



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
Marzo 2007*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Los últimos indicadores de la economía estadounidense no han sido demasiado alentadores. Pág. 1.*
- *El Producto Interior Bruto de la eurozona creció un 3,3% (0,9% intertrimestral) en el cuarto trimestre del 2006, seis décimas más que el trimestre anterior, acumulando un crecimiento medio anual del 2,6%. Pág. 3.*
- *Semana convulsa la vida en los mercados financieros a finales de febrero donde las bolsas llegaron a acumular caídas del 10% en algunos momentos en tan solo cinco días. Pág. 5.*
- *El Producto Interior Bruto creció un 4% en el cuarto trimestre (1,2% intertrimestral), dos décimas más que el trimestre precedente, para acumular un crecimiento medio del 3,9% en 2006, el dato más alto desde el 2000. Pág. 7.*
- *El paro registrado desciende por undécimo mes consecutivo y registra durante febrero un nuevo descenso del 4,3% respecto al mismo periodo del 2006. Pág. 9.*
- *Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja se han cerrado en 2006 con un saldo positivo de 11.471 millones de euros. Pág. 11.*
- *El índice general de precios de enero, calculado en la nueva base 2006, se ha desacelerado en siete décimas respecto al mes de diciembre y recoge una variación en términos interanuales del 2,4%. Pág. 13.*
- *Durante el mes de noviembre el déficit ascendió a 9.525 M. de euros, mas del doble que en el mismo periodo del año 2005. Pág. 15.*
- *A la espera de conocer los datos de la Contabilidad Trimestral portuguesa creemos que, según la información disponible, la economía portuguesa habría mantenido las tasas de crecimiento (1,5%) en el cuarto trimestre del 2006. 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

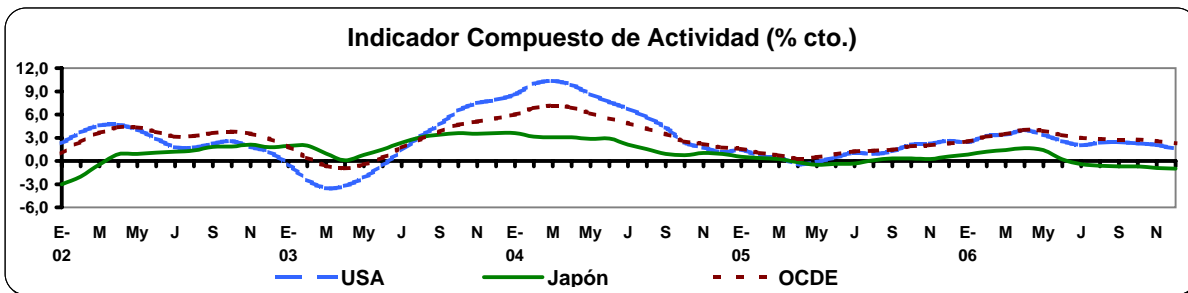
IX.- PORTUGAL

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

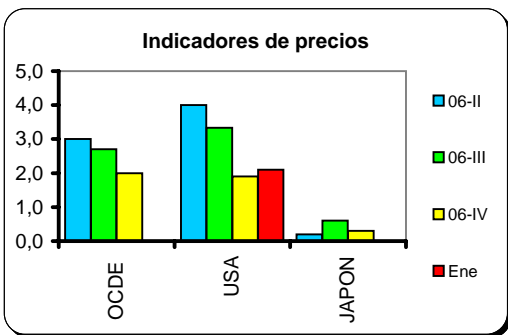
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
---	---------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



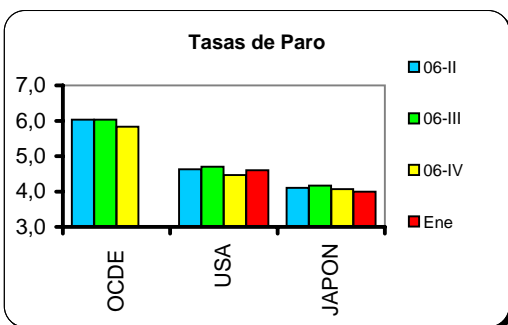
Los últimos indicadores de la economía estadounidense no han sido demasiado alentadores. El PIB americano fue revisado a la baja más de un punto (2,2% en el 4º trimestre) desde la estimación preliminar de finales de enero algo que, unido al aumento de la tensión geopolítica, el empeoramiento de ciertos indicadores de actividad como: pedidos de fábrica (-5,6%, mayor caída desde el 2000), aumento de costes laborales (6,6%), construcción de viviendas (mayor caída mensual desde 1997), caída del índice de confianza del consumidor, aumento del déficit exterior y, lo más importante, las palabras de Greenspan vaticinando una recesión para finales de año, han generado un clima de incertidumbre sobre la actividad norteamericana.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	ene-07	2,1
Japón	ene-07	0,0
OCDE	dic-06	2,3
UE-25 Armonizado	ene-07	2,1

(1) Medida con IPC

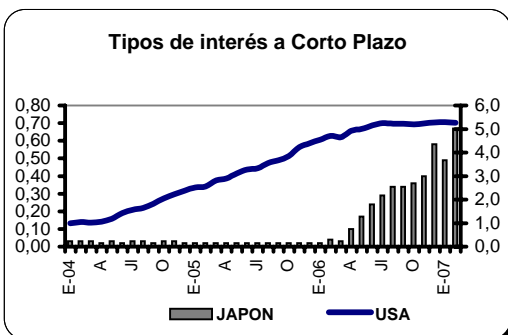
La inflación norteamericana, a pesar de su descenso, sigue creciendo por encima de los rangos deseados por la Reserva Federal, sobretudo la subyacente, situada en torno al 2,7% durante los últimos ocho meses. Además, los costes laborales, se han acelerado notablemente, y el petróleo no descuenta tanto como se esperaba hace unos meses. Japón, a pesar de la depreciación del yen y la mejora de actividad, no logra generar inflación.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	ene-07	4,6	4,7
Japón	ene-07	4,0	4,4
OCDE (1)	dic-06	5,8	6,4
UE -27	ene-07	7,5	8,2

(1) 16 países.

Sigue la buena tónica del empleo, a pesar del aumento en una décima en Estados Unidos. Parece extraño el caso de EE.UU. donde la desaceleración de la actividad no se está trasladando al mercado laboral sino al deterioro de la productividad.

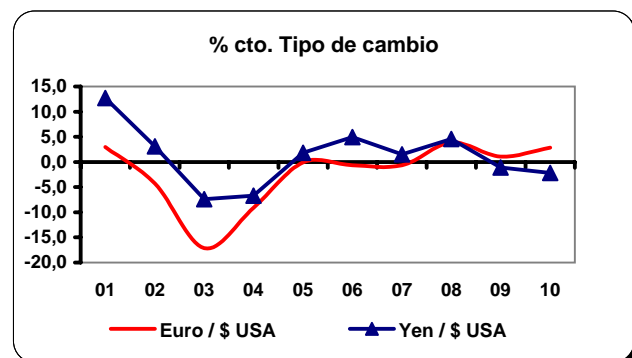
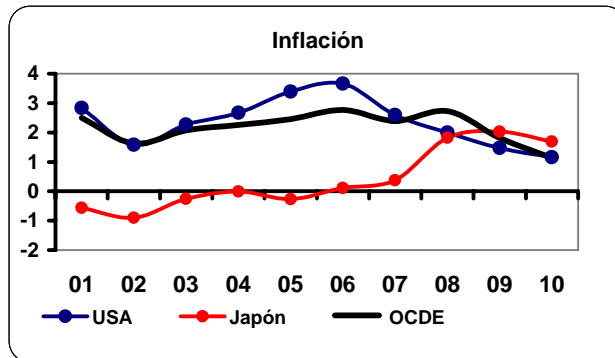
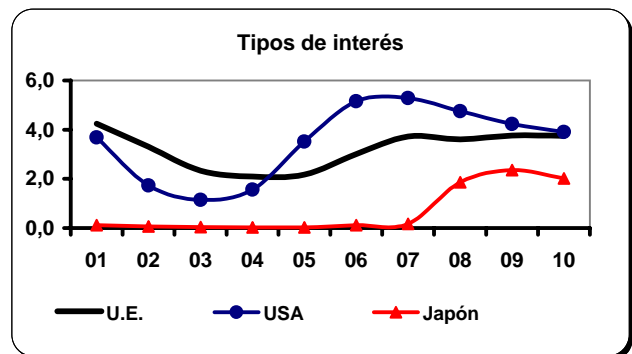
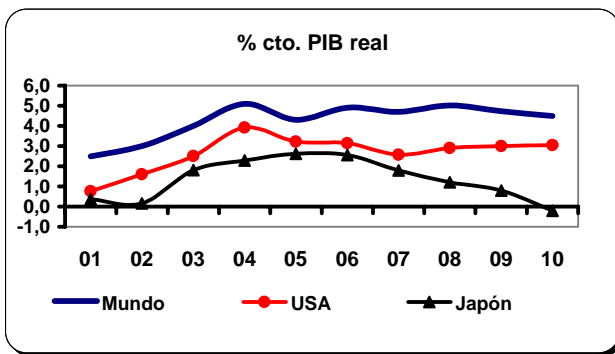


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 05/03/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,26	4,56	-0,5	5,5
Japón	0,67	1,70	-0,1	1,0
Euro-zona	3,86	3,99	6,5	9,8

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

Los tipos a largo han sufrido un severo recorte de sus rentabilidades en los últimos diez días a raíz de los indicadores de actividad estadounidenses y a las palabras de Greenspan. Ajustes de más de 20 puntos básicos que apenas han repercutido en las expectativas de corto plazo.

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

Fuente: Consensus Forecast. Febrero 2007

REVISIONES

Donde dije: digo, dije: Greenspan. La economía estadounidense ha sido revisada al alza en tres décimas, ahora bien, este incremento se debe a que los predictores incluyeron en sus modelos la estimación de crecimiento del PIB americano del cuarto trimestre, donde se observaba una clara aceleración de la actividad hasta tasas del 3,4%. Pasado un mes de malos indicadores, palabras de Greenspan y una revisión del dato preliminar del PIB americano en 1,2 puntos hasta el 2,2%, lo más probable es que el próximo mes el crecimiento del PIB esperado para 2007 se sitúe de nuevo en la banda del 2,4% o incluso algo inferior.

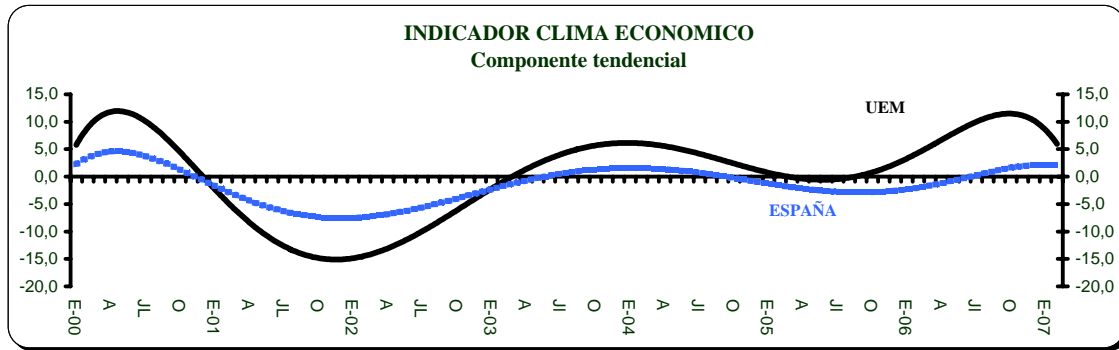
Salvando la volatilidad vivida en Estados Unidos, el buen final de año de numerosas economías está revisando al alza los crecimientos esperados para 2007, como es el caso de Alemania y Reino Unido con cuatro y dos décimas más de PIB que hace tres meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

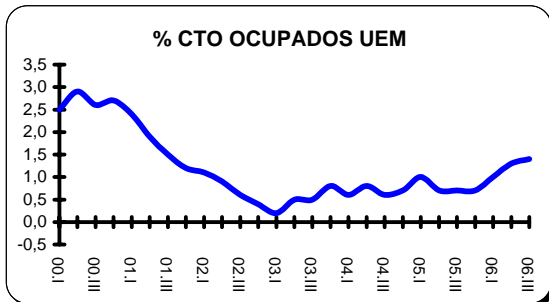
Donde antes había sol, ahora solo aparecen algunas nubes. Es cierto que los indicadores del último mes han sido bastante negativos para la coyuntura internacional (se compensa con el optimismo de enero), sin embargo, no hay un claro cambio de tendencia sobre las previsiones que realizamos a finales de 2006 donde se apostaba por una desaceleración suave de la economía estadounidense. Bernanke sigue apostando por este escenario, China crece al 10%, Alemania y Europa en torno a sus potenciales, el precio del crudo en niveles de 60\$; es decir, si aislamos del mapa global a EE.UU., la situación es más que positiva. En Estados Unidos seguimos manteniendo los dos mismos riesgos que el mes pasado, inflación, que parece controlada pero en la que los costes laborales crecieron un 6,6% (revisado 3 puntos al alza) y la ocupación, en niveles aceptables a costa de la pérdida de productividad, y que mantiene el consumo privado. Mientras este último no se deteriore la recesión será más una probabilidad de 1/3 vaticinada por Greenspan que una realidad. Eso sí, lo que realmente ha asustado es la caída de los mercados bursátiles y el ajuste de algunas divisas, algo que ya sospechábamos que podría ocurrir.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

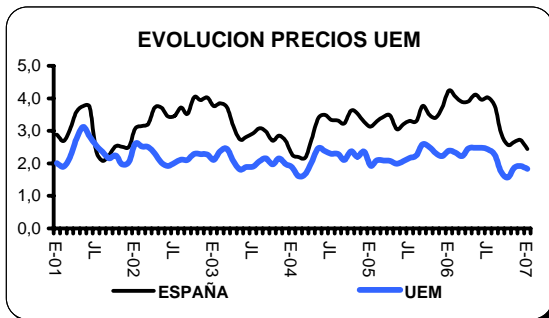


El PIB de la eurozona creció un 3,3% (0,9% intertrimestral) en el cuarto trimestre del 2006, seis décimas más que el trimestre anterior, acumulando un crecimiento medio anual del 2,6%. Los efectos coyunturales, y una buena dinámica del sector exterior, permitieron que países como Alemania o Italia alcanzaran crecimientos interanuales del 3,7 y 2,9% respectivamente en el cuarto trimestre del 2006. Si a esto le sumamos el buen hacer del mercado español (4%), la ecuación resultante nos ofrece unos crecimientos desconocidos en lo que va de siglo. Las primeras señales del año en la eurozona muestran un perfil de desaceleración de las tasas interanuales y la elevación del IVA alemán se ha mostrado, en cuantías inferiores a las esperadas, en indicadores como el IFO de clima empresarial o la caída de la confianza del consumidor alemán. En el lado positivo sigue la buena dinámica del mercado laboral y la corrección de los déficits públicos, para el caso alemán se situó en el 1,7% del PIB.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	06-III	1,4	1,2
Parados	ene-06	-9,3	-9,3
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ene-06	7,4	

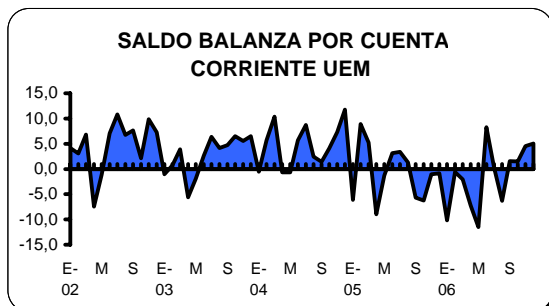
Buena dinámica en el desempleo europeo que le lleva a recortar otra décima en la tasa de paro de enero. La caída de los interanuales podría haber llegado a máximos en diciembre (-10%) y la reducción de la actividad económica prevista para este año podría provocar una menor desaceleración en la corrección de la tasa de paro (8 décimas en 2006).



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA	
Total	ene-06	1,8	1,8	
Alimentos	ene-06	2,5	2,5	
Energía	ene-06	0,9	0,9	
Servicios	ene-07	2,3	2,3	
COSTES		UDD	Cto.	AA
I.C.M.O.(1)	06-III	2,0	2,2	

(1) Índice de coste de la mano de obra

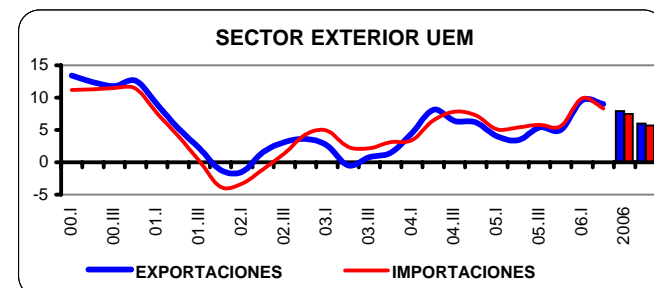
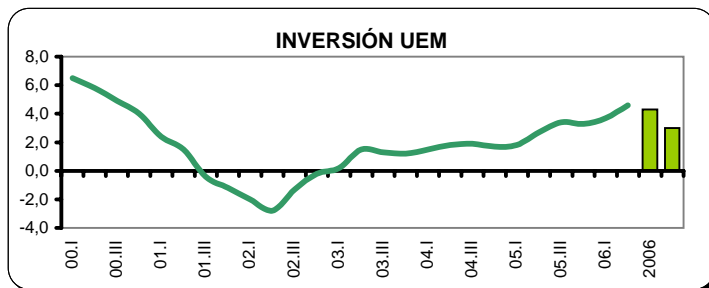
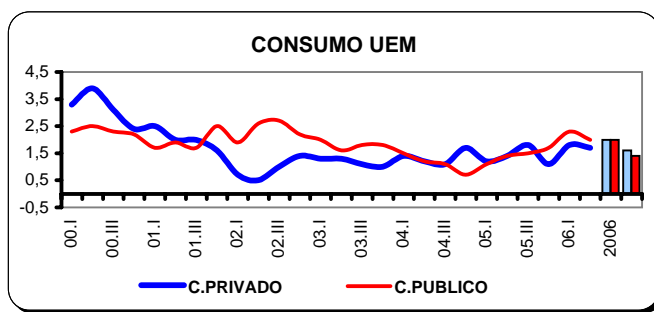
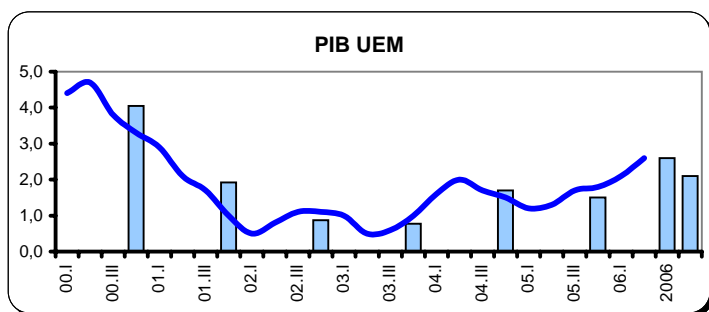
La inflación parece contenida, una décima menos que en diciembre, y el avance de febrero se sitúa en el 1,8%. La inflación subyacente se elevó dos décimas hasta el 1,7%. La balanza por cuenta corriente, a pesar de su mejoría a finales de año, ha presentado un saldo negativo en 2006 de 17M€ el doble que en 2005.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	dic-06	5,0	-16,8
Mercancías	dic-06	3,4	28,4
Servic.y Renta	dic-06	5,7	28,6
Transferenc.	dic-06	-4,1	-73,8
Cta. de capital	dic-06	4,1	10,7

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2006

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	feb-07	2,1	2,1	2,0	1,9	-	-	7,4	7,3
Forecasts	ene-07	2,0	2,1	2,1	1,9	-	-	7,5	7,3
The Economist	feb-07	2,0	-	2,4	-	-0,1	-	-	-
	ene-07	2,0	-	2,1	-	-0,1	-	-	-
FMI	sep-06	2,0	-	2,4	-	-0,2	-	7,7	-
	abr-06	1,9	-	2,2	-	0,0	-	8,1	-
Comisión Europea	oto-06	2,1	2,2	2,1	1,9	0,1	0,1	7,7	7,4
	pri-06	1,8	-	2,2	-	-0,3	-	8,2	-
OCDE	nov-06	2,2	2,3	2,0	2,0	-0,1	-0,1	7,4	7,1
	may-06	2,1	-	2,0	-	-0,3	-	7,9	-
BCE	feb-07	2,1	2,1	2,0	1,9	-	-	7,5	7,3

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

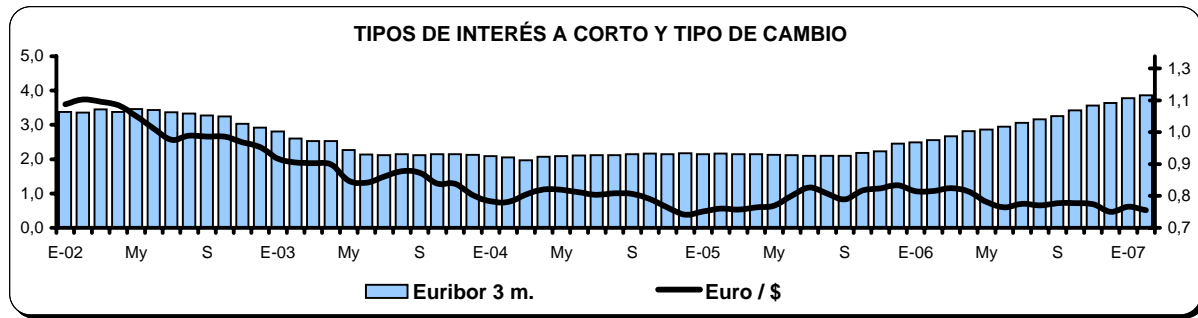
Se comienza a tomar el pulso del 2007-2008. Para 2007, Consensus ha elevado en una décima su previsión. El final de año, mejor de lo esperado, podría elevar nuevamente el agregado, si bien habrá que esperar a ver cómo se comporta realmente el área euro en el primer trimestre del presente año. Para 2008, el PIB se mantendrá en los mismos niveles, el rango de la previsión va del 1,6 al 2,5, igual que para 2007, es decir, se desconoce si la economía está en disposición de afianzar su recuperación de 2006, pasado el efecto coyuntural en 2007, o si, por el contrario, se produce una desaceleración de la actividad global.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

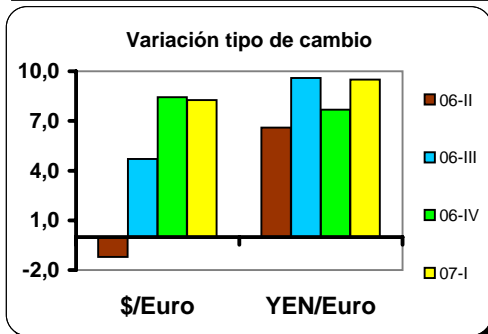
Después de unas semanas de dimes y diretes, la verdad es que la economía de la eurozona apenas ha vivido sobresaltos. A la luz de los últimos datos, el perfil de crecimiento esperado intuye una desaceleración de la actividad a tasas cercanas al 2%, con una inflación controlada y el empleo en auge. Los problemas de este escenario podrían venir, por tanto, de la mano del sector exterior, en el que Estados Unidos viera afectado su consumo. Si atendemos a este horizonte, al que otorgamos menos probabilidades que Greenspan, unido con la desaceleración de las economías asiáticas (China trata de enfriar su economía), nos encontraríamos en una encrucijada en la que se vería si el área euro es capaz de cambiar su patrón de crecimiento de demanda externa por el de demanda interna, tipo España. Si se opta por el segundo, los efectos sobre la eurozona se verían minimizados en parte, solo hay que ver a España a lo largo del último ciclo económico; sin embargo, si se opta por mantener el modelo alemán-exportador, ya se sabe que el desfase cíclico entre la economía estadounidense y europea se sitúa entre los 3-6 trimestres.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

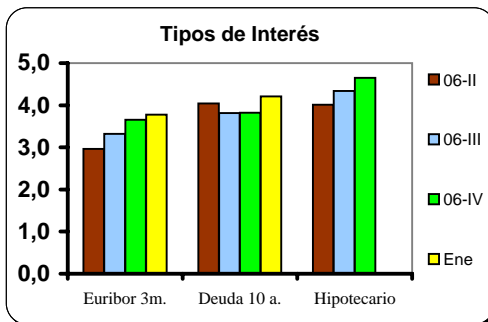


Semana convulsa la vida en los mercados financieros a finales de febrero donde las bolsas llegaron a acumular caídas del 10% en algunos momentos en tan solo cinco días. El lunes 26 comenzó con unos datos macro en EE.UU. peores de lo esperado, además el petróleo estaba al alza por la tensión geopolítica en torno a Irán, prosigue con su programa nuclear, y un atentado en Afganistan sobre las tropas norteamericanas. Esa misma tarde, Greenspan comenta que EE.UU. podría entrar en recesión a finales de año; por si fuera poco a lo largo de la madrugada, la bolsa de China cede un 9% ante la presión del gobierno por comenzar a vigilar estrechamente el funcionamiento de este mercado y el yen se corrige con fuerza. Así, el martes todos los mercados se tiñeron de rojo con caídas importantes que continuaron el miércoles al conocerse la fuerte revisión del PIB de EE.UU. La publicación de nuevos datos macro no favorecieron la calma y solo las declaraciones de Bernanke lograron frenar algo la caída bolsista. Lo único que ha sucedido es la normalización de la tasa de aversión al riesgo, que llevaba en mínimos desde hace muchos trimestres.



Tipos de Cambio	mar-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,31	10,2	1,6
100Y / Euro	151,3	9,1	-2,9
Libra E./Eur	0,68	-0,1	3,3
Franco Suizo / Euro	1,60	2,1	-1,2

El yen ha ganado parte del terreno perdido frente al euro y el dólar, aún así, el desajuste frente a la moneda europea sigue siendo elevado. No se entiende que, después de toda la cascada de resultados negativos en EE.UU., el tipo de cambio no se haya depreciado más, a menos que los Bancos Centrales lo hayan impedido o que se vuelva a la premisa de bajadas en bolsa fortaleza del dólar.



Tipos de Interés	Dato	Hace		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	3,86	2,82	3,78	3,89
Letras 1 año	3,81	2,90	3,93	-
Deuda 10 años	3,99	3,77	4,21	4,01
Hipotecario (1)	4,81	3,59	4,75	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0,13	0,95	0,43	-

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

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

(3) Vencimiento en Marzo del 2007

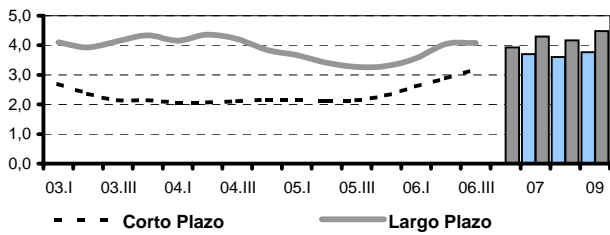
Datos a 5 de Marzo del 2007.

Indices de Bolsa 05/03/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	-7,8	-3,8
Frankfurt	-8,1	-1,7
Madrid	-8,3	-2,1
N.York	-4,1	-2,7
Tokio	-8,6	-2,9

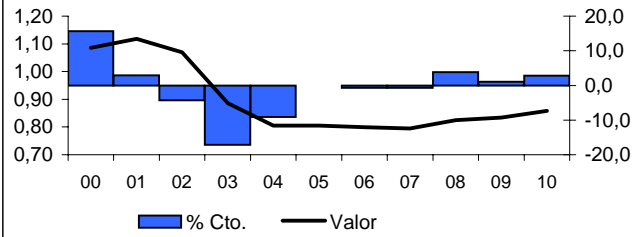
Los tipos a largo han sufrido fuertes recortes en apenas siete días, reduciéndose los diferenciales entre corto y largo plazo en 30 p.b.. Sin embargo, la nota del mes está en el devenir de las bolsas que iniciaron una corrección técnica que les llevó a registrar las primeras pérdidas anuales de los últimos lustros. Dependerá del horizonte macro el que esto sea una corrección o que haya comenzado una bola de nieve que altere el ciclo bursátil. Al cerrar estas líneas, las bolsas han comenzado a repuntar y ya no hay pérdidas anuales. Tanto el BCE como el Banco de Japón subieron 25 p.b. sus tasas de referencia, lo esperado.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo

Tipos de Interés en España



Tipo de Cambio EURO/\$



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		May'07	Feb'08	May'07	Feb'08
CEPREDE	feb-07	3,9	4,0	4,2	4,6
FUNCAS	feb-07	4,2	4,3	4,1	4,3
La Caixa	feb-07	4,0	4,2	4,2	4,6
G. Santander	feb-07	3,9	4,1	4,0	4,2
AFI	feb-07	3,9	4,1	4,1	4,3
ICO	feb-07	3,9	4,0	4,1	4,2
Consensus	feb-07	3,9	4,0	4,1	4,2
Media		4,0	4,1	4,1	4,3

REVISIONES

Las correcciones en los mercados financieros de los últimos días no deberían provocar fuertes revisiones en materia de tipos, a menos que se asumiera una recesión en el mercado americano. Aún así, la tendencia de tipos a corto plazo debería mantenerse ya que el Banco Central Europeo no ha cambiado su discurso y los largos están ya ajustados al 4% que creemos que será el final del alza.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-06	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-06
T.C. EURO / \$	0,84	0,85	0,82	0,80	0,80	0,84	0,88	0,85	0,79	0,79
Euribor 3 meses	3,0	2,4	2,9	3,0	3,1	3,5	3,5	3,8	3,7	3,8
Letras 1 Año	3,2	3,2	2,8	2,9	2,9	3,6	3,6	3,8	3,8	3,8
Cdto.Bancario LP	5,2	4,6	5,6	5,4	5,4	5,6	6,3	6,7	6,1	6,1
Rdto. Deuda	4,8	3,6	3,9	3,9	3,9	5,2	4,7	4,6	4,3	4,3

RIESGOS Y CONDICIONANTES

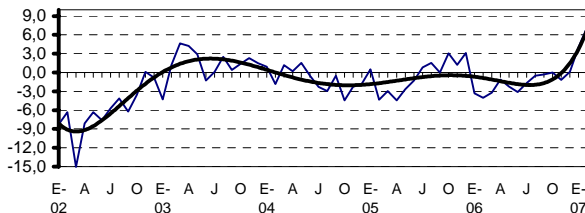
Ante la volatilidad vivida en las última semanas lo mejor es mantener la calma ya que la situación se parece a la vivida en el pasado mayo. Una corrección técnica en todos los mercados que normaliza algo la situación mientras los escenarios, como para el caso de la economía estadounidense, no han sufrido grandes alteraciones en sus fundamentos y la purga era algo que veníamos comentando en los últimos informes. En materia de tipos, en el área euro se mantiene la idea central a menos que se produjera una desaceleración de la actividad más intensa de lo previsto; para el caso americano se hace más patente la disyuntiva entre el control de precios y la aceleración del crecimiento ya que los dos han empeorado su situación a lo largo del último mes, esto nos hace pensar que seguirán los tipos al 5,25% y que el sesgo podría ser bajista para el próximo semestre, de contenerse nuevamente el petróleo y no repuntar la actividad en el segundo semestre tal y como se espera. En cuanto a las divisas, la corrección del yen es saludable, aunque no guste a las bolsas; respecto a la relación \$/€ de mantenerse un escenario peor de lo esperado para EE.UU. lo más probable es que el euro cotize en la banda del 1,30-1,35 durante los próximos meses, si bien seguimos apostando por una leve depreciación del euro en el medio y largo plazo.

	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	0,78	0,79	0,80	0,80	0,79	0,83	0,83	0,86
Euribor 3 Meses	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,1	3,6	3,7	3,8	4,0	3,8	3,6	3,8	3,7
Letras 1 Año	2,1	-	-	-	-	2,9	-	-	-	-	3,8	3,8	3,7	3,8
Rdto. Deuda	3,4	3,6	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	4,3	4,4	4,6	4,3	4,4	4,6	4,6
Cto.Bancario LP	3,9	-	-	-	-	5,4	-	-	-	-	6,1	6,4	6,8	7,2

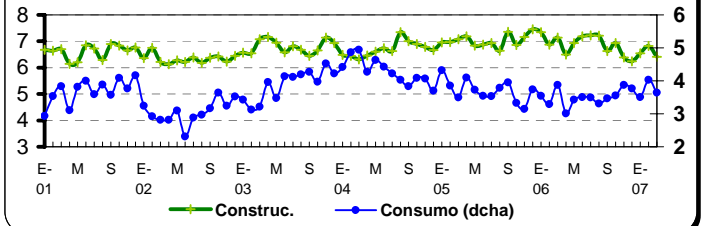
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

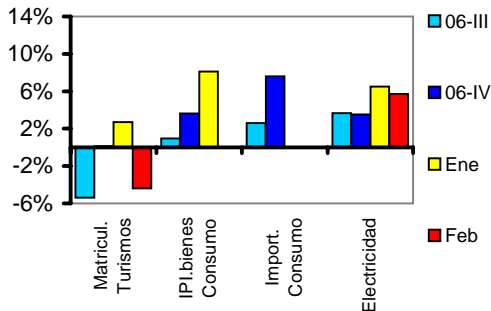


INDICADORES DE ACTIVIDAD



El Producto Interior Bruto creció un 4% en el cuarto trimestre (1,2% intertrimestral), dos décimas más que el trimestre precedente, para acumular un crecimiento medio del 3,9% en 2006, el dato más alto desde el 2000. Si analizamos el conjunto del año, los desequilibrios se han ido ajustando en los últimos trimestres, es decir, menor contribución negativa del saldo exterior, vía mejora de exportaciones, y desaceleración del consumo privado, mientras que la formación bruta de capital fijo se mantiene, prácticamente estable. Los primeros indicadores de 2007 parecen proseguir con los mismos ritmos de crecimiento que los vividos en el cuarto trimestre, así, el I.S. de consumo se mantiene, mientras que los de servicios y construcción parecen haberse acelerado un par de décimas.

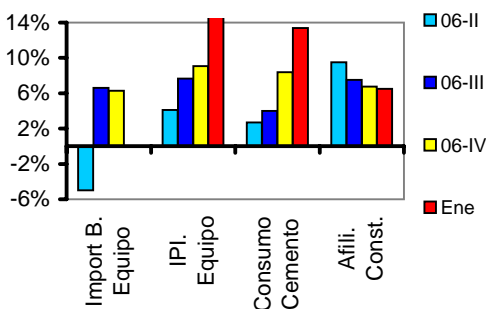
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	feb-07	-4,4	-1,0
IPI B. Consumo	ene-07	8,1	8,1
Import. Consumo.	dic-06	0,3	8,9
Cons. Electricidad.	feb-07	5,7	4,3
UDD Cto. AA			
I.S. Consumo Privado	mar-07	3,6	3,6
I.S. Servicios	mar-07	4,6	4,2
I.S. Construcción	mar-07	6,4	6,8

Salvo la matriculación de turismos el resto de indicadores de principios de año mantienen la tónica de los últimos trimestres, por lo que no se espera una desaceleración clara para el primer trimestre del 2007.

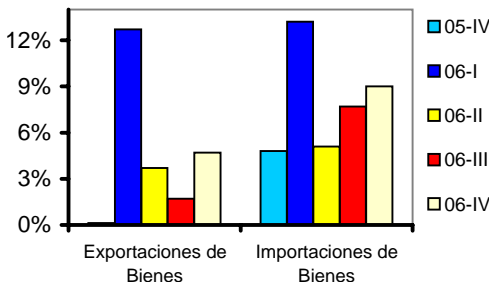
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	dic-06	-8,1	3,2
IPI Equipo	ene-07	15,3	15,3
Afil.Reg. Construc.	ene-07	6,5	6,5
Cons. Cemento.	ene-07	13,4	13,4
Licitación Oficial	dic-06	84,5	37,6

Los indicadores de inversión gozan de buena salud en enero, solo nos entra la duda sobre la dinámica de la construcción, debido a las palabras de la patronal, SEOPAN, advirtiendo de una leve desaceleración del sector para 2007.

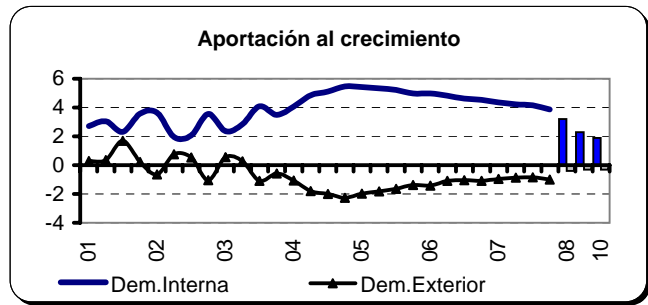
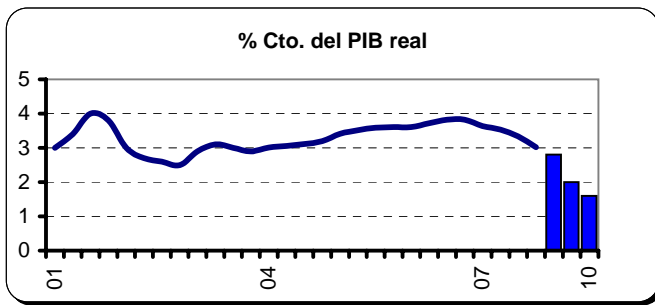
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	dic-06	5,2	5,6
Import. Totales	dic-06	1,1	8,6
Ingresos Turismo	nov-06	-3,6	0,1
Pagos turismo	nov-06	14,1	10,5
Ing. Otros Servicios	nov-06	30,9	16,7
Pag. Otros Servicios	nov-06	13,6	19,7

Mejóro la demanda externa en 2006, pero encontramos dos semestres diferenciados. En el primero se igualaron, prácticamente, los ritmos de crecimiento de importaciones y exportaciones, mientras que en el segundo se volvieron a ampliar los diferenciales.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	feb-07	3,4	2,8
FUNCAS	feb-07	3,8	3,1
La Caixa	feb-07	3,5	3,0
IFL-Carlos III	feb-07	3,4	3,3
ICO	feb-07	3,4	3,2
Cajamadrid	feb-07	3,4	2,9
Consensus	feb-07	3,3	2,9
Grupo Santander	feb-07	3,2	3,0
Economist	feb-07	3,2	2,9
UBS	feb-07	3,2	2,9
ING Financial Market	feb-07	3,2	2,6
Eco. Intelligent U.	feb-07	2,7	2,4
C. Europea	Oto-06	3,4	3,3
OCDE	nov-06	3,3	3,1
F.M.I	sep-06	3,0	-
MEDIA		3,3	3,0

REVISIONES

Se eleva una décima la previsión de crecimiento para el 2007, tónica ésta que, previsiblemente, veremos en los próximos meses.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

SEOPAN ha lanzado el primer aviso, el sector de la construcción se desacelerará levemente en 2007, crecimientos en torno al 5% aprox., y se hará más patente en 2008, con reducciones en el número de viviendas iniciadas y de la licitación oficial. Es decir, el máximo cíclico de la construcción podría haber llegado y se espera que un sector tan intensivo en mano de obra comience a desacelerarse, con el efecto directo que tendrá sobre el empleo y el consumo privado. Este escenario, ya recogido por nosotros, tiene como problema la necesidad de redistribuir este crecimiento en otras partidas, como por ejemplo la demanda externa y ésta, por tanto, dependerá de la actividad mundial y de la competitividad de nuestros productos. Respecto al primero, si Estados Unidos confirmara las peores expectativas difícilmente se verán los crecimientos de exportaciones de 2006, mientras que, respecto al segundo, solo la innovación mitigará el continuo diferencial de precios frente a nuestros competidores. Es decir, 2007 está garantizado, pero a partir de mediados 2008, el entorno y la evolución de las estrategias empresariales mantenidas en los últimos años jugarán un papel clave.

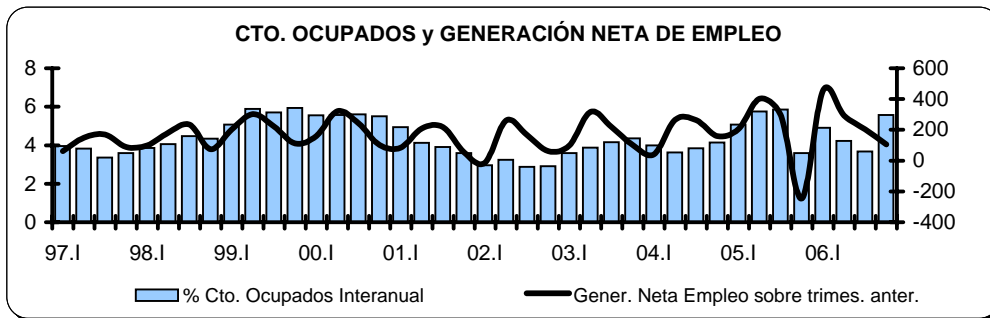
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-06	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-06
P.I.B	3,2	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7	3,3	3,2	3,2	3,4
Gasto en consumo final privado	3,7	4,0	3,8	3,6	3,6	3,9	3,8	3,3	3,3	3,2
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3,3	4,0	4,4	4,4	4,3	3,1	3,1	3,0	3,5	3,8
Formación Bruta de Capital Fijo	4,6	6,3	6,6	6,0	6,3	5,9	5,6	5,9	5,1	5,9
Exportaciones de Bienes y Servicios	7,3	4,0	3,2	5,9	5,7	8,4	5,6	4,4	4,1	4,6
Importaciones de Bienes y Servicios	8,1	7,0	7,2	8,6	8,4	8,9	8,0	6,9	6,2	6,7

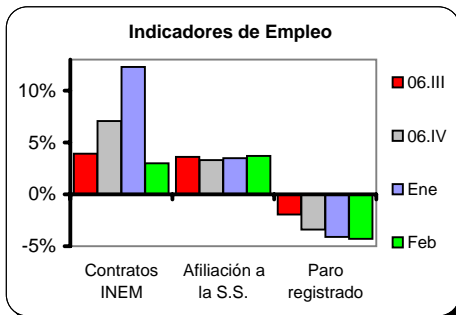
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
P.I.B	3,5	3,6	3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5	3,3	3,0	3,4	2,8	2,0	1,6
Consumo Privado	4,2	3,8	3,7	3,6	3,5	3,6	3,4	3,3	3,1	3,0	3,2	2,6	1,7	1,6
Consumo Público	4,8	4,3	4,2	4,2	4,4	4,3	4,5	4,1	3,5	3,2	3,8	2,6	2,1	2,0
Form. Bruta Cap. Fijo	7,0	6,3	6,2	6,3	6,6	6,3	6,5	6,0	5,8	5,3	5,9	4,7	3,6	2,5
Inv. Bienes Equipo	9,0	8,6	9,1	9,5	9,6	9,2	9,3	8,8	8,8	7,6	8,6	6,5	4,5	2,9
Inv. Otros pdtos.	7,5	4,8	3,3	2,9	3,5	3,6	3,6	4,0	3,8	3,8	3,8	5,0	4,2	3,2
Inv. Construcción	6,0	5,8	5,8	6,1	6,3	6,0	6,2	5,5	5,2	4,8	5,4	3,9	3,0	2,1
Demanda Interna Real	5,0	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,5	4,3	4,0	3,7	4,1	3,2	2,3	1,9
Exportaciones B. y S.	1,5	9,5	4,9	3,2	5,0	5,7	4,2	4,9	4,8	4,6	4,6	4,9	5,1	5,1
Importaciones B. y S.	7,0	12,4	7,6	6,0	7,6	8,4	6,9	7,0	6,5	6,4	6,7	5,9	5,5	5,2

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

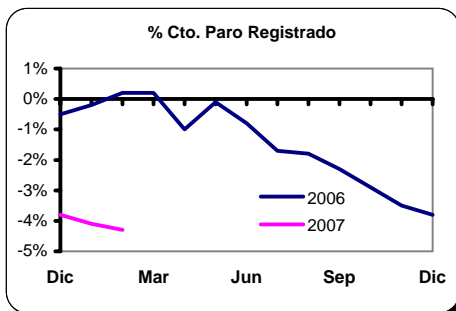


El paro registrado desciende por undécimo mes consecutivo y registra durante febrero un nuevo descenso del 4,3% respecto al mismo periodo del 2006, 7.232 personas menos que en enero. Los volátiles contratos continúan su buena evolución y registran a finales de febrero un crecimiento acumulado del 7,8%. En términos interanuales este crecimiento es tan solo del 3%, pero significa la mejor cifra registrada en la serie histórica en cuanto a contratación indefinida, ya que supone un incremento de casi el 10% respecto a febrero del 2006.



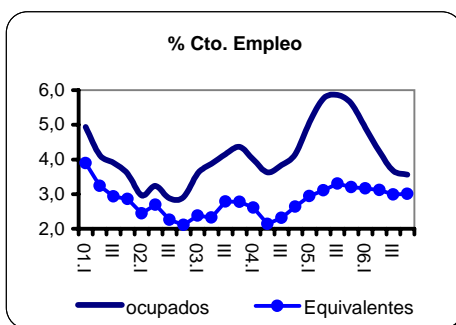
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	feb-07	-4,3	-4,2	2.075
Contratos INEM	feb-07	3,0	7,8	1.408
Afiliación. S.S.	feb-07	3,7	3,6	18.918

Las cifras del INEM continúan reflejando buenos resultados, el número de parados descendió a 2.075.275 de personas. Geográficamente, desciende en 12 comunidades, encabezadas por Cataluña y Baleares y sube en 5, principalmente en Madrid y Canarias. El paro se reduce en ambos sexos respecto al año 2006, un -6,8% los hombres y un -2,7% las mujeres.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	06.IV	3,6	4,1	20.002
Activos EPA	06.IV	3,1	3,3	21.812
Parados EPA	06.IV	-1,7	-4,0	1.811
Tasa Paro EPA	06.IV			8,30%

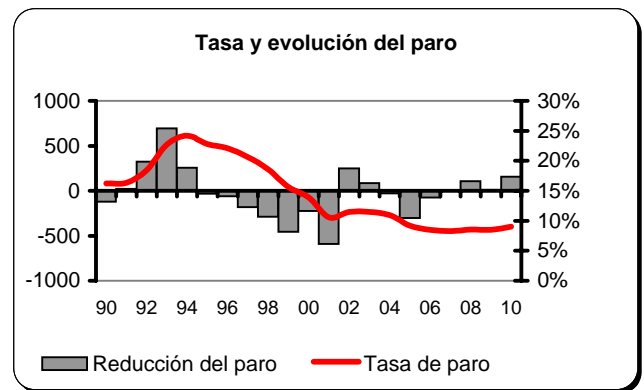
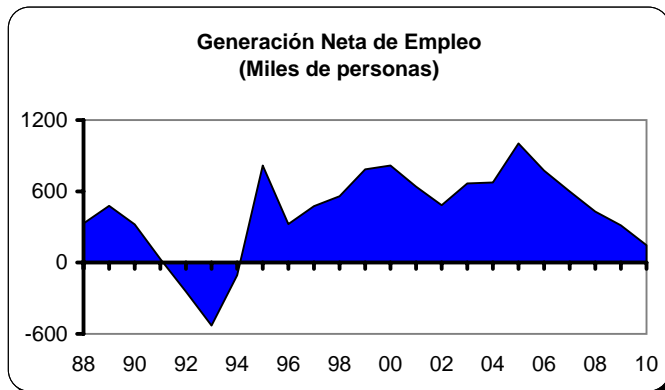
El número de afiliados creció un 3,7% durante el mes de febrero y alcanza casi los 19 millones de afiliados. El comportamiento de la afiliación es similar al del pasado año si se descuenta el efecto del proceso de normalización, si bien, de cada cuatro nuevos afiliados, tres son españoles y uno extranjero.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	06.IV	3,0	3,3	20.044
Asalariados	06.IV	3,2	3,2	16.115
Puestos Equivalentes	06.IV	3,0	3,1	18.715

Los últimos datos de la contabilidad trimestral arrojan los resultados esperados en cuanto a la evolución del empleo y reflejan un crecimiento sostenido de los puestos de trabajo equivalentes del 3,1%. En promedio, el mismo crecimiento que durante el 2005.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



REVISIONES

El empleo cerró el cuarto trimestre con un crecimiento del 3,0%, lo que en el global del año 2006 supone un 3,1%, al igual que recoge la media de predictores. Para el 2007 apenas se recogen variaciones, tan solo ha aumentado en 2 p.b.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Terminado el proceso de regulación de empleo que experimentamos a principios del 2006, es lógico suponer que el nivel de afiliación debe recoger alguna variación, no solo es posible que este indicador pueda descender, sino que la composición de los trabajadores afiliados varíe sustancialmente, como ya refleja el último dato, en el que algo más del 25% de las nuevas afiliaciones son de extranjeros, cuando en el mismo periodo del año 2006 esta cifra era de casi el 40%. Del mismo modo, dentro las nuevas afiliaciones de extranjeros, se observa una fuerte subida de las pertenecientes a los países de la UE (crecimientos del 100% en los dos primeros meses del año), mientras las de los países no comunitarios comienzan a descender (aunque no debemos olvidar que en valores absolutos continúan siendo casi cuatro veces más).

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	feb-07	3,0	2,3
FUNCAS	feb-07	3,3	3,0
C. Europea	oto-06	3,2	3,0
Intermoney	feb-07	3,1	2,9
ICO	feb-07	3,1	2,8
G. Santander	feb-07	3,1	2,7
La Caixa	feb-07	3,1	2,7
ICAE-UCM	feb-07	3,1	2,6
P.G.E.	dic-06	3,1	2,6
IEE	feb-07	3,1	2,5
Media		3,1	2,7

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

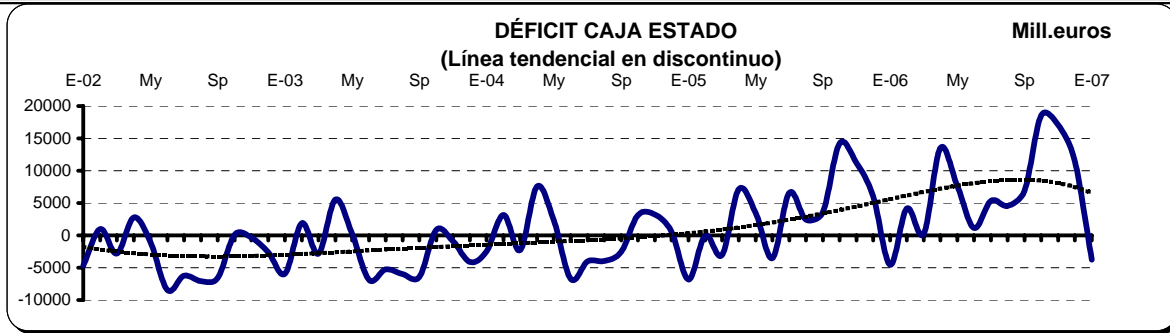
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07
Tasa de paro	8,2	8,5	8,0	8,3	8,5	10,3	8,2	7,2	8,6	8,3
Tasa de activ. total	60,9	59,9	58,9	59,8	58,8	60,9	60,9	59,8	60,6	59,8
Hombres	70,2	69,8	70,5	71,3	70,4	70,1	70,2	71,5	71,5	71,3
Mujeres	51,9	50,3	47,8	48,8	47,8	51,8	51,9	48,6	50,2	48,8
Cto. empleo	1,9	2,9	2,9	2,3	3,0	2,1	1,9	2,3	2,1	2,3

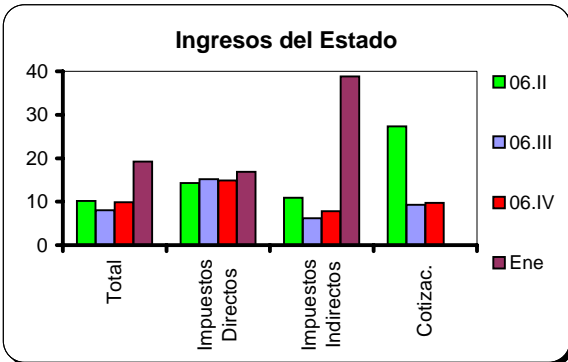
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Ocupados EPA	5,6	4,9	4,2	3,7	3,6	4,1	3,4	3,2	2,9	2,6	3,0	2,1	1,5	0,7
Ocupados CN	3,1	3,2	3,1	3,0	2,8	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0	2,3	2,1	1,2	0,7
Gener. Neta	1002	907	798	705	690	775	665	628	578	527	600	430	315	147
Activos	3,5	3,6	3,3	3,4	3,1	3,3	2,9	2,8	2,8	2,7	2,8	2,4	1,4	1,3
Parados	-13,6	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-3,9	-2,8	-1,6	1,5	4,0	0,2	5,7	0,5	8,0
Tasa de paro	9,2	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5	8,6	8,2	8,0	8,4	8,3	8,6	8,5	9,0
Tasa de activ.	57,6	-	-	-	-	58,8	-	-	-	-	59,8	60,6	60,9	61,2
Hombres	69,3	-	-	-	-	70,4	-	-	-	-	71,3	71,5	71,0	70,7
Mujeres	46,5	-	-	-	-	47,8	-	-	-	-	48,8	50,2	51,3	52,2

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo



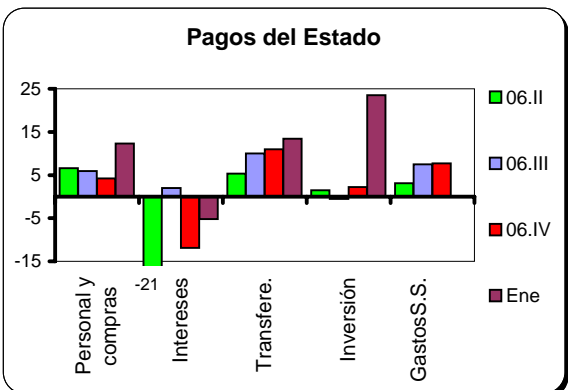
Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja se han cerrado en 2006 con un saldo positivo de 11.471 millones de euros, casi el doble del registrado el año anterior. En términos del PIB, este superávit de caja representa el 1,2%, un 0,5% más que el pasado 2005, y es consecuencia no solo de un incremento de los ingresos en un 0,3%, sino también de una contención de los gastos del 0,2% en su peso en el PIB. La recaudación neta del Estado alcanzó los 141.846 millones de euros, superior en un 10,1% a la obtenida en 2005. El ejercicio 2006 ha finalizado con una capacidad de endeudamiento del Estado de 6.414 millones de euros, muy superior a los 1.887 millones del año anterior.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	ene-07	12,2	12,2	100%
IRPF	ene-07	8,8	8,8	73%
Socied.	ene-07	1,0	1,0	8%
IVA	ene-07	-0,3	-0,3	-3%
Imp.Esp.	ene-07	1,0	1,0	8%
Cotz..S.S	nov-06	82,7	49,7	

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

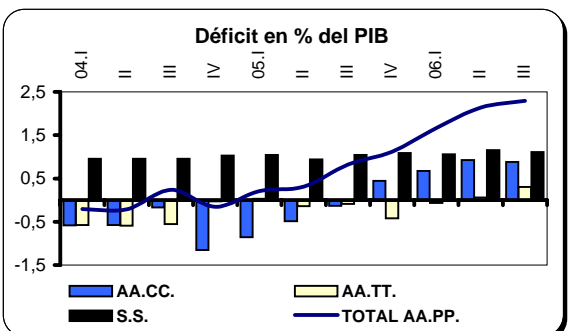
Los ingresos no financieros ascendieron a 12.190 M. de euros durante el mes de enero, en los que cabe destacar la fuerte subida de los impuestos especiales, un 17,7% especialmente por la recuperación del Impuesto sobre las Labores del Tabaco (53%).



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	ene-07	15,9	15,9	100%
Personal	ene-07	1,6	1,6	10%
Com.B.S	ene-07	0,7	0,7	4%
Intereses	ene-07	5,1	5,1	32%
Transfer.	ene-07	6,7	6,7	42%
Inversión	ene-07	1,8	1,8	12%
Gast. S.S(*)	nov-06	80,1	41,9	

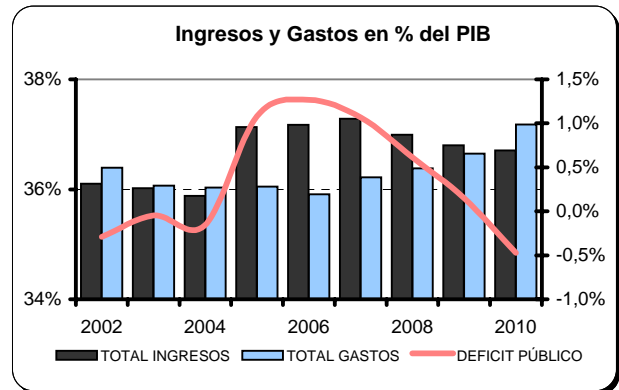
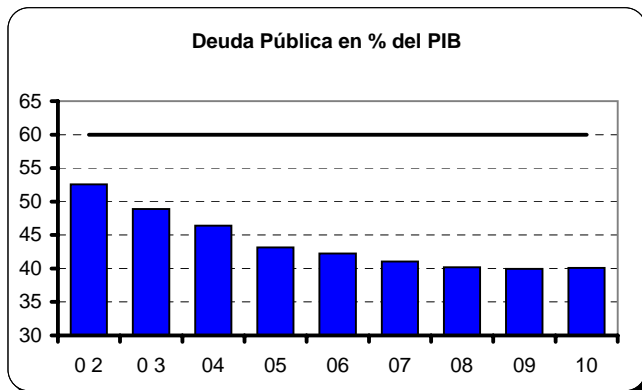
(*) obligaciones reconocidas

En lo referente a los pagos, su volumen alcanzó los 15.932 M. de euros, un 7,6% más que el enero del pasado año. Así, durante el mes de enero las cuentas del Estado presentan un déficit de caja de 3.742 millones de euros, un 17,9% menos que el pasado año.



Nec. financiación % del PIB		
3º. Trimestre 2006	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,3	0,8
Admon. Central	0,9	-0,1
Adm. Territ.	0,3	-0,1
Seg. Social	1,1	1,0

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	feb-07	1,3	1,1
Intermoney	feb-07	1,9	2,0
La Caixa	feb-07	1,6	1,2
FUNCAS	feb-07	1,6	1,2
C. Europea	oto-06	1,5	1,1
ICAE	feb-07	1,5	0,9
O.C.D.E	nov-06	1,4	1,2
FMI (*)	sep-06	1,3	1,0
Media		1,5	1,2

(*) Déficit estructural

REVISIONES

Los datos de déficit público para el 2006 se han modificado en 6 p.b. al alza desde enero. Este hecho no deja de ser curioso, ya que los recientes datos de cierre del ejercicio, pese a los buenos resultados, nos dejan una cifra no tan optimista de solo el 1,2% de superávit del PIB. En lo referente al 2007 esta revisión se eleva a los 11 p.b. y refleja, en el global de los predictores, un dato similar al cierre del 2006.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07
Ingresos Totales % PIB	36,2	36,7	36,9	37,2	37,2	37,5	36,2	37,0	37,3	37,3
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,5	35,9	35,9	38,5	36,1	37,0	36,2	36,2
Déficit en el % del PIB	0,1	0,6	0,5	1,3	1,3	-1,0	0,1	0,0	1,1	1,1
Deuda Pública en % del PIB	51,7	52,8	42,2	40,0	40,0	53,1	46,5	41,0	38,0	38,0

RIESGOS Y CONDICIONANTES

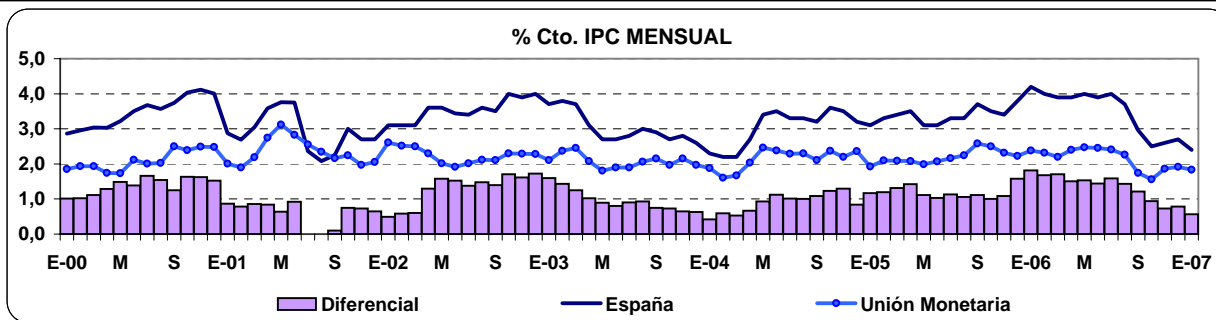
El vicepresidente segundo y ministro de Economía, Pedro Solbes afirma que, 'el superávit público en 2006 se situó en el 1,5% del PIB, y que este ritmo de ahorro se mantendrá en 2007'. Además, se marca como objetivo que la deuda pública pase del 38% del PIB actual hasta el 35-36% al final de la legislatura.

En lo referente a los efectos de las nuevas reformas fiscales, tanto las deducciones, como la propia tarifa del IRPF no se han actualizado con el efecto de los precios, con lo que el valor real de las desgravaciones se ha ido reduciendo, con el consiguiente efecto de subida real del impuesto.

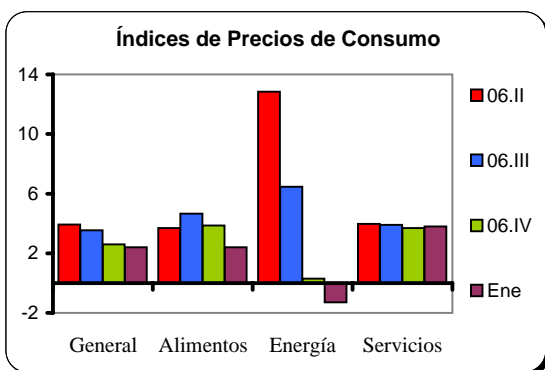
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,2	37,3	37,0	36,8	36,7
Gastos Totales % PIB	36,0	36,0	35,9	36,2	36,4	36,6	37,2
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,1	1,3	1,1	0,6	0,2	-0,5
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,1	40,0	38,0	37,7	37,9	38,1

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

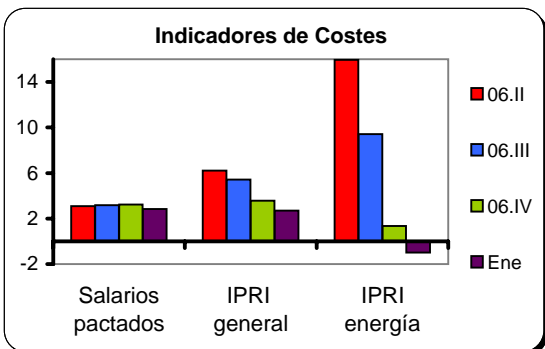


El índice general de precios de enero, calculado en la nueva base 2006, se ha desacelerado en siete décimas respecto al mes de diciembre y recoge una variación en términos interanuales del 2,4%. Esta reducción se debe principalmente a los descensos de los precios de los gasóleos y gasolinas, ya que, la inflación subyacente, se situó en el 2,7%. El diferencial de precios con nuestros países vecinos continúa reduciéndose por sexto mes consecutivo y se coloca en poco más de medio punto, la diferencia más baja desde principios del 2004.



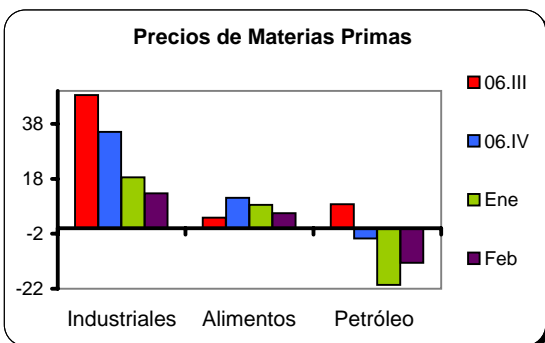
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ene-07	-0,7	2,4	2,4	100%
Subyacente	ene-07	-0,8	2,7	2,7	-
Alimentación	ene-07	0,2	2,4	2,4	29%
Energía	ene-07	-0,3	-1,3	-1,3	4%
Transportes	ene-07	-0,1	0,2	0,2	17%
Servicios	ene-07	0,6	3,8	3,8	34%
Vivienda	ene-07	1,2	3,9	3,9	17%

Las partidas más relevantes durante el mes de enero han sido, en el lado positivo, vestido y calzado, con una reducción del 12,7% y 8,2% respectivamente, impulsados por el efecto de las rebajas. En el lado negativo, como adelantábamos en la parte de déficit, es la rúbrica de tabaco y alcohol.



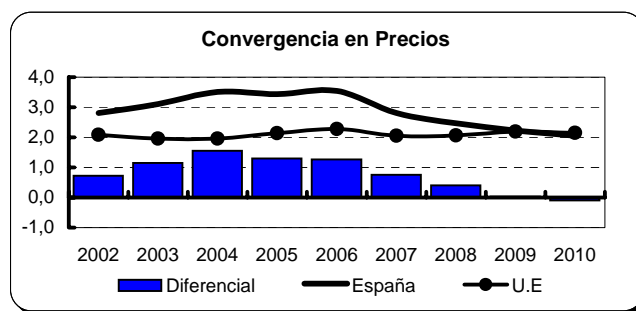
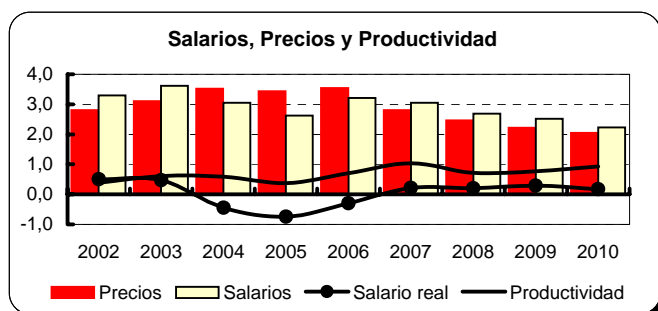
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	ene-07	2,84	2,84
IPRI General	ene-07	2,7	2,7
Energía	ene-07	-1,0	-1,0
B. Consumo	ene-07	1,4	1,4
B. Intermedios	ene-07	6,3	6,3
B. Equipo	ene-07	3,0	3,0

Los precios industriales continúan reduciéndose, este mes en seis décimas respecto al mes anterior. La partida más influyente en este descenso ha sido el refinado de petróleo, que cayó un 4%. Por destino económico de bienes las tasas de variación respecto al enero anterior fueron del 1,4% para los bienes de consumo, del 3% para los bienes de equipo, del 6,3% para los bienes intermedios y del -1% para la energía.



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Febrero 2007				
General	1,8	1,2	19,5	9,1
Alimentación	1,8	1,2	15,6	5,5
Indus. General	1,8	1,2	23,4	12,7
Indus. No Metal.	3,2	2,6	4,5	-4,6
Indus. Metal	1,4	0,8	31,1	19,7
Petróleo (Brent)	7,5	6,8	-4,3	-12,6
Cto T.Euro/\$:	Mens:	0,6	Anual:	9,5

VII.2. Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE (*)	feb-07	2,8	2,5
FMI (*)	sep-06	3,4	-
OCDE (*)	nov-06	2,8	3,1
C. Europea(*)	oto-06	2,8	2,7
Grupo Santander	feb-07	2,6	-
Caja Madrid	feb-07	2,6	2,6
ICO	feb-07	2,5	2,7
Consensus	feb-07	2,5	2,6
La Caixa	feb-07	2,5	2,6
Banesto	feb-07	2,4	2,5
BBVA	feb-07	2,2	2,4
AFI	feb-07	2,2	2,4
FUNCAS	feb-07	2,1	2,6
Media		2,6	2,6

REVISIONES

A la vista de las primeras cifras del mes de enero las estimaciones para el presente año se han corregido en 11 p.b. a la baja, y se estima un crecimiento de la inflación del 2,6%. En lo referente al 2008, las estimaciones apenas han cambiado, pese a la inclusión de cuatro nuevos predictores, y se siguen manteniendo en el 2,6%.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Una vez más, el petróleo sigue siendo el principal riesgo. Las causas son las siguientes: Las reservas de gasóleo y gasolina de EE.UU. han caído más de lo esperado, el uno de febrero entró en vigor el nuevo recorte en la producción de la OPEP, la cual ha reforzado la tendencia alcista a medio plazo, las tensiones entre Irán y Occidente por el programa nuclear también están pesando en el mercado, el fuerte crecimiento económico de China aumentará demanda mundial de petróleo... Todos estos factores apuntan hacia un balance entre la oferta y la demanda bastante más ajustado.

(*) Deflactor Consumo Privado.

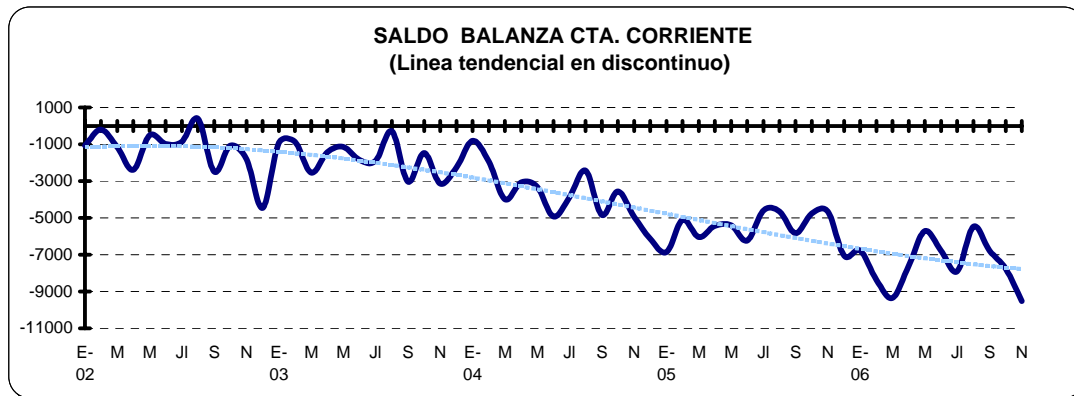
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07
Deflactor del PIB	3,7	4,1	3,6	2,8	3,6	3,1	3,7	3,2	2,9	2,8
Deflactor del Gasto Privado	3,1	3,0	3,4	2,8	3,5	2,9	3,1	3,0	2,5	2,8
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,3	2,9	3,6	3,0	2,9	3,0	3,3	3,4	2,6	3,0
Deflactor de la Inversión	3,9	5,3	4,8	3,5	4,5	3,0	3,9	3,7	3,6	3,5
Deflactor de las Exportaciones	2,7	2,6	3,5	2,0	3,9	2,2	2,7	1,6	1,3	2,0
Deflactor de las Importaciones	2,0	2,2	4,2	2,9	4,0	1,9	2,0	2,3	1,3	2,9
Cto. Salarios por asalariado	4,5	3,2	2,9	3,1	3,2	4,3	4,5	3,0	2,7	3,1
Cto. Salario real por asalariado	1,3	0,1	-0,5	0,2	-0,3	1,3	1,3	0,0	0,2	0,2

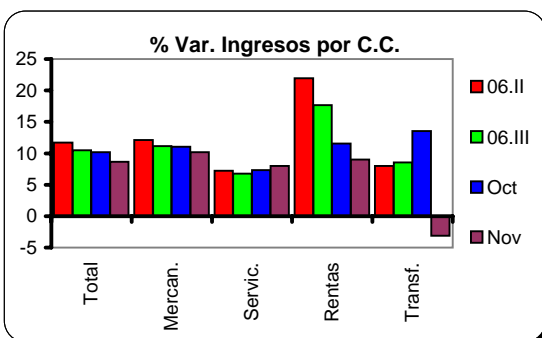
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Deflactor PIB	4,1	4,0	4,0	3,8	2,9	3,6	3,0	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9	2,7	2,6
Deflactor C. Privado	3,4	4,0	3,9	3,5	2,8	3,5	2,9	2,9	2,8	2,6	2,8	2,5	2,2	2,0
Deflactor C. Público	3,6	3,0	2,7	2,7	3,1	2,9	3,0	3,2	3,1	2,8	3,0	2,6	2,3	2,1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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



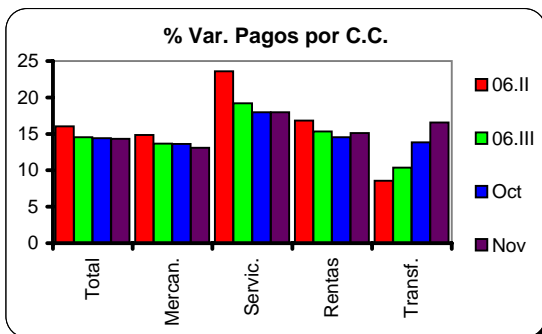
Durante el mes de noviembre el déficit ascendió a 9.525 M. de euros, mas del doble que en el mismo periodo del año 2005. En el conjunto de los once primeros meses del año el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 82.242 M. de euros, frente a los 59.572 M. de euros del 2005, un 37,7% más. La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió, principalmente, al aumento del déficit comercial, y en menor medida a los incrementos de los déficit de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. De menor cuantía fue la disminución del superávit de servicios.



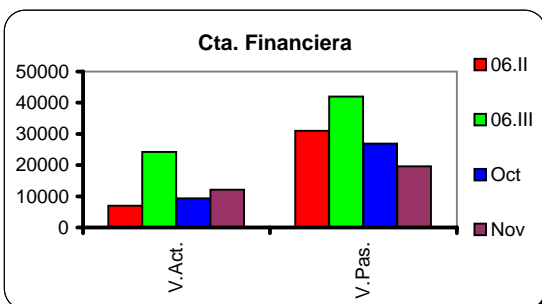
BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-NOV.				
	06 (1)	06-05 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-74877	-12362	10,2%	13,1%
Servicios	19279	-2994	8,0%	18,0%
Turismo	24450	-1161	0,1%	10,6%
Otros serv.	-5171	-1833	16,8%	20,2%
Rentas	-19916	-4094	9,0%	15,1%
Transferencias	-6728	-3220	-3,1%	16,6%
Total BCC	-82242	-22670	-	-

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

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



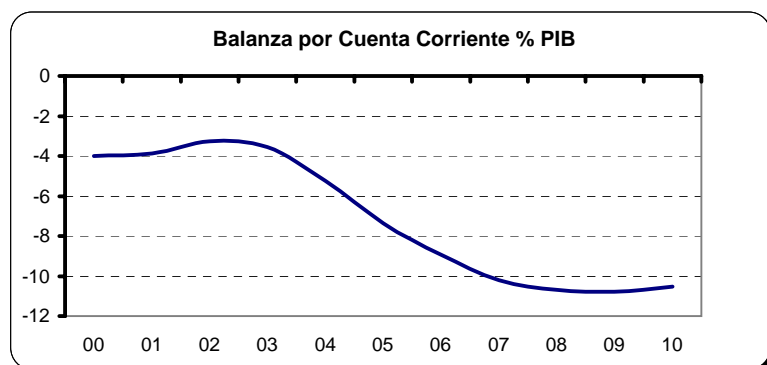
El comportamiento de las distintas partidas durante el mes de noviembre ha sido el siguiente: El déficit de la balanza comercial se situó en 7.957 M de euros, movido por el mayor incremento de las importaciones (8,9%) que de las exportaciones (2,9%). La balanza de servicios presentó un superávit de 1.644 M. de euros, superior al presentado en el mismo mes del 2005 (1.363 M. de euros) gracias a la buena evolución de la rúbrica de otros servicios, que compensó el retroceso en el déficit experimentado en turismo y viajes. La balanza de rentas recoge un importante deterioro, al alcanzar los 2.073 M. de euros de déficit frente a los 890 M. presentados en noviembre del 2005. Por último, las transferencias corrientes, recogen un ligero aumento del déficit de 243 M. de euros y se sitúan en 1.140 M. de euros.



Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	nov-06	12117	121985
Variación de Pasivos	nov-06	19612	225294
Variación de Reservas	nov-06	-20	-408
Errores y omisiones	nov-06	853	-3452

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	feb-07	-10,1	-10,6
C. EUROPEA	oto-06	-9,6	-10,0
La Caixa	feb-07	-9,6	-9,8
FUNCAS	feb-07	-9,4	-10,0
OCDE	nov-06	-9,2	-9,6
CONSENSUS	feb-07	-8,7	-8,4
P.G.E (*)	sep-06	-8,6	-
F.M.I	sep-06	-8,3	-8,7
Media		-9,2	-9,6

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

Las revisiones a la baja continúan siendo la tónica de estos últimos meses, en esta ocasión se incrementa el déficit en 32 p.b para el 2007 y 34 p.b. para el 2008.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Fb-07
Ingresos Mercancías	9,7	7,7	5,0	10,2	9,9	13,2	9,7	4,9	5,4	5,1
Ingresos Turismo	5,6	4,9	7,5	2,2	1,5	5,4	5,6	6,8	6,3	6,1
Ingresos Otros Serv.	7,1	4,9	13,4	16,0	14,5	7,6	7,1	10,4	10,7	10,3
Ingresos Rentas	9,5	10,1	9,9	9,2	9,2	11,4	9,5	5,7	3,9	3,9
Pagos Mercancías	10,8	9,6	11,3	12,5	12,1	11,4	10,8	8,8	9,2	9,0
Pagos Turismo	10,1	9,6	21,9	11,8	12,2	7,9	10,1	10,4	8,1	8,1
Pagos Otros Servicios	5,9	8,5	9,0	14,9	14,6	9,4	5,9	7,6	8,7	8,2
Pagos Rentas	11,6	10,5	14,0	14,2	14,2	13,1	11,6	11,8	10,3	10,3
Saldo B.C.C en % PIB	-7,7	-7,9	-9,1	-8,9	-8,9	-6,9	-7,7	-10,2	-10,2	-10,2

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La introducción de los billetes y monedas denominados en euros eliminó una de las fuentes de información principales para el cálculo de los datos de ingresos por el concepto de Turismo y viajes en la Balanza de Pagos y de consumo de no residentes de la cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional. Por esta razón esta rúbricas han sido objeto de revisión tanto en su forma de cálculo, como en los valores de los años 2005 y 2006.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Mercancías	6,6	5,0	9,9	5,1	5,9	6,5	7,1
Ingresos Turismo	3,8	5,8	1,5	6,1	4,9	4,2	4,2
Ingresos Otros Serv.	7,6	11,9	14,5	10,3	9,1	8,0	8,3
Ingresos Rentas	21,0	14,7	9,2	3,9	1,9	1,3	1,3
Pagos Mercancías	12,8	11,2	12,1	9,0	7,3	6,5	5,7
Pagos Turismo	22,0	24,1	12,2	8,1	9,5	6,0	4,4
Pagos Otros Servicios	10,0	7,5	14,6	8,2	3,9	1,8	3,2
Pagos Rentas	15,4	23,0	14,2	10,3	6,5	6,0	5,1

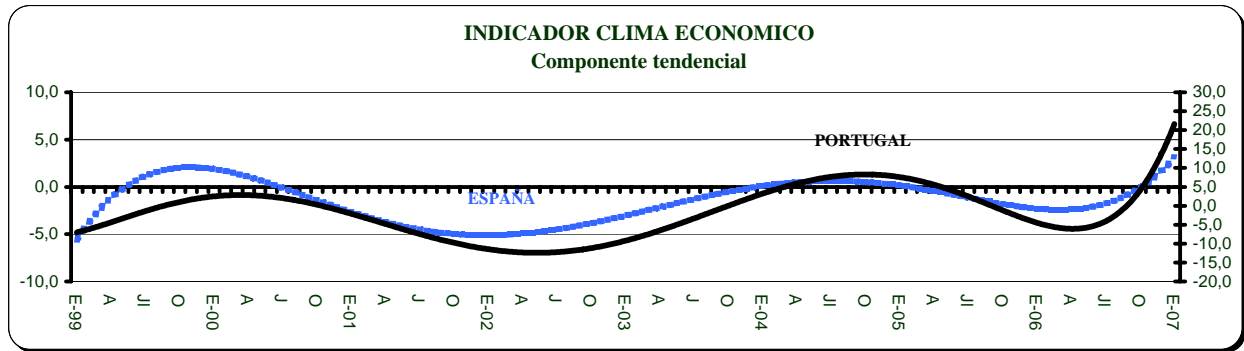
% de cto. anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Mercancías	-53660	-68969	-80663	-94663	-104268	-111237	-114720
Saldo Servicios	21753	22635	21177	22986	25928	29918	33914
Saldo de Rentas	-12139	-17208	-21232	-25601	-28915	-32350	-35356
Saldo Transf.	-117	-3084	-6223	-8493	-9560	-9891	-9698
B.C.C. en % del PIB	-5,3	-7,4	-8,9	-10,2	-10,7	-10,8	-10,5

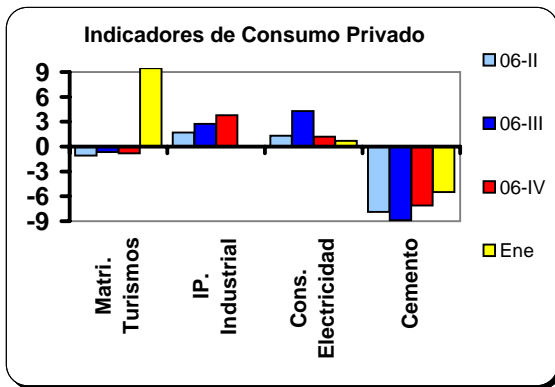
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



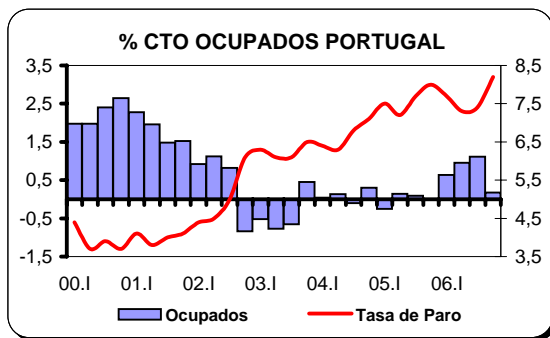
A la espera de conocer los datos de la Contabilidad Trimestral portuguesa creemos que, según la información disponible, la economía portuguesa habría mantenido las tasas de crecimiento (1,5%) en el cuarto trimestre del 2006. Para el nuevo año, los indicadores de confianza y de clima económico apuntan hacia una reactivación moderada de la economía, tal y como puede verse en el gráfico superior. Parece que, por fin, el déficit público se habrá moderado en 2006, ya que los ingresos crecieron un 7,2% y los gastos solo un 2,4%, aunque todavía los valores excederán el 3% en porcentaje del PIB.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	ene-07	9,5	9,5
IP. Industrial	dic-06	3,3	2,6
Cons. Electricidad	ene-07	0,7	0,7
Consumo Cemento	ene-07	-5,5	-5,5
Importaciones	nov-06	5,8	8,5
Exportaciones	nov-06	12,9	12,8
Saldo Balanza C/C (1)	dic-06	-1,1	-14,6

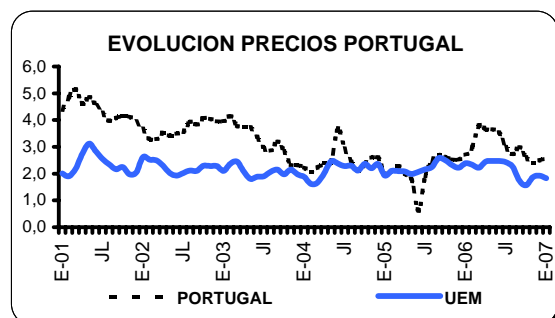
(1) Miles de Millones de Euros

Los primeros indicadores del 2007 apuntan a una recuperación frente a los valores del segundo semestre del 2006, salvo el consumo de electricidad. La balanza por cuenta corriente mantuvo el mismo déficit que en 2005, con lo que se estabiliza el deterioro.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV-06	0,2	0,7
Parados	IV-06	2,5	1,3
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	IV-06	8,2	

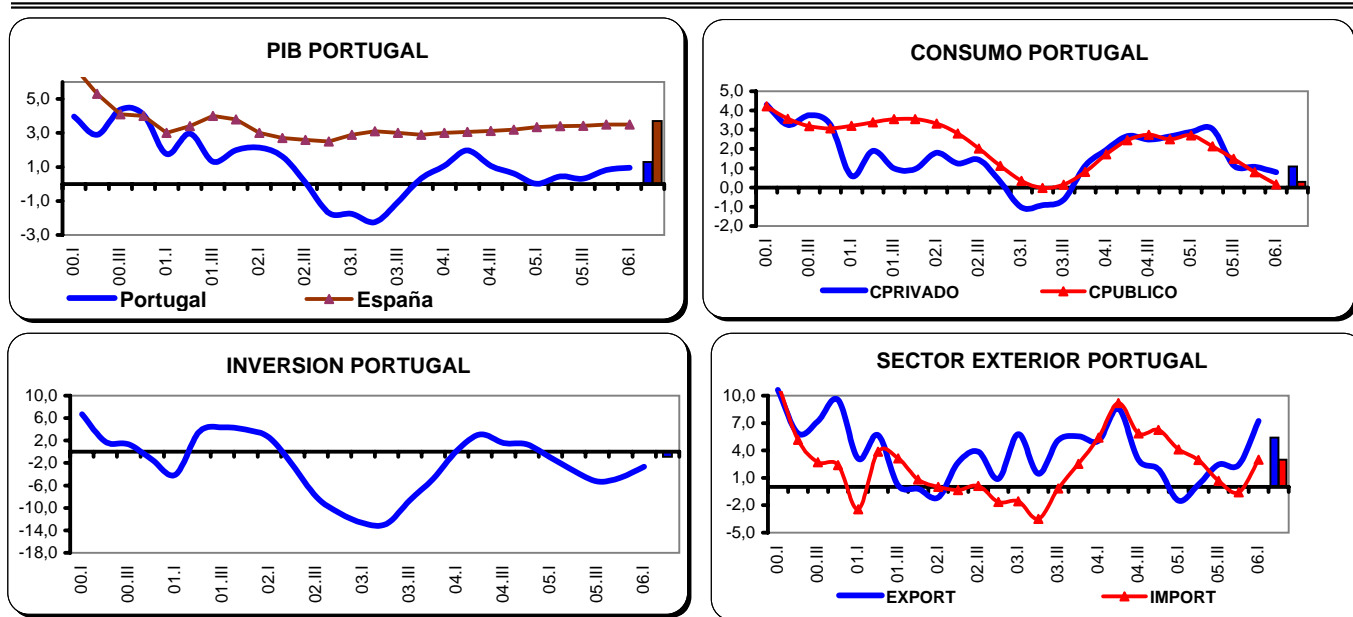
La tasa de desempleo registró un final de año peor al esperado, alcanzando la cifra del 8,2% de la población activa. Los ocupados, sufrieron una fuerte desaceleración, al pasar del 1,1% del tercer trimestre al 0,2% del cuarto. En el conjunto del año, la mejora de la ocupación ha permitido que la tasa de paro solo se eleve una décima hasta el 7,7%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ene-07	2,6	3,0
Alimentos	dic-06	3,9	3,5
Energía	dic-06	3,1	8,2
Servicios	dic-06	2,5	2,7

La inflación se aceleró una décima en enero hasta el 2,6%. Parece que la caída de los precios de la energía está produciendo los mismos síntomas que para el caso español, por lo que si no se producen repuntes por encima de los 65\$ el barril la inflación se mantendrá en la banda del 2%-2,5%.

IX.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Enero 2007

Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
CEPREDE	ene-07	1,2	1,7	3,0	2,5	-	-	7,4	7,2
	jul-06	1,0	1,4	3,1	2,6	-	-	7,8	7,7
Consensus Forecasts	feb-07	1,1	1,5	3,1	2,2	-	-	-	-
	ene-07	1,1	1,5	3,0	2,2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	feb-07	1,2	1,4	3,1	2,4	-8,6	-7,8	7,4	7,1
	ene-07	1,2	1,4	3,1	2,4	-8,5	-7,9	7,5	7,2
FMI (2)	sep-06	1,2	1,5	2,6	2,4	-9,8	-9,6	7,7	7,6
	abr-06	0,8	1,5	2,3	2,3	-9,5	-9,4	7,7	7,6
Comisión Europea	oto-06	1,2	1,5	2,9	2,2	-9,0	-8,7	7,6	7,7
	pri-06	0,9	1,1	2,8	2,5	-9,8	-9,6	8,1	8,3
OCDE	nov-06	1,3	1,5	3,1	2,0	-8,8	-9,2	7,5	7,4
	may-06	0,7	1,5	2,6	2,0	-9,6	-9,7	7,9	7,7
Banco de Portugal	ene-07	1,2	1,8	3,0	2,3	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

A la espera de conocer los datos de cierre de 2006, no hay un optimismo claro respecto al presente año. La situación internacional presentará una suave desaceleración en todas las áreas, por lo que se impone la cautela a la hora de elevar las previsiones de crecimiento por encima del 1,8%, cerrará en torno al 1,4-1,6% el cuarto trimestre del 2006. Es decir, la menor contribución al crecimiento esperada por la demanda externa solo se compensará con una leve mejoría de la actividad interna.

Los malos datos de desempleo conocidos para el cuarto trimestre del 2006 provocarán, probablemente, un deterioro en las expectativas de este agregado para 2007, con lo que el nuevo horizonte previsto volverá a los valores de otoño del pasado año.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La incertidumbre generada en torno al crecimiento de la actividad global podría repercutir negativamente en la economía portuguesa vía expectativas ya que, en un momento clave de reactivación del ciclo portugués, la formación bruta de capital fijo podría estancarse a la espera de confirmación del actual *momentum*. Este escenario, aletargaría la recuperación de la economía portuguesa ya que el empleo no termina de asentarse y, por tanto, las variables de consumo tendrán una expansión limitada, impidiendo que la demanda interna alcanzara los crecimientos previstos y dejando en manos de la demanda externa la contribución al crecimiento. En cuanto a los precios, que parecen controlados, la negociación salarial sigue en la banda alta del 2% y los costes laborales se han incrementado en el último trimestre hasta el 3,5%, por lo que, junto al petróleo, habrá que seguirlos de cerca para disipar cualquier atisbo de recrudescimiento de la inflación.

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
Perspectives 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 Marzo del 2007

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez