



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 2008*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Los indicadores de clima económico siguen retrocediendo en sus ritmos de crecimiento. Pág. 1.*
- *En términos interanuales, la UEM mantuvo el crecimiento del 2,2%. Pág. 3.*
- *Bernanke ha dado un giro a su discurso preocupándose seriamente por la inflación. Pág. 5.*
- *La nueva información conocida intensifica la rapidez del deterioro de la economía española. Pág. 7.*
- *Continúa la caída de los indicadores de empleo. Pág. 9.*
- *Continúan las revisiones de las cuentas públicas, y continúan a la baja. Pág. 11.*
- *La escalada en el precio del crudo, acumula ya una subida del 83,4% en valores interanuales. Pag. 13.*
- *Durante el primer trimestre de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 32.551,9 millones de euros. Pág. 15.*
- *En el primer trimestre del año de la economía lusa, el PIB creció al 0,9% interanual, lo que supuso una caída intertrimestral del 0,2%. 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

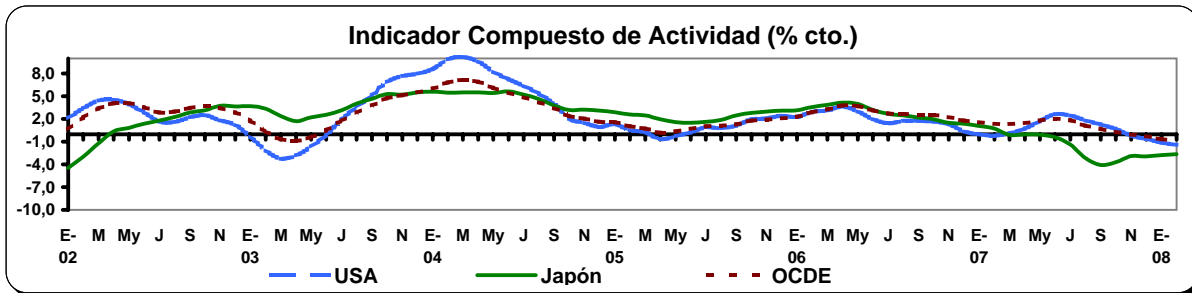
IX.- PORTUGAL

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

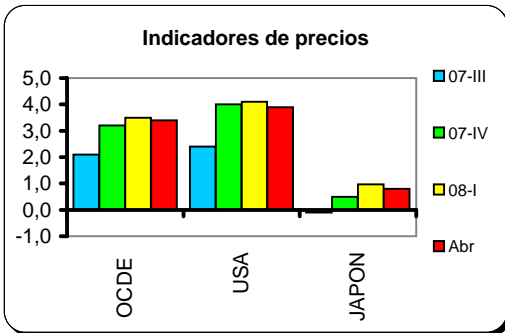
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



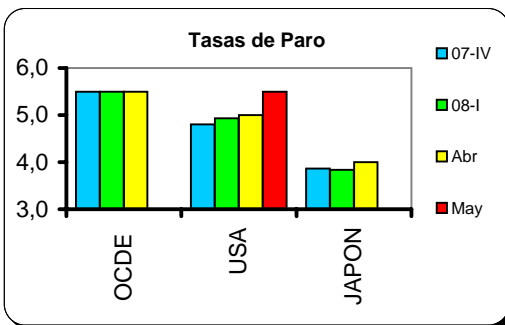
Los indicadores de clima económico siguen retrocediendo en sus ritmos de crecimiento. Para el caso de Estados Unidos se sitúan en negativo alertando de una posible recesión, tal y como refleja el fuerte deterioro del mercado laboral y la gran mayoría de indicadores de consumo y de inversión residencial. El entorno se agrava con el actual escenario de materias primas, donde el petróleo sigue su rally alcista, esta vez sin la ayuda del dólar, y los alimentos parecen un bien excaso. En el resto de economías avanzadas, la desaceleración es un hecho pero se diferencian aquellas en las que el ajuste es más intenso como consecuencia de la mayor afectación de la crisis de liquidez a sus modelos de crecimiento basados en la demanda interna y el endeudamiento.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	mar-08	4,0
Japón	mar-08	1,2
OCDE	feb-08	3,5
UE-27 Armonizado	mar-08	3,8

(1) Medida con IPC

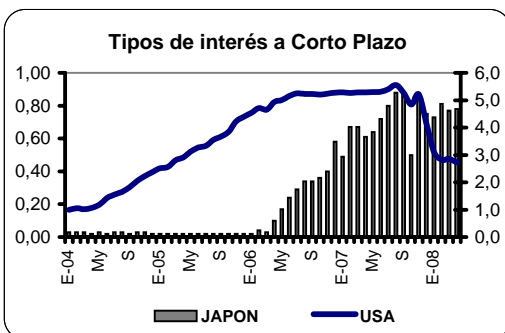
La escalada del Brent y de las materias primas ha comenzado a repercutir en los costes laborales de las principales economías elevando la inflación a tasas desconocidas en los últimos años. A pesar del descenso del mes de abril, el caso español nos alerta de que los máximos podrían no haberse alcanzado aún.



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

(1) 16 países.

Estados Unidos sufrió el mayor incremento de la tasa de paro de los últimos años. Si en abril se hablaba de ganancia de empleo, este mes la destrucción se acercó a los 300.000 ocupados, mientras que los parados aumentaron en 861.000. En el resto de áreas ya no desciende la tasa de paro.

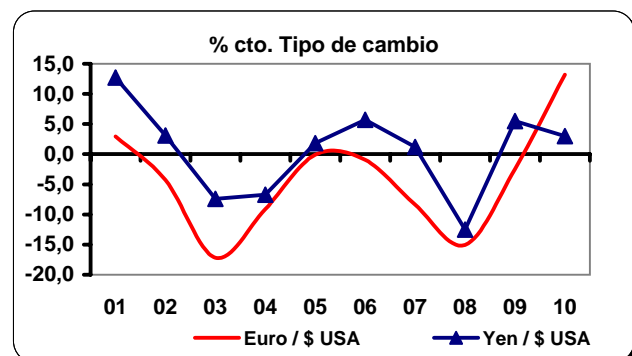
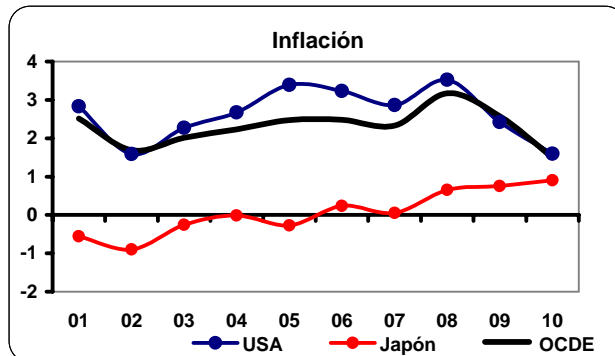
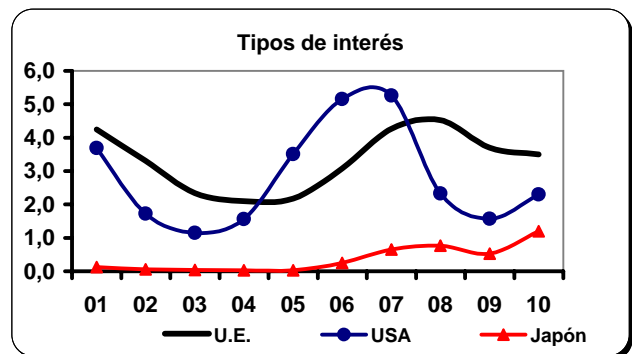
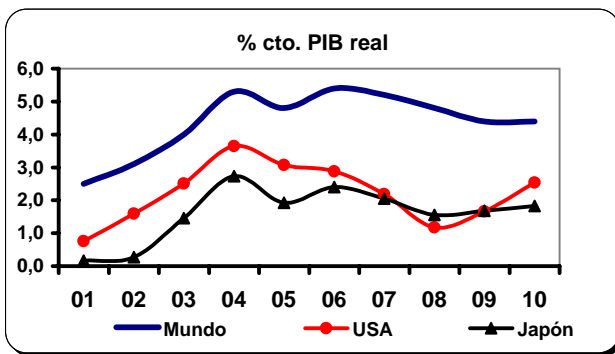


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 12/06/08)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2,81	4,10	-0,7	6,5
Japón	0,78	1,32	-0,7	2,0
Euro-zona	4,95	4,52	2,5	10,6

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Cambios de sesgo en las políticas monetarias, la FED alerta de la inflación y el BCE podría acometer alguna subida puntual en su próxima reunión, según palabras de Trichet. Por tanto los diferenciales siguen elevándose hasta situarse en torno al punto.

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

Fuente: Consensus Forecast. Mayo 2008

REVISIONES

Primer mes, desde que comenzó la crisis del subprime, en el que no se han deteriorado las expectativas de crecimiento para Estados Unidos. El dato de crecimiento del primer trimestre, algo mejor de lo esperado, ha permitido dicho mantenimiento, si bien es cierto que se desconocía por entonces la mala evolución del mercado laboral. Por tanto, no se puede hablar del final de las revisiones, por ahora. La OCDE ha revisado a la baja sus previsiones de diciembre para Estados Unidos hasta el 1,2% para 2008 y del 1,1% para el próximo año. El modelo de crecimiento esperado sería el de una moderación en el consumo como consecuencia del deterioro del mercado laboral (6,1% en 2009) y de las alzas de inflación (3,9% en 2008), leve recuperación de la formación bruta de capital fijo, y gran aportación de la demanda externa como consecuencia del mantenimiento de sus exportaciones y minoración de importaciones.

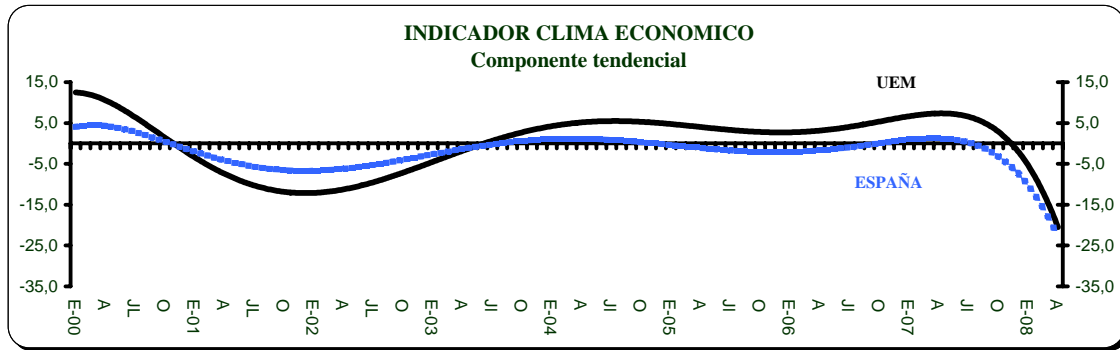
Con respecto al resto de zonas, la OCDE es algo más optimista en materia de crecimiento que el panel de consenso y que el FMI.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

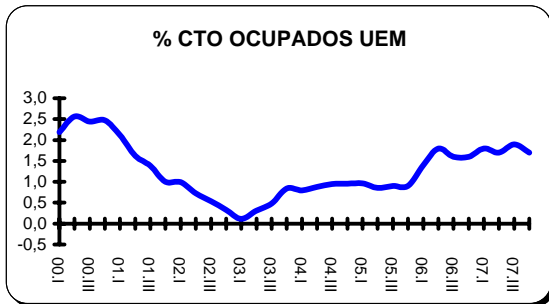
Inflación y crisis de liquidez. Respecto al segundo parece que lo peor, en cuanto a la dotación de activos por parte de las entidades afectadas, ha pasado. Eso sí, ahora se encuentran ante un ciclo bajista donde los riesgos pueden incrementarse de manera exponencial por lo que tardará en verse una reducción clara de las primas de riesgo. En cuanto a la inflación poco se puede aportar a los continuos errores de predicción de todos los organismos, salvo que comienza a desaparecer el término "burbuja" y algunas casas de análisis se decantan ya por cifras de 200\$/barril. Este escenario está motivando un cambio en las políticas monetarias que pensaban no enfrentarse a un shock exógeno que cada vez se está insertando más y más en las cadenas productivas vía costes laborales. El miedo se llama la *nueva estanflación*.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

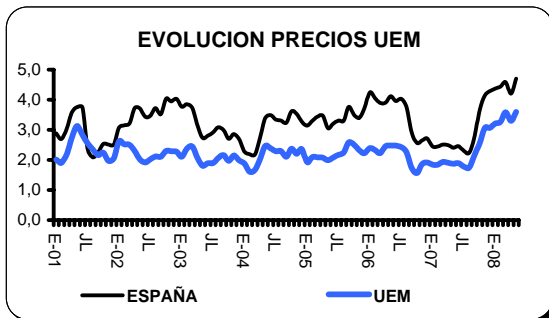


Los indicadores de clima económico prosiguen con el deterioro de actividad generado a partir del pasado año. Los datos de actividad, sin embargo, insuflaron algo de optimismo al ver cómo la economía germana ofrecía un crecimiento intertrimestral del 1,5%, lo que ha provocado que el conjunto de los quince lo hiciera al 0,8%. En términos interanuales, la UEM mantuvo el crecimiento del 2,2%, cuando los analistas esperaban una tasa del orden del 1,7%. Si analizamos otros indicadores de actividad, la construcción y los nuevos pedidos industriales disminuyeron mientras que en el lado positivo encontramos el repunte de la producción industrial que ha crecido durante los cuatro primeros meses del año al 3,1%.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-IV	1,7	1,8
Parados	abr-08	-3,9	-5,0
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	abr-08	7,1	

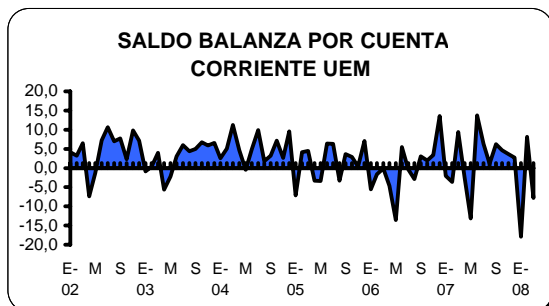
Se ralentiza el ritmo de reducción de empleo, lo que estará adelantando una pequeña contención en los ritmos de creación de empleo.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	may-08	3,6	3,4
Alimentos	abr-08	6,0	5,9
Energía	abr-08	10,8	10,7
Servicios	abr-08	2,3	2,5
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-IV	2,8	2,6

(1) Índice de coste de la mano de obra

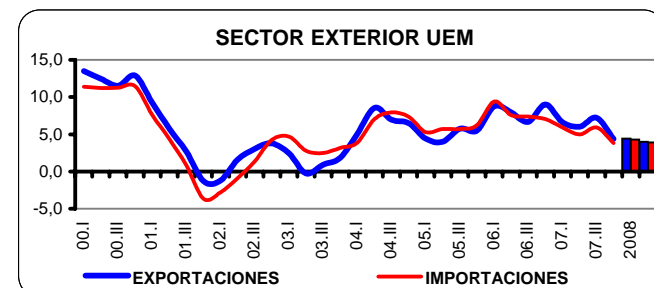
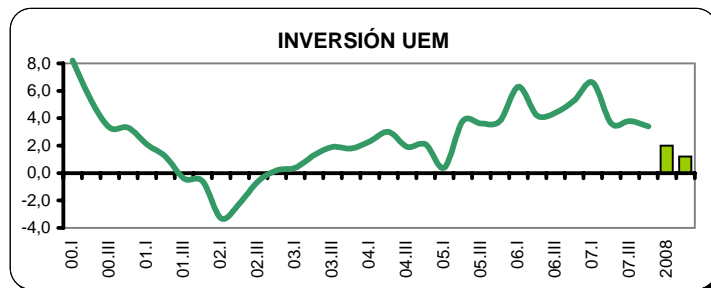
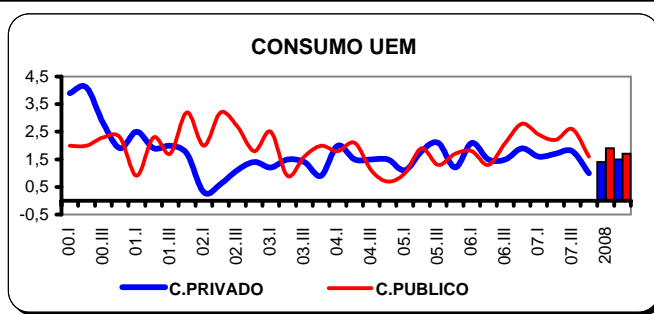
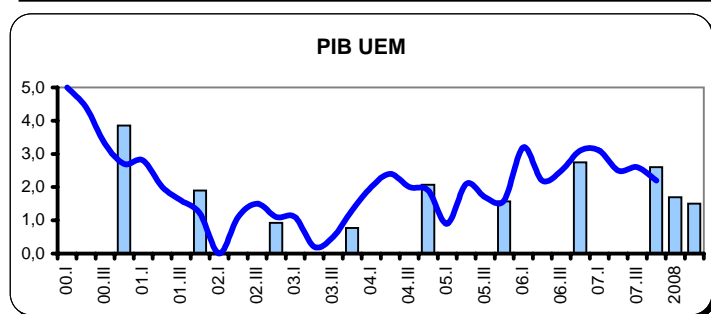
Nuevos máximos de la inflación en mayo, y de continuar la senda alcista del petróleo es posible que durante el verano se produzcan otros repuntes. Los alimentos y la energía comienzan a traspasarse a otros sectores por lo que el BCE se mantiene preocupado.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	mar-08	-7,8	-17,6
Mercancías	mar-08	0,3	-2,7
Servic.y Renta	mar-08	3,0	10,8
Transferenc.	mar-08	-11,2	-25,7
Cta. de capital	mar-08	0,8	5,5

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	may-08	1,5	1,6	3,1	2,1	-	-	7,1	7,2
Forecasts	abr-08	1,5	1,7	2,9	2,1	-	-	7,1	7,1
The Economist	abr-08	1,7	1,5	3,1	-	-0,1	-	-	-
	abr-08	1,6	1,6	2,7	-	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

Tanto la OCDE como The Economist sitúan el crecimiento de la eurozona para este año en el 1,7%. Es significativo que el panel de Consensus Forecast no continuó con su tendencia a la baja en materia de crecimiento y, dados los buenos datos de PIB en Alemania, es probable que se eleve ligeramente en los próximos meses. Nuestro indicador de alta frecuencia se sitúa en el entorno del 1,8% como valor más probable para este año.

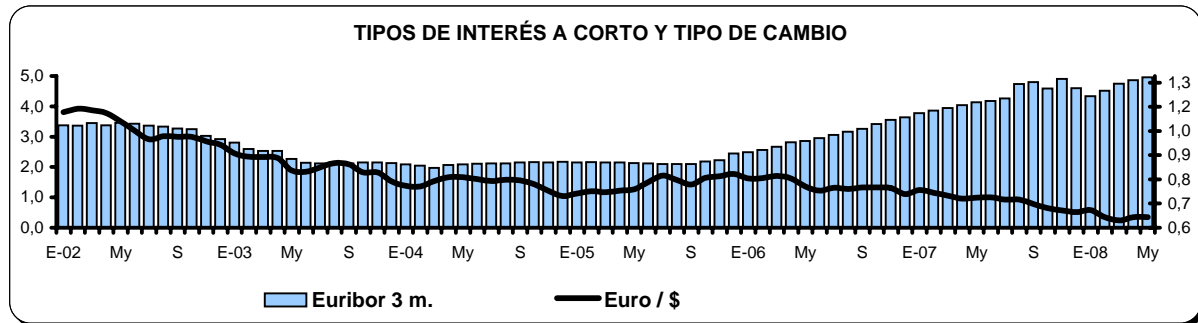
En cuanto al resto de partidas, es significativo el deterioro de las previsiones de inflación. El ejemplo más claro lo tenemos en la OCDE que se ha visto obligada a revisar en más de un punto su previsión de hace, tan sólo, seis meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

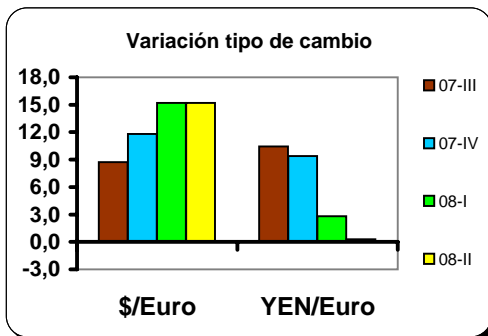
Una vez conocidos los datos de crecimiento del primer trimestre de la eurozona se acentúa nuestra idea de que la crisis se vive de muy diferente manera en el interior de la unión monetaria. Aquellos países dependientes de financiación exterior y centrados en su demanda interna han sufrido, y seguirán sufriendo, con este nuevo escenario global. Sus recuperaciones serán lentas y vivirán fuertes aumentos del desempleo. Por otro lado Alemania y los países netamente exportadores, seguirán sufriendo con el tipo de cambio que, no deberían verse tan afectadas. Además, el entorno financiero parece cambiar y las futuras bajadas de tipos se siguen retrasando, lo que ha propiciado que el euríbor a tres meses se sitúe en el 5% mientras que la inflación se mantendrá elevada durante todo el año.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

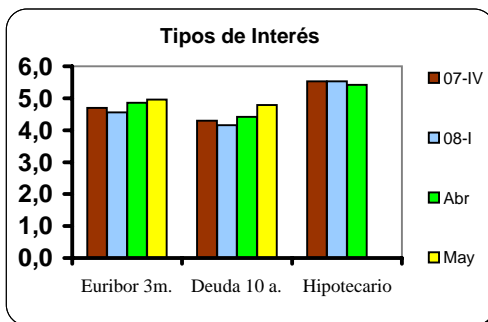


Bernanke ha dado un giro a su discurso preocupándose seriamente por la inflación lo que ha propiciado el desvanecimiento de cualquier bajada adicional a ese lado del atlántico. En este, Trichet sorprendió del mismo modo al alertar de una posible subida de tipos inmediata en su próximo comité, lo que su economista jefe calificó como una subida puntual y no un nuevo ciclo alcista. Todos estos movimientos han recolocado al euro en la banda del 1,55\$/€ a la espera de acometer nuevas referencias, mientras que las bolsas han reaccionado a la baja retornando a los niveles de principios de año ante el temor de encontrarnos en una nueva fase alcista de tipos cuando la economía real todavía no da muestras de reactivación clara.



Tipos de Cambio	jun-08	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,54	13,9	0,0
100Y / Euro	166,4	1,2	4,0
Libra E./Eur	0,79	16,9	0,7
Franco Suizo / Euro	1,61	-2,3	-0,5

A pesar de la posible subida de tipos en la zona euro, el cambio del discurso de Bernanke, mucho más preocupado por la inflación, ha hecho que el tipo de cambio no vuelva a acercarse a la cota del 1,60\$/€ Fuerte apreciación con el yen.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,96	4,18	4,86	4,97
Letras 1 año	4,51	4,25	4,06	-
Deuda 10 años	4,79	4,60	4,42	4,80
Hipotecario (1)	5,42	5,09	5,40	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,17	0,43	-0,44	-

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

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

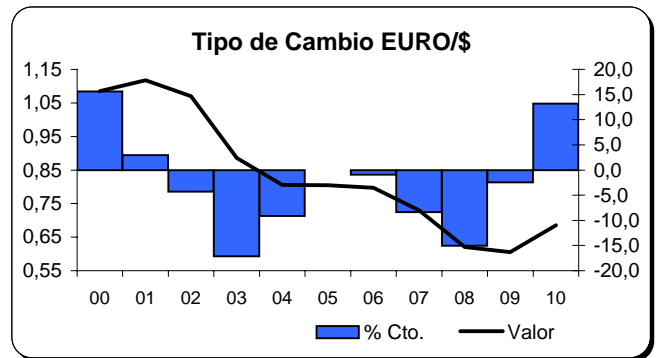
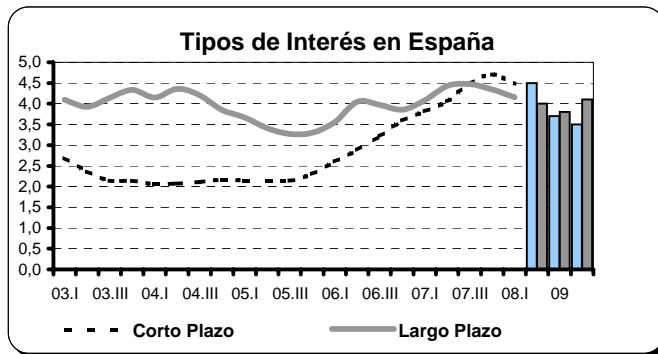
(3) Vencimiento en Junio del 2008

Datos a 12 de Junio del 2008.

Indices de Bolsa 13/06/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2007
París	-5,2	-17,5
Frankfurt	-3,6	-17,2
Madrid	-3,4	-16,7
N.York	-3,4	-8,2
Tokio	-2,6	-7,1

Los tipos a largo repuntaron con fuerza de la mano de las cifras de crecimiento e inflación. A su vez, el mensaje de Trichet no hizo más que acrecentar dicha subida que se aleja del 4% para acercarse peligrosamente a la banda del 4,8%. El diferencial con el bono europeo supera, en estos momentos los 25 puntos básicos. A las bolsas parece no haberles gustado este nuevo escenario ya que vuelven a los niveles de finales de enero cercanos a los mínimos desde la crisis.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ago'08	May'09	Ago'08	May'09
CEPREDE	jun-08	5,3	4,3	4,5	4,2
La Caixa	may-08	4,2	3,9	3,9	4,5
Cajamadrid	may-08	4,5	3,1	4,0	4,4
Consensus	may-08	4,4	3,8	4,1	4,2
G. Santander	may-08	4,6	3,5	4,0	3,9
BBVA	may-08	4,1	3,6	3,9	3,9
UBS	may-08	4,2	3,0	4,2	4,1
Media		4,5	3,6	4,1	4,2

REVISIONES

Los últimos movimientos en el mercado interbancario, con posibilidad de subida de tipos puntual por parte del BCE, han supuesto un aumento en la curva de tipos que debería ser recogida por los principales analistas en los próximos meses. En cuanto a los largos, el deterioro de expectativas de inflación junto con el mayor crecimiento del conjunto de la eurozona, deberían seguir la misma senda que los cortos, si bien el umbral alcista no debería superar el 4,6-4,7 actual.

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

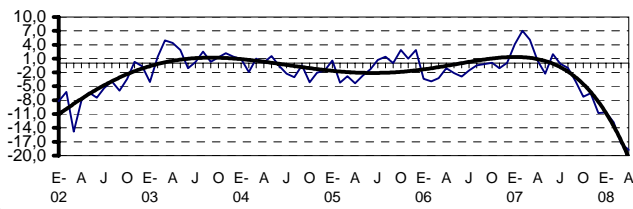
Los cambios en los sesgos de las políticas monetarias de las dos áreas nos trae nuevas zonas de equilibrio en los mercados cambiarios. Se ha recalcado en esta columna que el máximo del euro se encontraría justo antes de que se produjeran los primeros estrechamientos de los diferenciales de tipos entre ambas zonas. Preveíamos que esto sucedería a finales de año, cuando el BCE iniciara la senda de bajadas. Sin embargo, y a pesar de la posible subida de tipos en la zona euro, el aumento de probabilidades de subidas de tipos en Estados Unidos para los próximos trimestres han equilibrado el tipo de cambio en la banda del 1,55\$/€ Bernanke parece haber finalizado sus estímulos monetarios esperando que sean ahora los fiscales los que continúen la expansión de la demanda interna, mientras que él tratará de no agrandar los actuales desequilibrios a nivel global. Por tanto, el tipo de cambio se mantendrá en esta banda a la espera de que se materialicen los movimientos de tipos, aunque de no producirse alguno de ellos, la relación cambiaría se ajustará rápidamente.

	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

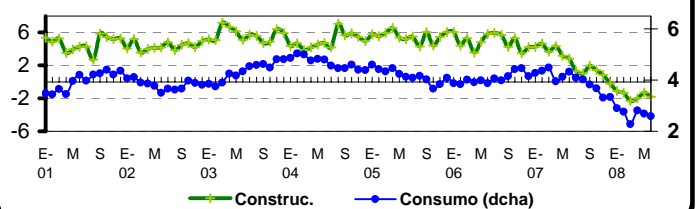
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

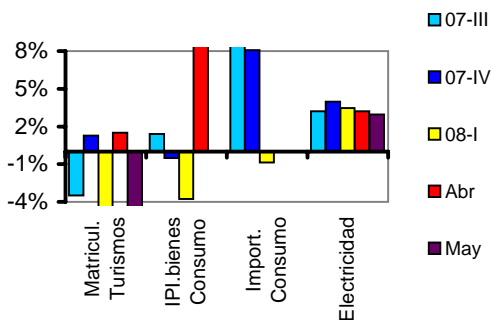


INDICADORES DE ACTIVIDAD



La nueva información conocida intensifica la rapidez del deterioro de la economía española. El indicador coincidente del ministerio de economía se ha estabilizado en tasa intertrimestrales en torno al 0,4%, pero la caída interanual lo situaría en el 2%. Aún así, a la velocidad con la que se está parando la economía con indicadores como los afiliados, las nuevas viviendas, el traspaso de hipotecas, las ventas deflactadas y cualitativos como la confianza de consumidores, solo se puede prever un nuevo deterioro de la actividad durante los próximos trimestres. Además el euríbor, la inflación y el petróleo, huelgas...

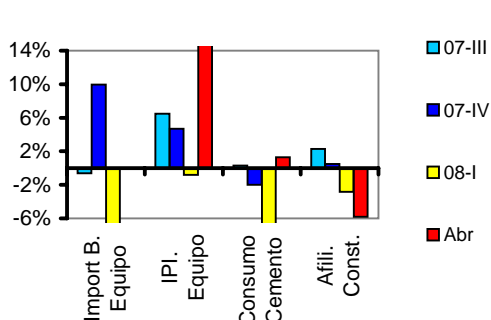
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	may-08	-24,3	-14,3
IPI B. Consumo	abr-08	13,2	-0,2
Import. B. Consumo	mar-08	-8,8	-1,2
Cons. Electricidad.	may-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.

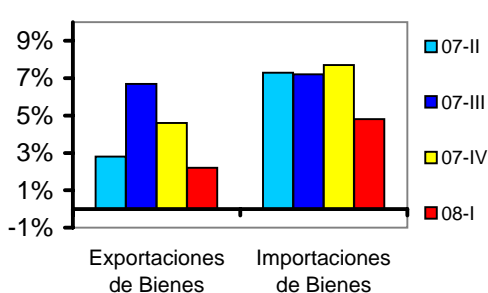
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	mar-08	-23,4	-16,0
IPI Equipo	abr-08	19,0	2,7
Afil.Reg. Construc.	may-08	-7,5	-4,4
Cons. Cemento.	abr-08	1,3	-10,7
Licitación Oficial	mar-08	275,9	122,5

Los indicadores de inversión tampoco arrojan demasiadas luces. La construcción continúa en caída libre sostenida únicamente por la licitación oficial, mientras que en los bienes de equipo, a pesar de cierta volatilidad en los datos brutos mensuales, se ha desacelerado notablemente.

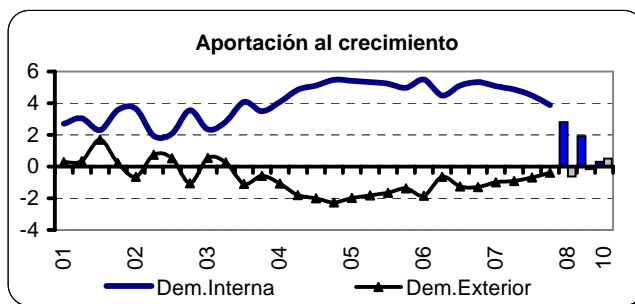
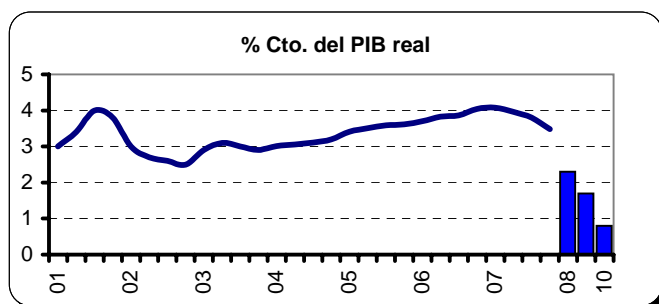
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	mar-08	-3,2	2,2
Import. Totales	mar-08	4,8	7,0
Ingresos Turismo	mar-08	5,8	5,0
Pagos turismo	mar-08	7,6	4,1
Ing. Otros Servicios	mar-08	-8,8	8,3
Pag. Otros Servicios	mar-08	-1,9	4,7

Se cierra el primer trimestre con una baja aportación de la demanda externa. Las exportaciones no consiguen mejorar los mercados interiores mientras que las importaciones parecen comenzar una desaceleración similar a la de la demanda interna.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	may-08	2,3	1,7
La Caixa	may-08	2,5	2,0
HSBC	may-08	2,4	2,4
IFL-Carlos III	may-08	2,2	1,7
Goldman Sachs	may-08	2,1	2,1
Economist	may-08	2,1	1,8
UBS	may-08	2,1	1,8
Consensus	may-08	2,1	1,7
Grupo Santander	may-08	2,1	1,5
FUNCAS	may-08	2,0	0,9
Eco. Intelligent U.	may-08	1,9	1,9
BBVA	may-08	1,9	1,0
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		2,1	1,7

REVISIONES

El panel de Consensus Forecast ha reducido en dos décimas sus estimaciones de crecimiento tanto para 2008 como para 2009, lo que habla de la rapidez e intensidad del deterioro de la economía española. Sin embargo, ha sido el último predictor, la OCDE, el más negativo respecto a este año al quedarse en el 1,6%. Para el próximo año la tónica general apunta a un nuevo deterioro de la actividad.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Cada nuevo dato conocido supone un nuevo varapalo para la economía española y lo peor es que el entorno macro no acompañará en los próximos trimestres (subida del euríbor) lo que intensificará la ya de por sí, angustiada caída. El problema es que la destrucción de empleo ya no se queda solo en la construcción sino que se está trasladando a la industria. Además, el consumo está viéndose seriamente afectado como consecuencia de varios factores: caída de empleo, pérdida de poder adquisitivo vía precios, deterioro de las riquezas financiera e inmobiliaria, por lo que el efecto fiscal será una ayuda considerada más como un parche que como una solución al problema.

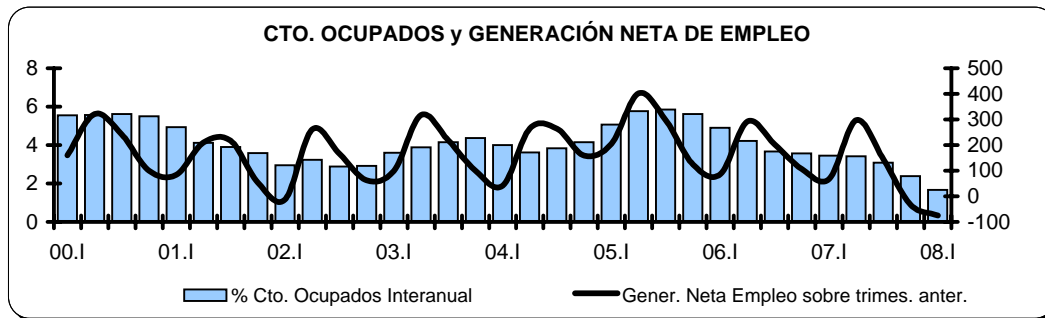
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

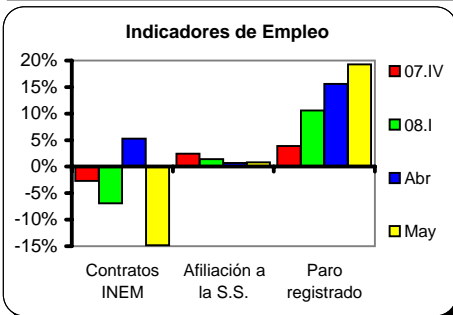
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
P.I.B	3,8	3,0	2,4	2,0	1,9	2,3	1,9	1,8	1,6	1,5	1,7	0,8	1,1	1,8
Consumo Privado	3,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	0,6	0,9	1,2
Consumo Público	5,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	3,9	3,7	4,0	2,8	2,2	2,4
Form. Bruta Cap.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

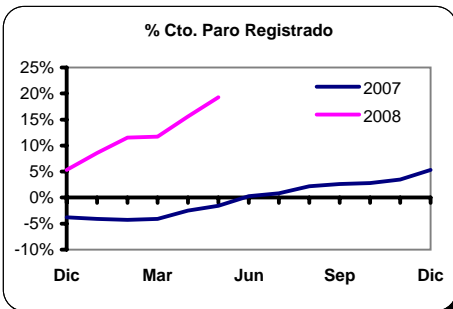


Continúa la caída de los indicadores de empleo. El número de parados registrados en las oficinas del INEM se ha incrementado durante el pasado mes de mayo en más de 15.000 personas, lo que supone un incremento del 0,6% respecto a abril y un 19,3% respecto al mismo periodo del pasado año. Los contratos vuelven a caer después del repunte del mes de abril, y acumulan una caída en lo que va de año del 6,5% (cerca de 500.000 contratos menos que en el mismo periodo del 2007). En concreto, durante el mes de mayo se ha registrado una caída del 14,8% en valores interanuales. En cuanto a la afiliación a la Seguridad Social, los datos continúan recogiendo ligeros crecimientos, en esta ocasión del 0,7% intermensual, lo que supone un incremento de 132.647 afiliados más que en abril.



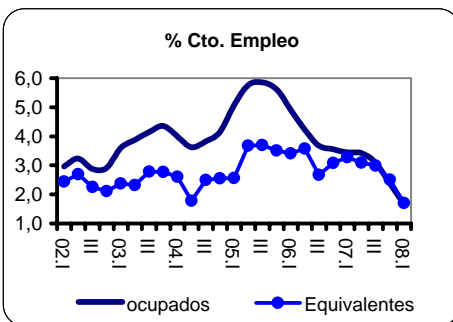
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	may-08	19,3	13,3	2.354
Contratos INEM	may-08	-14,8	-6,5	1.385
Afiliación. S.S.	may-08	0,8	1,2	19.384

Respecto a los datos de afiliación, debemos matizar que por sectores de actividad, son la hostelería y las actividades temporales las que están registrando las mayores subidas, así como actividades sanitarias y sociales. Mientras que la construcción, desde hace doce meses, ha experimentado una caída del 10,6%, lo que supone que ha perdido más de 200.000 afiliados en un 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%

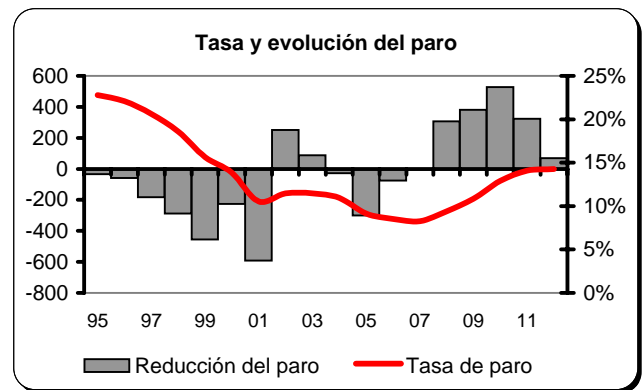
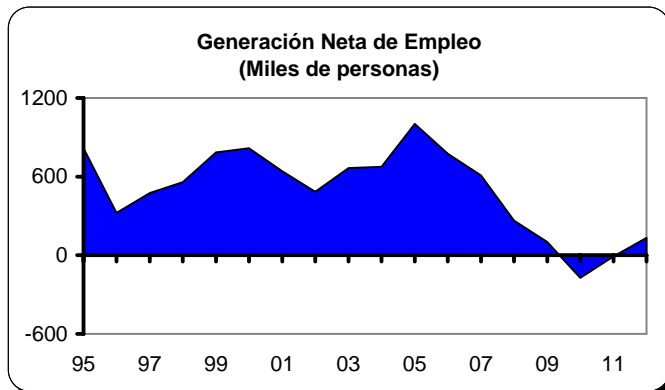
Los rasgos más destacados que se desprenden del análisis del empleo en este trimestre (CNTR) son dos: por un lado, la contracción del nivel en la rama de la construcción (-1,1%) y, por otro, el repunte mostrado por las ramas energéticas e industriales (1,7%), después de tres trimestres consecutivos de registros negativos. Del análisis conjunto del PIB y el empleo se deduce una ganancia de productividad aparente del factor trabajo del 1%, medido en términos interanuales.



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

El empleo, medido en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, sitúa su crecimiento interanual en el 1,7%, ocho décimas menos que en el trimestre anterior. Esta tasa supone la creación de casi 322 mil empleos netos a tiempo completo en un año.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



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

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

REVISIONES

Los datos coyunturales que atraviesa la economía española provocan una nueva revisión a la baja de las expectativas de crecimiento del empleo por casi la totalidad de los panelistas. En esta ocasión es de dos décimas a la baja para cada uno de los años presentados, con lo que la tasa de paro que podría esperarse con los datos del anterior panel se ve incrementada en seis décimas para este año y un punto y medio para el 2009.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Al margen de los riesgos del sector de la construcción, debemos tener especial cuidado en los datos que podrían presentar los datos de evolución mensual en el mes de junio, ya que la inesperada huelga del sector del transporte puede llevar al cierre temporal de grandes y pequeñas empresas, con lo que podríamos ver un repunte meramente estacional en las cifras de los meses venideros.

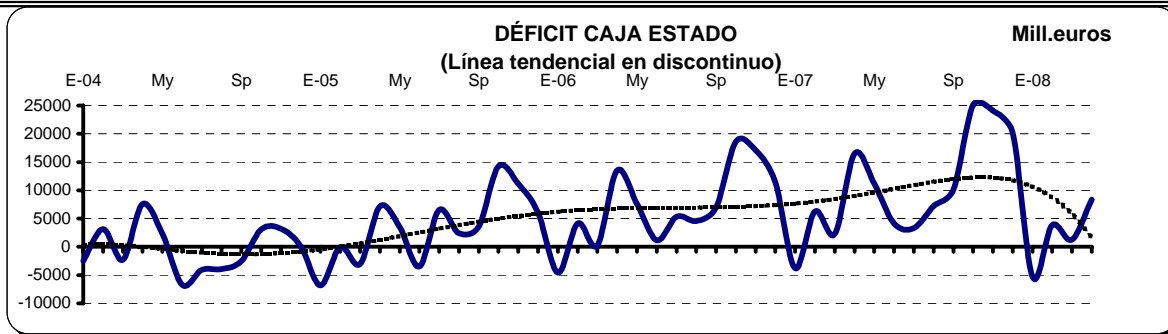
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

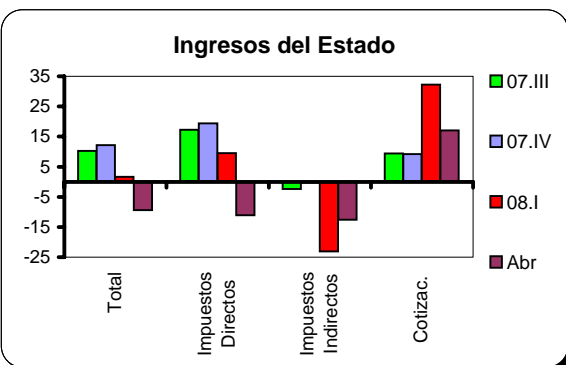
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Ocupados EPA	3,1	1,7	1,4	1,2	1,0	1,3	0,7	0,6	0,3	0,4	0,5	-0,8	0,0	0,6
Ocupados CN	3,0	1,9	1,4	1,1	0,7	1,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	-0,9	-0,2	0,5
Gener. Neta	608	347	276	238	199	265	148	115	65	77	101	-173	-8	132
Activos	2,8	2,9	2,7	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



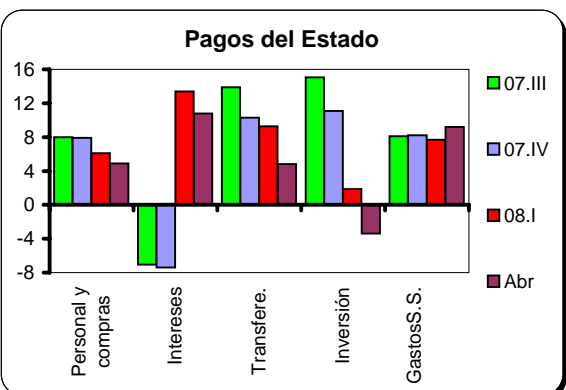
Las cuentas públicas presentaron en los cuatro primeros meses del año un superávit de 8.376 millones de euros, lo que supone una reducción del 49,3% en términos interanuales. En términos del PIB, esta caída representa 0,82 puntos, desde el 1,57% del PIB de 2007 al actual 0,75%, y es consecuencia del descenso de la recaudación en 0,90 puntos porcentuales. Los ingresos totales del Estado de carácter no financiero, antes de descontar la participación de las administraciones territoriales en el IRPF, IVA e Impuestos especiales, han alcanzado un volumen de 74.262 millones, inferiores en un 5,2% a los del mismo período de 2007. Por el contrario, la participación de los entes territoriales en la recaudación impositiva del Estado, conforme a su sistema de financiación, ha aumentado desde abril de 2007 un 10,8%, situándose en 18.016 millones.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	abr-08	56,2	18,0	100%
IRPF	abr-08	22,4	7,4	41%
Socied.	abr-08	3,2	1,7	9%
IVA	abr-08	19,8	5,9	33%
Imp.Esp.	abr-08	3,4	0,8	5%
Cotiz..S.S	abr-08	25,2	13,1	

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

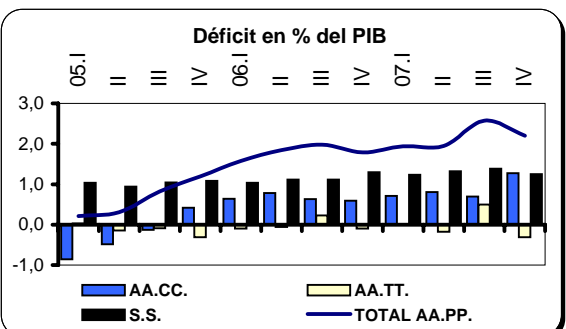
Esto sitúa finalmente los ingresos del Estado en un volumen de 56.246 millones de euros, con un descenso interanual del 9,4% y un porcentaje de participación en el PIB del 5,02%, inferior en 0,90 puntos al de 2007.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	abr-08	47,9	10,9	100%
Personal	abr-08	7,4	2,0	18%
Com.B.S	abr-08	1,3	0,3	3%
Intereses	abr-08	6,9	0,3	3%
Transfer.	abr-08	29,0	7,6	70%
Inversión	abr-08	3,2	0,7	6%
Gast. S.S(*)	abr-08	30,5	15,8	

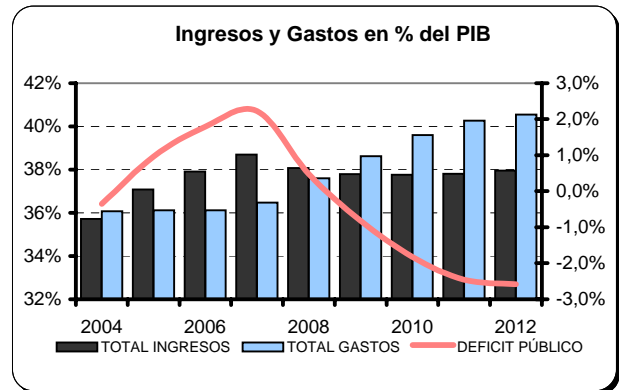
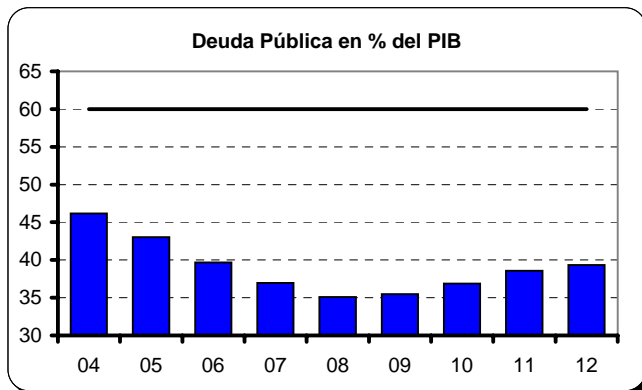
(*) obligaciones reconocidas

Al margen de la composición interna del sistema de financiación, este descenso también se debe a la caída en la recaudación de impuestos indirectos, sobre todo IVA de operaciones interiores y a la renta de sociedades, mientras que los pagos se han incrementado en menor proporción.



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

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Continúan las revisiones de las cuentas públicas, y continúan a la baja. La ya anunciada desaceleración de la economía ha provocado que el gobierno se vea obligado a tomar un paquete de medidas que incentive el consumo privado a la par que la inversión en construcción pública siga creciendo a buen ritmo. Esta serie de medidas tiene un elevado coste para las arcas del estado, y es este coste, el que los panelistas descuentan en sus predicciones cada vez que se anuncia una nueva medida. En esta ocasión las revisiones son de una décima para el 2008 hasta el 0,7%, y apenas unas centésimas en 2009 hasta un déficit del 0,2%, presentando un elevado grado de incertidumbre, ya que las estimaciones se presentan en un horquilla de 0,9% hasta un déficit del -1,2%.

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

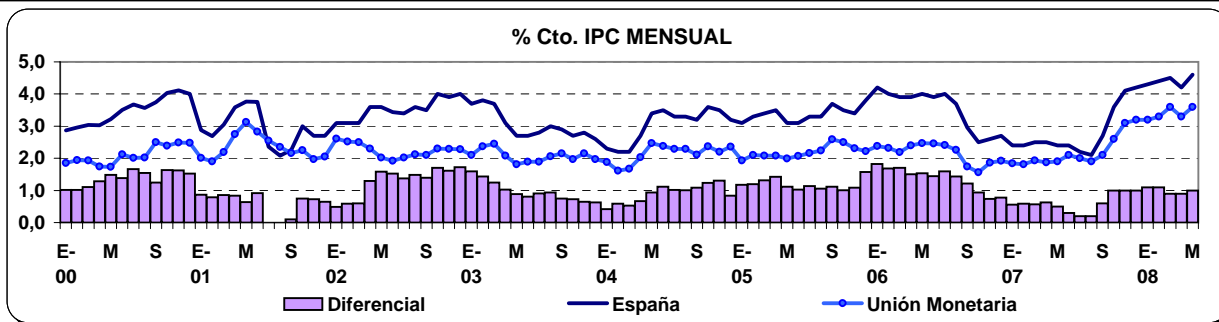
RIESGOS Y CONDICIONANTES

Como hemos comentado, el Gobierno se ha visto obligado a tomar medidas de política fiscal expansiva, y en esta línea ha publicado un paquete de medidas para intentar reactivar la economía y en el que podemos encontrar: rebaja de impuestos (deducciones de los 400€ en el IRPF, supresión del impuesto de patrimonio a partir de enero del 2008 así como un nuevo tratamiento fiscal a la rehabilitación de edificios), ayuda a las familias hipotecadas (diversas medidas para eliminar los gastos que se producen al incrementar los plazos en los créditos hipotecarios y eliminación de los gastos notariales y registrales), mejora de la liquidez para las empresas (ampliación de las líneas de crédito a las Pymes y agilización en las devoluciones por IVA), estímulo a la financiación de vivienda protegida (ampliación de las líneas de avales del ICO para la adquisición de viviendas protegidas), refuerzo de la actividad en construcción (fomento y agilidad de obras públicas), facilitar la inversión extranjera (exenciones fiscales a los no residente en la deuda pública y otros activos de renta fija) y facilidades para la recolocación de trabajadores desempleados (fomento de la formación y acciones inserción laboral).

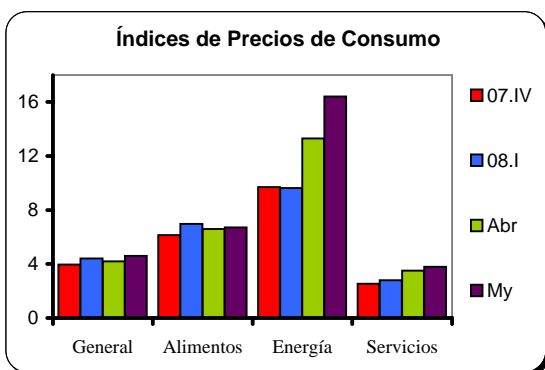
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Totales % PIB	37,9	38,7	38,1	37,8	37,8	37,8	38,0
Gastos Totales % PIB	36,1	36,5	37,6	38,6	39,6	40,3	40,5
Déficit en el % del PIB	1,8	2,2	0,5	-0,8	-1,8	-2,5	-2,6
Deuda Pública en % del PIB	39,7	37,0	35,1	35,5	36,9	38,6	39,3

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

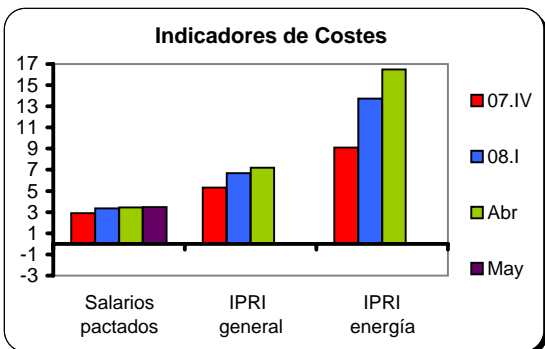


La escalada en el precio del crudo, que acumula ya una subida del 83,4% en valores interanuales, sigue provocando que el índice general de precios continúe creciendo. El ligero descenso del pasado mes de abril parece no haber sido más que un espejismo, ya que durante el mes de mayo los precios han repuntado siete décimas, dejando un valor interanual del 4,6%. No obstante, la culpa no es solamente del petróleo, ya que la inflación subyacente, que no tiene en cuenta los productos energéticos ni los alimentos frescos, también ha repuntado dos décimas y se coloca en el 3,3%. Sin embargo, y pese a las continuas subidas, el diferencial de precios con la Unión Monetaria se sigue manteniendo en el 1%.



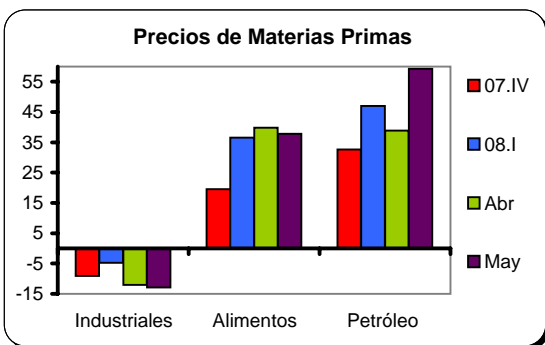
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	may-08	0,7	4,6	4,4	100%
Subyacente	may-08	0,3	3,3	3,2	-
Alimentación	may-08	0,2	6,7	6,9	29%
Energía	may-08	4,3	16,4	14,1	4%
Transportes	may-08	2,6	8,4	7,4	17%
Servicios	may-08	0,2	3,8	3,8	34%
Vivienda	may-08	0,7	6,6	5,7	17%

Durante el mes de mayo las principales partidas que han motivado la subida del índice general han sido, al margen los precios energéticos, transporte (8,4%), alimentación (6,7%) y vivienda (6,6%) motivado principalmente por el incremento del gasóleo para calefacción.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	may-08	3,5	3,4
IPRI General	abr-08	7,2	6,8
Energía	abr-08	16,5	14,4
B. Consumo	abr-08	5,3	5,3
B. Intermedios	abr-08	6,1	6,1
B. Equipo	abr-08	2,1	2,4

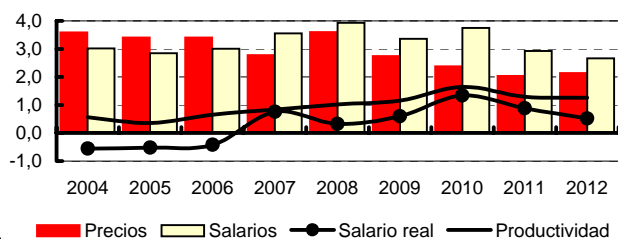
Los precios industriales se han incrementado un 0,8% respecto a marzo y alcanzan ya el 7,2 en valores interanuales. Las partidas más influyentes han sido, una vez más, el refinado de petróleo (3,5%), la metalurgia (3,2%) y la producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua (1,3%).



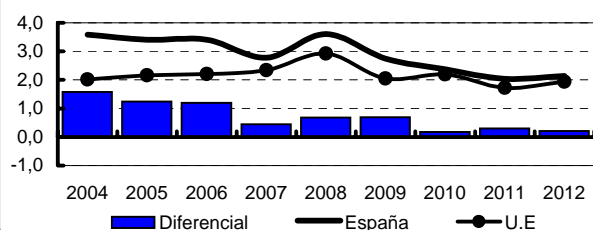
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Mayo 2008				
General	-0,8	0,8	26,3	9,7
Alimentación	-0,4	1,2	58,7	37,8
Indus. General	-1,2	0,4	0,3	-12,9
Indus. No Metal.	4,1	5,8	24,6	8,2
Indus. Metal	-3,1	-1,5	-6,5	-18,8
Petróleo (Brent)	12,5	14,3	83,4	59,3
Cto T.Euro/\$:	Mens:	-1,6	Anual:	15,1

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

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

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

Según refleja la contabilidad trimestral, se está produciendo una desaceleración del consumo privado, desaceleración que debería ir acompañada de una reducción del índice general de precios. Atendiendo a estas expectativas, el conjunto de panelistas refleja una suave contención de los precios para los meses venideros del 2008 que nos llevaría a tasas de inflación del 4%. Sin embargo, las expectativas para 2009 no varían.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Uno de los principales factores de riesgo, y que ya comienzan a pedir los sindicatos, es la revisión salarial a través de indexaciones del índice general de precios, con el fin de que los trabajadores no pierdan poder adquisitivo. De producirse esta situación lo que se provocaría es la entrada en una espiral inflacionista, al margen de la crisis de precios mundial, que nos llevaría a diferenciales de precios superiores con la UEM y, por consiguiente, a una pérdida de competitividad que lastraría la reactivación de la economía.

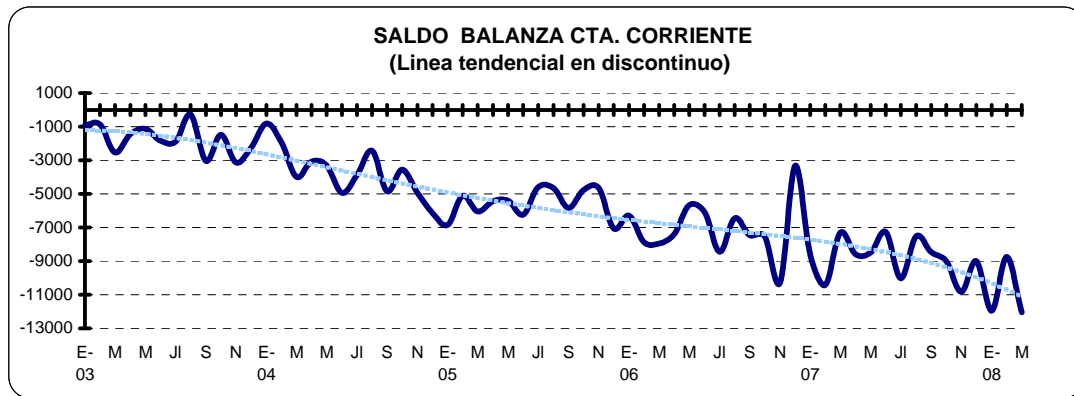
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

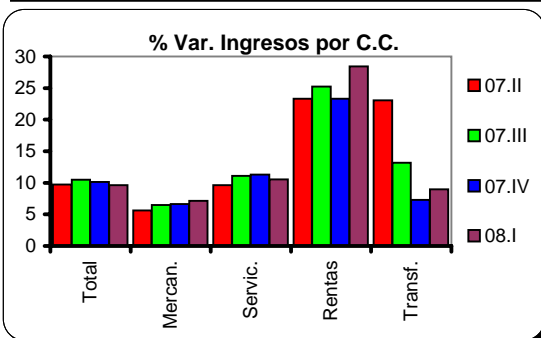
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Deflactor PIB	3,1	2,9	2,6	2,7	2,5	2,7	2,1	2,1	1,8	1,8	1,9	1,9	1,7	1,8
Deflactor C. Privado	2,8	3,9	3,6	3,6	3,3	3,6	3,0	2,9	2,6	2,5	2,7	2,4	2,0	2,1
Deflactor C. Público	3,0	3,6	3,2	2,9	2,8	3,1	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	2,1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



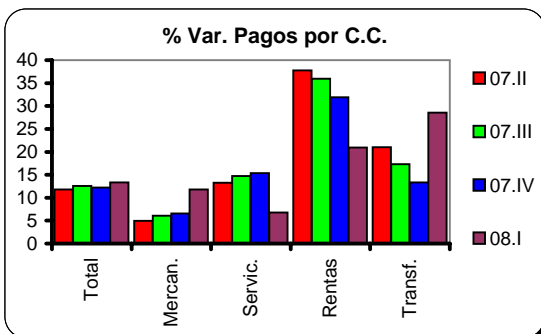
Durante el primer trimestre de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 32.551,9 millones de euros, frente a 26.636,7 millones en el mismo período de 2007. La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió, principalmente, al aumento del déficit de la balanza comercial (-23,4% respecto al primer trimestre del 2007) y, en bastante menor medida, al incremento de los déficit de la balanza de transferencias corrientes (-51,1%, pero con un volumen mucho menor que el de mercancías) y de rentas (-7,2%). La ampliación del superávit de servicios (20,0%) no pudo compensar la evolución de las partidas anteriores.



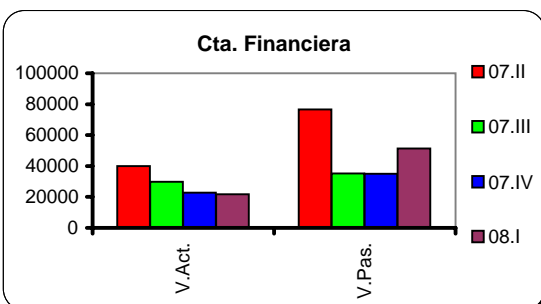
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-MAR.				
	08 (1)	08-07 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-24451	-4629	5,1%	10,5%
Servicios	3639	605	7,0%	4,6%
Turismo	4901	260	5,0%	4,1%
Otros serv.	-1262	345	8,3%	4,7%
Rentas	-7675	-517	24,6%	18,0%
Transferencias	-4064	-1374	-19,0%	7,1%
Total BCC	-32551	-5915	-	-

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

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



En lo referente al mes de marzo, la situación es muy similar, el déficit por cuenta corriente ascendió a 12.049,5 millones de euros, debido fundamentalmente al empeoramiento del saldo comercial y de rentas, seguida del deterioro del saldo negativo de transferencias corrientes. Por su parte, la cuenta de capital, que recoge las transferencias de capital procedentes de la UE, registró un superávit de 222,8 millones de euros, frente al déficit de marzo de 2007, de 287,6 millones. Así, 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, ha sido negativo durante el pasado mes de marzo y de mayor cuantía que el saldo, también negativo, del mismo mes de 2007, ascendiendo a 11.826,7 millones de euros, desde 7.599 millones en marzo de 2007.

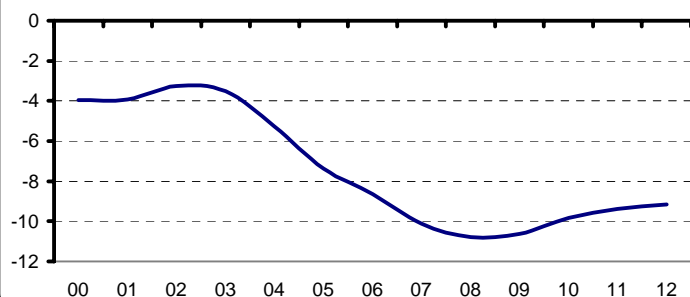


Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	mar-07	-33439	21740
Variación de Pasivos	mar-07	-15561	51400
Variación de Reservas	mar-07	22	109
Errores y omisiones	mar-07	812	1973

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	jun-08	-10,8	-10,7
BBVA	jun-08	-11,1	-11,0
C. EUROPEA	pri-08	-11,0	-11,2
F.M.I	abr-08	-10,5	-10,3
OCDE	jun-08	-10,1	-9,8
CONSENSUS	jun-08	-10,0	-9,8
La Caixa	jun-08	-9,7	-9,4
P.G.E (*)	dic-07	-8,4	-
Media		-10,2	-10,3

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

El continuo aumento de la brecha comercial, unido al deterioro de las balanzas de rentas y transferencias corrientes, llevan de nuevo a los panelistas a revisar a la baja (más déficit) las estimaciones de la balanza por cuenta corriente. En esta ocasión en una décima para el 2008 y en otras dos para 2009, alcanzando valores de -10,2% y -10,3% respectivamente. Si eliminamos las previsiones del gobierno, un poco desfasadas, las expectativas son todavía peores, alcanzando ya el -10,4% de déficit para el presente 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 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

El informe de competitividad del primer trimestre del 2008 publicado por el ministerio de industria y comercio muestra una pérdida de competitividad frente a todos los agregados analizados; así, frente a los países de la UE-27 aumentó un 2,6% en términos interanuales, este resultado fue consecuencia de los aumentos del 1,2% en el índice de precios relativos y del 1,4% en el índice de tipo de cambio. Frente a la UE-27 no UEM, se observó una pérdida de competitividad del 8,8%, consecuencia, principalmente, del avance del 7,7% en el índice de tipo de cambio. Frente a los países de la OCDE aumentó un 3,3%, fruto de aumentar un 1,2% los precios relativos y un 2,1% el índice de tipo de cambio.

	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

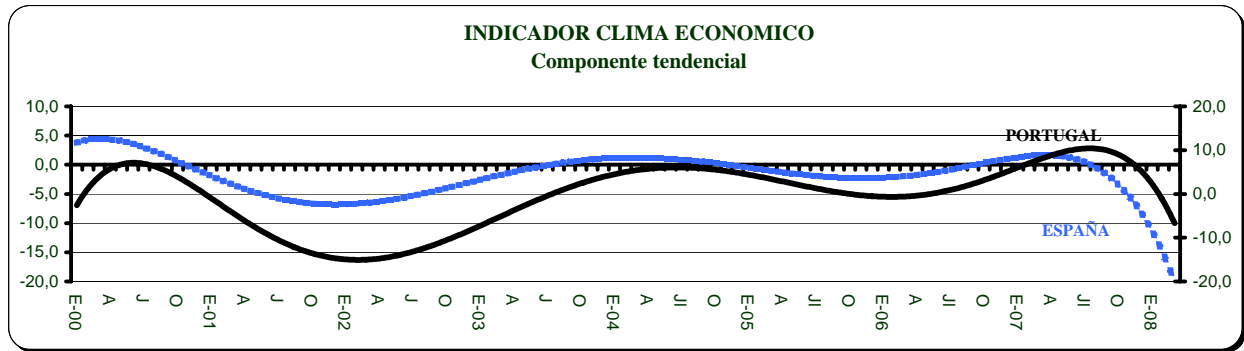
% de cto. anual

	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

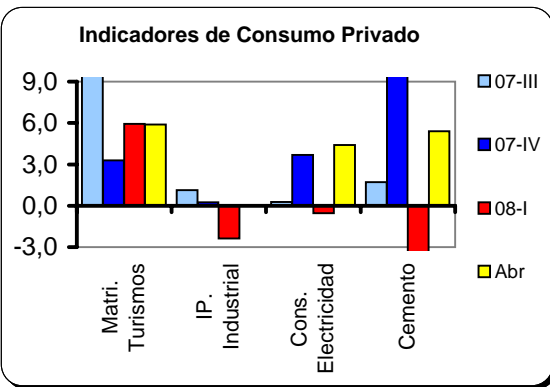
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



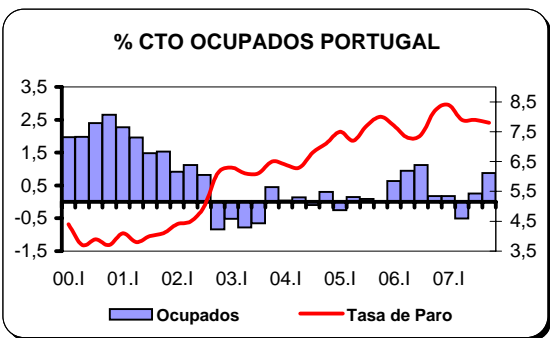
En el primer trimestre del año el PIB creció al 0,9% interanual, lo que supuso una caída intertrimestral del 0,2%. Esta desaceleración estuvo ligada al comportamiento de la demanda interna, en especial a la formación bruta de capital fijo, que se desaceleró del 8,8% del trimestre anterior al 4,4% de este trimestre como consecuencia, en parte, de los efectos de días útiles y la crisis de liquidez imperante. En cuanto al consumo privado creció por encima de lo esperado (1,9%) gracias a la buena dinámica del mercado laboral, mientras que las exportaciones e importaciones se desaceleraron manteniendo la contribución negativa de la demanda externa en los 1,4 puntos. Los indicadores de clima económico y confianza de consumidores siguen desacelerándose.



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

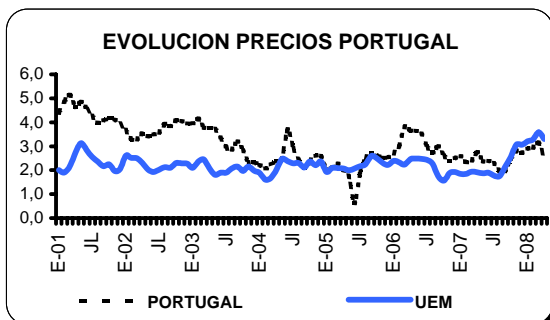
(1) Miles de Millones de Euros

El déficit comercial se ha disparado en los tres primeros meses del año como consecuencia del aumento de los precios de las materias primas. En cuanto a la demanda interna no se acelera como en la segunda mitad de 2007.



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	

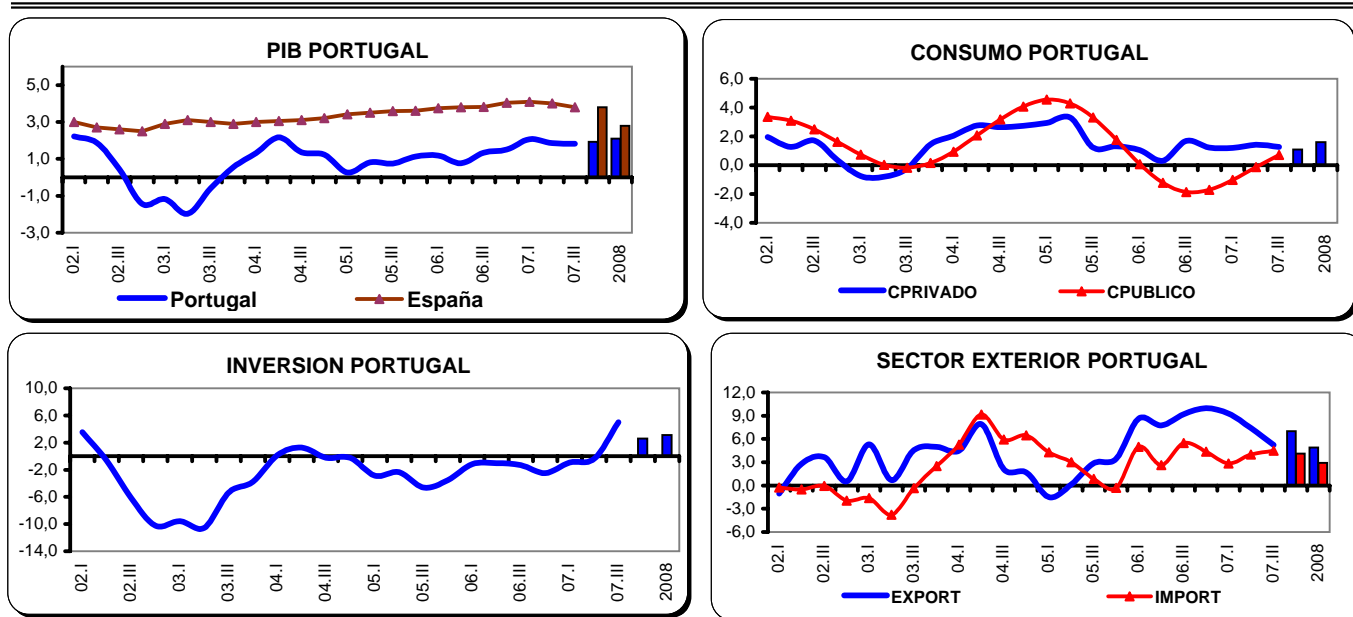
Muy buen dato de empleo del primer trimestre que, sin embargo, no ha acompañado a la evolución del PIB, con lo que la productividad, nuevamente, se habría reducido. Aparecen síntomas de estancamiento en el mes de abril en cuanto a nuevas ofertas se refiere.



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

Fuerte descenso de la inflación en abril en comparación con el resto de socios de la eurozona (seis décimas). El petróleo sigue siendo la partida más inflacionista mientras que los alimentos no han intensificado su encarecimiento como en España.

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	may-08	1,7	1,8	2,7	2,2	-	-	-	-
	abr-08	1,8	1,9	2,6	2,2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	may-08	1,5	1,6	2,4	2,2	-8,3	-7,6	8,1	8,1
	abr-08	1,5	1,6	2,4	2,2	-8,3	-7,6	8,2	7,9
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

La OCDE ha rebajado cuatro décimas sus previsiones de crecimiento para este y el próximo año. El principal motivo es el deterioro del entorno macroeconómico que provocará un menor dinamismo de la demanda interna, vía inflación, restricción crediticia y pérdida de confianza de los agentes, que no podrá ser compensado con la demanda externa. En materia precios vemos un deterioro notable que no obedece a los actuales niveles de inflación lo que debe entenderse que lo peor estaría por suceder en la segunda mitad del año y su causante sería el petróleo de ahí la fuerte revisión de la estimación del saldo de la balanza por cuenta corriente. El resto de predictores mensuales apenas han variado sus estimaciones y se sitúa el rango medio de crecimiento en el entorno del 1,7% para este año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Mal momento para disponer de una balanza por cuenta corriente deficitaria. A pesar de que parece que la crisis financiera está llegando a su fin, la prima de riesgo por acceder a la financiación se mantendrá elevada durante un tiempo por lo que, al igual que España, los nuevos proyectos de inversión serán estrechamente vigilados dificultando que estas partidas crezcan con intensidad. Además el consumo se está viendo seriamente afectado por el nuevo clima de incertidumbre.

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: 13 de Junio del 2008

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez