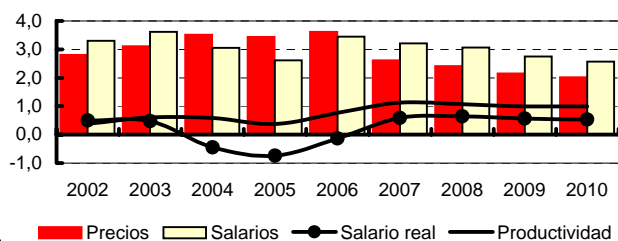
El índice general de precios industriales se incrementó un 0,5% respecto al mes de abril y un 2,4% en valores interanuales, la menor tasa registrada desde marzo del 2004. Por destino económico, bienes de consumo aumentaron un 0,1%, bienes intermedios un 0,6%, equipo un 0,4% y energía un 1,0%.



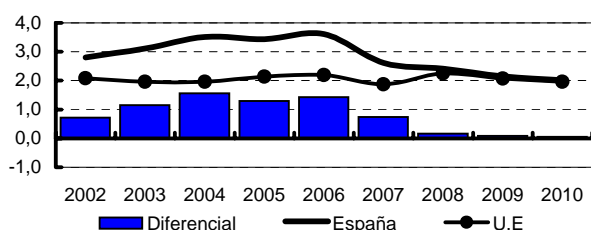
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Junio 2007</b>				
General	0,4	1,0	20,3	13,4
Alimentación	6,2	6,9	25,8	18,6
Indus. General	-4,3	-3,7	15,8	9,2
Indus. No Metal.	2,4	3,0	1,0	-4,8
Indus. Metal	-6,1	-5,5	21,2	14,2
Petróleo (Brent)	5,8	6,5	3,5	-2,4
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	-0,6	Anual:	6,1

## VII.2. Evolución a medio y largo plazo

**Salarios, Precios y Productividad**



**Convergencia en Precios**



### Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE (*)	jun-07	2,6	2,4
Goldman Sachs	jun-07	2,8	3,2
Banesto	jun-07	2,6	2,8
FMI (*)	abr-07	2,6	2,7
Consensus	jun-07	2,6	2,7
C. Europea(*)	pri-07	2,6	2,4
FUNCAS	jun-07	2,5	2,8
OCDE (*)	may-07	2,5	2,7
Caja Madrid	jun-07	2,5	2,7
BBVA	jun-07	2,5	2,7
La Caixa	jun-07	2,5	2,6
Grupo Santander	jun-07	2,4	2,8
AFI	jun-07	2,4	2,7
Media		2,5	2,7

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Durante el mes de junio no se han producido variaciones en las previsiones de inflación del 2007 y apenas se observan unas ligerísimas décimas a la baja para el 2008.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El Gobierno da marcha atrás y no aprueba la subida de los precios de la luz a partir de junio. Respondiendo a las críticas de las asociaciones de consumidores y a la propia oposición el ejecutivo respeta la promesa electoral de que la luz no subirá para los hogares por encima de la inflación. Sin embargo las empresas sí verán incrementarse su factura eléctrica en un 1,7% de media.

El precio medio de la vivienda sube un 7,4% en el último año, lo que supone una desaceleración de 4,5 respecto al primer semestre del 2006. Según un estudio del BBVA esta desaceleración se mantendrá hasta el 2009, año en el que tendrá un crecimiento 0. En consecuencia, el esfuerzo de las familias se situaría este año en sus máximos y se irá reduciendo progresivamente por el efecto de la desaceleración de los precios en 2008 y por la desaparición del impacto del alza de los tipos de interés en 2009.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

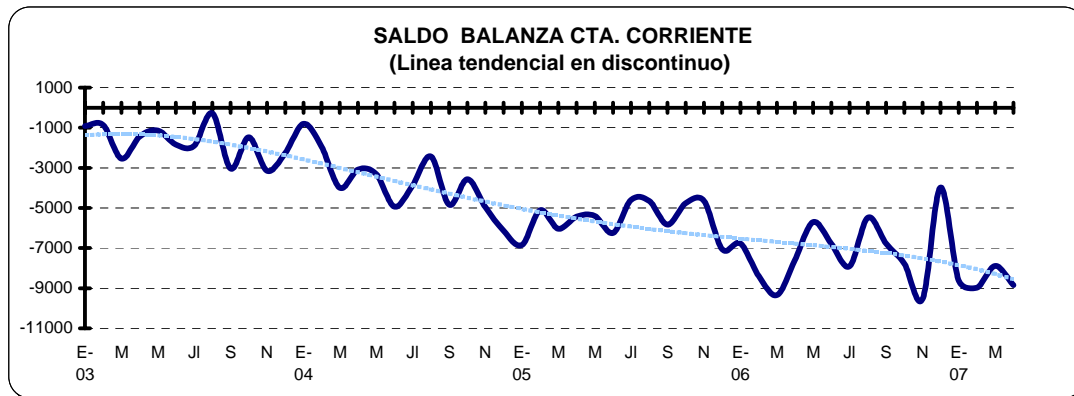
	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07
Deflactor del PIB	3,1	3,7	3,2	3,3	3,5	2,9	3,3	3,0	5,8	2,9
Deflactor del Gasto Privado	2,9	3,1	3,0	3,2	2,6	2,7	2,8	2,6	5,2	2,4
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,0	3,3	3,4	3,4	3,0	3,1	3,3	2,9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

	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Deflactor PIB	4,1	3,9	4,0	3,8	3,6	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	2,9	2,4	1,7
Deflactor C. Privado	3,4	4,0	3,9	3,5	3,0	3,6	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,4	2,2	2,0
Deflactor C. Público	3,6	3,3	2,8	3,0	3,4	3,1	3,2	3,1	3,1	2,7	3,0	3,0	2,4	2,2
Deflactor Inversión	5,3	5,0	5,0	4,6	4,5	4,8	4,2	4,1	4,0	3,8	4,0	3,3	2,5	1,5
Deflact. Exportaciones	4,3	3,7	4,4	4,1	3,4	3,9	2,9	1,8	1,3	1,7	1,9	2,0	2,5	2,4
Deflact. Importaciones	3,8	4,7	4,4	3,8	3,2	4,0	2,1	1,0	0,2	0,4	0,9	1,8	2,3	2,8
Cto. Salar.por asal.	2,6	2,9	3,4	3,6	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	3,0	3,2	3,1	2,7	2,6
Cto. Salar. Real Asal.	-0,7	-1,1	-0,5	0,1	0,9	-0,1	0,8	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5

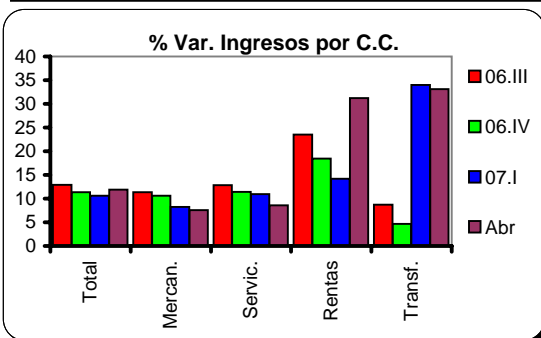


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



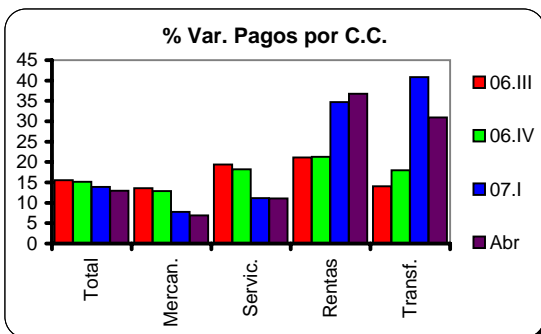
Durante los cuatro primeros meses de 2007 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 34.338,5 millones de euros, frente a 29.508,6 millones en el mismo período de 2006. La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió, principalmente, a los aumentos de los déficit de la balanza de rentas y de la balanza comercial y, en menor medida, al incremento del déficit de la balanza de transferencias corrientes y al moderado descenso del superávit de servicios. El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, es decir, la capacidad o necesidad de financiación de la economía, registró una necesidad de financiación de 32.528,8 millones de euros en los cuatro primeros meses de 2007.



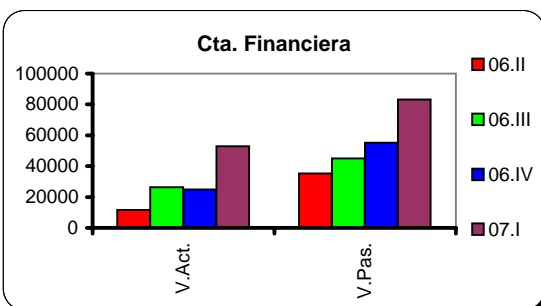
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-ABR.</b>				
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-26191	-1342	7,6%	6,9%
Servicios	4041	-132	8,6%	11,1%
Turismo	6398	171	4,8%	8,2%
Otros serv.	-2357	-303	11,4%	11,8%
Rentas	-8234	-2648	31,2%	36,7%
Transferencias	-3952	-700	38,1%	30,9%
<b>Total BCC</b>	<b>-34336</b>	<b>-4822</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



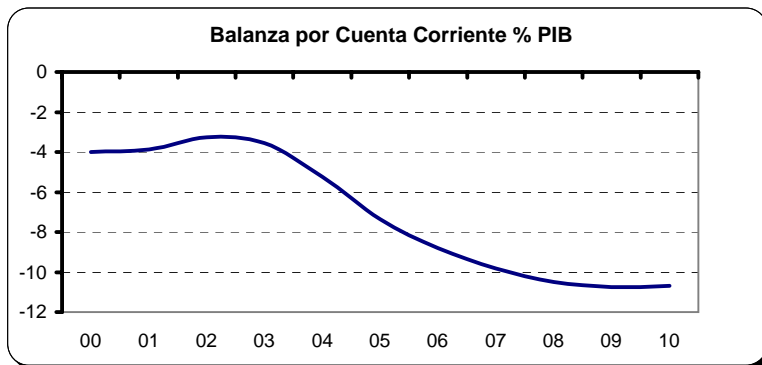
El déficit acumulado de la balanza comercial en los cuatro primeros meses de 2007 se situó en 26.191,1 millones de euros. Esta evolución tuvo lugar a pesar de un crecimiento más elevado de las exportaciones que de las importaciones (7,6% y 6,9% en tasa interanual, respectivamente). En la balanza de servicios, el superávit acumulado en el periodo enero-abril de 2007 se situó en 4.040,2 millones de euros, algo inferior al superávit de 4.175,6 millones contabilizado en el mismo período de 2006. Por su parte, el déficit de la balanza de rentas aumentó de forma significativa en los cuatro primeros meses de 2007 hasta 8.235,2 millones de euros, desde 5.586,0 millones de euros en el mismo período de 2006. Por último, el déficit acumulado por la balanza de transferencias corrientes se amplió hasta 3.952,5 millones de euros, desde 3.250,9 millones en el período enero-abril de 2006.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	mar-07	26979	52964
Variación de Pasivos	mar-07	33516	83109
Variación de Reservas	mar-07	-33	43
Errores y omisiones	mar-07	470	-385

Mill. euros.

## VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



### Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	jun-07	-9,8	-10,5
FUNCAS	may-07	-10,1	-10,5
F.M.I	jun-07	-9,6	-10,3
La Caixa	jun-07	-9,5	-9,9
OCDE	abr-07	-9,4	-9,8
C. EUROPEA	pri-07	-9,1	-9,7
CONSENSUS	jun-07	-8,8	-8,8
P.G.E (*)	sep-06	-8,5	-
Media		-9,3	-9,9

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Como viene siendo ya habitual, se realizan nuevas revisiones al alza del déficit exterior, es esta ocasión de 10 p.b. para el 2007, lo que nos sitúa en el -9,3% y de 12 p.b. para 2008, lo que nos lleva a una inquietante previsión de déficit del -9,9% del PIB par el 2008.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07
Ingresos Mercancías	13,2	9,7	4,9	5,4	5,8	10,8	9,5	6,0	5,9	6,7
Ingresos Turismo	5,4	5,6	6,8	6,3	6,5	4,8	4,9	4,9	4,9	6,1
Ingresos Otros Serv.	7,8	7,1	10,4	10,7	10,3	9,4	9,7	9,4	9,1	9,7
Ingresos Rentas	11,4	9,5	5,7	3,9	13,2	11,8	9,6	4,0	1,9	10,7
Pagos Mercancías	11,4	10,8	8,8	9,2	6,9	9,5	10,2	6,2	7,3	7,8
Pagos Turismo	7,9	10,1	10,4	8,1	10,5	8,3	9,1	8,7	9,5	8,5
Pagos Otros Servicios	9,4	5,9	7,6	8,7	9,2	9,2	8,1	5,4	3,9	9,0
Pagos Rentas	13,1	11,6	11,8	10,3	19,9	13,9	12,7	8,4	6,5	12,3
Saldo B.C.C en % PIB	-6,9	-7,7	-10,2	-10,2	-9,8	-7,2	-8,3	-10,5	-10,6	-10,5

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las cifras de la balanza por cuenta corriente reflejan ya un déficit del 10% del PIB pese a la recuperación de parte de la balanza comercial y al repunte de los ingresos por turismo. Esta recuperación de las ventas al exterior no se ha trasladado a las cifras de déficit debido a los envíos de remesas de inmigrantes y a los beneficios obtenidos por inversores extranjeros en España, que en estos primeros meses del año se han disparado. La situación no parece que pueda cambiar a corto plazo, en parte por los intereses que debemos abonar por la financiación exterior y con la que se esta pagando el actual crecimiento.

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

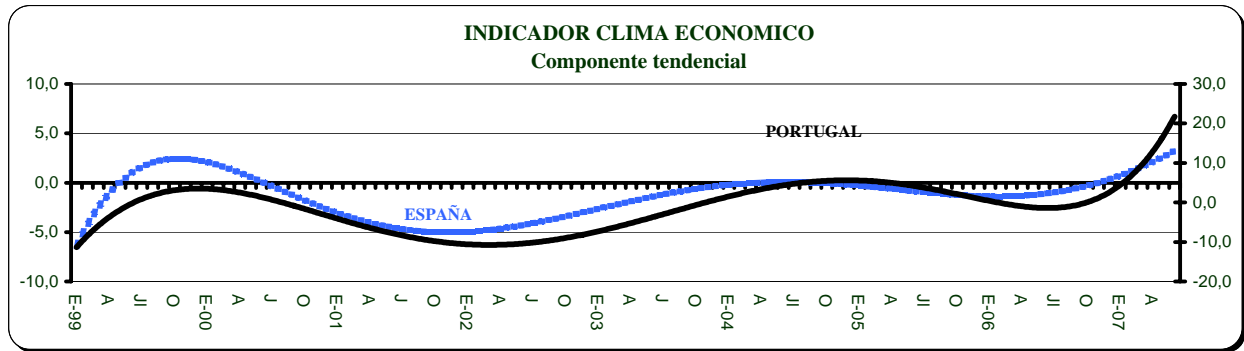
% de cto. anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Mercancías	-53660	-68969	-80544	-87992	-96860	-102497	-105375
Saldo Servicios	21753	22635	20115	21263	22364	23298	24857
Saldo de Rentas	-12139	-17208	-20429	-26970	-31001	-33862	-36047
Saldo Transf.	-117	-3084	-5168	-9232	-10755	-11478	-11843
B.C.C. en % del PIB	-5,3	-7,4	-8,8	-9,8	-10,5	-10,7	-10,7

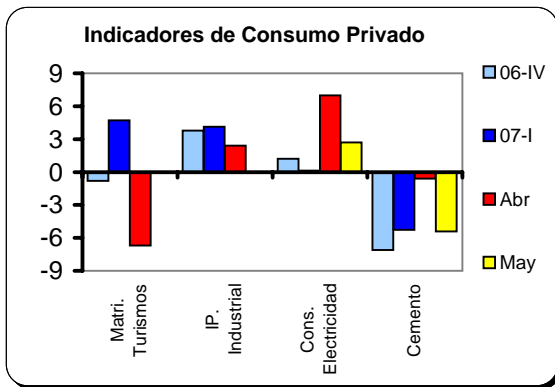
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



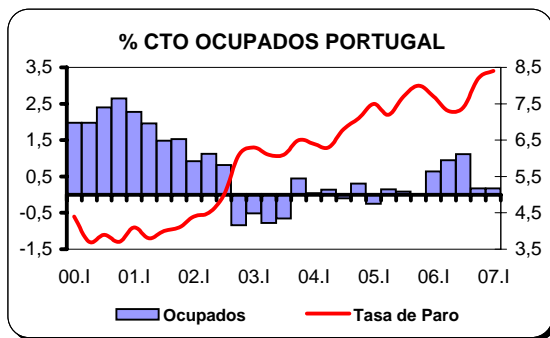
El PIB portugués creció un 2% en el primer trimestre del año (0,9% intertrimestral) lo que supone una aceleración de cuatro décimas respecto al trimestre precedente. La práctica totalidad del crecimiento vino de la mano de la demanda externa, con crecimientos de las exportaciones del 8,1%, mientras que en la demanda interna, el consumo privado se desaceleró una décima hasta el 1,2%, el gasto público siguió drenando crecimiento (-0,8%) y la formación bruta en capital fijo se recuperó, pero aún así, cede un 1,1% (la construcción mejora y la de bienes de equipo cae con fuerza). El gobierno mantiene su apuesta de cerrar el año con un déficit público del 3,3% del PIB, algo que le acercaría notablemente, durante el próximo ejercicio, a los parámetros mínimos exigibles por la CE.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	abr-07	-6,7	1,8
IP. Industrial	abr-07	2,4	3,7
Cons. Electricidad	may-07	2,7	1,9
Consumo Cemento	may-07	-5,4	-3,7
Importaciones	mar-07	-2,5	1,6
Exportaciones	mar-07	5,7	11,0
Saldo Balanza C/C (1)	abr-07	-0,8	-4,3

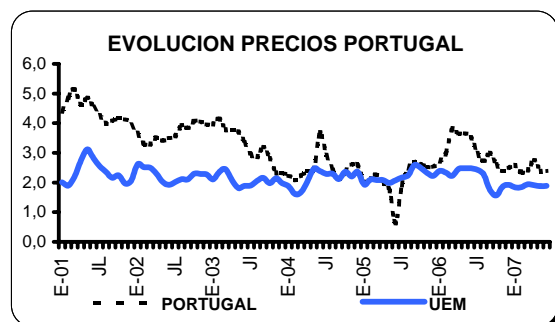
(1) Miles de Millones de Euros

Ahora que parecía recuperarse el sector de la construcción, el consumo de cemento sufre nuevas caídas. El indicador de clima económico ha mantenido niveles de crecimiento similares a los del primer trimestre.



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

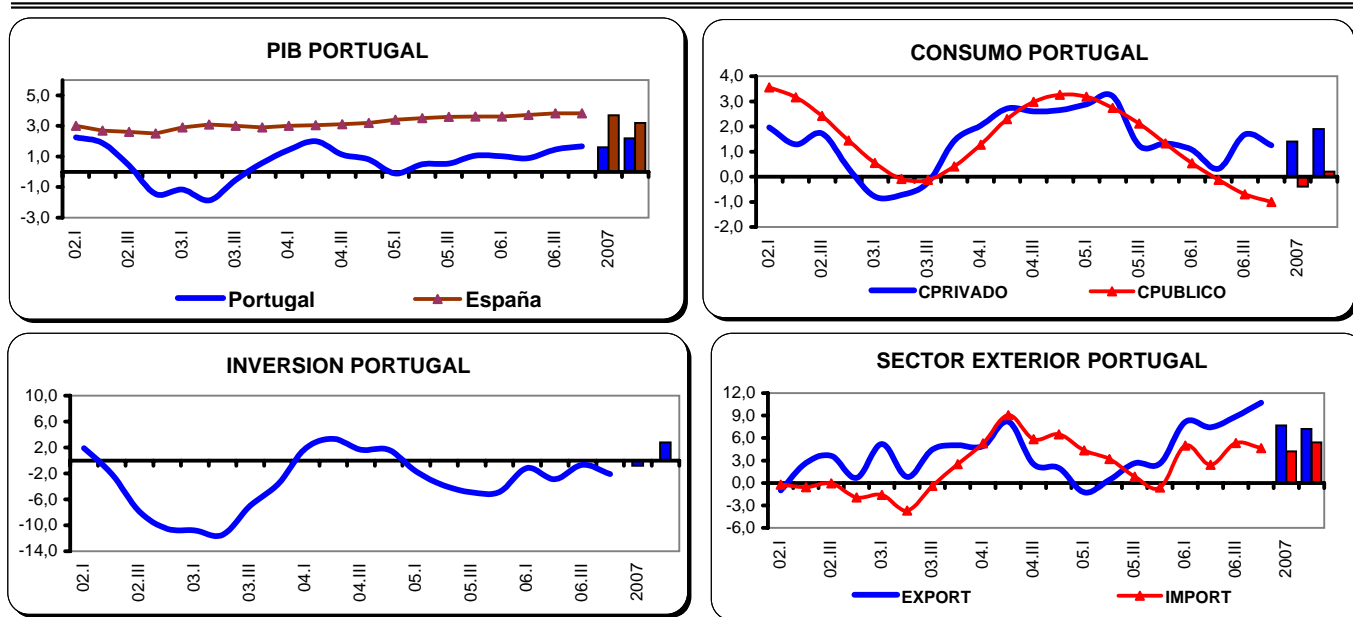
La tasa de desempleo ofrecida por eurostat plantea una reducción de la misma del orden de tres décimas con respecto al primer trimestre, por lo que el agregado podría caer hasta el 8% durante segundo trimestre, algo ya habitual en la estacionalidad del desempleo portugués.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jun-07	2,4	2,7
Alimentos	jun-07	2,1	3,5
Energía	jun-07	2,7	3,1
Servicios	jun-07	2,9	2,6

La inflación se moderó en junio hasta el 2,4%, reduciendo el diferencial de precios a las cinco décimas. Los alimentos han sido uno de las partidas que más ha contribuido a este descenso, mientras que la energía comienza a repuntar de nuevo.

## IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Abril 2007

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
CEPREDE	jun-07	1,9	2,2	2,7	2,4	-	-	8,1	8,0
	mar-07	1,6	2,2	2,3	2,4	-	-	7,5	7,2
Consensus Forecasts	jul-07	1,7	1,9	2,4	2,1	-	-	-	-
	may-07	1,6	1,8	2,3	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	jun-07	1,8	2,1	2,3	2,0	-7,9	-6,4	8,1	7,8
	may-07	1,6	2,1	2,2	2,0	-7,5	-6,1	7,4	7,0
FMI (2)	abr-07	1,8	2,1	3,0	2,4	-9,1	-9,1	7,4	7,3
	sep-06	1,5	-	2,4	-	-9,6	-	7,6	-
Comisión Europea	pri-07	1,8	2,0	2,3	2,3	-9,5	-9,0	7,7	7,5
	oto-06	1,5	1,7	2,2	2,1	-8,7	-8,3	7,7	7,7
OCDE	may-07	1,8	2,0	2,0	2,2	-8,8	-9,5	7,6	7,1
	nov-06	1,5	1,7	2,0	1,8	-9,2	-9,9	7,4	7,0
Banco de Portugal	jul-07	1,8	2,2	2,5	2,3	-7,9	-8,1	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

En CEPREDE hemos revisado al alza el PIB portugués para este año hasta el 1,9%. Respecto a nuestra anterior estimación la gran diferencia la encontramos en las importaciones, donde pensábamos que habría una mayor componente importada como consecuencia de la recuperación de la formación bruta de capital fijo en bienes de equipo. Sin embargo, la mala dinámica de esta partida de inversión y su correlación con las importaciones, lejos de suponer una rémora de crecimiento, han provocado una ganancia de tres décimas vía demanda externa.

Respecto a los precios, prevemos un escenario no tan benigno tal y como nos refleja el deflactor del consumo privado (2,8% en el primer trimestre) y la futura evolución del precio del crudo; mientras que, en relación a la tasa de desempleo, los malos datos del primer trimestre junto con la baja aportación que pueda realizar la demanda interna han elevado el indicador hasta el 8,1% para el presente año y sin apenas variación para el siguiente.

El Banco de Portugal, se ha situado en la misma franja que nosotros y advierte en su informe de las tensiones inflacionistas que puedan surgir durante los próximos meses.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El principal riesgo de la economía portuguesa es su excesiva dependencia de la demanda externa en un contexto en el que la demanda interna difícilmente podrá recuperarse al sufrir mayores tipos de interés, un gasto público restrictivo y unas tensiones inflacionistas que no generarán ningún estímulo al mercado laboral.

**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: 19 de Julio del 2007**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez