



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
Junio 2007*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Revisión a la baja en el crecimiento del PIB estadounidense hasta el 0,6 intertrimestral anualizado (1,9% interanual), lo que supone la tasa más baja desde la última recesión. Pág. 1.*
- *El Producto Interior Bruto de la eurozona creció al 3% (0,6 intertrimestral) en el primer trimestre del año, tres décimas menos que el trimestre anterior. Pág. 3.*
- *Se han introducido nuevos sesgos en la política monetaria de las principales áreas. Pág. 5.*
- *Nueva aceleración en la expansión de la actividad española hasta el 4,1%, una décima más que el trimestre anterior, con crecimientos intertrimestrales del 1,1%. Pág. 7.*
- *En términos interanuales el paro se redujo un 1,6% y acumula ya una mejora del 3,4% en los cinco primeros meses del año. Pág. 9.*
- *Las cuentas no financieras del estado español presentan a finales del mes de abril un superávit de 16.505 millones de euros, que medido en términos del PIB estimado para el 2007 supone un 1,58%. Pág. 11.*
- *El indicador adelantado del IPC estima una inflación del 2,4%. Pag. 13.*
- *Durante el primer trimestre del 2007 el Índice de Tendencia de Competitividad frente a la zona euro (UEM-13) muestra un incremento de 0,7%. Pág. 15.*
- *Según el avance publicado por el Instituto Nacional de Estadística portugués, el PIB debiera haber crecido un 2,1% en el primer trimestre del año. Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

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

II.- ÁREA EURO

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

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

IV.- CRECIMIENTO

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

V.- EMPLEO

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

VI. DÉFICIT PÚBLICO

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

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

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

VIII.- SECTOR EXTERIOR

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

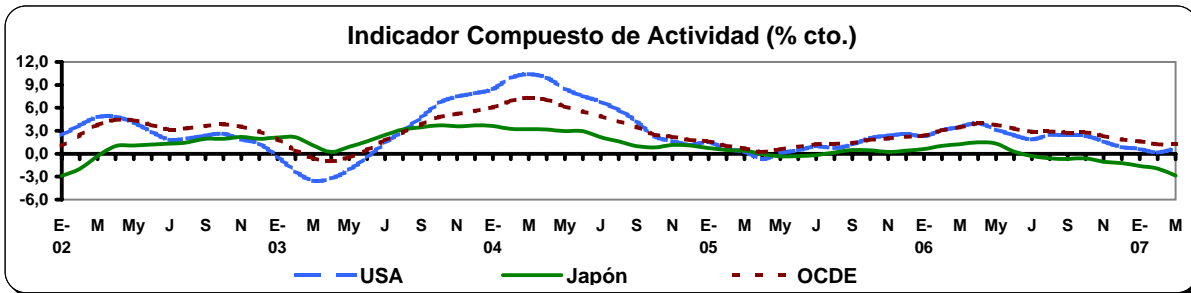
IX.- PORTUGAL

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

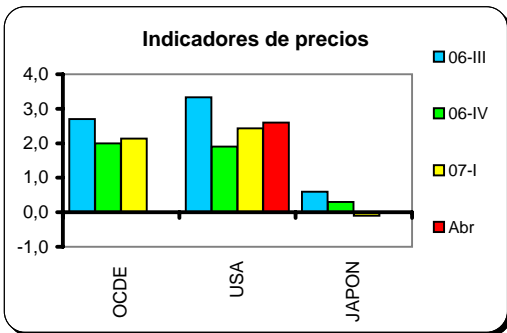
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



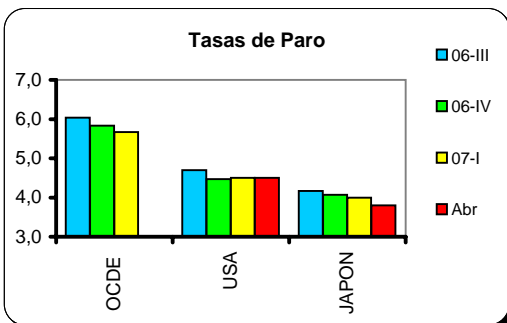
Revisión a la baja en el crecimiento del PIB estadounidense hasta el 0,6 intertrimestral anualizado (1,9% interanual), lo que supone la tasa más baja desde la última recesión. El patrón de crecimiento no se ha alterado manteniéndose la bipolaridad entre consumo privado, algunas partidas incluso se aceleran, y el resto de partidas, la inversión en bienes de equipo se ha desacelerado sustancialmente y las exportaciones no han aportado lo esperado dada la depreciación del dólar. El bajo crecimiento y los notables ritmos de creación de empleo se han visto reflejados en una desaceleración de la productividad a tasas del 1%, sin embargo, los indicadores más recientes no agudizan el actual escenario negativo. En el resto de áreas se mantienen buenos ritmos de actividad.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	abr-07	2,6
Japón	abr-07	0,0
OCDE	mar-07	2,4
UE-27 Armonizado	abr-07	2,2

(1) Medida con IPC

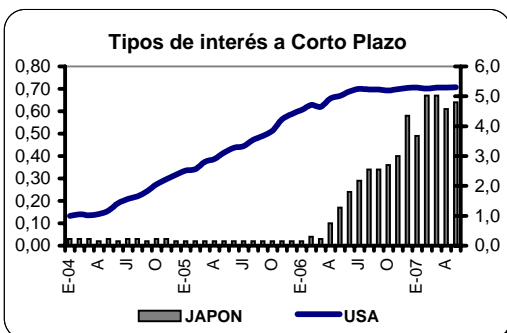
A nivel global existen presiones deflacionistas en los mercados de bienes, sin embargo, el fuerte crecimiento del último lustro, unido a los aumentos de la ocupación comienzan a generar leves problemas inflacionistas en los mercados laborales de Estados Unidos y del Área Euro. Si a esto le unimos las nuevas alzas en los mercados de materias primas el escenario de corto plazo descuenta unos niveles de inflación incómodos para los Bancos Centrales.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	may-07	4,5	4,6
Japón	abr-07	3,8	4,1
OCDE (1)	mar-07	5,6	6,2
UE -27	abr-07	7,1	8,0

(1) 16 países.

Los datos de empleo del mes de mayo en Estados Unidos fueron mejor de lo esperado aportando 157.000 nuevos empleos lo que permitió el mantenimiento de la tasa de paro. En el resto de áreas, el empleo sigue creciendo con fuerza posibilitando disminuciones del agregado.

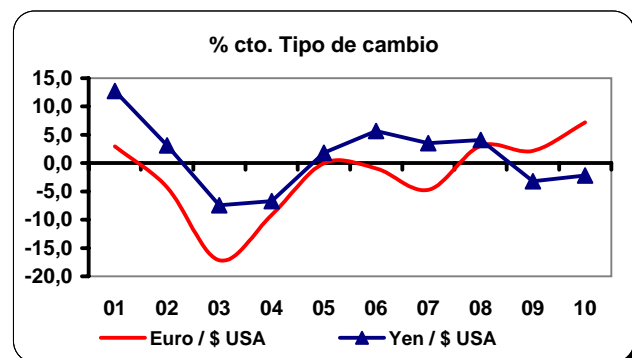
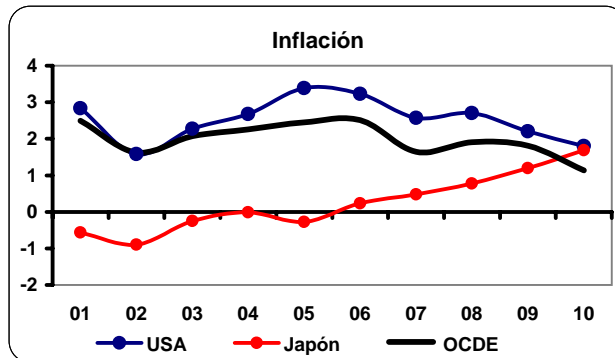
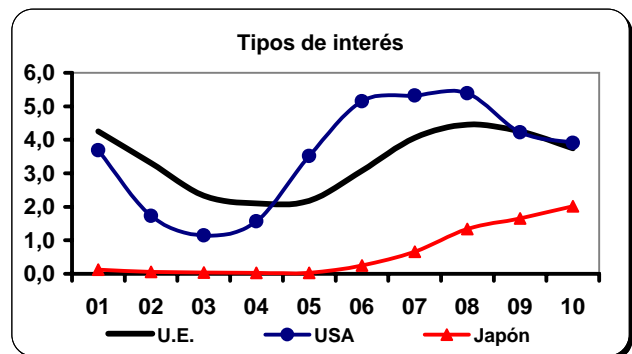
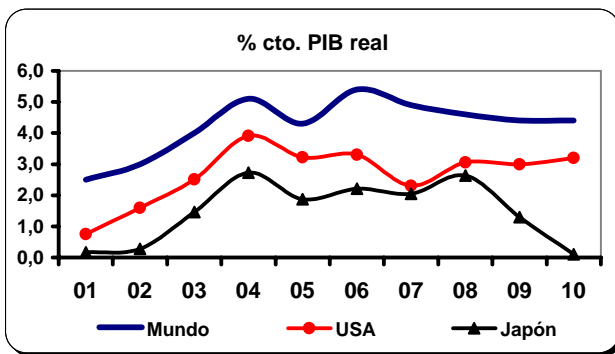


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 05/06/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,30	4,98	-0,2	6,5
Japón	0,64	1,65	-0,8	1,1
Euro-zona	4,13	4,49	6,2	10,4

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Fuertes incrementos en los tipos a largo. En la eurozona parece vislumbrarse un final de subidas en el 4,5%. Para el caso americano, la fortaleza del consumo y el incremento de los costes laborales e inflación comienzan a abrir la posibilidad de que el próximo movimiento sea, sorprendentemente, al alza.

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

Fuente: Consensus Forecast. Mayo 2007

REVISIONES

Prosiguen las revisiones a la baja para el caso estadounidense. Los malos datos del avance del primer trimestre del año supusieron una rebaja en las previsiones de dos décimas para 2007 y una para 2008, sin embargo, el movimiento no se ha cerrado todavía al conocer un crecimiento revisado del PIB muy por debajo de lo estimado. La caída en tres meses ha sido de seis décimas para el presente año, y algunos organismos apuntan ya hacia el 1,7% como valor medio de crecimiento para el presente año.

En materia de precios el camino es el opuesto. Los nuevos horizontes del precio del crudo unido a unos costes laborales al alza han elevado el rango medio de los predictores en tres décimas, hasta el 2,4%; los más escépticos alcanzan cotas del 2,8%.

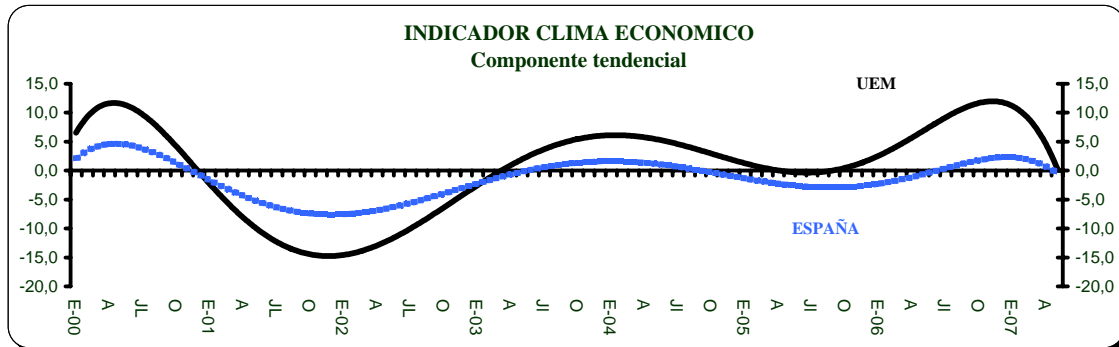
En el resto de áreas, y en contraposición al caso de EE.UU., prosiguen las revisiones al alza, muy notables para el caso alemán, con tres y siete décimas a uno y tres meses vista. Los precios, en general, y ayudados por la apreciación de las monedas, no se han visto corregidos con tanta virulencia.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

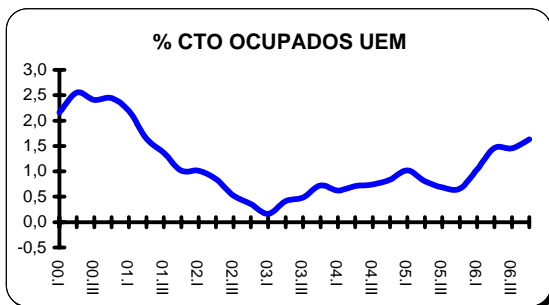
Aparecen ciertas presiones inflacionistas en EE.UU. lo que podría generar dudas a la Reserva Federal en caso de que se plantee la disyuntiva de estimular la formación bruta de capital fijo para evitar un posible contagio por parte del sector residencial. Sin embargo, el consumo mantiene su fortaleza, se ha producido una recomposición de los inventarios y el gasto en defensa volverá a crecer en los próximos trimestres. Si a esto le unimos que las exportaciones debieran verse favorecidas por la depreciación de la moneda, se habría generado una ganancia de competitividad del orden del 10% en los últimos trimestres, no parece que pueda terminar de producirse una recesión, más bien un estancamiento que cerraría el año en torno al 1,5-2,0%. De la velocidad de recuperación de la inversión se producirán los futuros movimientos tipos de interés que, bajo este supuesto, se mantendrán estables. Respecto al resto de áreas el crecimiento, por el momento, enmascara cualquier debilidad.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

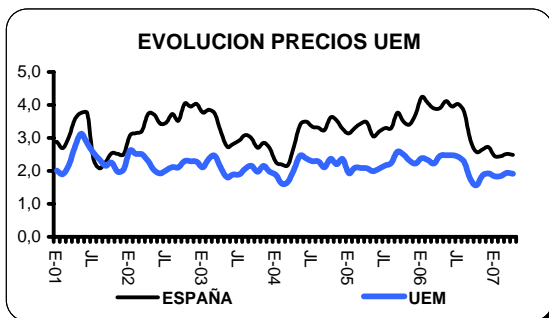


El Producto Interior Bruto de la eurozona creció al 3% (0,6 intertrimestral) en el primer trimestre del año, tres décimas menos que el trimestre anterior. El crecimiento se sustenta en la buena evolución de Alemania, creció el 3,5% apoyado en la formación bruta de capital fijo, mientras que el consumo privado ha sufrido un parón algo más brusco de lo estimado por el consabido adelanto en las compras ante el efecto del aumento del IVA. En los meses de abril y mayo los indicadores apuntan a que continuará la leve desaceleración, tanto en Alemania como la eurozona, aunque los indicadores de confianza y actividad como el IFO, el ZEW o el GFK alcanzan o se mantienen en niveles records.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	06-IV	1,6	1,4
Parados	abr-07	-9,8	-10,3
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	abr-07	7,1	

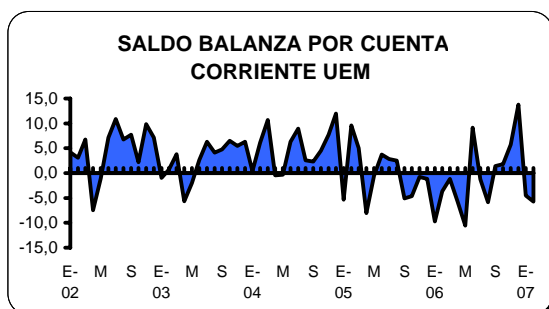
La expansión de actividad sigue generando nuevos descensos en la tasa de desempleo, si bien en abril se frenaron, levemente, las tasas de crecimiento negativas de los parados. Es decir, probablemente, a partir de ahora, las reducciones del agregado serán algo más pausadas.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	abr-07	1,9	1,9
Alimentos	abr-07	2,5	2,2
Energía	abr-07	0,4	1,1
Servicios	abr-07	2,5	2,5
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	06-IV	2,4	2,5

(1) Índice de coste de la mano de obra

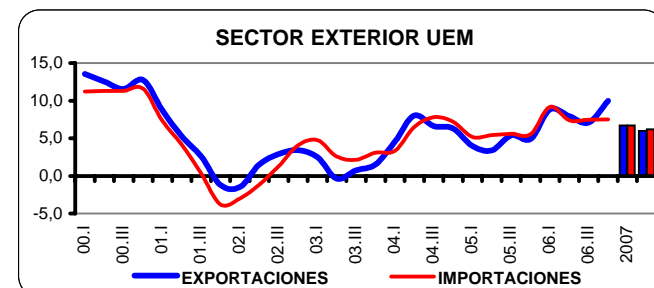
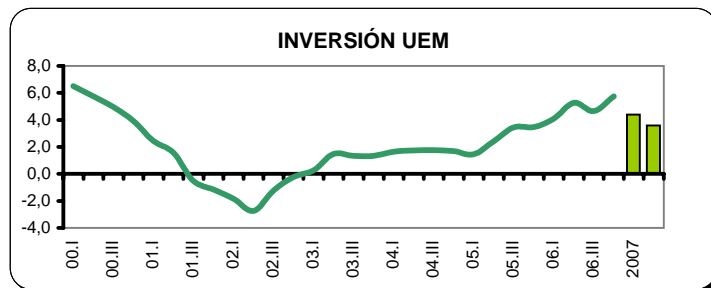
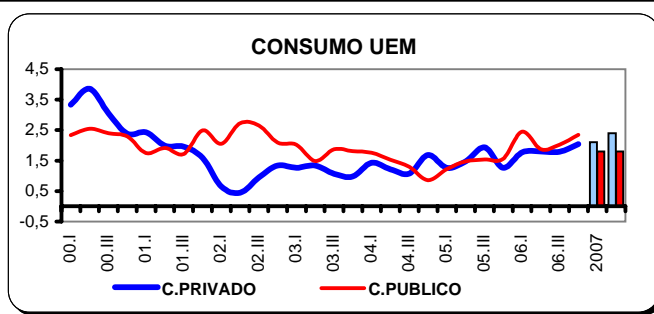
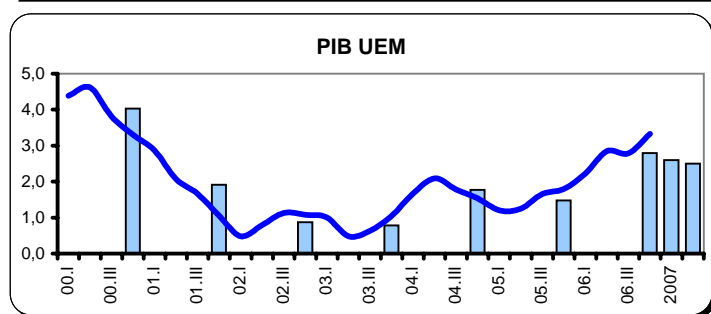
Parecen garantizarse niveles controlados de inflación para los meses estivales dado el efecto coyuntural del petróleo y la buena dinámica del tipo de cambio. Sin embargo, otros indicadores estructurales de inflación, como son los Costes Laborales Unitarios, se mantienen por encima de los umbrales deseados por el BCE.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	mar-07	8,8	-1,4
Mercancías	mar-07	8,5	7,9
Servic.y Renta	mar-07	5,6	8,5
Transferenc.	mar-07	-5,3	-17,8
Cta. de capital	mar-07	1,6	5,5

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	may-07	2,5	2,2	1,9	1,9	-	-	7,2	7,0
Forecasts	abr-07	2,4	2,2	1,8	1,9	-	-	7,3	7,1
The Economist	may-07	2,4	2,1	1,9	-	-0,1	-	-	-
	abr-07	2,3	2,1	1,8	-	-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	may-07	2,5	2,4	1,8	2,0	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

Revisiones generalizadas al alza en materia de crecimiento. Los nuevos horizontes nos llevan al intervalo 2,5-2,7% para 2007 lo que supone entre cuatro y cinco décimas más de lo que se pensaba a principios de año. Para 2008, aunque las revisiones son al alza, el crecimiento no parece tener la suficiente fuerza como para pensar que la eurozona se esté embarcando en un cambio estructural y los actuales incrementos debieran ser pasajeros.

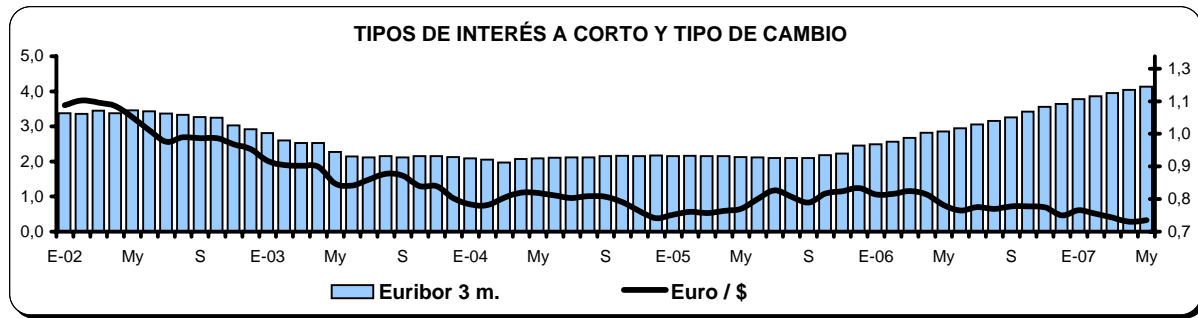
En materia de precios no hay grandes cambios; mientras que la tasa de paro se mueve de forma inversa al PIB.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

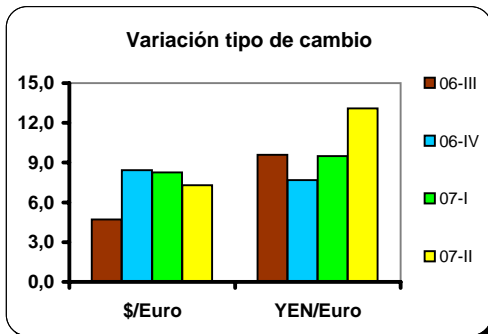
Trichet sigue preocupado con los posibles riesgos inflacionistas y los analistas en ver hasta dónde llega esta aceleración de la actividad. El problema se deduce del modelo de crecimiento que se impondrá en los próximos trimestres. Las alzas de inversión y de ocupación, junto con el exceso de liquidez en el sistema (M3) hacen pensar a Trichet que el consumo privado acabará por relanzarse generando presiones inflacionistas. La trampa es que el consumo privado alemán ha vivido unos efectos coyunturales que podrían disiparse en el futuro, por lo que los continuos incrementos en el precio del dinero podrían tener un efecto contractivo en la actividad por encima de lo deseado. Es más, para el último trimestre del año, con los actuales niveles del precio del petróleo se podría ver la inflación en torno al 2,3-2,4% lo que podría justificar nuevas subidas hasta el 4,5%. En ese caso, si el consumo no se ha acelerado, el crecimiento de la eurozona volverá a los niveles del 2% y respecto a la inflación, utilizar la política para problemas coyunturales no tiene ninguna eficacia.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

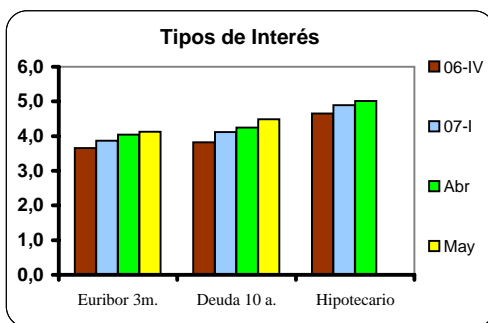


Se han introducido nuevos sesgos en la política monetaria de las principales áreas. El Banco Central Europeo elevó el precio del dinero hasta el 4% en su último comité aclarando que su política sigue siendo acomodaticia y que vigilará estrechamente la evolución del crecimiento y la inflación; es decir, se sigue dejando la puerta abierta a alguna nueva subida este año alcanzando el 4,25-4,5% a finales del ejercicio. Respecto a la Reserva Federal, a pesar de los datos de bajo crecimiento de la actividad, los nuevos horizontes de materias primas, unido a un mercado laboral que sigue creciendo con fuerza junto con unos costes laborales incrementándose por encima de lo deseable, han neutralizado las posibles bajadas esperadas hace unos meses, con fuertes subidas en los tramos largos.



Tipos de Cambio	jun-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,35	4,4	0,0
100Y / Euro	164,4	13,7	0,9
Libra E./Eur	0,68	-1,7	-0,3
Franco Suizo / Euro	1,65	5,8	0,0

La relación cambiaria entre el dólar y el euro parece estabilizada a la espera de nuevos datos macroeconómicos que se sitúen alejados de las previsiones actuales. Respecto al yen la apreciación es excesiva y solo la libra, con sus subidas de tipos, consigue apreciarse.



Tipos de Interés	Dato	Hace		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,13	3,06	4,04	4,14
Letras 1 año	4,30	3,35	4,21	-
Deuda 10 años	4,49	4,08	4,25	4,45
Hipotecario (1)	5,01	4,04	4,98	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0,36	1,02	0,21	-

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

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

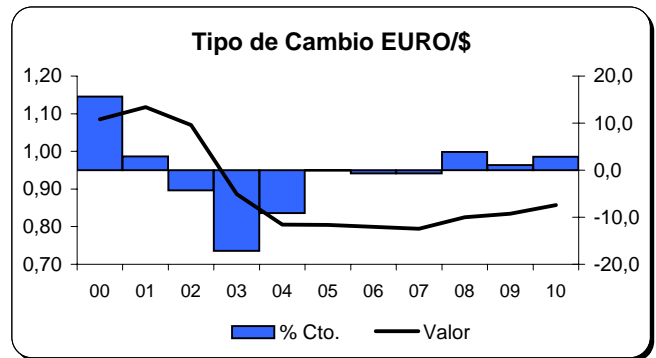
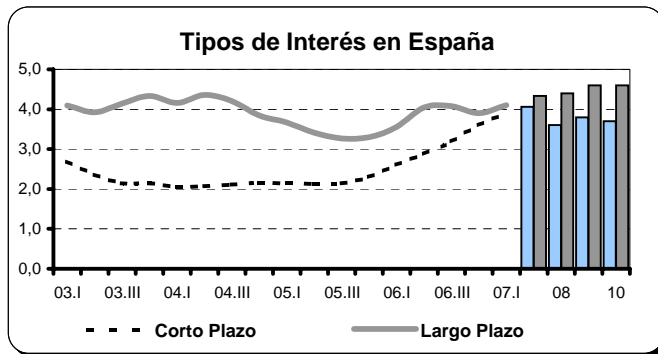
(3) Vencimiento en Junio del 2007

Datos a 5 de Junio del 2007.

Indices de Bolsa 06/06/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	-2,1	7,8
Frankfurt	-1,9	16,4
Madrid	-2,9	5,7
N.York	-1,2	8,0
Tokio	1,0	4,7

Los buenos datos de crecimiento apoyan las decisiones de Trichet y sitúan el objetivo final de las subidas de tipos en el 4,5%. A las bolsas, que han evolucionado de la mano de los resultados empresariales y, sobretudo, del exceso de liquidez, parece que los nuevos horizontes de tipos le restan potencial en favor de la renta fija y, sectorialmente, son las constructoras, para el caso español, las que han sufrido con mayor virulencia las correcciones.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ago'07	May'08	Ago'07	May'08
CEPREDE	may-07	4,3	4,5	4,4	4,5
FUNCAS	may-07	4,2	4,5	4,3	4,5
La Caixa	may-07	4,3	4,4	4,4	4,5
G. Santander	may-07	4,1	4,1	4,2	4,3
AFI	may-07	4,4	4,4	4,4	4,3
BBVA	may-07	4,3	4,4	4,2	4,3
Consensus	may-07	4,2	4,3	4,3	4,3
Media		4,3	4,4	4,3	4,4

REVISIONES

Los tipos a corto siguen elevándose a medida que se conocen nuevos datos de crecimiento. Así, parece claro una nueva subida en lo que queda de año, y parece que Trichet todavía está por la labor de acometer una más, por lo que se podría ver un final de año en torno al 4,5%. Es decir, a pesar del aplanamiento de la curva, los nuevos diferenciales entre el corto y el largo deberían neutralizarse con las futuras subidas en el plazo de tres meses. El final de la subida debería estar en ese 4,5%, algo que coincide con el objetivo de inflación (2%) y el futuro crecimiento del PIB potencial (2,5%).

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

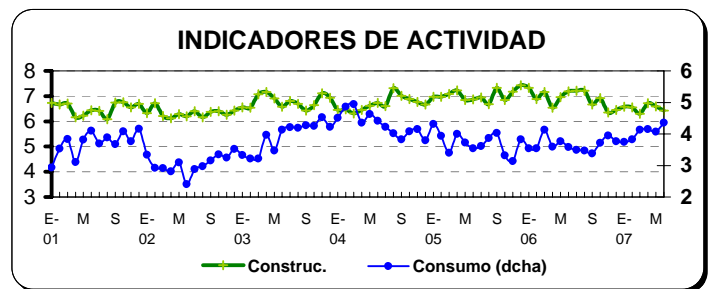
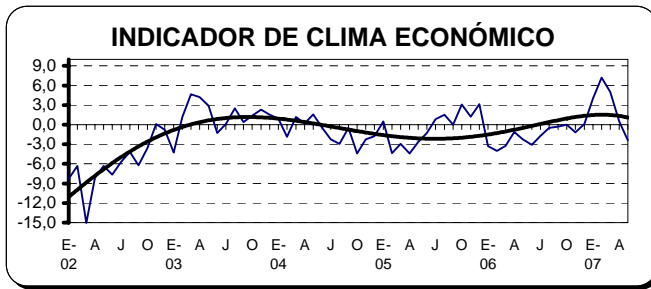
RIESGOS Y CONDICIONANTES

La relación cambiaria entre el dólar y el euro parece cómoda en el 1,35\$/€ a raíz de los actuales fundamentos de las dos economías. Solo cambios en las previsiones alterarán este equilibrio que, no debería sobrepasar los 1,40\$/€ en caso de mayor crecimiento y tipos de interés en la eurozona o menor crecimiento en EE.UU., ni debería caer de los 1,30\$/€ si la eurozona vuelve a crecimientos del 2% y EE.UU. se recupera sin problemas de la recesión del mercado inmobiliario. El problema surgiría en el caso de que se dieran efectos contrapuestos, más benignos para el caso europeo y más dañinos para el caso norteamericano, ya que la opción contraria sí que parece mucho más remota. En este escenario aparecen fuertes resistencias en el entorno del 1,36 y en el 1,40\$/€ valores que, realmente, creemos que no se alcanzarán, en el hipotético caso, como consecuencia de la actuación conjunta de los Bancos Centrales. Sin embargo, de producirse la ruptura del 1,40\$/€ se abriría una caída libre sin resistencia alguna.

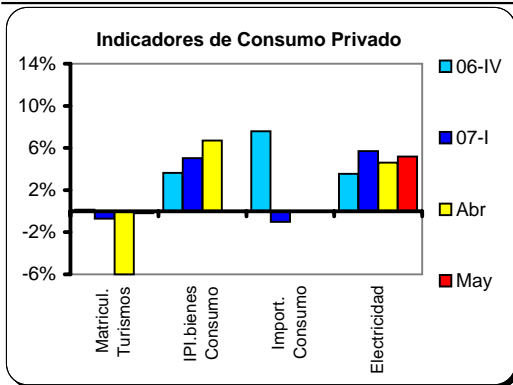
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
T.C. Euro/\$	0,80	0,83	0,80	0,79	0,78	0,80	0,76	0,75	0,76	0,76	0,76	0,78	0,80	0,86
Euribor 3 Meses	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,1	3,9	4,0	4,2	4,3	4,1	4,5	4,3	3,7
Letras 1 Año	2,1	-	-	-	-	2,9	-	-	-	-	4,1	4,5	4,2	3,8
Rdto. Deuda	3,4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

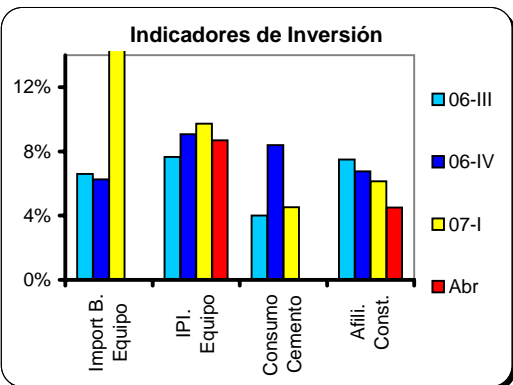


Nueva aceleración en la expansión de la actividad española hasta el 4,1%, una décima más que el trimestre anterior, con crecimientos intertrimestrales del 1,1%. El patrón de crecimiento se ha moderado ligeramente, es decir, el consumo privado y la formación bruta en construcción se desaceleraron muy levemente y la aportación de la demanda externa resto una décima menos (-0,7 puntos del PIB). El indicador de clima económico refleja que el máximo cíclico se habría alcanzado, esta vez sí, en el primer trimestre del 2007, sin embargo, algunos de los indicadores sintéticos, como el de construcción y consumo privado, se han vuelto a acelerar en el segundo trimestre, lo que abre la puerta a que la dinámica se haya mantenido.



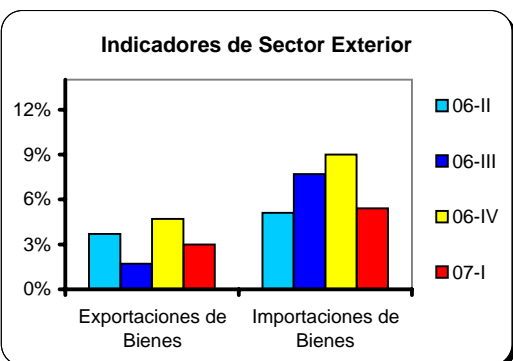
Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	may-07	-0,2	-1,6
IPI B. Consumo	abr-07	6,7	5,4
Import. B. Consumo	mar-07	3,1	-1,1
Cons. Electricidad.	may-07	5,2	4,8
UDD Cto. AA			
I.S.Consumo Privado	jun-07	4,4	4,0
I.S.Servicios	jun-07	4,5	4,4
I.S.Construcción	jun-07	6,4	6,5

Salvo la matriculación de turismos, los principales indicadores de consumo mantienen su fortaleza lo que garantizan que la demanda interna se mantendrá estable durante el segundo trimestre.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	mar-07	14,8	20,1
IPI Equipo	abr-07	8,7	8,9
Afil.Reg. Construc.	abr-07	4,5	5,7
Cons. Cemento.	abr-07	0,0	2,9
Licitación Oficial	mar-07	28,8	174,4

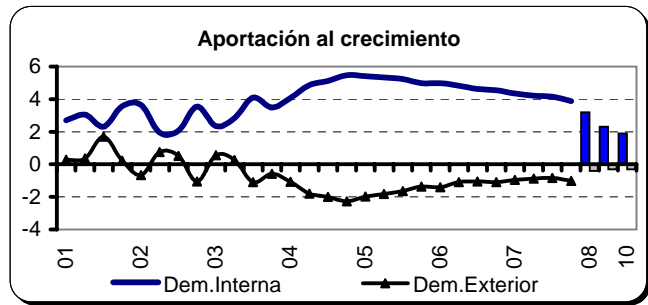
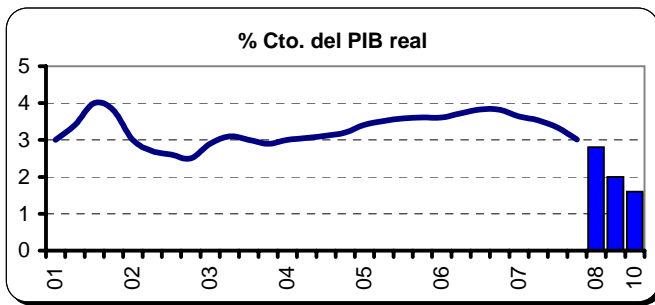
Los primeros indicadores de inversión del segundo trimestre se están desacelerando con respecto al primero, algo lógico si atendemos a los fuertes crecimientos registrados en la contabilidad trimestral del primer trimestre.



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	mar-07	1,6	3,0
Import. Totales	mar-07	0,8	5,4
Ingresos Turismo	feb-07	5,3	5,3
Pagos turismo	feb-07	7,1	11,4
Ing. Otros Servicios	feb-07	8,6	15,0
Pag. Otros Servicios	feb-07	8,3	10,4

Se ha producido un frenazo en las variables de demanda externa derivado de la fuerte actividad vivida en el primer trimestre del 2006. Normalizada la situación sería comprensible que los crecimientos se volvieran a acercarse al potencial.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

El grueso de los predictores sitúan el crecimiento esperado para 2007 en el 3,7%. A la luz de los nuevos datos, 4,1% en el primer trimestre, y la aceleración de la economía europea, es probable que algunos se decanten por intervalos superiores como ya han hecho FUNCAS o el Grupo Santander.

Para 2008, la desaceleración parece clara, y, algunos organismos, como el nuestro o la OCDE, penalizamos en mayor medida al crecimiento ante unas expectativas más negativas respecto a la actividad del sector de la construcción.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La OCDE y el Fondo Monetario Internacional siguen lanzando mensajes sobre la dificultad de mantener la actual dinámica de crecimiento basada en el motor de la construcción. Este efecto, unido al impacto que está teniendo sobre el ahorro de las familias las continuas subidas de interés y a la pérdida de competitividad acumulada desde la entrada de la eurozona nos lleva a pensar que el actual ciclo expansivo ha alcanzado máximos y que la desaceleración tendrá unos mínimos en torno al 2011-2012 con valores de crecimiento en torno al punto porcentual.

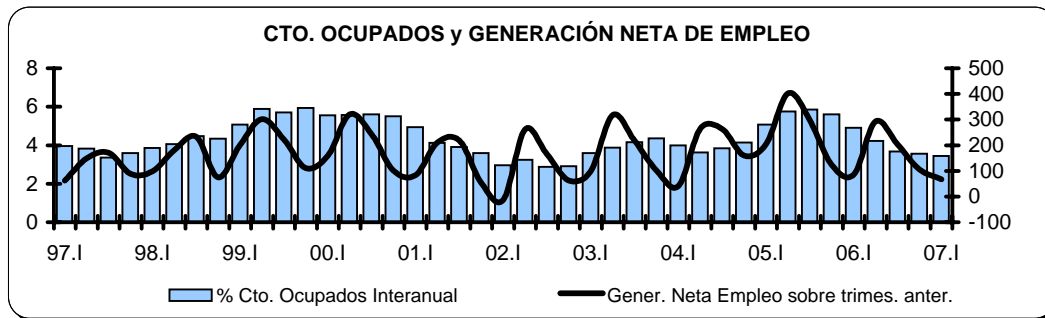
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

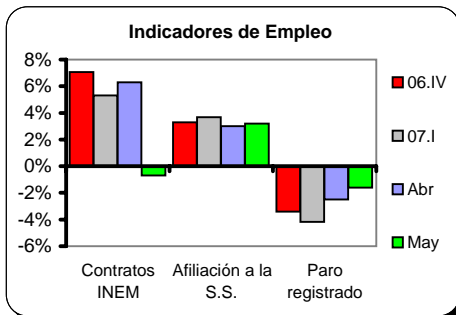
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
P.I.B	3,5	3,7	3,8	3,8	4,0	3,9	4,0	3,8	3,5	3,3	3,7	2,7	2,3	1,8
Consumo Privado	4,2	3,7	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	3,6	3,4	3,3	3,5	2,6	2,1	1,6
Consumo Público	4,8	4,3	4,4	4,2	4,9	4,4	4,7	4,2	3,9	3,6	4,1	3,3	2,6	2,0
Form. Bruta Cap. 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

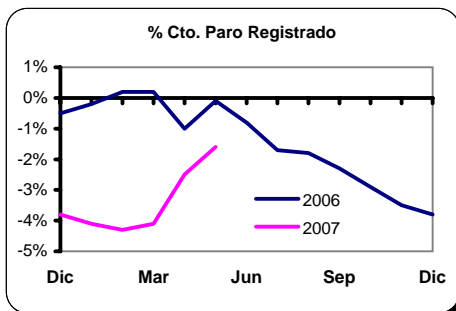


El número de parados registrados en la oficinas del INEM ha bajado en 48.893 personas, lo que supone un descenso del 2,4% respecto a abril y deja el total de parados por debajo de los dos millones. El conjunto de los contratos registró en mayo un ligero descenso del 0,7% respecto al pasado año, sin embargo, los contratos indefinidos, que ascendieron a 190.378, han repuntado un 14,1% respecto al mismo periodo, gracias a los efectos de la reforma laboral que entró en vigor el pasado 1 de julio y cuyo objetivo es la creación de empleo de más calidad y la reducción de la tasas de temporalidad.



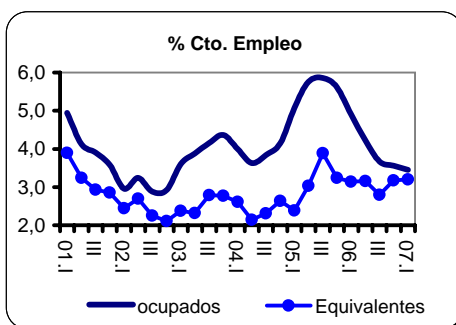
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	may-07	-1,6	-3,4	1.973
Contratos INEM	may-07	-0,7	4,1	1.626
Afiliación. S.S.	may-07	3,2	3,4	19.234

En términos interanuales el paro se redujo un 1,6% y acumula ya una mejora del 3,4% en los cinco primeros meses del año. Por su parte la afiliación sigue registrando cifras históricas y se acerca ya a los veinte millones de afiliados; durante el mes de mayo se incrementaron en 125.100 personas, lo que supone un incremento interanual del 3,2%.



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%

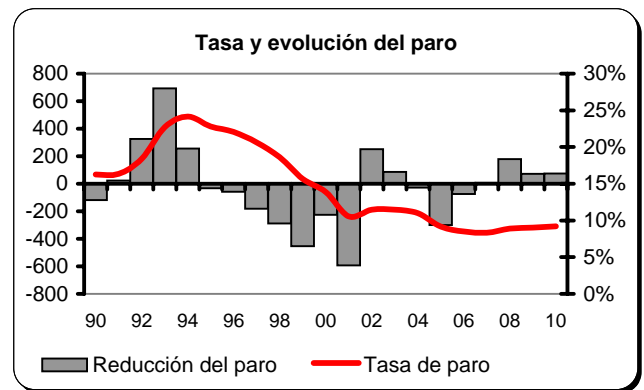
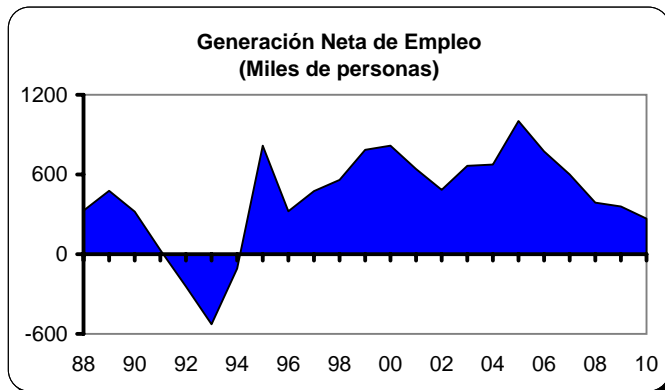
El empleo sigue creciendo con mucha fuerza y además es cada vez de mayor calidad y estabilidad, por lo que es posible que se vean nuevas caídas en la tasa de temporalidad durante el segundo trimestre del año, dato que no se conocerá hasta la publicación de la EPA el próximo 27 de Julio.



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

Los datos del primer trimestre de la Contabilidad Nacional nos dejan un crecimiento del empleo del 3% en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo, una décima menos que el trimestre pasado, lo que arroja una generación neta de empleo de 555 mil nuevos puestos de trabajo en un año.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

No se han producido revisiones en las expectativas de crecimiento del empleo, con lo que las predicciones a medio plazo apuestan por un crecimiento del 2,7% para el presente año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Durante los últimos seis trimestres la población activa creció en 100.000 personas más que la población ocupada, de modo que, pese a los fuertes ritmos de creación de empleo, todavía hay sitio para un mayor aumento desempleo. Esto se debe a que tanto la población, como la población activa (fundamentalmente incrementada por inmigrantes) crecen a fuertes ritmos cuando existe fuerte creación de empleo, pero, por el contrario, estas no se reducen a la misma velocidad cuando la creación de empleo comienza a deteriorarse, hecho que ya podemos ver reflejado en los últimos datos del INEM, con lo que, seguramente, veamos subidas de la tasa de paro hasta que las cifras de población activa amortigüen su crecimiento.

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

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

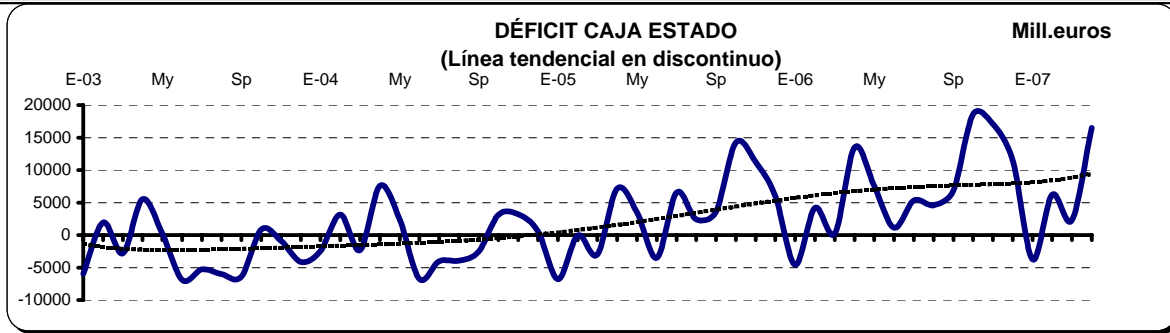
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

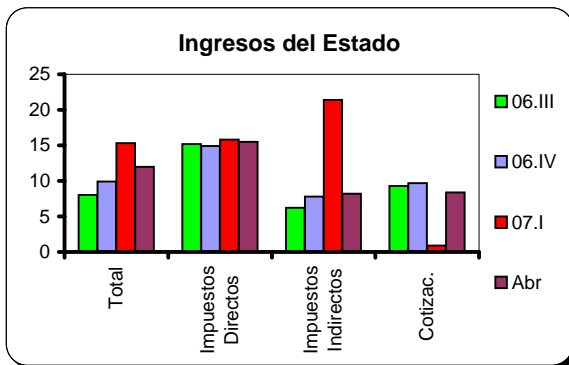
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Ocupados EPA	5,6	4,9	4,2	3,7	3,6	4,1	3,4	3,2	2,9	2,6	3,0	1,9	1,7	1,3
Ocupados CN	3,1	3,2	3,1	3,0	3,0	3,0	2,8	2,6	2,4	2,2	2,5	1,6	1,3	0,8
Gener. Neta	1002	907	798	705	688	774	665	632	581	526	601	388	359	268
Activos	3,5	3,6	3,3	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



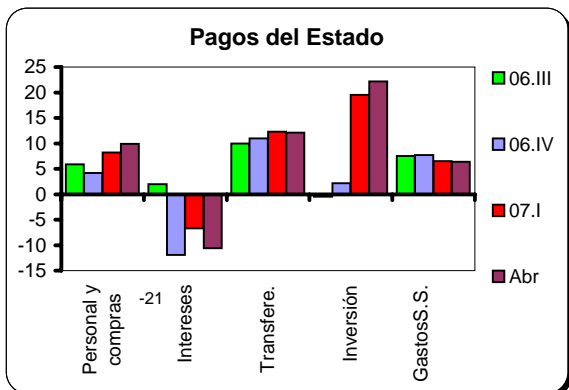
Las cuentas no financieras del estado español presentan a finales del mes de abril un superávit de 16.505 millones de euros, que medido en términos del PIB estimado para el 2007 supone un 1,58%, dos décimas más que el pasado año. Esta mejora se debe a la mejora más que proporcional de los ingresos, que crecieron un 12% interanual, frente a un empeoramiento de los gastos, que crecieron un 8,6% más que en el mismo periodo del 2006. Al finalizar el primer cuatrimestre de 2007 el estado ha presentado una capacidad de financiación de 20.842 millones de euros en términos de contabilidad nacional, lo que supone un 2% en términos de PIB.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	abr-07	62,1	24,3	100%
IRPF	abr-07	21,0	7,2	30%
Socied.	abr-07	7,9	6,6	27%
IVA	abr-07	23,3	7,9	33%
Imp.Esp.	abr-07	3,5	1,0	4%
Cotz..S.S	abr-07	51,5	10,9	

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

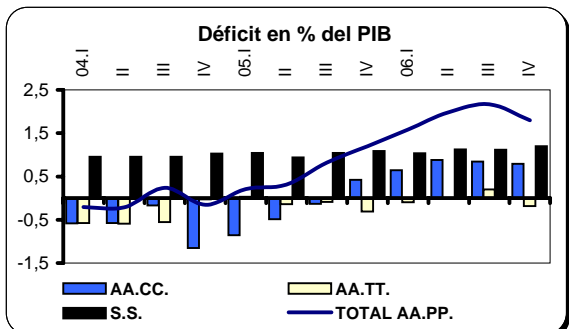
Los ingresos no financieros han ascendido en abril a 62.099 millones de euros, de los cuales 30.100 corresponden a los impuestos directos, 27.900 a los indirectos y 4.099 al resto de ingresos no financieros.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	abr-07	45,6	10,1	100%
Personal	abr-07	7,0	1,7	17%
Com.B.S	abr-07	1,3	0,4	4%
Intereses	abr-07	6,1	0,5	5%
Transfer.	abr-07	27,8	6,7	66%
Inversión	abr-07	3,3	0,8	8%
Gast. S.S(*)	abr-07	27,9	14,0	

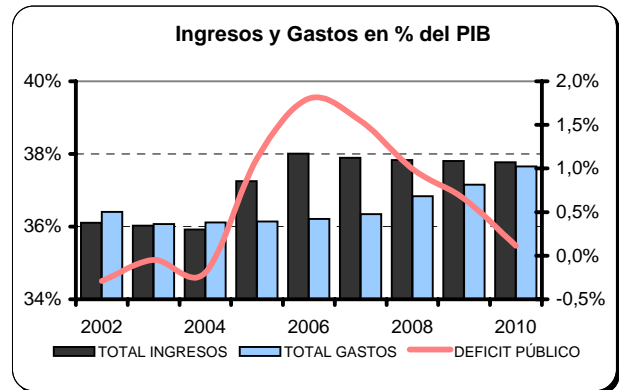
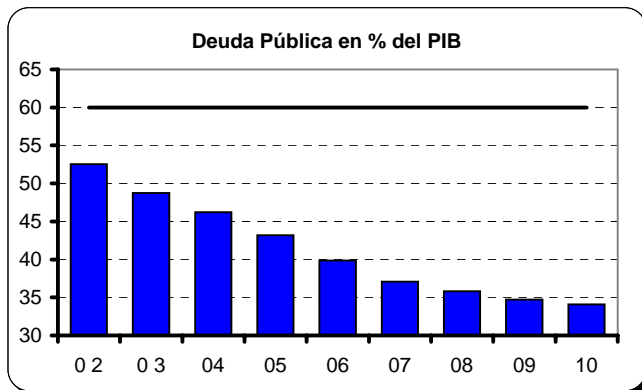
(*) obligaciones reconocidas

Los pagos no financieros continúan aumentando y presentan un volumen de 45.594 millones de euros. El panorama sigue siendo similar al de los últimos meses, si bien cabe destacar el incremento de las inversiones reales, que recogen crecimientos superiores al 20%.



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	may-07	1,5	1,0
Intermoney	abr-07	2,0	0,9
FMI (*)	abr-07	1,8	1,1
FUNCAS	feb-07	1,6	1,4
C. Europea	pri-07	1,4	1,2
O.C.D.E	nov-06	1,2	1,4
La Caixa	feb-07	1,2	0,8
ICAE	feb-07	0,9	-
Media		1,5	1,1

(*) Déficit estructural

REVISIONES

No se presentan revisiones en el conjunto de los panelistas con lo que el déficit público continúa con estimaciones del 1,5% del PIB para el 2007 y 1,1% para el 2008 en línea con los presupuestos aprobados recientemente para el trienio 2008-2010, que estiman un superávit del 1,15% para los tres años en el global de las Administraciones Públicas.

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

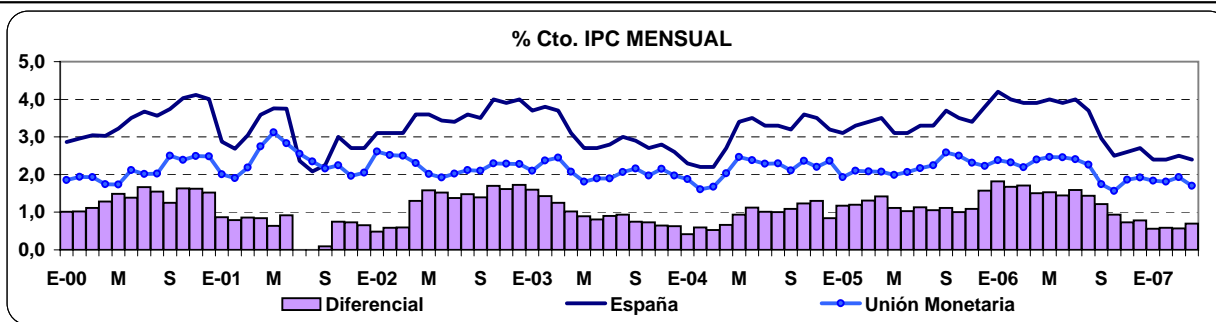
Como comentábamos en las revisiones, las nuevas proyecciones oficiales de déficit público, que fijan un techo del gasto no financiero de 153.920 millones de euros, un 6,7% más que el de este año, en línea con las estimaciones de crecimiento del PIB nominal para el 2008 (6,6%). Este techo ha sido calculado teniendo en cuenta que los ingresos calculados por el gobierno para ese año ascienden a 156.807 millones de euros, un 6,8% más que en 2007, con lo que el Estado cerraría con un superávit de 2.886 millones, un 0,26% del PIB en términos de caja.

Con esta previsión el Gobierno cumple con la nueva ley de estabilidad presupuestaria, que se aplica por primera vez en la elaboración de los presupuestos del 2008, y según la cual las cuentas públicas deben cerrar con saldo positivo siempre que la economía crezca por encima del 3%.

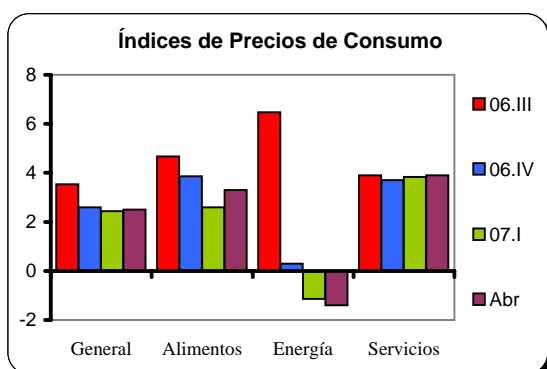
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,3	38,0	37,9	37,8	37,8	37,8
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,2	36,3	36,8	37,2	37,7
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,1	1,8	1,5	1,0	0,7	0,1
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,1	35,8	34,7	34,1

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

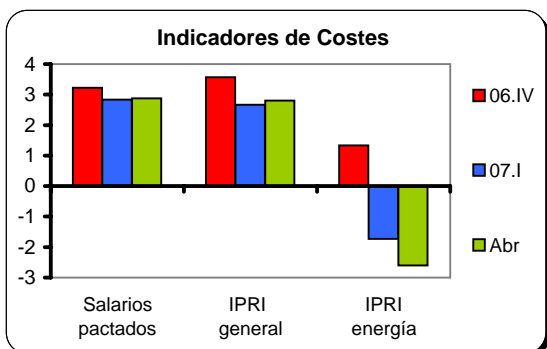


La principal fuente de aceleración de los precios durante los últimos años se habrían situado en los mercados internacionales de materias primas que se verían presionados al alza por una demanda creciente, sin embargo, dicha presión parece haber revertido en los últimos meses en los mercados energéticos, sin que se haya trasladado dicha reducción a los mercados de materias primas industriales ni alimentarias, con lo que un nuevo repunte del precio del petróleo se traduciría automáticamente en elevaciones de la tasa de inflación.



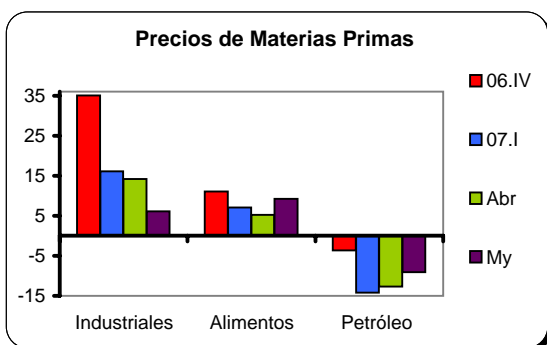
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	abr-07	1,4	2,4	2,4	100%
Subyacente	abr-07	1,4	2,5	2,6	-
Alimentación	abr-07	0,6	3,3	2,8	29%
Energía	abr-07	1,9	-1,4	-1,2	4%
Transportes	abr-07	1,3	0,6	0,4	17%
Servicios	abr-07	0,7	3,9	3,9	34%
Vivienda	abr-07	0,3	3,1	3,7	17%

El indicador adelantado del IPC estima una inflación del 2,4%, lo que supone una variación de tres décimas respecto al pasado mes de abril.



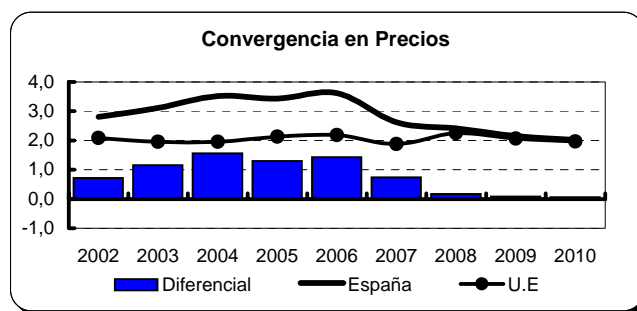
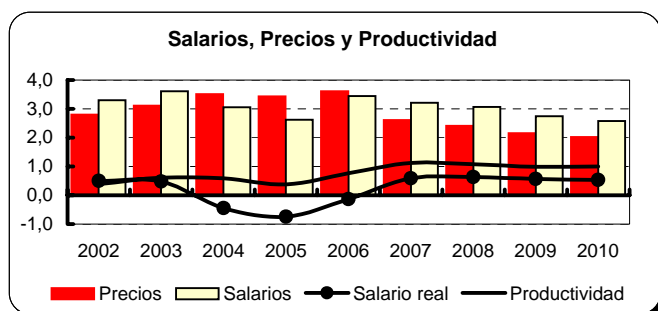
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	abr-07	2,88	2,85
IPRI General	abr-07	2,7	2,7
Energía	abr-07	-2,6	-1,9
B. Consumo	abr-07	2,3	1,7
B. Intermedios	abr-07	6,4	6,5
B. Equipo	abr-07	3,2	3,1

El índice general de precios industriales se incrementó un 0,5% en abril y un 2,7% en valores interanuales. Por destino económico, bienes de consumo aumentaron un 0,5% (un 0,3% duraderos y un 0,5% no duraderos), bienes intermedios un 0,6%, equipo un 0,2% y energía un 0,7%.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Mayo 2007				
General	1,6	1,6	13,8	7,5
Alimentación	2,2	2,3	15,6	9,2
Indus. General	1,1	1,1	12,3	6,1
Indus. No Metal.	0,9	0,9	3,5	-2,2
Indus. Metal	1,1	1,1	15,1	8,7
Petróleo (Brent)	-0,6	-0,6	-3,8	-9,1
Cto T.Euro/\$:	Mens:	0,0	Anual:	5,9

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE (*)	may-07	2,6	2,4
Goldman Sachs	may-07	2,8	3,2
OCDE (*)	nov-06	2,7	3,2
FMI (*)	abr-07	2,6	2,7
Caja Madrid	may-07	2,6	2,7
BBVA	may-07	2,6	2,7
C. Europea(*)	pri-07	2,6	2,4
FUNCAS	may-07	2,5	2,8
Consensus	may-07	2,5	2,7
La Caixa	may-07	2,5	2,6
Banesto	may-07	2,5	2,5
AFI	may-07	2,4	2,7
Grupo Santander	may-07	2,2	2,7
Media		2,5	2,7

REVISIONES

Al igual que el pasado mes de abril, continúan las revisiones al alza, en esta ocasión en 10 p.b. para el 2007 hasta el 2,5% y en 5 p.b. para el 2008 hasta un 2,7%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Un informe realizado por Asprima refleja que la inversión en vivienda ha dejado de ser atractiva. Sin embargo, también recoge que el precio de la misma no caerá, sino que crecerá a niveles más bajos; en concreto, estima un crecimiento de los precios del 3% para el 2007, crecimiento cero para 2008 y un 1% para el 2009. En el lado positivo expone que las previsiones a medio plazo no son tan negativas, ya que el sector mantiene un gran potencial para los próximos seis o siete años que posibilitará la construcción de 500.000 viviendas por año, hecho de gran relevancia por los más de cuatro millones de inmigrantes asentados en España y que requieren de unas 100.000 viviendas anuales.

(*) Deflactor Consumo Privado.

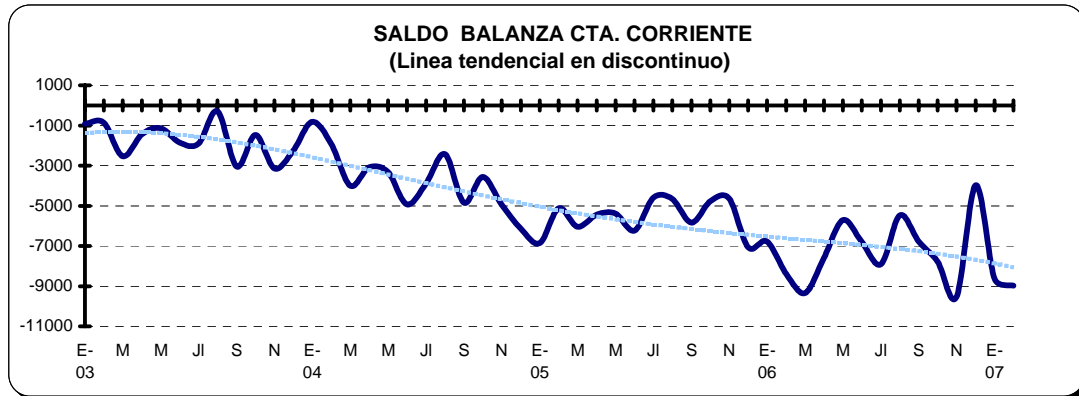
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

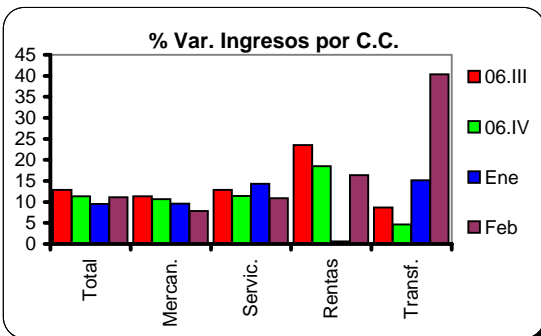
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Deflactor PIB	4,1	3,9	4,0	3,8	3,6	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	2,9	2,4	1,7
Deflactor C. Privado	3,4	4,0	3,9	3,5	3,0	3,6	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,4	2,2	2,0
Deflactor C. Público	3,6	3,3	2,8	3,0	3,4	3,1	3,2	3,1	3,1	2,7	3,0	3,0	2,4	2,2
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



Continúa el proceso de deterioro de nuestro saldo por cuenta corriente, que tras haber cerrado el año con un déficit del 8,8% del PIB, se habría ampliado durante los dos primeros meses del año en un 14% respecto al mismo periodo del año anterior. Este deterioro se debe especialmente a la balanza por rentas, que presenta un empeoramiento de 1.778 millones de euros respecto a febrero del 2006 como consecuencia de un crecimiento muy elevado de los pagos, seguida de los deterioros en los saldos de la balanza de transferencias y mercancías. En los dos primeros meses del año el déficit comercial se elevó a 12.473 millones, lo que representa un aumento del 7,5% respecto al año anterior.

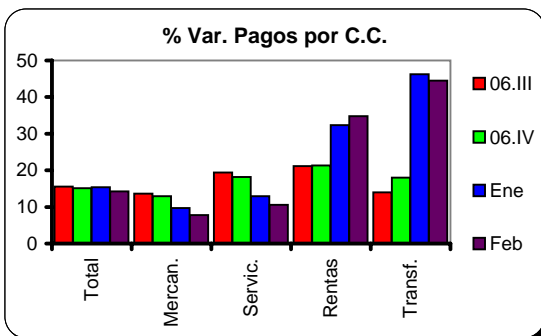


BZA. PAGOS: SALDO ACUMULADO ENE-FEB.

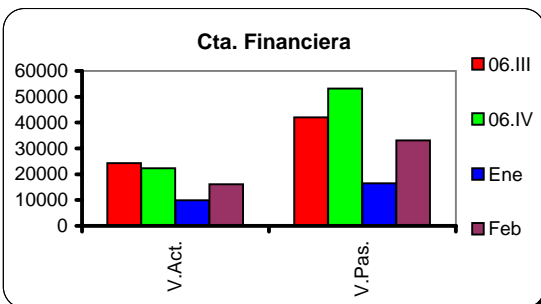
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-12473	-869	7,9%	7,8%
Servicios	1770	199	10,9%	10,6%
Turismo	2939	42	5,3%	11,4%
Otros serv.	-1169	157	15,0%	10,4%
Rentas	-3888	-1778	16,3%	34,8%
Transferencias	-3011	-988	40,4%	44,5%
Total BCC	-17602	-3436	-	-

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

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



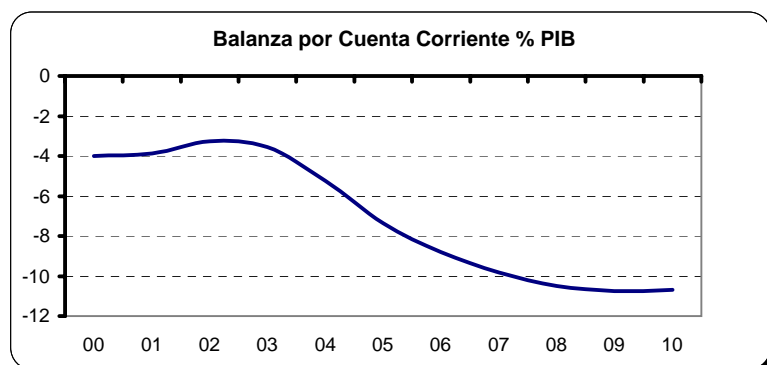
Durante el primer trimestre del 2007 el Índice de Tendencia de Competitividad frente a la zona euro (UEM-13) muestra un incremento de 0,7%, esta pérdida de competitividad se debe exclusivamente al diferencial de precios que mantenemos con los países con quienes compartimos moneda. Este índice referente a los países de la UE-27, se incrementó en una décima interanual, como resultado de un incremento de los precios relativos en un 0,5%, que se vio compensado casi en su totalidad, por la favorable evolución del tipo de cambio (descenso de 0,4%). Frente a los países de la OCDE el incremento es del 1,2%, como consecuencia del incremento de los precios relativos y el tipo de cambio, que en este sentido actúa de forma inversa.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	feb-07	16100	25985
Variación de Pasivos	feb-07	33099	49592
Variación de Reservas	feb-07	32	76
Errores y omisiones	feb-07	-526	-855

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	may-07	-9,8	-10,5
FUNCAS	may-07	-9,8	-10,7
F.M.I	abr-07	-9,4	-9,8
La Caixa	may-07	-9,3	-9,7
OCDE	nov-06	-9,2	-9,6
C. EUROPEA	pri-07	-9,1	-9,7
CONSENSUS	may-07	-8,9	-8,8
P.G.E (*)	sep-06	-8,5	-
Media		-9,2	-9,8

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

Continúa la tónica de revisión al alza en las expectativas de déficit exterior, en esta ocasión en 2 y 6 p.b. respectivamente para el 2007 y 2008, lo que nos deja una estimación del -9,2% del PIB para este año y -9,8% para el que viene.

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

La corrección del déficit exterior pasa necesariamente por dos cosas; o la recuperación de la tasa de ahorro, para lo cual sería necesario que la totalidad de la demanda interna creciera a valores inferiores a los del PIB ó por otro lado, la moderación de las tasas de inversión, para lo cual también es necesario que dichos valores crezcan por debajo del PIB. Esto daría como resultado una mejora de la demanda externa, ya fuera por un aumento de las exportaciones o por una reducción de las importaciones.

	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

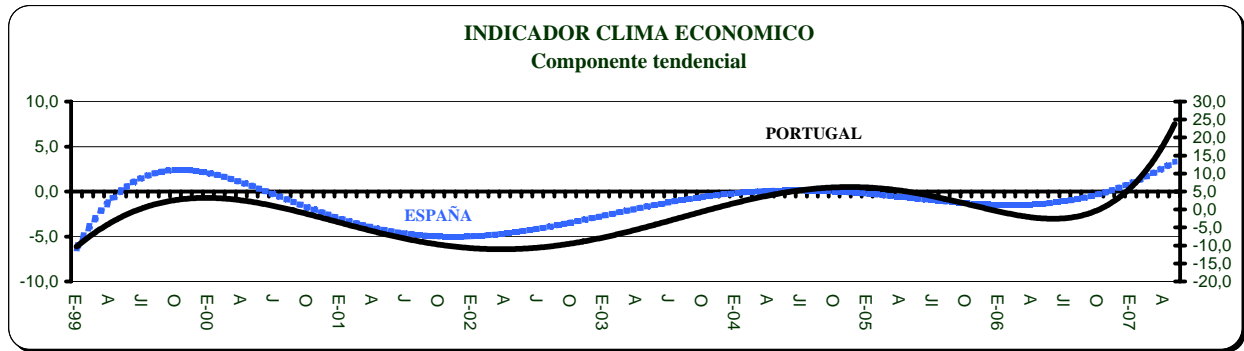
% de cto. anual

	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

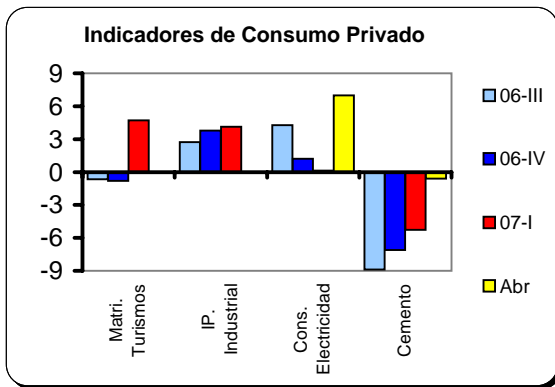
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



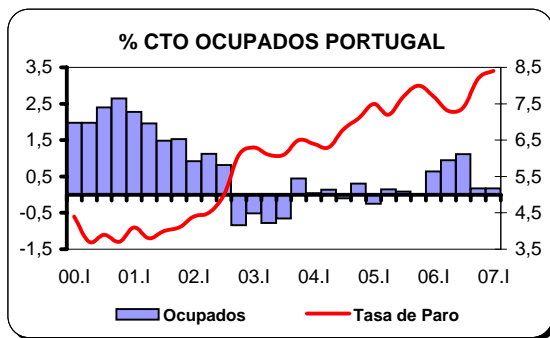
Según el avance publicado por el Instituto Nacional de Estadística portugués, el PIB debiera haber crecido un 2,1% en el primer trimestre del año, cifra ésta que no se veía desde principios de 2002. El incremento vendría de la mano de las exportaciones, que mantendrían su dinámica de los últimos meses, mientras que la demanda interna no terminaría de asentarse, a la luz de los datos de empleo el consumo apenas habrá mejorado y la formación bruta de capital fijo avanza muy lentamente. El indicador de clima económico mantiene la tendencia del primer trimestre durante los meses de abril y mayo, algo que, de confirmarse, obligará a elevar nuestras previsiones de crecimiento al entorno del 2%.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	mar-07	1,7	4,7
IP. Industrial	mar-07	1,7	4,1
Cons. Electricidad	abr-07	7,0	1,9
Consumo Cemento	abr-07	-0,6	-3,3
Importaciones	feb-07	0,4	4,0
Exportaciones	feb-07	12,9	14,2
Saldo Balanza C/C (1)	mar-07	-1,2	-3,4

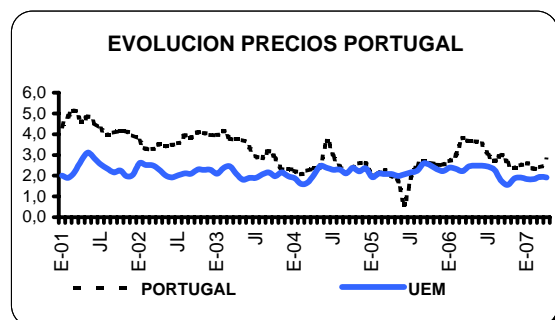
(1) Miles de Millones de Euros

El comercio exterior mantiene su dinámica expansiva de la mano del crecimiento de la actividad mundial mientras que los indicadores de actividad interna presentan un perfil de aceleración en el primer trimestre, pero con crecimientos bastante volátiles.



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	

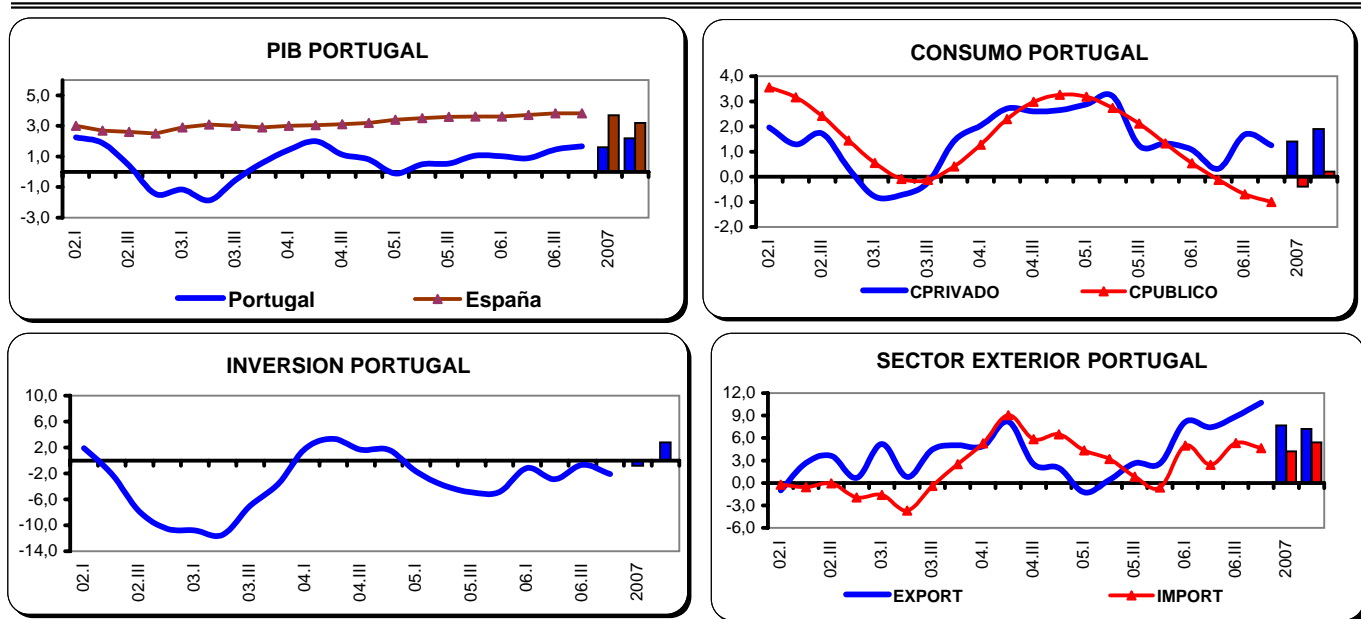
Sorpresivo el mal dato de crecimiento de empleo que sitúa la tasa de paro en nuevos máximos, siete décimas con respecto al valor del primer trimestre del pasado año. El nuevo aumento de los parados y la baja creación de empleo plantean dudas sobre la actual recuperación.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	abr-07	2,8	2,9
Alimentos	abr-07	3,8	3,8
Energía	abr-07	1,8	4,8
Servicios	abr-07	3,1	2,6

Nuevo repunte de la inflación hasta el 2,8%, cuatro décimas por encima del mes de marzo. A pesar de la moderación de las componentes energéticas, los servicios han sufrido una aceleración de cinco décimas que condiciona las expectativas de precios para los próximos meses.

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	mar-07	1,6	2,2	2,3	2,4	-	-	7,5	7,2
	ene-07	1,7	-	2,5	-	-	-	7,2	-
Consensus Forecasts	may-07	1,6	1,8	2,3	2,1	-	-	-	-
	abr-07	1,6	1,8	2,3	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	may-07	1,6	2,1	2,2	2,0	-7,5	-6,1	7,4	7,0
	abr-07	1,6	2,1	2,2	2,0	-7,7	-6,3	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	ene-07	1,8	2,1	2,3	2,4	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

La OCDE revisó al alza su previsión de crecimiento para 2007 y 2008 en tres décimas. Estos nuevos incrementos vendrían proporcionados por la demanda externa en 2007, la aportación del sector exterior sería de 0,9 puntos, mientras que para 2008 el crecimiento se fundamentaría en una recuperación de las partidas de consumo privado y, sobretudo, de la formación bruta en capital fijo (5,2%). Respecto a los precios, no se prevén presiones inflacionistas y la tasa de desempleo acompañará a la evolución de la demanda interna.

Pues bien, debemos poner en duda algunas de sus previsiones ya que, respecto a la inflación, en los cuatro primeros meses del año se acumula un crecimiento medio del 2,5%, y probablemente, a finales de año sufra algún repunte. Sobre la tasa de desempleo, el mal dato del primer trimestre (8,4%) nos obligará a todos los predictores a ser menos beligerantes con este agregado. Respecto al PIB, hasta que no conozcamos la composición del actual crecimiento no podremos valorar correctamente, pero parece lógico pensar que, dado el comportamiento de la eurozona y la previsión de 2,1% para el primer trimestre, el nuevo horizonte de crecimiento se acercará más al 2% que al 1,5%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Aparecen tensiones inflacionistas y el mercado laboral se encuentra deprimido a la luz de los últimos datos. Esto nos hace pensar que la demanda externa será la gran valedora del crecimiento a lo largo de 2007 y que la reactivación de la eurozona le proporcionará las décimas de crecimiento necesarias para alcanzar el 2%. Por lo que, el exceso de dependencia del sector exterior puede provocar un crecimiento futuro menor siempre que la dinámica europea sea más pasajera que estructural.

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: 8 de Junio del 2007

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez