



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 2008*

## **ESTE MES DESTACAMOS.....**

- *Nuevo deterioro de los indicadores de actividad en las principales zonas geográficas. Pág. 1.*
- *Preocupante la caída de los indicadores de actividad de algunos países de la eurozona. Pág. 3.*
- *El Banco Central Europeo cumplió con el guión y subió 25 puntos básicos el precio del dinero hasta el 4,25%. Pág. 5.*
- *El deterioro de la actividad es más que evidente y lo que más preocupa es la celeridad del movimiento. Pág. 7.*
- *Son ya doce los meses consecutivos en los que vemos incrementarse el número de parados. Pág. 9.*
- *A finales de mayo las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un superávit 3.185 millones de euros. Pág. 11.*
- *El índice general de precios ha subido un 0,6% en junio, hasta el 5%. Pag. 13.*
- *En los cuatro primeros meses de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 40.720,1 millones de euros. Pág. 15.*
- *El indicador de clima económico asimila su imagen a la del resto de socios europeos confirmando el deterioro de actividad de la economía lusa. 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

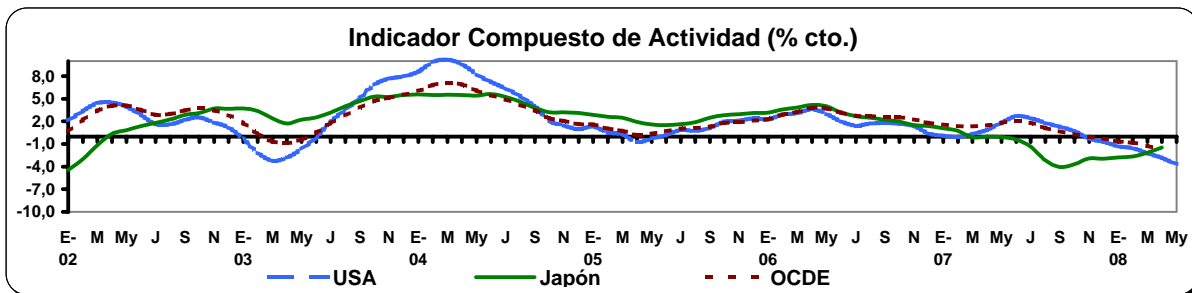
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

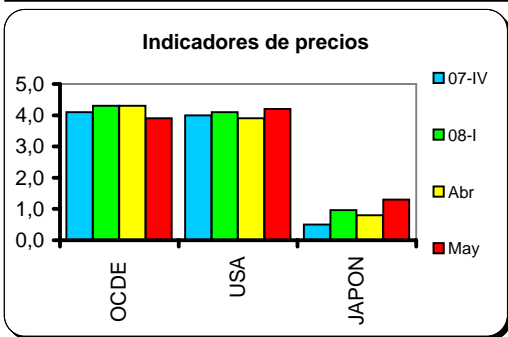
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



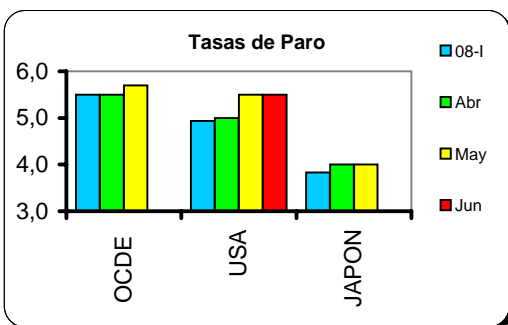
Nuevo deterioro de los indicadores de actividad en las principales zonas geográficas. La crisis de liquidez ha vuelto a resurgir con fuerza como consecuencia de los problemas en nuevas empresas estadounidenses y la nacionalización de las dos principales empresas hipotecarias subprime, Freddie Mac y Fannie Mae. Este movimiento jugó en contra del dólar y las bolsas. A nivel macroeconómico siguen persistiendo los problemas de inflación, como consecuencia del encarecimiento del crudo, y los efectos de la traslación a los precios a los consumidores se está viendo más nítidamente en el caso europeo que en Estados Unidos, a pesar de lo cual, sus expectativas de inflación siguen siendo elevadas para el bajo crecimiento actual.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	may-08	4,2
Japón	may-08	1,3
OCDE	may-08	3,9
UE-27 Armonizado	may-08	3,9

(1) Medida con IPC

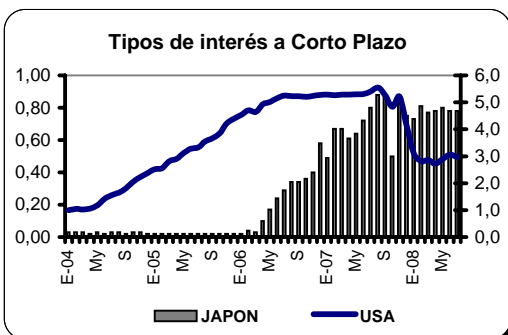
La inflación sigue generando malas noticias como consecuencia de la incansable subida del Brent. Éste se sitúa en los 144\$/barril habiéndose acercado a los 150\$. Algunos organismos como la AIE auguran tensiones en el mercado hasta 2013.



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

(1) 16 países.

Se mantuvo la tasa de desempleo en Estados Unidos, a pesar de lo cual se produjo una nueva reducción de 155.000 empleados, lo que habla a las claras del deterioro del mercado laboral. En el resto de áreas ya han cesado las reducciones del agregado.

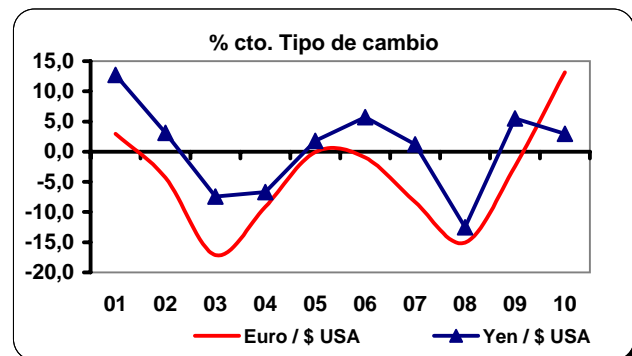
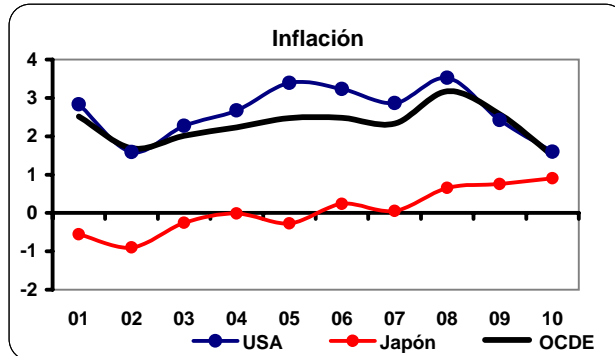
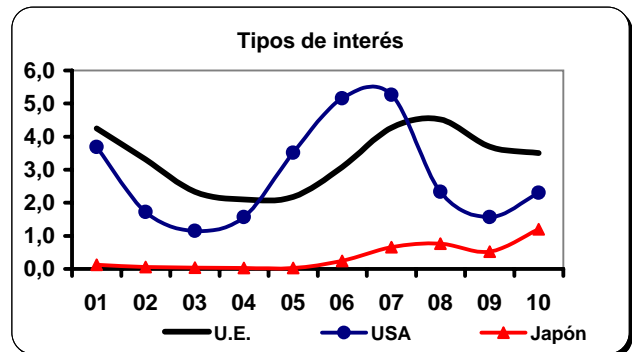
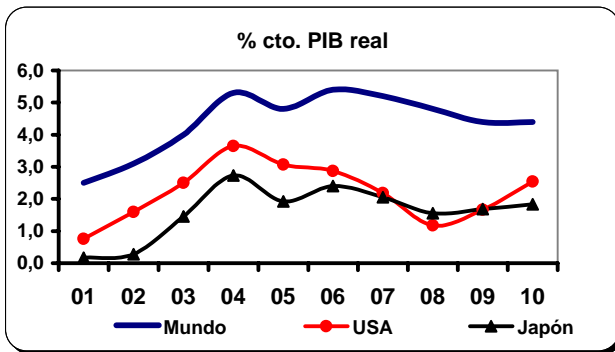


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 15/07/08)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2,97	3,83	-0,8	6,3
Japón	0,78	1,61	-0,4	2,3
Euro-zona	4,96	4,41	2,3	10,5

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

No se han producido grandes modificaciones en materia de tipos a lo largo del mes. La subida del BCE sitúa el 4,25% en una posición neutral, mientras que la FED pronto se verá obligada a iniciar la senda alcista.

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

Fuente: Consensus Forecast. Junio 2008

### REVISIONES

La no entrada en recesión y las expectativas de crecimiento, vía exportaciones, para el segundo trimestre en Estados Unidos ha permitido ver la primera mejoría en sus previsiones desde el pasado año. La revisión en el crecimiento del PIB fue de dos décimas para este año, si bien el estancamiento económico provocaría que para el próximo se creciera dos décimas menos.

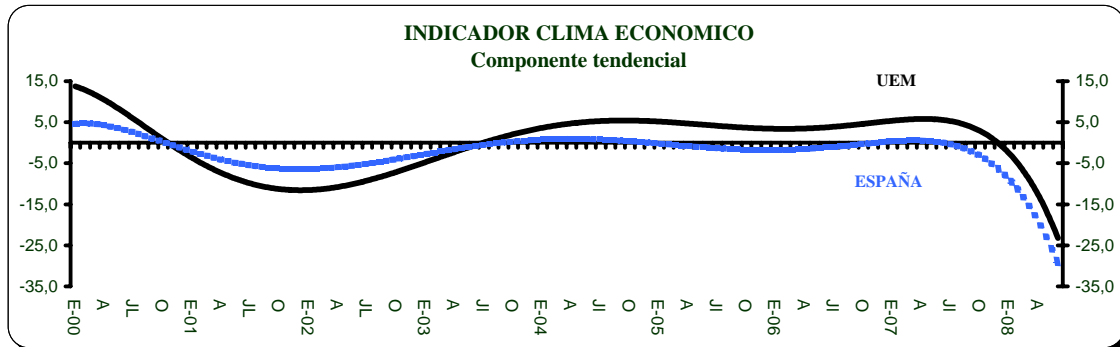
En el resto de áreas no se han producido grandes modificaciones en materia de crecimiento, sin embargo, y es una revisión constante y global, se han producido un deterioro de las expectativas de inflación y, quizá lo peor, en los costes laborales de casi todos los países, lo que habla del enquistamiento de los efectos del encarecimiento del petróleo en el tejido productivo.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El modelo de alta frecuencia de la Universidad de Pennsylvania descarta por el momento la recesión en Estados Unidos, algo que cada vez está más en boca de los analistas. El crecimiento estimado para el segundo trimestre rondaría el 2% intertrimestral anualizado gracias a la buena dinámica del sector exterior. Sin embargo, son numerosos los organismos que alertan de la posibilidad de recesión. Más allá de la terminología, lo que sí parece claro es que el crecimiento económico global no será boyante al menos durante los seis próximos trimestres, mientras que la inflación, de la que todos anhelan su moderación, se mantendrá al alza mientras quiera el Brent. Es decir, sabemos que hará el crecimiento (bajo) pero no podemos predecir correctamente la inflación dada la volatilidad imperante en los mercados de materias primas, por lo que los riesgos siguen *in crechendo*.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

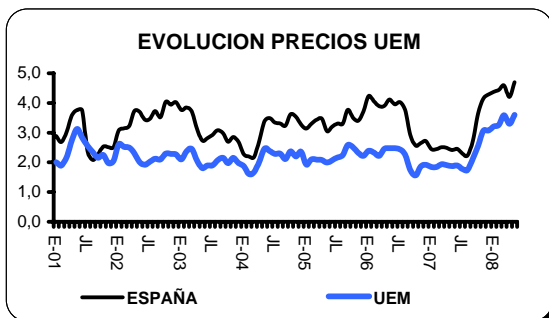


Preocupante la caída de los indicadores de actividad de algunos países de la eurozona, como España, que generan mayor inercia en el agregado. Dentro de los indicadores cuantitativos, la producción industrial sufrió un fuerte deterioro al caer un 1,9% intermensual y un 0,6% interanual (en abril creció un 4%), mientras que los derivados de la construcción ofrecieron un perfil similar en los meses de abril y mayo. Solo los nuevos pedidos en la industria y las ventas al por menor ofrecieron alguna mejoría. En cuanto a los indicadores cualitativos todos siguen cayendo salvo los relacionados con los servicios que ofrecen alguna mejoría desde marzo.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	08-I	1,6	1,6
Parados	may-08	-1,9	-3,5
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	may-08	7,2	

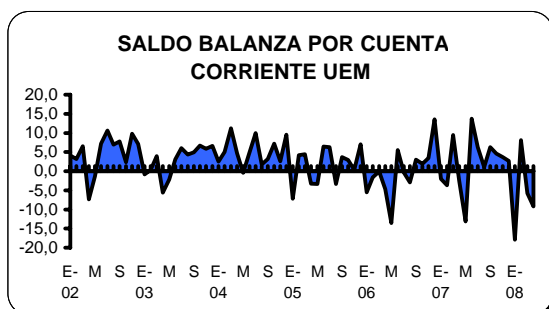
Se confirma la moderación en los ocupados durante el primer trimestre del año, mientras que la desaceleración en la reducción de parados es notable ya que a principios de año se reducían a tasas del 5%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	may-08	3,7	3,4
Alimentos	may-08	6,4	6,0
Energía	may-08	13,7	11,3
Servicios	may-08	2,5	2,5
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	08-I	3,3	3,3

(1) Índice de coste de la mano de obra

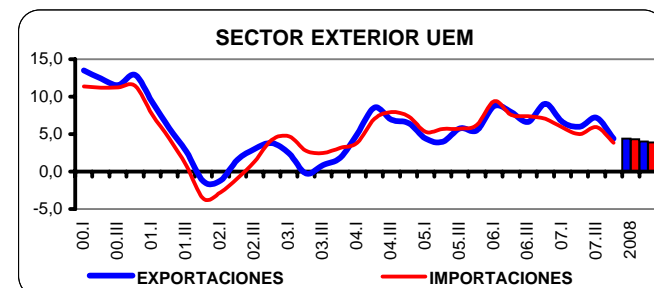
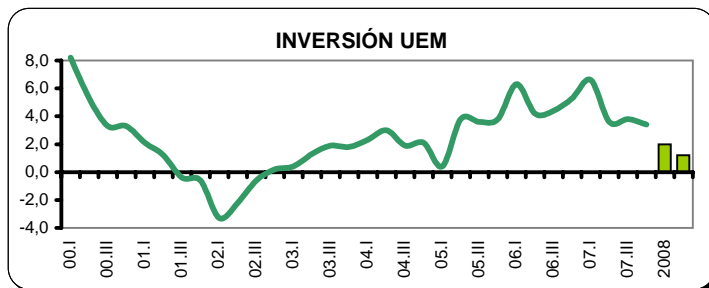
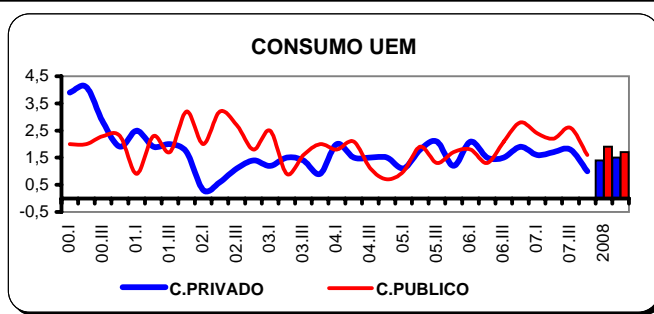
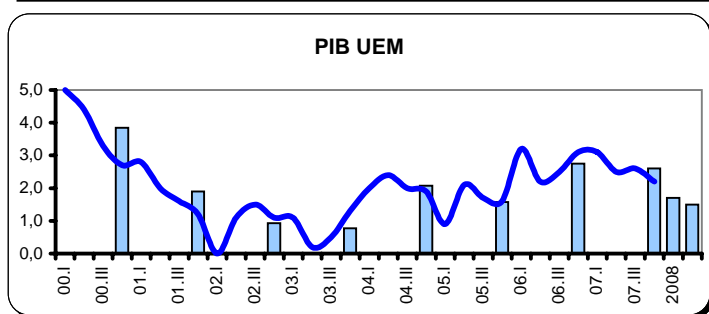
Sigue creciendo la inflación mes a mes. El avance para junio la sitúa en el 4% y a la luz de los datos del precio del crudo es posible que esta siga creciendo durante el periodo estival. La energía es, por tanto, la gran culpable.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	abr-08	-9,2	-24,7
Mercancías	abr-08	3,0	1,3
Servic.y Renta	abr-08	-4,2	7,6
Transferenc.	abr-08	-7,9	-33,6
Cta. de capital	abr-08	0,5	6,1

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 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	jun-08	1,7	1,4	3,3	2,3	-	-	7,2	7,2
Forecasts	may-08	1,5	1,6	3,1	2,1	-	-	7,1	7,2
The Economist	jun-08	1,7	1,3	3,5	-	-0,3	-	-	-
	may-08	1,7	1,5	3,1	-	-0,1	-	-	-
FMI	abr-08	1,4	1,2	2,8	1,9	-0,7	-0,9	7,3	7,4
	oct-07	2,1	-	2,0	-	-0,2	-	7,1	-
Comisión Europea	pri-08	1,7	1,5	3,2	2,2	-0,1	-0,1	7,2	7,3
	oto-07	2,2	2,1	2,1	2,0	0,0	0,1	7,1	7,1
OCDE	jun-08	1,7	1,4	3,4	2,4	0,1	0,0	7,2	7,4
	dic-07	1,9	2,0	2,2	2,3	-0,1	-0,2	6,4	6,4
BCE	mar-08	1,7	1,8	2,9	2,1	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

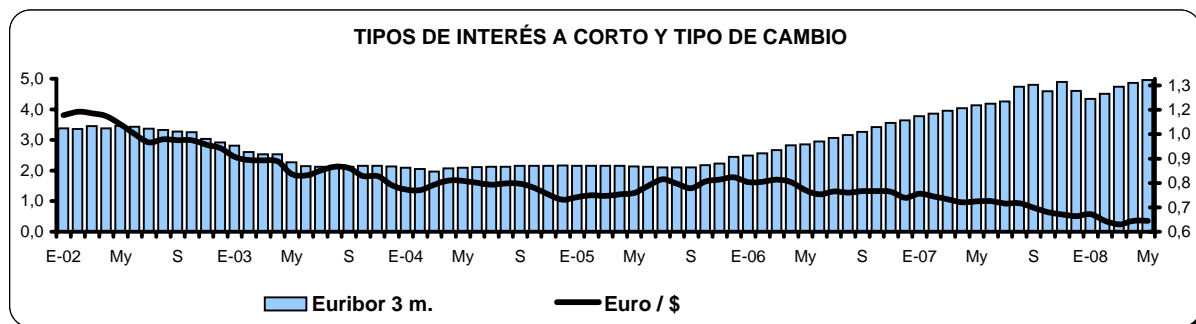
Los buenos datos de crecimiento alemán del primer trimestre han permitido una revisión al alza de dos décimas en materia de crecimiento. Sin embargo, para el próximo año se ha deteriorado en otras dos décimas como consecuencia de los malos indicadores de actividad del segundo trimestre y la previsión de que el entorno de bajo crecimiento y alta inflación se mantendrá durante varios trimestres. El precio del crudo está provocando continuas y significativas revisiones al alza en el IPC y es probable que todavía no se haya alcanzado el techo del 2008 ni, por supuesto, del 2009.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

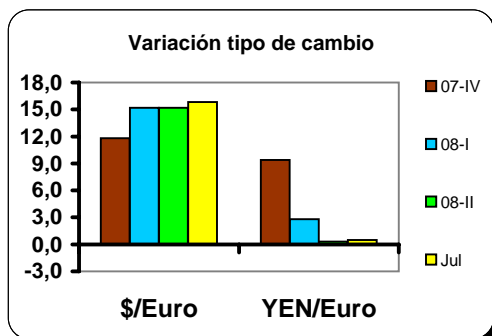
Cada vez hay más sombras sobre el entorno económico global. Se recrudece la crisis financiera, las materias primas están generando una inflación preocupante que lleva a la política monetaria a ser más restrictiva. Al final, lo peor, es la pérdida de confianza de los agentes económicos, tal y como se está registrando en los indicadores de opinión que puede terminar por recrudecer un shock coyuntural (crisis financiera o petróleo) en un shock estructural con espirales inflacionistas y bajo crecimiento durante un periodo prolongado. Este segundo escenario, que nos cansamos de desechar, va tomando forma, poco a poco, si bien los efectos en la eurozona seguirán difiriendo en su impacto en función de los modelos de crecimiento de cada país. De ahí que sigamos viendo el vaso medio lleno, a poco que mejore el entorno internacional.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

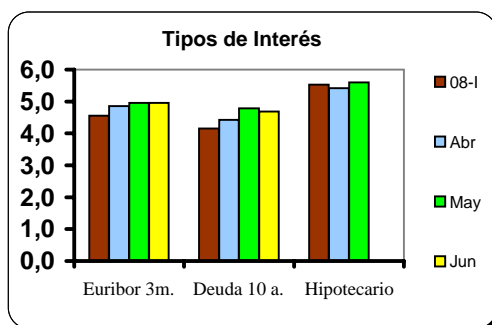


El Banco Central Europeo cumplió con el guión y subió 25 puntos básicos el precio del dinero hasta el 4,25%. De las palabras de Trichet se desprende que el movimiento ha sido puntual y que tiene el objetivo de mantener ancladas las expectativas de inflación por lo que no habría nuevas subidas en los próximos meses. En el caso de la FED, a pesar del malestar de algunos de sus miembros ante la política expansiva de Bernanke, se ha dilatado algo más la próxima subida de tipos. Este entorno monetario, unido a la actuación de la Reserva Federal en el caso de las hipotecarias subprime, ha provocado nuevos ajustes en el mercado cambiario hasta llevar al euro a los 1,60\$/€



Tipos de Cambio	jul-08	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,60	15,8	3,5
100Y / Euro	168,6	0,5	1,3
Libra E./Eur	0,80	18,4	0,6
Franco Suizo / Euro	1,61	-2,3	0,3

El euro sigue con su continua apreciación frente a una gran cesta de monedas. El yen y el dólar han sido los movimientos más significativos a lo largo del mes, pero es con respecto a la libra donde se produce el ajuste interanual más elevado.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,96	4,26	4,96	4,97
Letras 1 año	4,42	4,34	4,51	-
Deuda 10 años	4,69	4,45	4,79	4,70
Hipotecario (1)	5,59	5,19	5,42	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,27	0,19	-0,17	-

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

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

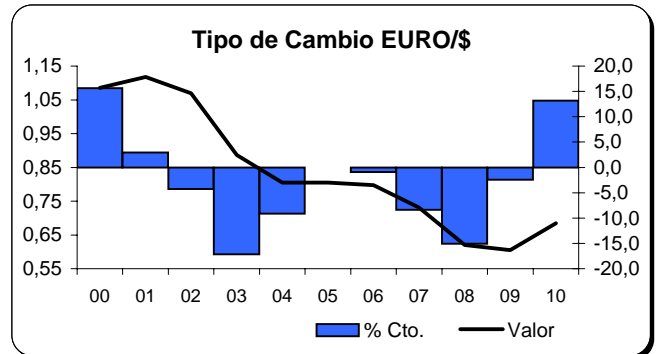
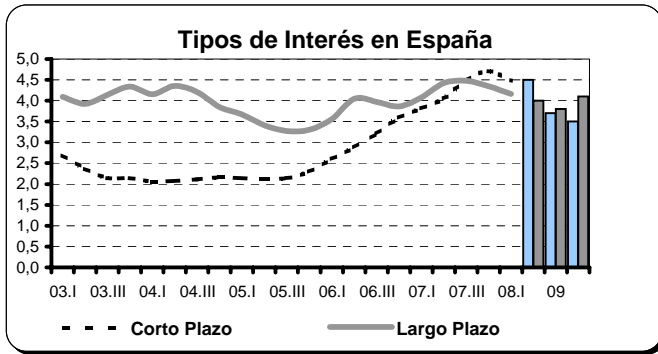
(3) Vencimiento en Julio del 2008

Datos a 15 de Julio del 2008.

Indices de Bolsa 14/07/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2007
París	-4,6	-28,5
Frankfurt	-3,0	-24,4
Madrid	-4,4	-27,1
N.York	-1,6	-17,3
Tokio	-2,0	-16,0

El euribor a tres meses parece haber alcanzado una zona de máximos en torno al 5%, lo que hablaría de una prima de riesgo del orden de 75 puntos básicos. Sin embargo, el euribor a un año se encuentra en el 5,4% sin previsibles movimientos al alza, lo que habla de que la crisis de liquidez, lejos de alejarse, sigue vigente en el mercado. Las bolsas vuelven a zona de mínimos y si hacemos caso del análisis técnico podríamos encontrarnos cerca del suelo de la corrección (quedaría en torno a un 10% de caída).

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Sep'08	Jun'09	Sep'08	Jun'09
CEPREDE	jul-08	5,1	4,6	4,5	4,2
ICO	jun-08	5,5	4,8	4,7	4,9
G. Santander	jun-08	5,0	4,5	4,3	4,2
FUNCAS	jun-08	5,0	4,2	4,7	4,6
Consensus	jun-08	4,7	4,1	4,4	4,3
Cajamadrid	jun-08	4,7	3,4	3,9	4,5
La Caixa	jun-08	4,1	3,9	4,4	4,5
Media		4,9	4,2	4,4	4,5

### REVISIONES

Comienzan las revisiones alza en cuanto a las perspectivas de tipos a corto plazo. Casi tres décimas se ha incrementado la previsión a tres meses de Consensus Forecast en un solo mes. Así, los máximos se encontrarían en el entorno del 5,5% para septiembre, mientras que para junio se puede prever una bajada de tipos y cierta reducción de la prima de riesgo. En cuanto a los largos se han elevado también en una décima, según Consensus, con respecto al mes anterior.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08
T.C. EURO / \$	0,887	0,825	0,765	0,702	0,621	0,877	0,834	0,800	0,756	0,605
Euribor 3 meses	3,6	3,6	4,5	4,3	4,5	3,8	3,8	4,3	4,4	3,7
Letras 1 Año	3,7	3,7	4,5	4,3	4,5	3,8	3,8	4,2	4,4	3,7
Rdto. Deuda	4,2	4,1	4,5	4,7	4,0	4,5	4,4	4,6	4,7	3,8
Cdto. Bancario LP	6,6	6,4	6,0	5,3	5,3	7,0	6,8	6,2	6,1	4,8

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El euro ha vuelto a ganar terreno frente al dólar y parece golpear con fuerza el techo de 1,60\$/€ La FED no muestra su preocupación con esta política ya que lo que le interesa es la mejoría coyuntural de sus exportaciones en vez de la reducción de los problemas estructurales como puede ser la balanza por cuenta corriente (deterioro vía precio de los combustibles), por lo que podría producirse esa ruptura en breve. Sin embargo, el deterioro de la actividad en la eurozona unido a los problemas de inflación no deberían modificar en exceso nuestra previsión central de mayo. Sol si Trichet se mostrara más agresivo con el control de precios, se podría producir una nueva escalada del euro que nos llevaría a niveles de equilibrio por encima del 1,70\$/€. Por tanto, y como ya apreciábamos el mes anterior, el tipo de cambio se encuentra cómodo en estos niveles de 1,55\$/€ 1,65\$/€ no debería sorprendernos con un movimiento tan agresivo como los acaecidos a comienzos de la crisis del subprime.

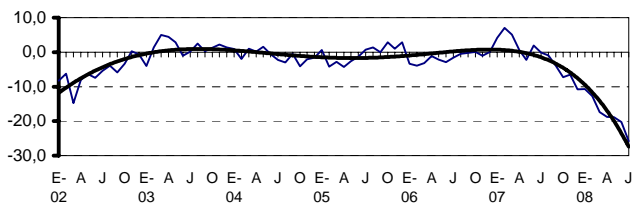
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
T.C. Euro/\$	0,73	0,67	0,63	0,60	0,58	0,62	0,59	0,59	0,61	0,64	0,61	0,69	0,76	0,84
Euribor 3 Meses	4,3	4,5	4,8	4,7	4,1	4,5	3,8	3,8	3,8	3,5	3,7	3,5	3,6	3,3
Letras 1 Año	3,9	-	-	-	-	4,5	-	-	-	-	3,7	3,5	3,5	3,2
Rdto. Deuda	4,3	4,2	4,1	4,0	3,9	4,0	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	4,1	4,5	4,2
Cto. Bancario LP	5,7	-	-	-	-	5,3	-	-	-	-	4,8	4,9	5,8	5,8



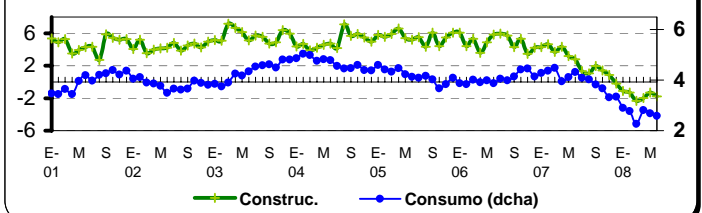
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

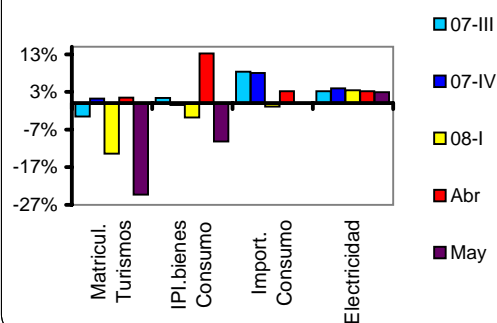


**INDICADORES DE ACTIVIDAD**



El deterioro de la actividad es más que evidente y lo que más preocupa es la celeridad del movimiento. Algunos analistas apuntan ya que el crecimiento del segundo trimestre será de cero o incluso por debajo de esta cifra en términos intertrimestrales. Esto podría producirse si atendemos al deterioro de los indicadores de confianza o de actividad como el IPI que cayó un 5,5% en abril corregido de efectos estacionales. Además, hay que incluir el periodo de huelgas en mayo, los efectos de la inflación y el aumento del paro.

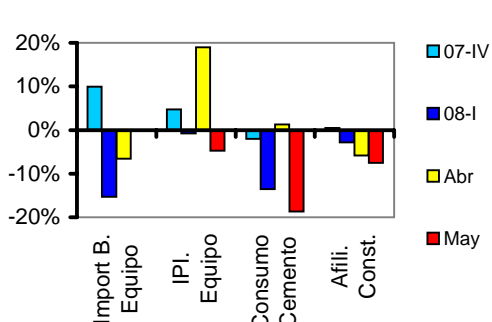
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	jun-08	-30,8	-17,6
IPI B. Consumo	may-08	-10,2	-2,5
Import. B. Consumo	abr-08	3,2	-0,1
Cons. Electricidad.	jun-08	3,0	3,3
UDD Cto. AA			
I.S. Consumo Privado	jun-08	2,1	2,2
I.S. Servicios	jun-08	1,7	1,8
I.S. Construcción	jun-08	-1,8	-1,6

Se mantiene la tónica de los últimos meses en las que el deterioro de la demanda interna es global. En cuanto al consumo se ha intensificado su caída en términos desestacionalizados.

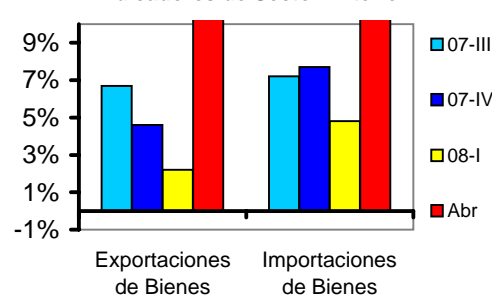
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	abr-08	-6,6	-13,7
IPI Equipo	may-08	-4,7	1,3
Afil.Reg. Construc.	may-08	-7,5	-4,4
Cons. Cemento.	jun-08	-33,6	-16,1
Licitación Oficial	abr-08	-51,5	73,4

Los indicadores de inversión tampoco arrojan demasiadas luces. La construcción continúa en caída libre sostenida y la de bienes de equipo se ha desacelerado notablemente.

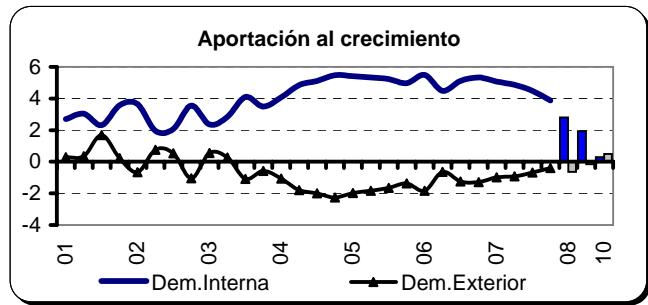
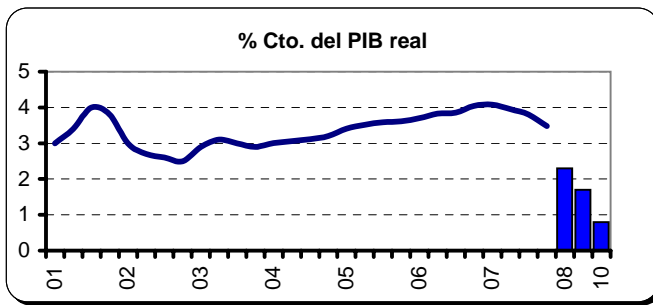
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	abr-08	22,7	7,2
Import. Totales	abr-08	13,0	8,5
Ingresos Turismo	abr-08	-2,7	3,0
Pagos turismo	abr-08	-5,5	4,6
Ing. Otros Servicios	abr-08	19,0	12,9
Pag. Otros Servicios	abr-08	7,6	7,4

Los datos del mes de abril sólo se pueden entender por los efectos de semana santa y no deben de ser tomados con un claro cambio de tendencia en los agregados.

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



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

### REVISIONES

Fuerte revisión del agregado para 2008 y para 2009. El panel de Consensus Forecast redujo su previsión de crecimiento en dos décimas ambos años, mientras que algunos de los predictores, como el Economist Intelligent Unit, se aventuran ya con cifras inferiores al 1% para 2008. Si se confirma el mal dato del segundo trimestre es posible que las previsiones de Consensus Forecast sigan revisándose a la baja el próximo mes.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Sigue la economía corrigiendo los excesos de años anteriores y es probable que el ciclo internacional no nos beneficie en exceso el próximo año mejorando nuestras partidas de exportaciones. En cuanto a las políticas barajadas por el ejecutivo como medidas reactivadoras no se puede pensar que vayan a resultar una panacea en el corto plazo. España, más sensible que otros países a los condicionantes externos, necesita una bajada de tipos y una moderación clara de los precios de las materias primas para reconducir el crecimiento. Hasta entonces seguirá con incrementos de PIB bajos.

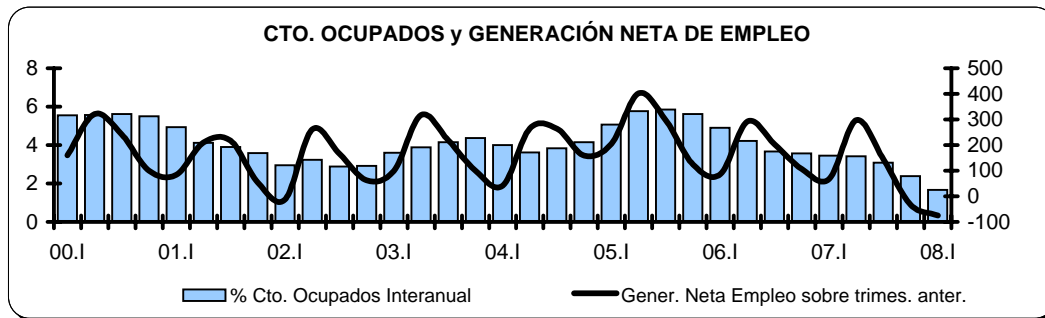
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

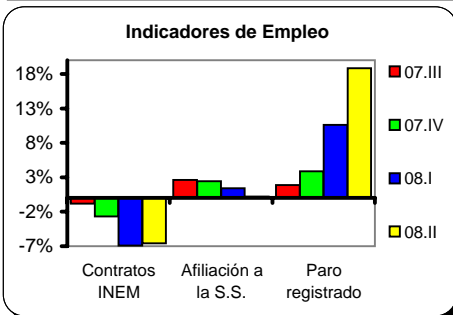
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
P.I.B	3,8	3,0	2,4	2,0	1,9	2,3	1,9	1,8	1,6	1,5	1,7	0,8	1,1	1,8
Consumo Privado	3,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	0,6	0,9	1,2
Consumo Público	5,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	3,9	3,7	4,0	2,8	2,2	2,4
Form. Bruta Cap. Fijo	5,9	3,7	2,4	1,6	0,8	2,1	0,5	0,2	-0,4	-0,5	0,0	-2,2	-0,8	0,5
Inv. Bienes Equipo	11,6	8,2	7,7	7,6	7,2	7,7	6,9	6,3	5,1	4,6	5,7	-1,6	-0,7	1,0
Inv. Otros pdtos.	4,2	4,5	3,5	3,1	3,0	3,5	2,8	2,8	2,8	3,4	2,9	-0,4	-0,3	0,7
Inv. Construcción	4,0	1,5	-0,2	-1,5	-2,7	-0,8	-3,2	-3,5	-4,1	-4,3	-3,8	-3,1	-1,0	0,2
Demanda Interna Real	4,3	3,2	2,7	2,4	2,3	2,6	2,1	2,0	1,6	1,5	1,8	0,2	0,7	1,2
Exportaciones B. y S.	5,3	4,4	3,9	3,2	3,0	3,6	3,5	3,7	3,8	4,1	3,8	3,8	4,3	4,8
Importaciones B. y S.	6,6	5,2	5,1	4,8	4,2	4,8	3,9	3,6	3,2	3,0	3,4	1,4	2,5	2,7

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

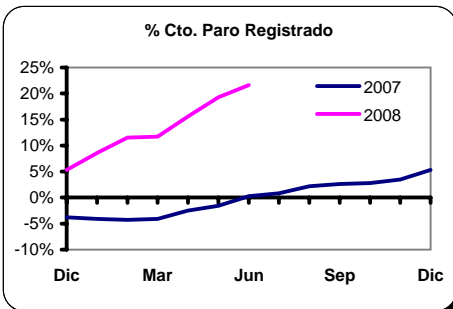


Son ya doce los meses consecutivos en los que vemos incrementarse el número de parados. En este periodo se han registrado 424.555 desempleados más que en el mismo periodo del año anterior, arrojando una tasa de variación interanual del 21,6%. En lo referente al año 2008, la variación de los seis primeros meses del año es del 14,5%. Durante el pasado mes de junio el paro ha aumentado en todos los sectores, pero lo ha hecho en mayor medida en el sector de la construcción, con 21.080 desempleados más (un incremento del 6%), seguido de servicios con 4.555 desempleados (0,3%), agricultura con 3.338 (4,3%) e industria con 1.984 (0,6%). El colectivo sin empleo anterior también aumentó en 5.892 desempleados, un 2,5%.



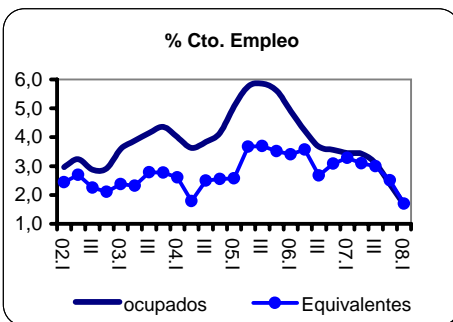
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	jun-08	21,6	14,6	2.390
Contratos INEM	jun-08	-10,3	-7,2	1.419
Afiliación. S.S.	jun-08	-0,9	0,8	19.185

El número de contratos registrados durante el mes de junio ha sido de 1.419.348, lo que supone un incremento del 2,4% sobre el mes anterior, pero una bajada del 10,2% respecto al mismo mes del pasado año. En los seis primeros meses del año se han realizado 8.558.235 contratos, lo que representa un 7,2% menos que los realizados en los seis primeros meses del pasado año.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person
Ocupados EPA	08.I	1,7	1,7	20.403
Activos EPA	08.I	3,0	3,0	22.577
Parados EPA	08.I	17,1	17,1	2.174
Tasa Paro EPA	08.I			9,6%

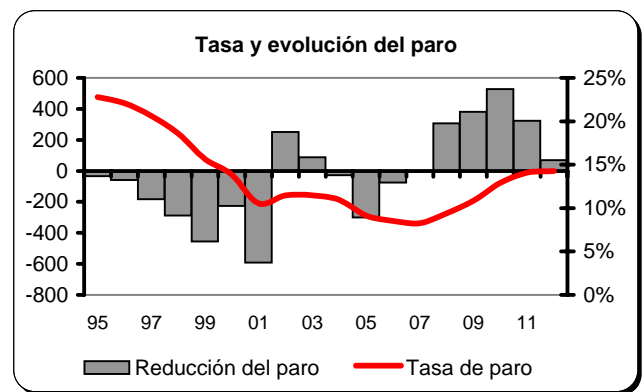
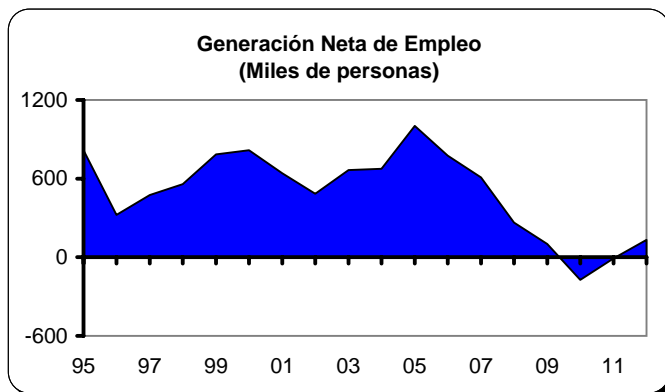
El número de afiliados a la seguridad social al cierre del mes de junio alcanzó los 19.184.842 ocupados. La situación económica, los efectos de la huelga del transporte y el fin de curso escolar han sido los principales factores que han intervenido en esta caída, que ha sido del 0,9% respecto al mes anterior y ha reducido el crecimiento interanual al 0,8%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Person
Ocupados - C.T.	08.I	1,7	1,7	20.762
Asalariados	08.I	1,9	1,9	16.665
Puestos Equivalentes	08.I	1,7	1,7	19.211

Sin embargo, la caída de la afiliación en junio de 174.601 afiliados se ha visto ya compensada el día 1 de julio, día en el que se han registrado 171.863 nuevos trabajadores. El efecto de la huelga del transporte se estima que ha sido (por parte de la Seguridad Social) de unos 25.000 afiliados.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	ago-08	1,0	0,2
ICAE	ago-08	1,5	1,6
C. Europea	pri-08	1,3	0,7
P.G.E.	abr-08	1,2	1,1
ICO	ago-08	1,0	0,8
G. Santander	ago-08	0,7	-0,2
BBVA	ago-08	0,6	-0,3
Caja Madrid	ago-08	0,4	-0,4
FUNCAS	ago-08	0,4	-0,9
AFI	ago-08	0,0	-1,8
Media		0,8	0,1

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

### REVISIONES

Continúan, un mes más, las revisiones a la baja del crecimiento del empleo. En esta ocasión la revisión es de la misma magnitud en los dos periodos analizados y recortan en casi cuatro décimas el crecimiento esperado. Así, para el presente año, todavía se recogen crecimientos del empleo alrededor del 0,8%, siendo en el 2009 cuando dicho crecimiento estará en torno a cero.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El principal riesgo al que se enfrenta el crecimiento del empleo, al margen de la situación económica que atravesamos, es la incertidumbre que existe en esta desaceleración. Incertidumbre que se ve claramente reflejada en la tabla de predicciones, en la que la dispersión de las estimaciones es muy elevada ya para el presente año, pese a haber atravesado ya la mitad de año, y que se multiplica por dos para el 2009, reflejando así a panelistas que creen que todavía habrá crecimiento del empleo el próximo año (máximo=1,6%), como panelistas que reflejan ya destrucción de empleo a finales del horizonte de predicción (Mínimo= -1,8%).

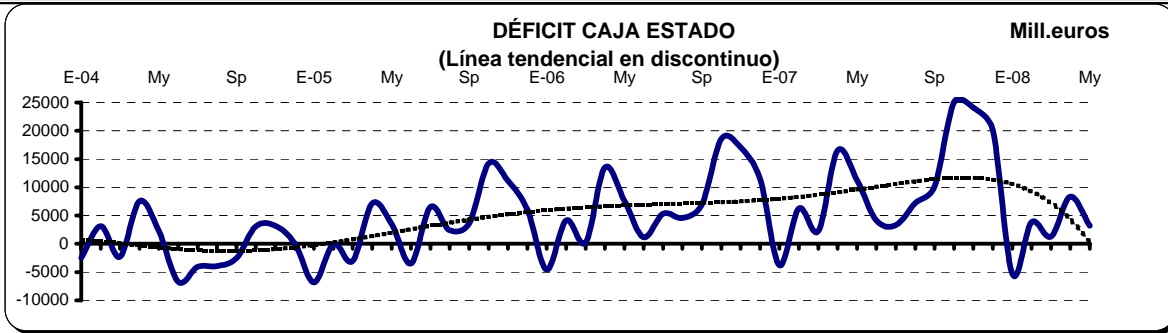
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

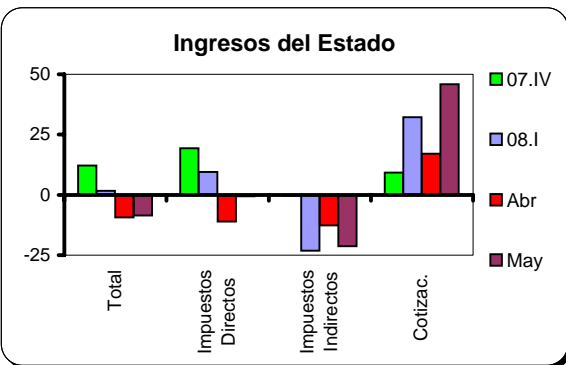
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Ocupados EPA	3,1	1,7	1,4	1,2	1,0	1,3	0,7	0,6	0,3	0,4	0,5	-0,8	0,0	0,6
Ocupados CN	3,0	1,9	1,4	1,1	0,7	1,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	-0,9	-0,2	0,5
Gener. Neta	608	347	276	238	199	265	148	115	65	77	101	-173	-8	132
Activos	2,8	2,9	2,7	2,4	2,2	2,6	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	1,5	1,3	0,8
Parados	-0,2	15,8	18,5	17,1	15,8	16,8	16,6	17,0	19,3	18,3	17,8	20,9	10,6	2,1
Tasa de paro	8,3	9,5	9,2	9,2	9,7	9,4	10,9	10,5	10,7	11,3	10,9	12,9	14,1	14,3
Tasa de activ.	59,1	-	-	-	-	59,6	-	-	-	-	60,0	60,1	60,1	60,1
Hombres	69,6	-	-	-	-	69,9	-	-	-	-	70,0	69,9	69,9	69,7
Mujeres	48,9	-	-	-	-	49,8	-	-	-	-	50,4	50,6	50,6	50,6

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



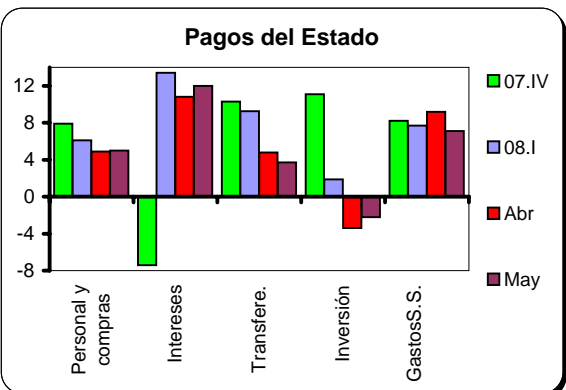
A finales de mayo las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un superávit 3.185 millones de euros, cifra inferior en un 71,6% a la registrada en el mismo período del ejercicio anterior. En términos del PIB, el superávit de caja representa el 0,28%, y supone por tanto una reducción de 0,79 puntos porcentuales en comparación con el ratio registrado en el mismo período de 2007. Así, a finales del mes de mayo, el Estado presenta una necesidad de financiación de 746 millones de euros, cifra que pasa a ser de capacidad de endeudamiento por importe de 3.549 millones, si se descuenta la incidencia de la variación de los depósitos en el Banco de España y en instituciones financieras, que presenta un aumento de 4.295 millones.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	may-08	59,9	3,7	100%
IRPF	may-08	22,5	0,1	3%
Socied.	may-08	6,8	3,5	96%
IVA	may-08	17,3	-2,6	-70%
Imp.Esp.	may-08	4,3	0,9	24%
Cotz..S.S	may-08	34,8	21,7	

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

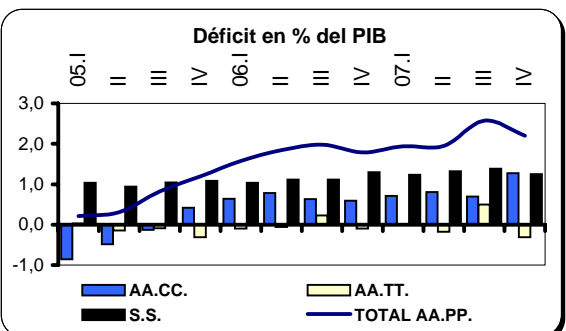
Los ingresos del Estado de carácter no financiero, después de descontar la participación de las administraciones territoriales en el IRPF, IVA e Impuestos especiales, han alcanzado un volumen de 59.923 millones de euros, inferior en un 8,5% a los del mismo período de 2007.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	may-08	56,7	8,9	100%
Personal	may-08	9,3	1,9	21%
Com.B.S	may-08	1,6	0,3	3%
Intereses	may-08	7,1	0,2	3%
Transfer.	may-08	35,1	6,0	67%
Inversión	may-08	3,8	0,5	6%
Gast. S.S(*)	may-08	38,5	22,7	

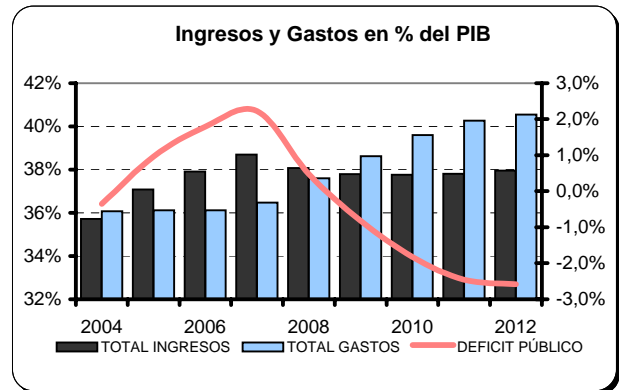
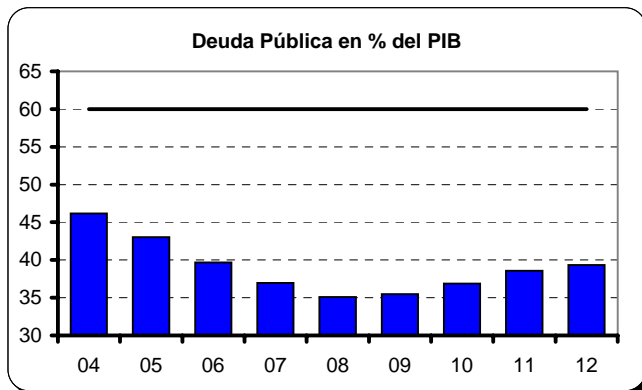
(\*) obligaciones reconocidas

Los pagos no financieros hasta finales de mayo ascienden a 56.737 millones de euros, un 4,5% más elevados que los del mismo periodo de 2007. En términos del PIB representan el 5,06%, 0,11 puntos por debajo del ratio del pasado año.



Nec. financiación % del PIB		
4º. Trimestre 2008	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,2	1,8
Admon. Central	1,3	0,6
Adm. Territ.	-0,3	-0,1
Seg. Social	1,3	1,3

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



### Predicciones alternativas déficit público:

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

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

A medida que se va agudizando la "desaceleración" el volumen de ingresos de las Administraciones Públicas se está viendo seriamente afectado. Así, mientras el nivel de gastos ha aumentado ligeramente como consecuencia de la puesta en marcha de diversas políticas fiscales, el nivel de ingresos, sobre todo vía impuestos indirectos, se están viendo muy afectados. Como consecuencia, se producen continuas revisiones de los niveles de déficit público, que en esta ocasión han sido de tres décimas para el presente año, en el que todavía se espera un superávit de las cuentas públicas, y de seis décimas para el 2009, revisión que junto a las expectativas que ya existían el mes pasado, arrojan un déficit cercano al 1% del PIB para el cierre del próximo año.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08
Ingresos Totales % PIB	36,8	36,8	37,8	37,7	38,1	36,7	36,6	37,8	37,7	37,8
Gastos Totales % PIB	37,4	36,4	36,8	37,1	37,6	37,7	36,6	37,1	37,4	38,6
Déficit en el % del PIB	-0,5	0,4	1,0	0,7	0,5	-1,0	0,0	0,7	0,3	-0,8
Deuda Pública en % del PIB	40,2	37,7	35,8	35,4	35,1	40,0	37,9	34,7	34,9	35,5

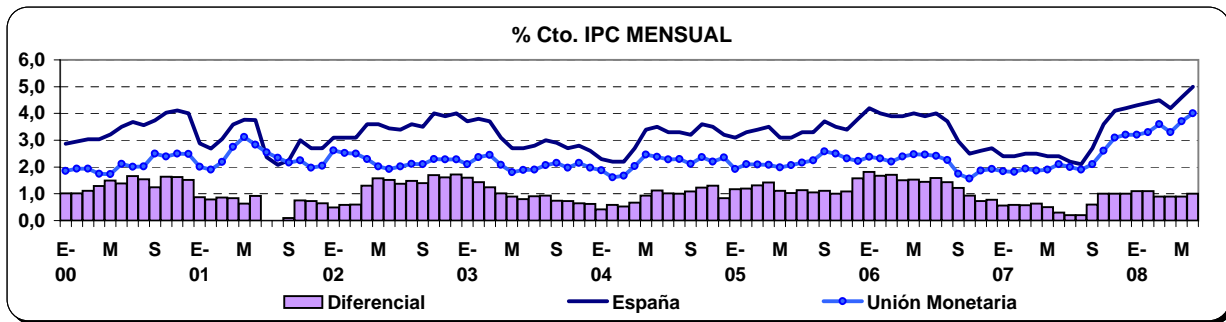
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Como ya venimos comentando, el Gobierno está implantando una serie de políticas fiscales con el fin de reactivar los distintos sectores de la economía. Estas políticas, al margen de ser efectivas o no, provocan una serie de variaciones en las series históricas que pueden conducir a errores en la interpretación de los datos reales. Este es el caso de lo que está sucediendo con la recaudación por IVA, y que en los últimos meses, aparece como la principal causante de la reducción de los ingresos financieros (claro está que se está desacelerando, pero no en la magnitud en la que aparece reflejado). Así, en el comportamiento del IVA, cuyos ingresos netos registran un descenso del 17,8%, eliminado el efecto del adelanto de devoluciones el descenso de los ingresos netos por IVA se reduce al 9,6%. Por su parte, los ingresos brutos por IVA descienden un 6,5%, no obstante, corregido el efecto de la consolidación fiscal de grupos, el descenso de los ingresos del impuesto se reduce al 3,3%.

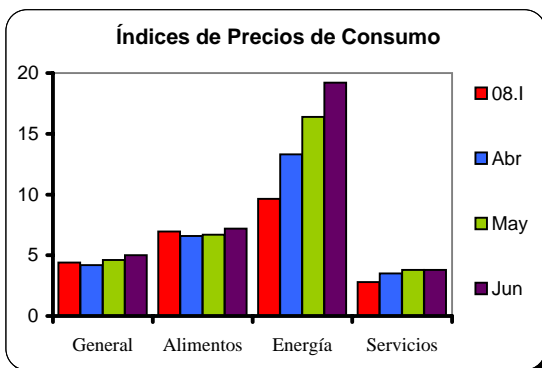
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Totales % PIB	37,9	38,7	38,1	37,8	37,8	37,8	38,0
Gastos Totales % PIB	36,1	36,5	37,6	38,6	39,6	40,3	40,5
Déficit en el % del PIB	1,8	2,2	0,5	-0,8	-1,8	-2,5	-2,6
Deuda Pública en % del PIB	39,7	37,0	35,1	35,5	36,9	38,6	39,3

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

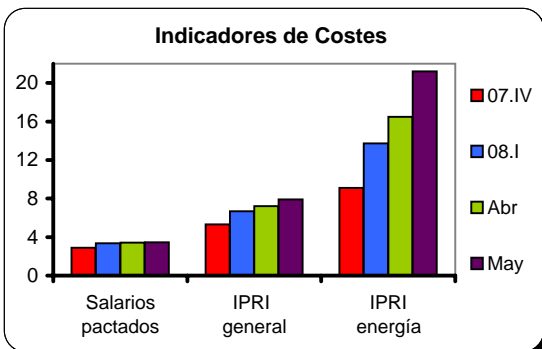


El índice general de precios ha subido un 0,6% en junio, lo que ha situado la tasa anual cuatro décimas por encima de la registrada en mayo elevándose hasta el 5%. Esta tasa supone el crecimiento mas fuerte de los últimos trece años. El vicepresidente del Gobierno Pedro Solves ha atribuido esta subida a la escalada del precio del petróleo, que se ha encarecido un 86% respecto a junio del 2007, así como a la fuerte subida de los alimentos frescos, especialmente pescado (4%) y patatas (6%), que podían haberse visto afectados por el efecto de la huelga del mes pasado. Por su parte, la inflación subyacente se ha mantenido en el 3,3% interanual, con lo que reafirma las opiniones de vicepresidente.



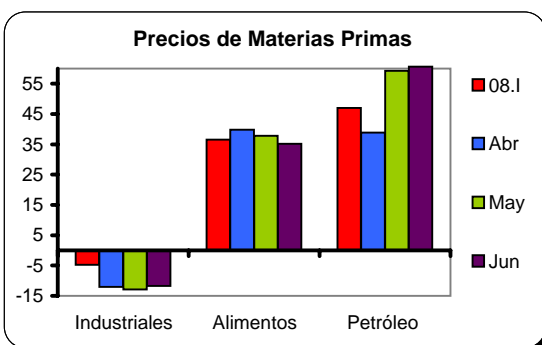
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	jun-08	0,6	5,0	4,5	100%
Subyacente	jun-08	0,2	3,3	3,2	-
Alimentación	jun-08	0,6	7,2	6,9	29%
Energía	jun-08	3,1	19,2	15,0	4%
Transportes	jun-08	1,9	10,0	7,9	17%
Servicios	jun-08	0,5	3,8	3,8	34%
Vivienda	jun-08	0,5	6,9	5,9	17%

Durante el pasado mes de junio las partidas que más se han encarecido han sido: Transporte (1,9%) por la subida de los carburantes, alimentos (0,6%) por las partidas antes comentadas, vivienda (0,6%) por la subida del gasóleo de calefacción y hoteles y restaurantes (0,5%) por el comienzo de la temporada estival.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	may-08	3,5	3,4
IPRI General	may-08	7,9	7,0
Energía	may-08	21,2	15,8
B. Consumo	may-08	5,3	5,3
B. Intermedios	may-08	6,0	6,1
B. Equipo	may-08	1,9	2,3

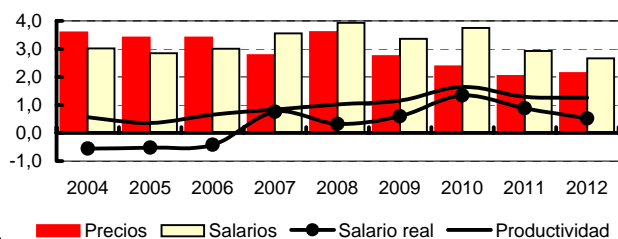
El Índice General de Precios Industriales registró en mayo un aumento del 1,2% respecto al mes de abril de 2008. Las actividades que más influyen en esta variación son Coquerías y refino de petróleo (11,3%), Metalurgia (2,6%) e Industria química (0,4%). Por el contrario, producción y distribución de energía eléctrica y gas se ha reducido (-0,2%).



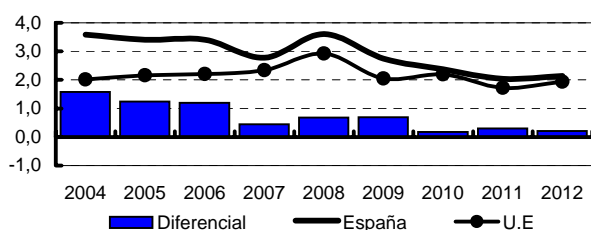
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Junio 2008</b>				
General	1,9	4,9	28,2	10,6
Alimentación	4,9	8,0	56,7	35,2
Indus. General	-2,4	0,5	2,3	-11,7
Indus. No Metal.	2,4	5,4	24,6	7,5
Indus. Metal	-4,1	-1,3	-4,5	-17,6
Petróleo (Brent)	7,4	10,5	86,2	60,6
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	-2,9	Anual:	15,9

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

**Salarios, Precios y Productividad**



**Convergencia en Precios**



### Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE (*)	ago-08	4,4	3,0
FUNCAS	ago-08	5,0	4,3
ICAE	ago-08	4,8	3,8
Caja Madrid	ago-08	4,7	3,5
IEE	ago-08	4,6	-
Grupo Santander	ago-08	4,6	3,2
OCDE (*)	jun-08	4,6	3,0
La Caixa	ago-08	4,6	2,8
AFI	ago-08	4,6	2,7
Consensus	ago-08	4,5	3,1
FMI (*)	abr-08	4,0	3,0
Camaras Comercio	ago-08	3,9	2,9
C. Europea(*)	pri-08	3,8	2,6
Media		4,5	3,2

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Espectacular repunte de las estimaciones de inflación, tanto para este año como para el que viene. Si el mes pasado hablábamos de una ligera contención de los precios en la segunda mitad de año, parece que la mayoría de los panelistas ha cambiado de idea y ahora reflejan un crecimiento medio de los precios del 4,5% para 2008 (un incremento de cinco décimas respecto al mes pasado) y ya por encima del 3% para el 2009 (revisión de cuatro décimas al alza).

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Como ya sabemos, el Gobierno tiene poco margen de actuación en este apartado, con lo que lo único que puede hacer es mandar mensajes de actuación y de por donde debemos encaminar nuestros pasos. El último que ha mandado el vicepresidente es claro y conciso: "o consumimos menos petróleo o consumimos menos de otros productos". También nos ha encaminado a la mejora de los márgenes de coste de comercialización de los alimentos frescos, así como a fomentar la competencia en este sector con el fin de eliminar las tensiones inflacionistas que han llevado al encarecimiento de la cesta de la compra hasta un 13% más que el pasado año.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

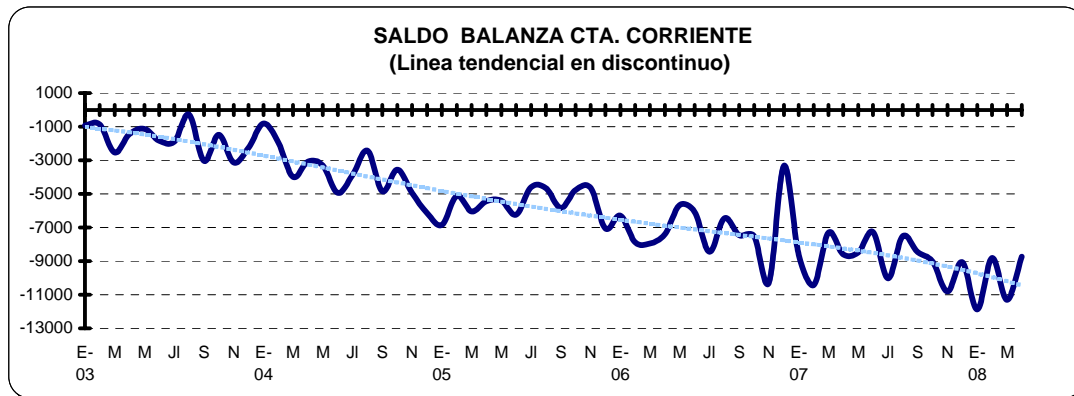
	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08
Deflactor del PIB	3,0	5,8	2,9	2,7	2,7	2,9	2,7	2,4	2,2	1,9
Deflactor del Gasto Privado	2,6	5,2	2,4	2,6	3,6	2,5	2,2	2,2	2,3	2,7
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2,9	5,3	3,0	2,6	3,1	2,6	2,3	2,4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

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

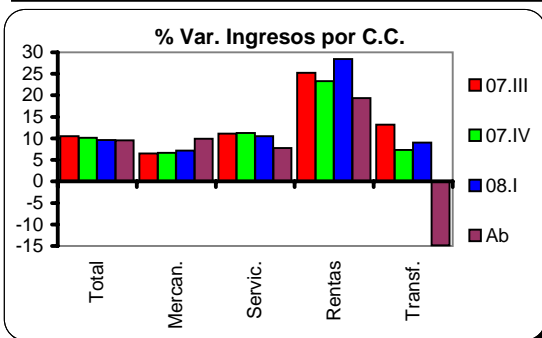


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



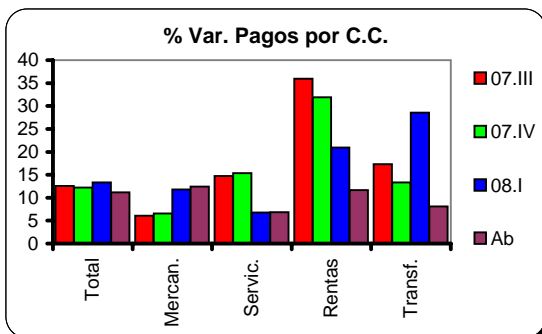
En los cuatro primeros meses de 2008 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 40.720,1 millones de euros, frente a 35.245 millones en el mismo período de 2007. La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió, principalmente, al aumento del déficit de la balanza comercial y, en menor medida, al incremento del déficit de la balanza de transferencias corrientes. El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, que mide la capacidad o necesidad de financiación generada por las operaciones no financieras de la economía española se situó en 8.468,5 millones de euros, desde 8.330,1 millones en abril de 2007.



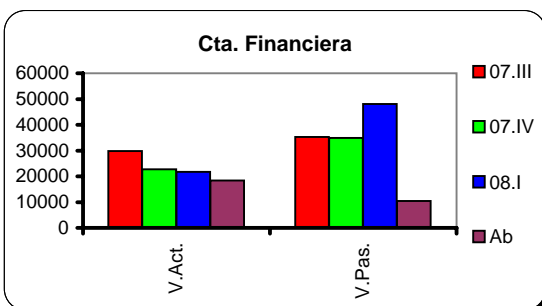
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-ABR.</b>				
	08 (1)	08-07 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-31673	-4885	9,9%	12,5%
Servicios	4542	511	7,8%	6,9%
Turismo	6402	122	3,0%	4,6%
Otros serv.	-1861	389	11,0%	7,4%
Rentas	-8682	203	19,4%	11,6%
Transferencias	-5185	-1582	-14,8%	8,1%
<b>Total BCC</b>	<b>-40998</b>	<b>-5753</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



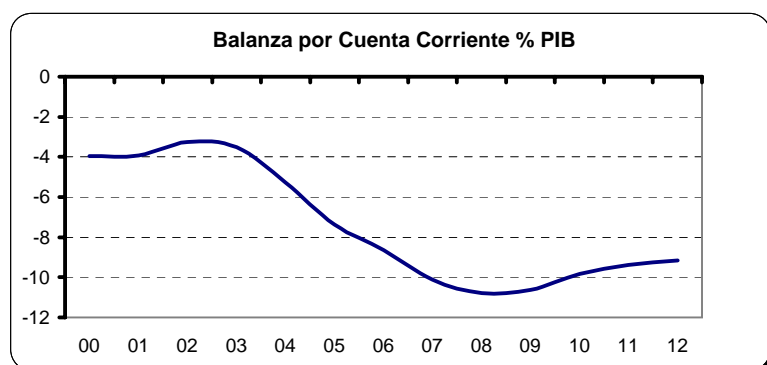
En el mes de abril de 2008, se registró un déficit por cuenta corriente por valor de 8.726,9 millones de euros, superior al registrado en el mismo mes de 2007 (8.608,3 millones). Este incremento se debió a la ampliación de los déficit de las balanzas comercial, de rentas y, en menor medida, de transferencias corrientes, que compensó el aumento del saldo positivo de la balanza de servicios. La balanza comercial aumentó en el mes de abril hasta 7.197,8 millones de euros, desde 6.965,9 millones en abril de 2007, la balanza de servicios registró un superávit de 1.372,5 millones de euros, superior al del mismo mes del año anterior, de 997,8 millones, la balanza de rentas se incrementó hasta los 1.909,7 millones de euros, frente a 1.727,4 millones en abril de 2007, por último el saldo de la cuenta de capital registró un superávit de 258,4 millones de euros, inferior al de abril de 2007, de 278,2 millones.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	abr-07	18343	40107
Variación de Pasivos	abr-07	10481	58597
Variación de Reservas	abr-07	47	156
Errores y omisiones	abr-07	227	5029

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

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

(\*) Necesidad de financiación

### REVISIONES

El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, lejos de la corrección esperada como resultado del debilitamiento de la demanda interna, ha seguido creciendo en el primer trimestre del año a causa del incremento de la factura energética provocando las consecuentes revisiones en las expectativas. En esta ocasión la corrección es de cuatro décimas para el 2008, hasta un déficit del 10,6% del PIB, mientras que la revisión para el 2009 es de tan sólo una décima hasta el 10,4%.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

**RIESGOS Y CONDICIONANTES** Los riesgos y condicionantes de nuestro sector exterior siguen siendo los de siempre, principalmente la competitividad en precios y calidad de nuestros productos en los países de la UE-25 y los riesgos de que continúen las tensiones inflacionistas de los productos energéticos. Sin embargo, hay una cosa que llama la atención, nuestro vecino alemán, que tiene los mismos problemas que nosotros de tipo de cambio con el dólar y del precio del crudo, lejos de reducir sus exportaciones a países no UE-25 ha aumentado su cuota exportadora. Quizá estamos camuflando el problema y no vemos realmente que lo que no funciona es el actual modelo de crecimiento de nuestro sector exterior.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Mercancías	9,1	6,8	5,5	5,6	6,2	6,9	7,2
Ingresos Turismo	5,6	3,7	4,4	4,6	4,9	4,5	4,5
Ingresos Otros Serv.	16,1	17,0	12,1	11,9	12,4	11,8	10,7
Ingresos Rentas	22,5	16,1	-3,2	2,3	8,0	11,5	0,6
Pagos Mercancías	11,5	7,9	8,1	5,4	3,0	4,4	5,2
Pagos Turismo	9,4	8,3	6,7	5,6	4,8	2,2	2,0
Pagos Otros Servicios	17,1	15,5	9,7	7,2	5,7	8,0	7,9
Pagos Rentas	22,5	30,4	1,7	2,8	7,1	8,8	3,0

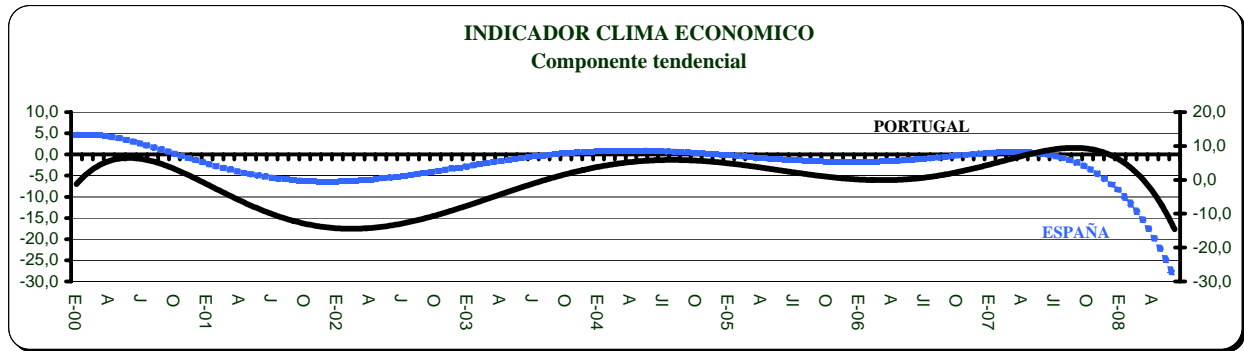
% de cto. anual

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Saldo Mercancías	-80142	-88459	-100373	-105379	-101856	-100986	-101534
Saldo Servicios	22143	22371	23930	27511	33177	37891	42498
Saldo de Rentas	-20983	-32913	-35702	-36914	-39128	-41225	-43736
Saldo Transf.	-5754	-7200	-6757	-6803	-7402	-8963	-11604
B.C.C. en % del PIB	-8,6	-10,1	-10,8	-10,6	-9,8	-9,4	-9,1

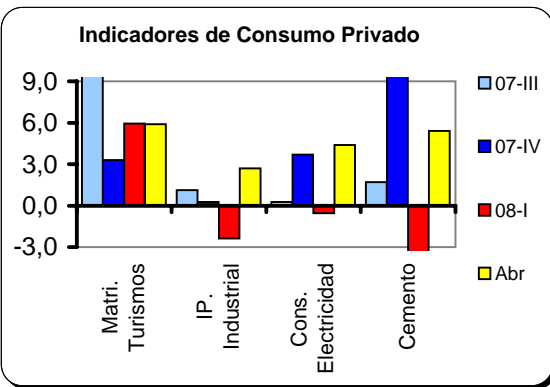
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



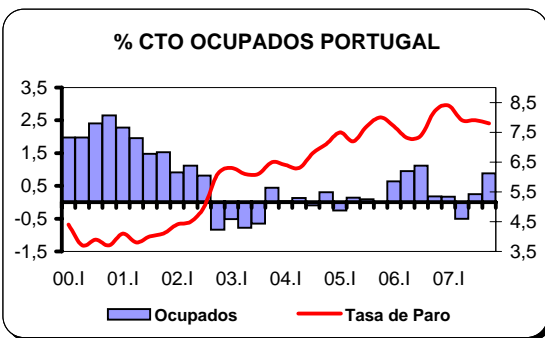
El indicador de clima económico asimila su imagen a la del resto de socios europeos confirmando el deterioro de actividad de la economía lusa. Así, si nos guiamos por el indicador coincidente del Banco de Portugal, en mayo, la economía portuguesa apenas crecería un 0,4%. En cuanto a las partidas de consumo, sólo la matriculación de turismos aporta alguna luz en su desaceleración. Respecto a la inversión, no se ve tan afectada como el resto de la economía salvo la construcción. Sin embargo, la gran mayoría de indicadores cualitativos mantienen la tónica pesimista por lo que las perspectivas de mejoría de la economía lusa en el corto plazo se han desvanecido notablemente en los últimos meses.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	abr-08	5,9	5,9
IP. Industrial	abr-08	2,7	-1,3
Cons. Electricidad	abr-08	4,4	0,7
Consumo Cemento	may-08	-6,4	-5,0
Importaciones	abr-08	18,1	13,5
Exportaciones	abr-08	12,7	6,9
Saldo Balanza C/C (1)	abr-08	-1,8	-6,6

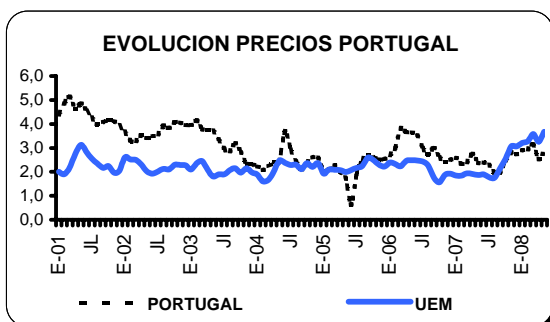
(1) Miles de Millones de Euros

La construcción está sufriendo duramente la crisis de liquidez por lo que sus crecimientos se verán moderados en los próximos meses. El déficit comercial sigue empeorando como consecuencia del encarecimiento de los productos energéticos.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	I-08	1,1	1,1
Parados	I-08	-9,1	-9,1
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	I-08	7,6	

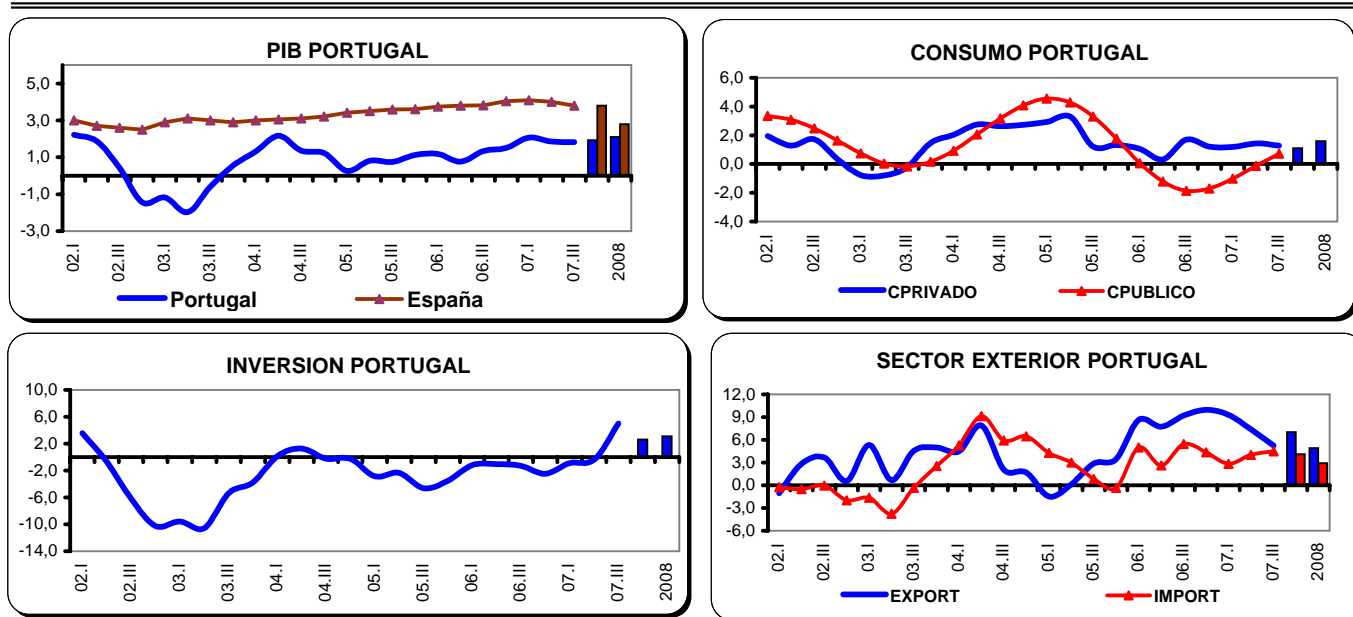
La tasa de paro se situaría en mayo en el 7,5% según Eurostat, a pesar de que algunos indicadores mensuales, como los nuevos parados inscritos, habrían crecido tanto en términos mensuales como interanuales.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	may-08	2,8	2,6
Alimentos	may-08	4,2	3,7
Energía	may-08	10,1	9,5
Servicios	may-08	2,8	3,3

La inflación de mayo se situó en un punto por debajo de la del conjunto de la eurozona. Los alimentos comienzan a acelerarse si bien se encuentran por debajo del 6% del conjunto de los 15. Para junio el IPC adelantado se incrementa hasta el 3,4%.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Enero 2008

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
CEPREDE	ene-08	1,8	2,0	2,6	2,2	-	-	7,8	7,6
	jun-07	2,2	-	2,4	-	-	-	8,0	-
Consensus Forecasts	jun-08	1,5	1,6	2,6	2,2	-	-	-	-
	may-08	1,7	1,8	2,7	2,2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	jun-08	1,4	1,3	2,7	2,3	-9,0	-8,5	7,8	8,1
	may-08	1,5	1,6	2,4	2,2	-8,3	-7,6	8,1	8,1
FMI	abr-08	1,3	1,4	2,4	2,0	-9,5	-9,5	7,6	7,4
	oct-07	1,8	-	2,4	-	-9,2	-	-	-
Comisión Europea	pri-08	1,7	1,6	2,8	2,3	-10,1	-9,4	7,9	7,9
	oto-07	2,0	2,1	2,4	2,3	-8,8	-8,7	8,0	7,7
OCDE	jun-08	1,6	1,8	3,0	2,2	-11,6	-11,6	7,9	7,9
	dic-07	2,0	2,2	2,6	2,2	-8,2	-7,9	7,6	7,3
Banco de Portugal	ene-08	2,0	2,3	2,4	2,0	-7,3	-6,4	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

Los malos datos de PIB del primer trimestre del año han generado una ola de revisiones a la baja en materia de crecimiento. Así, Consensus Forecast ha reducido en dos décimas su estimación de PIB para 2008 y 2009, mientras que el Economist Intelligent Unit lo hace en una para éste y tres para el siguiente. El deterioro internacional y la crisis de liquidez son las causantes.

En cuanto a los precios, y vista la buena evolución hasta mayo del IPC, el valor medio de estos dos predictores se sitúa en torno al 2,6% para este año. Sin embargo, el avance de junio hasta el 3,4% y las expectativas de un precio del crudo bastante elevado durante el resto del año nos hace pensar que quizá el agregado se encuentre en términos medios más cerca del 3% que del 2,6%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El deterioro de expectativas de crecimiento mantendrá en jaque cualquier atisbo de recuperación de la economía portuguesa. Por tanto, y a pesar de la volatilidad de sus tasas intertrimestrales, difícilmente veremos crecer el PIB por encima del 2% hasta que no se mitiguen los efectos de la crisis y vuelva la confianza tanto a los consumidores como a los inversores. Además, la inflación, que hasta ahora se mantenía contenida, podría frenar el consumo más de lo previsto, en un momento de escasa creación de empleo, intensificando así la desaceleración de la demanda interna.

**Abreviaturas empleadas:**

**AA:** tasa de crecimiento acumulada del año. Calculada como media de los períodos disponibles hasta la fecha sobre la media de los mismos períodos del año anterior

**Cto.:** crecimiento interanual (mes o trimestre actual sobre mismo período del año anterior).

**Elast.:** elasticidad o variación de la macromagnitud ante cambios del 1% en el indicador.

**UDD:** fecha del último dato disponible

**Principales fuentes utilizadas:**

Boletín Estadístico del Banco de España  
Boletín Informativo Seguridad Social  
Boletines de Información Comercial Española (ICE)  
Boletín Mensual del Banco Central Europeo  
Bureau of the Census (USA)  
Central Statistical Office (UK)  
Consensus Forecast  
Dirección General de Aduanas  
Federal Statistical Office (Alemania)  
I.G.A.E. (Ministerio de Economía)  
I.N.S.E.E (Francia)  
Informe semestral de la Comisión Europea  
Informes ABN Amro  
Informes de predicción del proyecto LINK (ONU)  
Instituto Nacional de Estadística  
Istituto Nazionale di statistica  
Modelo Wharton UAM y trimestral del Instituto L.R.Klein  
Pérspectives économiques de l'OCDE  
Presentación del proyecto de los presupuestos generales del estado.  
Pulso Económico (Santander Central Hispano)  
Síntesis mensual y actualización semanal de indicadores de la DGPC (M.Economía)  
Statistics Bureau (Japón)  
The Economist  
World Economic Outlook (FMI)  
World Financial Markets, J.P. Morgan

**Fecha de cierre de este informe: 14 de Julio del 2008**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez