



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  
Mayo 2008*

## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Estados Unidos creció un 0,6% intertrimestral anualizado superando las previsiones que hablaban ya del comienzo de la recesión. Pág. 1.*
- *Nuestro modelo de alta frecuencia, a la espera de conocer el avance del PIB, predice un crecimiento del 1,7% para el primer trimestre del año.(UEM) Pág. 3.*
- *Solo la Reserva Federal se está mostrando activa a la hora de estimular su economía. Pág. 5.*
- *El indicador sintético de actividad apunta a que en este primer trimestre del año, el PIB estaría creciendo por debajo del 3%. Pág. 7.*
- *Los datos del primer trimestre de la EPA reflejan una caída del número de ocupados de 74.600 trabajadores. Pág. 9.*
- *A finales de marzo el Estado ha obtenido un volumen final de ingresos de 38.181 millones de euros, el 3,40% del PIB. Pág. 11.*
- *Los precios crecen un 4,2% en abril, lo que significa la primera caída de la tasa en siete meses. Pag. 13.*
- *En el mes de febrero se registró un déficit por cuenta corriente por valor de 8.551,2 millones de euros. Pág. 15.*
- *El indicador de clima económico portugués se ha reducido, notablemente, en el mes de abril. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

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

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

## **VII.- PRECIOS Y SALARIOS**

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

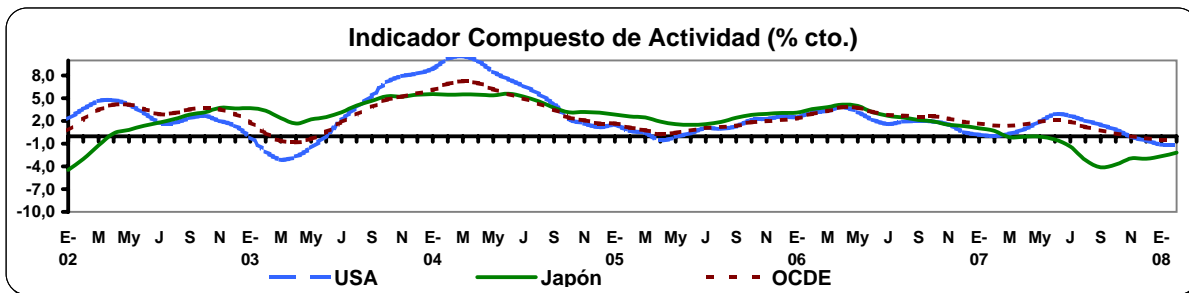
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

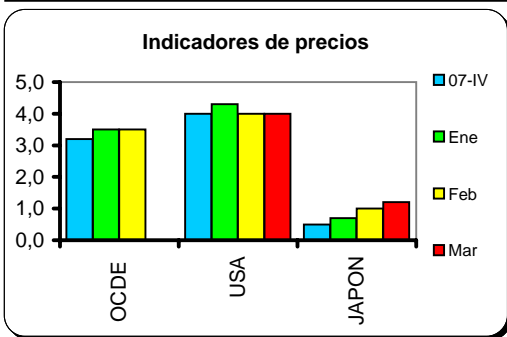
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



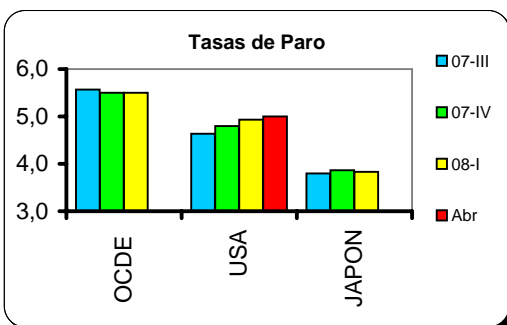
Estados Unidos creció un 0,6% intertrimestral anualizado superando las previsiones que hablaban ya del comienzo de la recesión. De todas formas las cifras siguen siendo negativas, con un deterioro en el mercado laboral e indicadores de actividad y confianza, un consumo privado que comienza a dar síntomas de fatiga, en especial la partida de bienes duraderos, una inversión en vivienda en mínimos y donde solo el sector exterior, gracias a la fuerte depreciación del dólar, y la variación de existencias, han permitido generar una, décimas de crecimiento. En el resto de áreas se mantiene la misma tónica de desaceleración con inflación apoyada en los nuevos máximos de los mercados de materias primas.



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

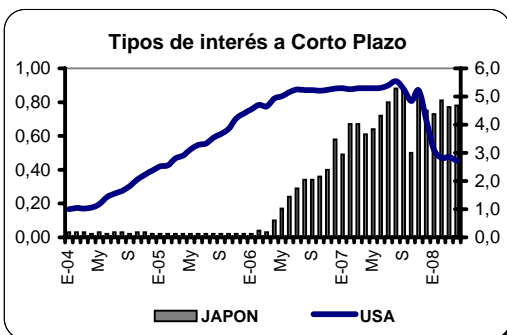
El Brent superó los 120\$/barril provocando el mantenimiento de las tasas de inflación en umbrales poco deseables. A pesar de ello los máximos anuales podrían ya haberse alcanzado siempre y cuando el petróleo dejara de incrementarse a la velocidad que lo viene haciendo últimamente.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	abr-08	5,0	4,5
Japón	mar-08	3,8	4,0
OCDE (1)	mar-08	5,5	5,7
UE -27	mar-08	6,7	7,2

(1) 16 países.

En Estados Unidos, a pesar de la destrucción de empleo del primer trimestre, se crearon 362.000 nuevos empleos en abril lo que permitió una caída de una décima en la tasa de paro. En el resto de áreas parecen haberse alcanzado los mínimos de este indicador.

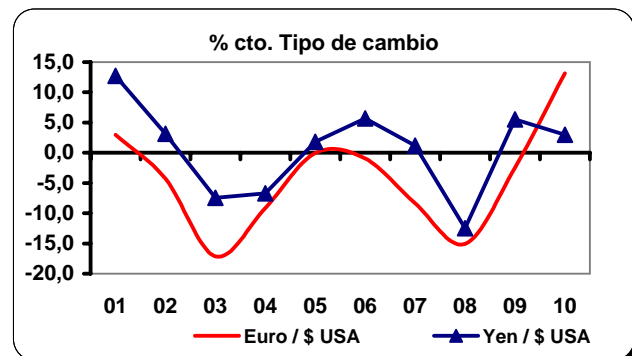
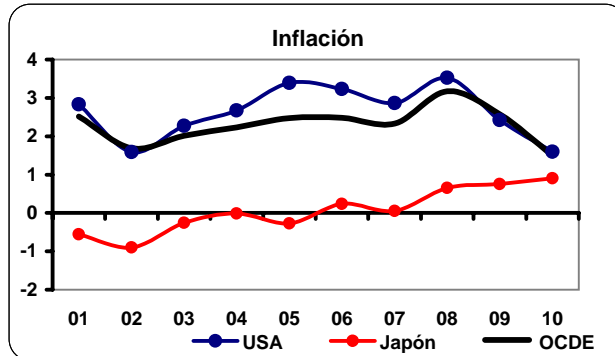
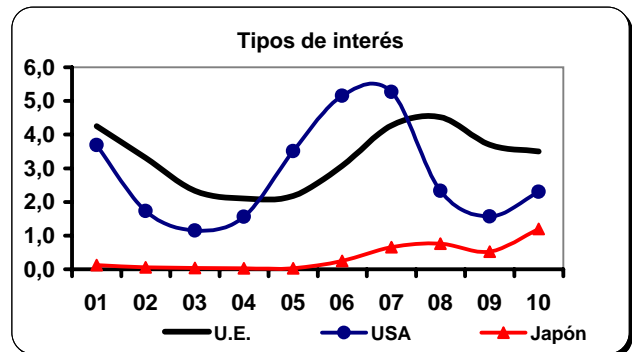
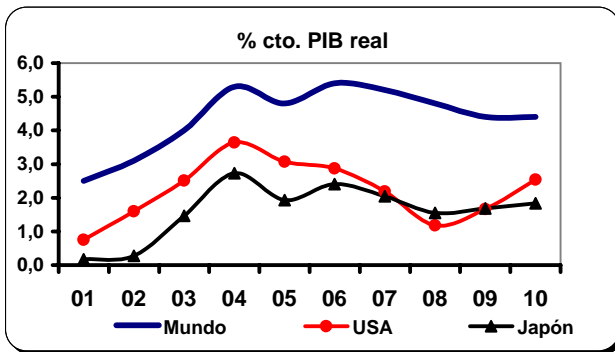


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 08/05/08)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	2,72	3,93	0,2	7,0
Japón	0,79	1,32	-0,6	2,2
Euro-zona	4,86	4,42	2,9	10,3

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

La Reserva Federal rebajó en 25 puntos básicos los tipos oficiales hasta el 2%. El problema es que los diferenciales siguen creciendo y se sitúan ya en torno a los 90 puntos básicos. La oferta monetaria, M3, ha comenzado a desacelerarse.

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

Fuente: Consensus Forecast. Abril 2008

### REVISIONES

Prosiguen las revisiones a la baja en materia de crecimiento y al alza en cuanto a inflación. La Comisión Europea, en su informe de primavera, redujo en ocho y siete décimas las previsiones de crecimiento para la economía estadounidense y japonesa. Así, para el caso de EE.UU, sitúa el crecimiento del PIB para este año en el 0,9%, mientras que para el siguiente lo cifra en un 0,7%, planteando una salida de la desaceleración en "U" y no en "V". Para el caso japonés la dinámica es similar con crecimientos del 1,2% para este año y del 1,1% en 2009. Dentro de la Unión Europea son Irlanda, España e Italia los que mayores revisiones han sufrido.

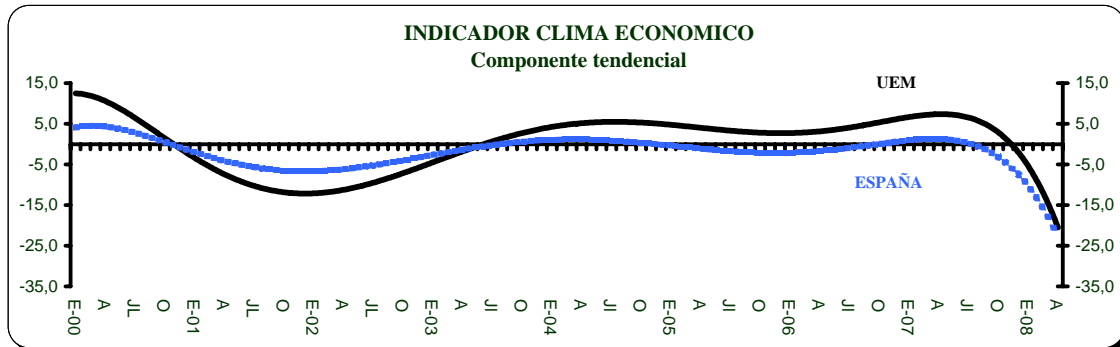
En cuanto al panel de Consensus Forecast, las revisiones de crecimiento este mes han sido menos agresivas, una décima para casi todos los países, y en conjunto, son más optimistas que los organismos internacionales. El dato de avance del PIB en Estados Unidos está más en línea con lo esperado por Consensus Forecast que por la CE y el FMI, donde el primero apuntaba un crecimiento nulo, mientras que el FMI apostaba ya por la entrada en recesión.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

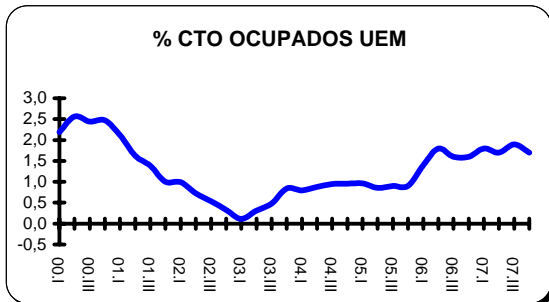
La Comisión Europea sostiene, al igual que el FMI, que los actuales riesgos derivados de la crisis de crédito se mantendrán, al menos, durante el presente año. Además, estima que en caso de que la crisis se intensificara en los próximos meses la reducción del PIB, tanto en Estados Unidos como en la UE sería del orden de medio punto para este año y de una décima para el siguiente. En cuanto a la inflación se mantendrá elevada a nivel global como consecuencia de los problemas existentes en los mercados de materias primas. La entidad prevé que el petróleo se sitúe en 101\$/barril en 2008 y que el tipo de cambio se mantenga en los niveles de 1,55\$/€. Algunos analistas se aventuran con precios del petróleo rondando los 200\$/barril.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

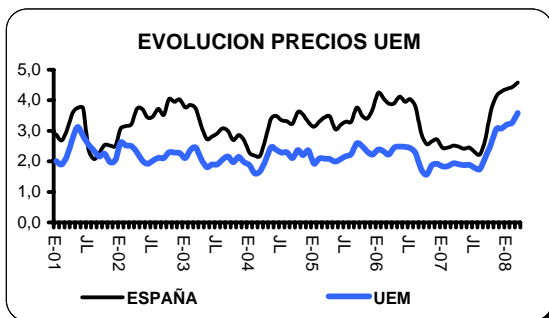


Nuestro modelo de alta frecuencia, a la espera de conocer el avance del PIB, predice un crecimiento del 1,7% para el primer trimestre del año, una décima menos que el mes anterior. El deterioro de los indicadores de actividad y confianza de tres países en concreto (Italia, España e Irlanda) ha pesado más que la mejora de algunos indicadores de expectativas en Alemania. La Comisión Europea ha rebajado la previsión de crecimiento para el conjunto de la eurozona hasta el 1,7%, mientras que la de inflación la elevó hasta el 3,2%, lo que habla de un escenario complejo donde la política monetaria apenas tiene margen de maniobra.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-IV	1,7	1,8
Parados	mar-08	-5,0	-5,4
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	mar-08	7,1	

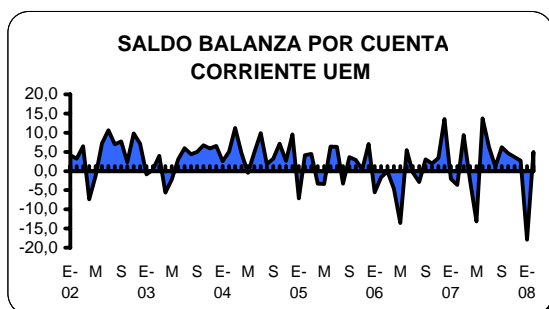
El mercado laboral sigue su senda de moderación, y después de un año de altas tasas de crecimiento de los ocupados, los parados vuelven a acelerarse poco a poco lo que hace que la tasa de desempleo se haya estancado durante el primer trimestre en el 7,1%.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	mar-08	3,6	3,4
Alimentos	mar-08	6,2	5,8
Energía	mar-08	11,2	10,7
Servicios	feb-08	2,4	2,5
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-IV	2,8	2,6

(1) Índice de coste de la mano de obra

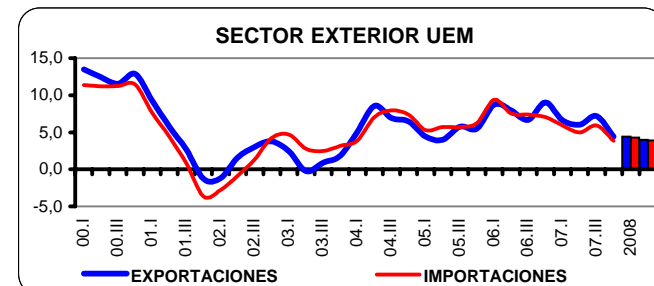
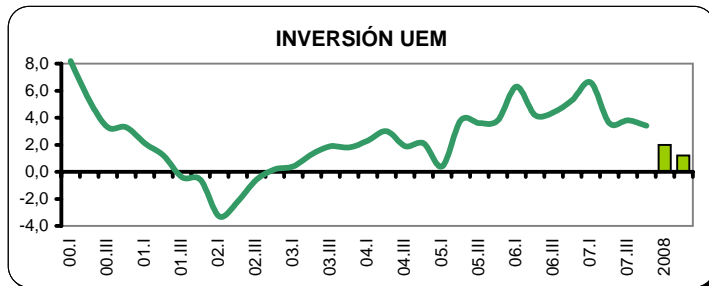
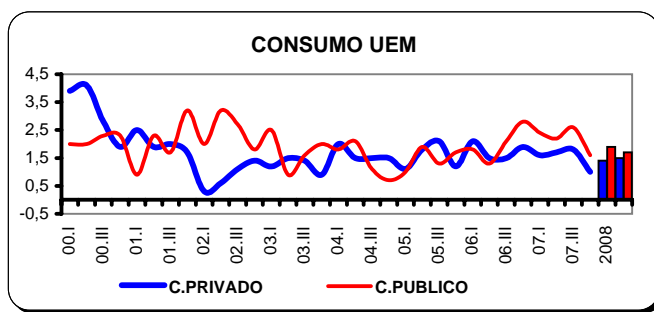
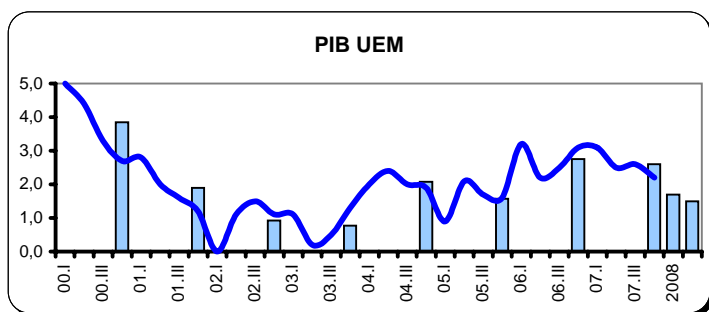
La inflación podría haber tocado máximos en marzo si se sigue el patrón español. Energía y alimentos son las grandes preocupaciones a nivel global y seguirán generando tensiones en el agregado durante los próximos meses. El problema sigue siendo la posible traslación de esta inflación a los costes laborales generando los temidos efectos de segunda ronda.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	feb-08	5,0	-13,0
Mercancías	feb-08	2,9	-4,3
Servic.y Renta	feb-08	6,9	6,4
Transferenc.	feb-08	-4,9	-15,0
Cta. de capital	feb-08	2,3	4,7

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	abr-08	1,5	1,7	2,9	2,1	-	-	7,1	7,1
Forecasts	mar-08	1,5	1,8	2,7	2,0	-	-	7,1	7,1
The Economist	abr-08	1,6	1,6	2,7	-	0,1	-	-	-
	mar-08	1,6	1,6	2,7	2,0	0,1	0,0	-	-
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	dic-07	1,9	2,0	2,2	2,3	-0,1	-0,2	6,4	6,4
	may-07	2,3	-	2,0	-	0,4	-	6,7	-
BCE	mar-08	1,7	1,8	2,9	2,1	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

La Comisión Europea redujo en cinco décimas su previsión de crecimiento para este año. El escenario que maneja es una desaceleración de todas las partidas de demanda interna, en especial consumo e inversión, como consecuencia del deterioro del mercado laboral y los problemas de acceso a la financiación. Además, la inflación se ha convertido en una losa para el Banco Central Europeo al elevarse la previsión hasta el 3,2%. Para el próximo año se espera una moderación del agregado, siempre y cuando se mantenga el tipo de cambio en los niveles actuales y el petróleo se desacelere a la banda de los 100\$/barril.

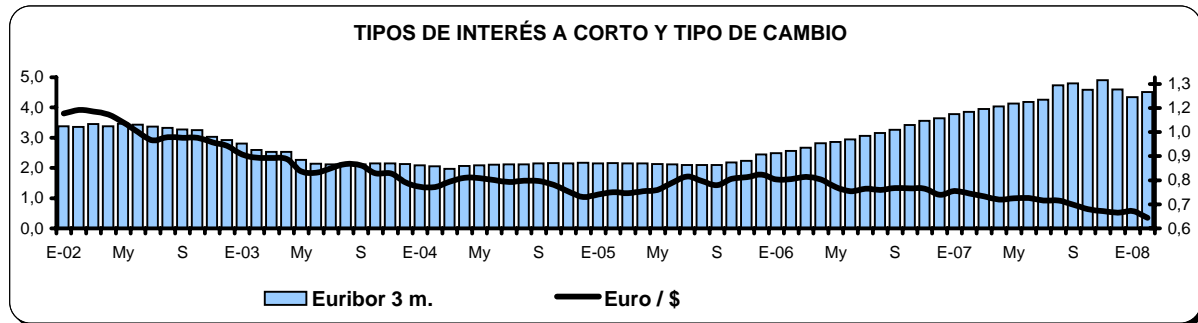
En cuanto a los predictores mensuales no ha habido grandes revisiones en materia de crecimiento, con una banda que se situaría en torno al 1,5-1,6% mientras que la inflación se espera que crezca en el entorno del 3%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

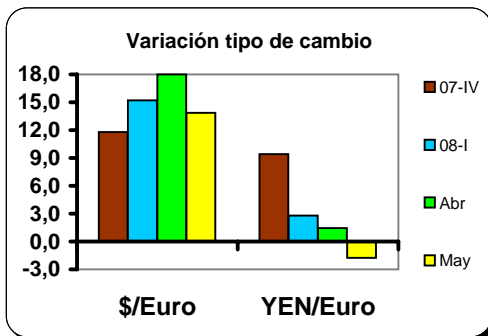
Si bien el entorno macro es igual para todos los integrantes de la eurozona sí se puede hablar de movimientos diferenciadores entre los distintos países. Aquellos que potenciaron su demanda interna al amparo de los bajos tipos de interés y del acceso a una financiación barata están sufriendo los problemas derivados de la crisis crediticia y del pinchazo de la burbuja de sus mercados residenciales, como son el caso de Irlanda y España. Otras, más dependientes del sector exterior, se desaceleran en menor medida como consecuencia de la pérdida de competitividad vía tipo de cambio y de la desaceleración económica global, como es el caso de Alemania. En medio, Italia y Francia con problemas estructurales y políticos que atenazan sus crecimientos. Al final, son los primeros los que más sufrirán bajo este escenario global, el resto puede capear la actual desaceleración con menores esfuerzos de los previstos.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

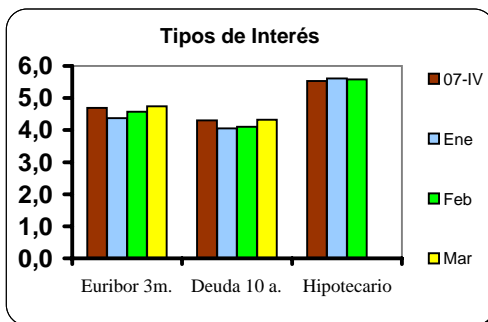


Solo la Reserva Federal se está mostrando activa a la hora de estimular su economía. Eso sí, esta vez la rebaja fue de solo 25 puntos básicos, hasta el 2%, algo que favoreció la apreciación del dólar al descontarse pocos días antes del movimiento, una bajada de 50 puntos básicos. Aún así, no parece que se haya cerrado el ciclo de bajadas si bien la inflación resulta una rémora a la hora de amplificar los movimientos. En la zona euro Trichet mantiene su discurso de control de la inflación. El problema persiste en el mercado interbancario con diferenciales que rondan los 90 puntos básicos en casi todas las áreas. Las bolsas son las únicas que parecen reflejar en sus movimientos que lo peor ya ha pasado.



Tipos de Cambio	may-08	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,54	13,9	-2,4
100Y / Euro	160,0	-1,8	-0,8
Libra E./Eur	0,79	15,7	-1,5
Franco Suizo / Euro	1,62	-1,8	2,0

El euro se vio debilitado por algunos indicadores de actividad peores de lo esperado frente a las principales monedas. Aún así es pronto para hablar de un claro cambio de tendencia.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,86	4,12	4,74	4,87
Letras 1 año	4,06	4,26	3,91	-
Deuda 10 años	4,42	4,46	4,32	4,41
Hipotecario (1)	5,40	5,01	5,58	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,44	0,34	-0,42	-

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

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

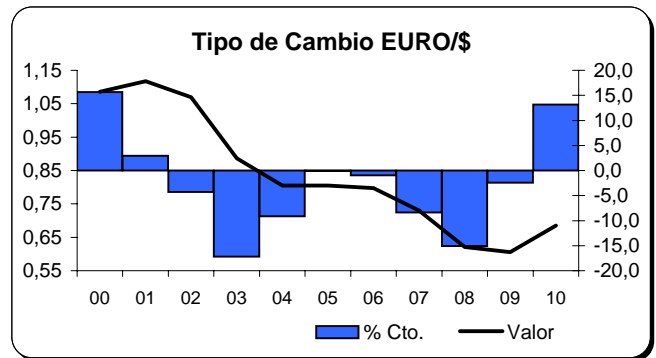
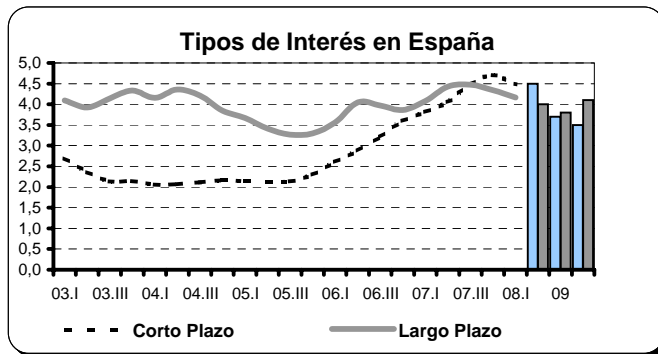
(3) Vencimiento en Mayo del 2008

Datos a 8 de Mayo del 2008.

Indices de Bolsa 08/05/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2007
París	0,8	-9,6
Frankfurt	1,3	-12,2
Madrid	1,2	-7,9
N.York	0,0	-3,1
Tokio	1,0	-7,3

Las bolsas han ido superando resistencias a medida que avanzaba el mes, y lo que en febrero se consideró un movimiento lateral, en la actualidad sitúa al IBEX en la banda de los 14.000 intentando generar un soporte en este umbral. Lejos quedan los casi 16.000 de noviembre, pero una caída casi neutra para este año como anticipan algunos analistas nos parece un castigo menor para una crisis como la actual. Esto no es el pinchazo de la burbuja tecnológica pero algunos expertos lo asemejan al crack del 29. Hay alguien que se equivoca.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Jul'08	Abr'09	Jul'08	Abr'09
CEPREDE	may-08	4,7	3,9	4,5	4,0
La Caixa	abr-08	4,2	3,9	3,9	4,5
Cajamadrid	abr-08	4,5	3,3	4,0	4,4
Consensus	abr-08	4,2	3,7	4,1	4,2
G. Santander	abr-08	4,4	3,5	3,8	3,9
BBVA	abr-08	4,1	3,6	3,9	4,1
UBS	abr-08	4,2	3,1	3,9	4,0
Media		4,3	3,6	4,0	4,2

### REVISIONES

La Comisión Europea fija sus estimaciones de tipos de interés a corto plazo en el 4,3% para este año y en el 3,8% para el que viene. En cuanto a los largos los fijan en el 4% para ambos años.

En cuanto a las revisiones mensuales, las previsiones se han corregido al alza para los tipos a corto plazo, asumiendo que la crisis durará más de lo previsto y que la prima de riesgo será elevada de aquí en adelante. En cuanto a los largos, la situación para España es similar a los cortos ya que se están ampliando los diferenciales con la deuda alemana a medida que empeora el escenario macroeconómico español.

### 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

Nuestro nuevo escenario de tipos de interés y tipo de cambio aboga por los siguientes movimientos: en primer lugar, las primas de riesgo se mantendrán elevadas durante los próximos meses y no será hasta finales de año cuando el BCE, a medida que se reduce la inflación, pueda estimular al mercado con alguna bajada. A pesar de ello, no vemos un escenario de bajadas similar al de la FED ya que el binomio inflación-crecimiento no jugará a favor de estímulos monetarios. En cuanto al tipo de cambio, el aumento de los diferenciales entre áreas, potenciará nuevas escaladas del euro que podría llegar a tocar máximos en el último trimestre del año, justo antes de que comiencen las bajadas de tipos en la eurozona. En ese momento se sucedería un stand-by hasta que la economía estadounidense recupere ritmos de crecimiento próximos al potencial y se vea obligada a subir tipos lo que potenciará la nueva apreciación del dólar a nivel global.

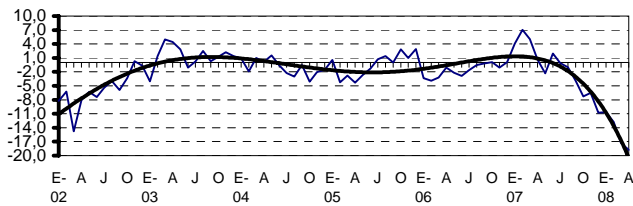
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
T.C. Euro/\$	0,73	0,67	0,63	0,60	0,58	0,62	0,59	0,59	0,61	0,64	0,61	0,69	0,76	0,84
Euribor 3 Meses	4,3	4,5	4,8	4,7	4,1	4,5	3,8	3,8	3,8	3,5	3,7	3,5	3,6	3,3
Letras 1 Año	3,9	-	-	-	-	4,5	-	-	-	-	3,7	3,5	3,5	3,2
Rdto. Deuda	4,3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



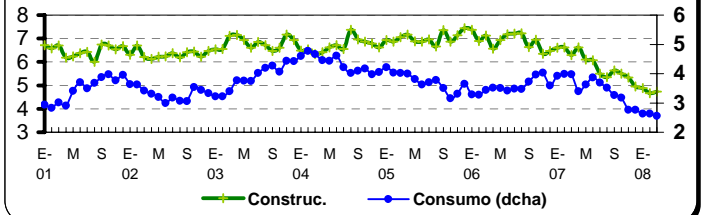
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

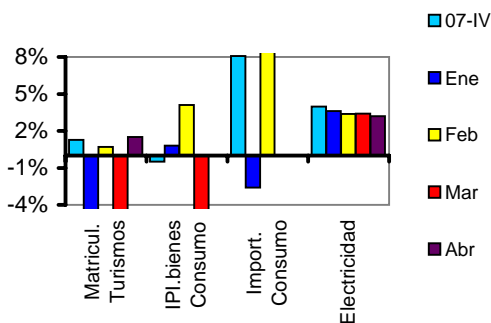


**INDICADORES DE ACTIVIDAD**



Los indicadores coyunturales siguen alertando de un profundo deterioro de la actividad económica en el corto plazo. Así, el indicador sintético de actividad apunta a que en este primer trimestre del año, el PIB estaría creciendo por debajo del 3%. La degradación de la actividad se ha visto corroborada por los datos de empleo, lo que habla de la posible persistencia de la desaceleración actual mientras que el sector residencial sigue generando titulares negativos lo que agrava el clima de incertidumbre que atenaza al resto de la economía.

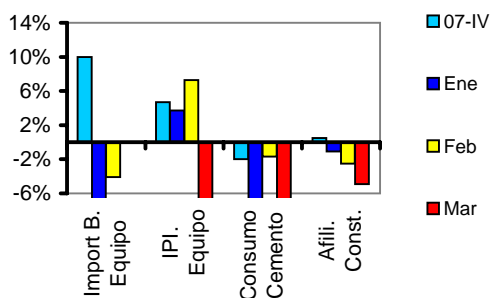
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	abr-08	1,5	-11,5
IPI B. Consumo	mar-08	-16,2	-4,2
Import. B. Consumo	feb-08	8,8	3,0
Cons. Electricidad.	abr-08	3,2	3,2
UDD Cto. AA			
I.S.Consumo Privado	mar-08	2,6	2,6
I.S.Servicios	mar-08	2,3	3,1
I.S.Construcción	mar-08	4,7	4,8

Las ventas interiores deflactadas han comenzado a caer con fuerza a lo largo del presente año, lo que habla del rápido deterioro que está sufriendo el consumo y la recaudación fiscal.

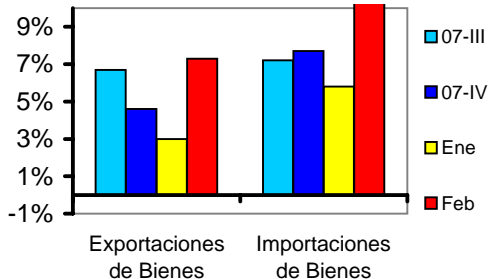
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	feb-08	-4,1	-11,6
IPI Equipo	mar-08	-13,4	-1,9
Afil.Reg. Construc.	mar-08	-4,9	-2,8
Cons. Cemento.	mar-08	-27,4	-14,5
Licitación Oficial	feb-08	155,1	53,2

Los principales indicadores de inversión se han deteriorado más de lo previsto en marzo, a pesar del efecto semana santa. Parece que los empresarios se han mantenido a la espera de ver como se dirime la actual desaceleración.

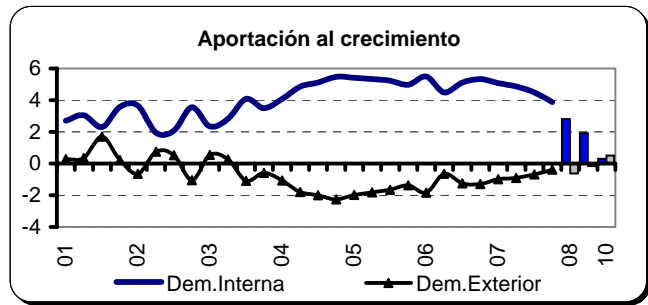
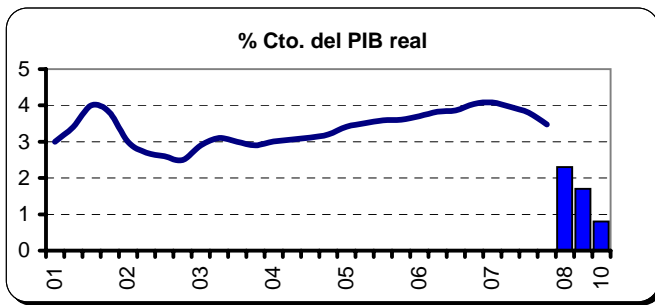
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	feb-08	7,3	5,2
Import. Totales	feb-08	10,6	8,2
Ingresos Turismo	feb-08	6,8	4,5
Pagos turismo	feb-08	1,4	2,4
Ing. Otros Servicios	feb-08	17,7	18,1
Pag. Otros Servicios	feb-08	6,7	8,4

Sorpresiva aceleración de las variables de demanda externa en un entorno de desaceleración global. Las importaciones totales, sin embargo, no reflejan la desaceleración 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
FUNCAS	abr-08	2,6	1,6
La Caixa	abr-08	2,5	2,0
HSBC	abr-08	2,4	2,4
IFL-Carlos III	abr-08	2,4	2,2
Consensus	abr-08	2,3	1,9
Economist	abr-08	2,4	2,1
Goldman Sachs	abr-08	2,1	2,1
UBS	abr-08	2,1	1,8
Grupo Santander	abr-08	2,1	1,5
Eco. Intelligent U.	abr-08	1,9	1,9
BBVA	abr-08	1,9	1,4
C. Europea	Pri-08	2,2	1,8
OCDE	dic-07	2,5	2,4
F.M.I	abr-08	1,8	1,7
MEDIA		2,2	1,9

### REVISIONES

La Comisión Europea ha reducido en ocho décimas su previsión de crecimiento de la economía española para el presente año, y en cinco para el siguiente. Además, el panel de Consensus Forecast, ha reducido en otra décima, hasta el 2,3% su estimación en abril. En este entorno nos movemos nosotros también si bien los más negativos ya vislumbran un 1,8% como crecimiento medio para 2008.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los últimos indicadores de actividad relacionados con la construcción y el empleo han generado un claro deterioro de expectativas. En contra sigue jugando el continuo aumento del euríbor, lo que intensifica el movimiento, y los actuales niveles de inflación que debilitan el consumo ahora que el empleo ha dejado de crecer como hace apenas un año. Habrá que esperar a ver qué efecto tiene el paquete de medidas fiscales pero lo que parece claro es que vamos a vivir en una fase bajista del ciclo durante al menos tres o cuatro años.

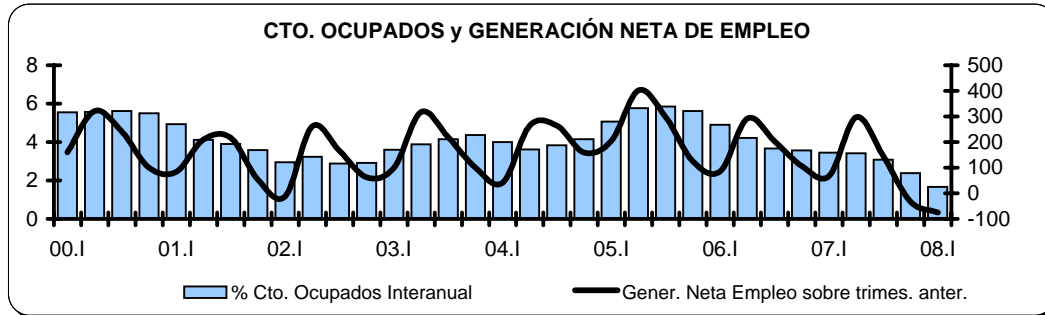
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

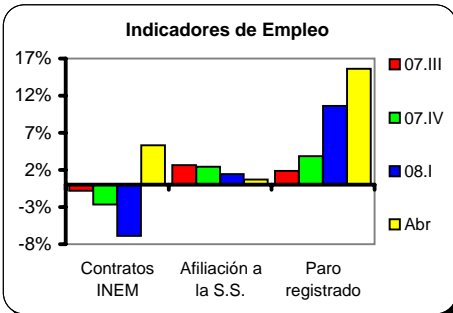
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
P.I.B	3,8	3,0	2,4	2,0	1,9	2,3	1,9	1,8	1,6	1,5	1,7	0,8	1,1	1,8
Consumo Privado	3,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,3	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	0,6	0,9	1,2
Consumo Público	5,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	3,9	3,7	4,0	2,8	2,2	2,4
Form. Bruta Cap.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

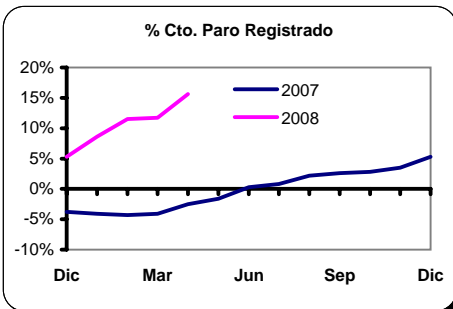


El ligero descenso del número de parados del mes de marzo fue sin duda producido por el efecto estacional de las Semana Santa, efecto que durante el mes de abril se produce en sentido contrario, con lo que, si sumamos el efecto estacional y el efecto coyuntural de la desaceleración económica, los datos de desempleados registran el primer dato adverso en este mes de los últimos 24 años. Así, las cifras de parados durante el mes de abril se han visto incrementadas en 37.524 personas, un 1,6% respecto a marzo y un 15,5% en términos interanuales hasta alcanzar los 2.338.517 desempleados. Aunque el desempleo crece en todos los sectores, son construcción y servicios los más afectados.



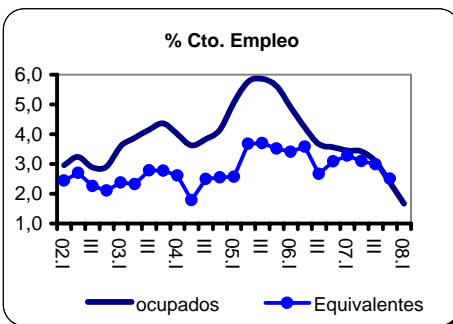
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	abr-08	15,5	11,8	2.339
Contratos INEM	abr-08	5,3	-4,3	1.460
Afiliación. S.S.	abr-08	0,7	1,2	19.252

Desde marzo de 2007, 315.393 personas han engrosado las listas de desempleo. La mayoría son hombres, predominantes en la construcción, y en gran medida inmigrantes ligados al ladrillo, que acusan con más fuerza que los españoles el alza del paro. Por contra, los contratos se han incrementado un 5,3% respecto al mismo periodo del pasado año, cifra que no es suficiente para compensar el primer trimestre, acumulando una caída del 4,3% en lo que va de 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%

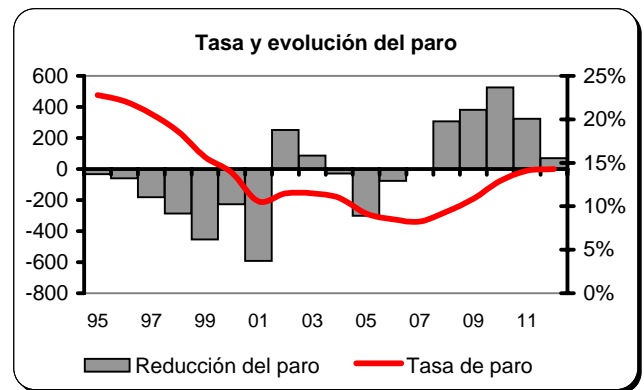
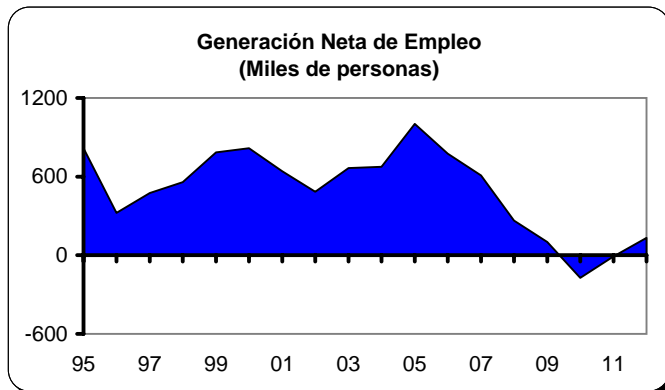
Los datos del primer trimestre de la EPA reflejan una caída del número de ocupados de 74.600 trabajadores respecto al trimestre precedente, sin embargo, en términos interanuales, se sigue creando empleo a ritmos del 1,7%. Por su parte, el número de activos se ha incrementado un 3% respecto al primer trimestre del 2007, con lo que el número de parados se ha elevado en 246 mil personas hasta los 2.174 mil parados.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	07.IV	2,5	3,1	20.720
Asalariados	07.IV	2,8	3,4	16.694
Puestos Equivalentes	07.IV	2,5	3,0	19.240

La tasa de desempleo ha experimentado una espectacular subida de más de un punto hasta el 9,63%. Esta subida del desempleo ha sido más acusada por los hombres (139.400) que entre las mujeres (107.300). Y más entre los inmigrantes (+2,3 puntos de tasa de paro, hasta el 14,7%), que entre los españoles (+0,8, hasta el 8,7%).

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



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

### REVISIONES

Los recientes y malos datos de evolución del empleo han producido importantes revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento del empleo, tanto para este año, como para el venidero. Así, se han recortado en más de 4 décimas las estimaciones para 2008, hasta el 1,3% y en algo más de medio punto las del 2009, hasta un 0,6%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Como ya venimos comentando en anteriores informes, el sector de la construcción y los servicios ligados al mismo son la principal amenaza de los indicadores de empleo. Amenaza que, según el ministro de trabajo, Celestino Corbacho, y debido a que el frenazo ha sido más brusco de lo esperado, no va a desaparecer hasta, al menos, a un año vista, y siempre y cuando las turbulencias que existen en los mercados internacionales comiencen a remitir.

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

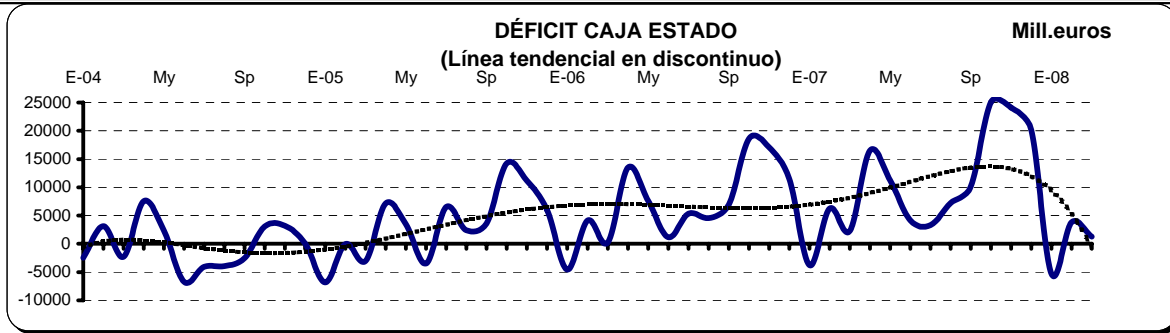
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

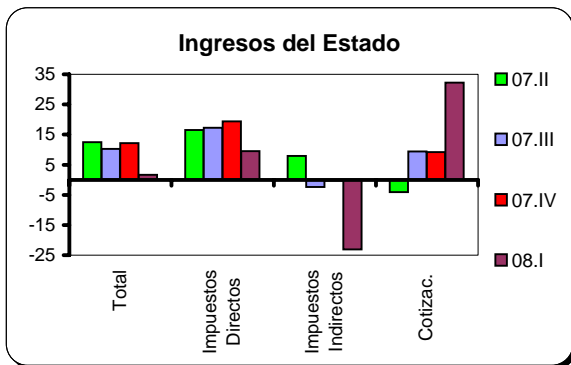
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Ocupados EPA	3,1	1,7	1,4	1,2	1,0	1,3	0,7	0,6	0,3	0,4	0,5	-0,8	0,0	0,6
Ocupados CN	3,0	1,9	1,4	1,1	0,7	1,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	-0,9	-0,2	0,5
Gener. Neta	608	347	276	238	199	265	148	115	65	77	101	-173	-8	132
Activos	2,8	2,9	2,7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

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



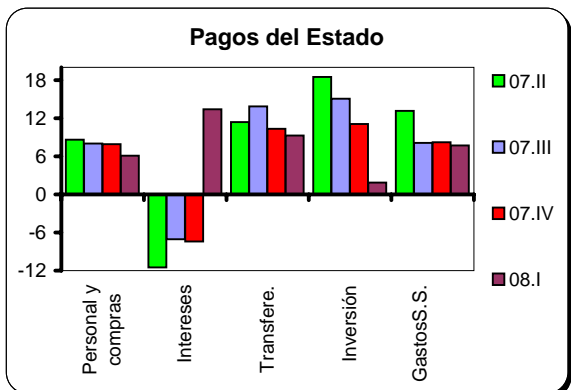
A finales de marzo el Estado ha obtenido un volumen final de ingresos de 38.181 millones de euros, que representa el 3,40% del PIB, y supone una caída de 0,20 puntos sobre la recaudación del ejercicio 2007. Este descenso deriva, fundamentalmente, de la imposición indirecta y, principalmente del IVA por operaciones interiores, cuya recaudación, una vez deducidos los 5.409 millones de euros de este impuesto cedidos a las administraciones territoriales, ha descendido un 12,5%. Por su parte, los gastos no financieros ascendieron a 36.909 millones de euros durante los tres primeros meses del año, lo que supone un 3,3% del PIB estimado para el primer trimestre del 2008, una décima menos que el pasado año.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	mar-08	38,2	6,5	100%
IRPF	mar-08	15,1	2,6	39%
Socied.	mar-08	1,5	0,3	4%
IVA	mar-08	13,9	0,6	9%
Imp.Esp.	mar-08	2,6	0,7	11%
Cotz..S.S	mar-08	14,9	4,1	

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

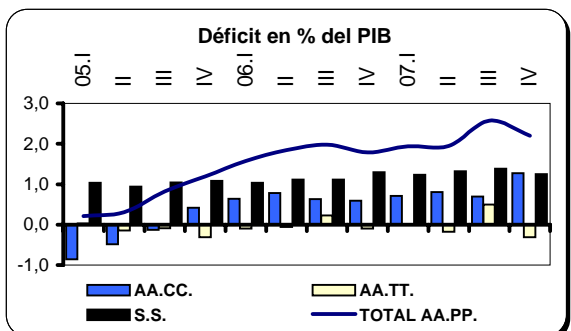
Las cuentas no financieras del Estado presentan a finales del mes de marzo de 2008 un superávit de caja de 1.272 millones de euros, cifra que supone una reducción del 45,1% con respecto a la obtenida en el mismo período del ejercicio anterior.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	mar-08	36,6	9,1	100%
Personal	mar-08	5,4	1,7	19%
Com.B.S	mar-08	1,0	0,2	2%
Intereses	mar-08	6,5	0,1	1%
Transfer.	mar-08	21,4	6,6	72%
Inversión	mar-08	2,6	0,5	5%
Gast. S.S(*)	mar-08	22,3	14,4	

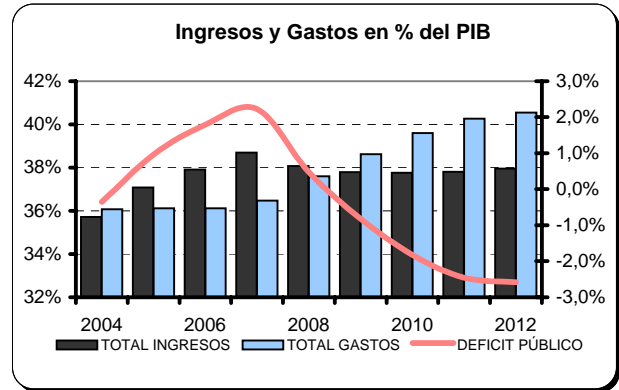
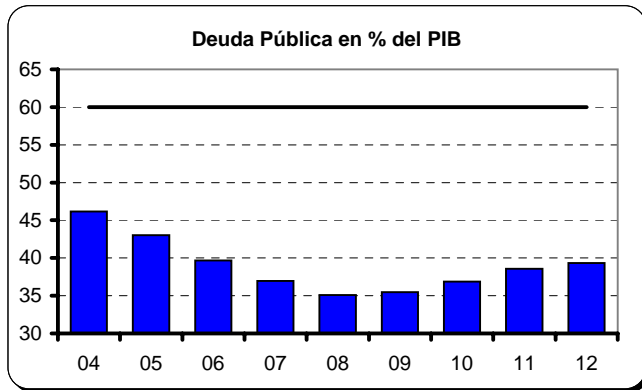
(\*) obligaciones reconocidas

Las cuentas financieras del cuarto trimestre reflejan la buena salud con las que se cerró el año 2007 al presentar una capacidad de financiación del total de las AA.PP del 2,2% del PIB, cuatro décimas más que en 2006. Esto fue posible gracias a la buena marcha, tanto de la Admón Central como de la Seg. Social, que presentaron un superávit del 1,3%.



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	may-08	0,5	-0,8
O.C.D.E	dic-07	1,5	-
FMI (*)	abr-08	1,1	0,9
ICAE	may-08	1,0	0,1
La Caixa	may-08	0,9	0,1
C. Europea	pri-08	0,6	0,0
FUNCAS	may-08	0,6	-1,2
Intermoney	may-08	0,5	-0,5
Media		0,8	-0,2

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

La caída de las perspectivas de la economía española hacen que las predicciones de las cuentas fiscales se vean seriamente dañadas. Así, el conjunto de panelistas recoge un empeoramiento de dos décimas en las estimaciones de déficit público para este año y lo sitúa entorno al 0,8% del PIB; situación que se agrava para el 2009, año en el que se espera ya un ligero déficit del 0,2%, debido a la revisión de casi cuatro décimas en el global de expertos analizados. Desde CEPREDE estimamos que esta corrección realmente sí se producirá, pero estimamos que los efectos serán aun más abultados de los que recoge el total de panelistas, llegando a finales del 2009 con un déficit público ligeramente inferior al 1% del PIB.

### 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

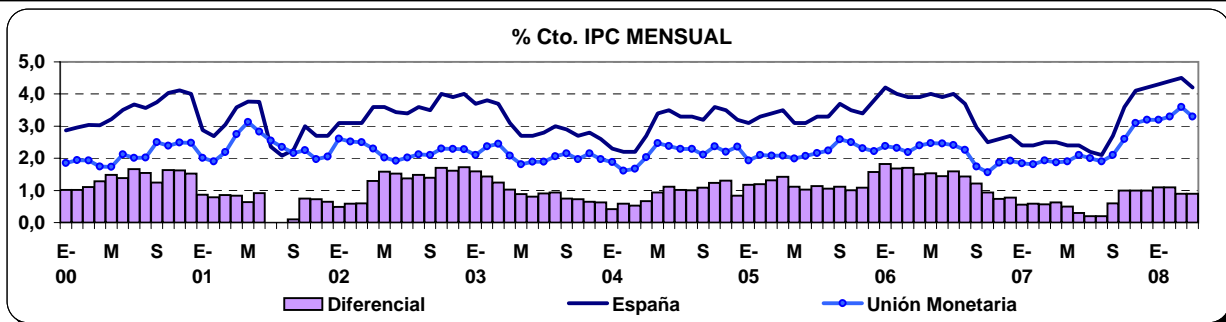
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

En el pasado XV Encuentro Financiero organizado por ABC y Deloitte, Solbes y Fernández Ordóñez compartieron escenario en sus intervenciones, pero transmitieron una idea muy diferente de cómo manejar la desaceleración económica. Donde el gobernador del Banco de España pidió medidas estructurales, contención del gasto público y respeto al superávit, Solbes habló de actuaciones de impacto inmediato, políticas expansivas y riesgos de relajación presupuestaria. Así, el vicepresidente valoró que el "colchón" logrado año tras año, no tiene "valor por sí mismo" si no se aplica en situaciones de dificultad como la actual, y de forma tasada y juiciosa, aunque se corra el riesgo de entrar en una cierta "relajación presupuestaria". Basándonos pues en las palabras del viceministro, es posible que veamos minorar las arcas públicas incluso por debajo de las estimaciones del panel de expertos, ya que la utilización de estos fondos va a ir ligada al crecimiento económico, crecimiento que sin duda, va a ser más moderado.

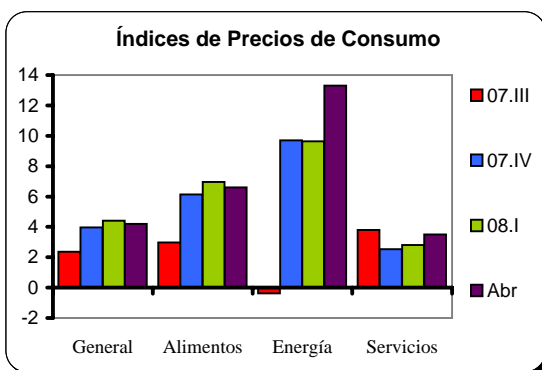
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Totales % PIB	37,9	38,7	38,1	37,8	37,8	37,8	38,0
Gastos Totales % PIB	36,1	36,5	37,6	38,6	39,6	40,3	40,5
Déficit en el % del PIB	1,8	2,2	0,5	-0,8	-1,8	-2,5	-2,6
Deuda Pública en % del PIB	39,7	37,0	35,1	35,5	36,9	38,6	39,3

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

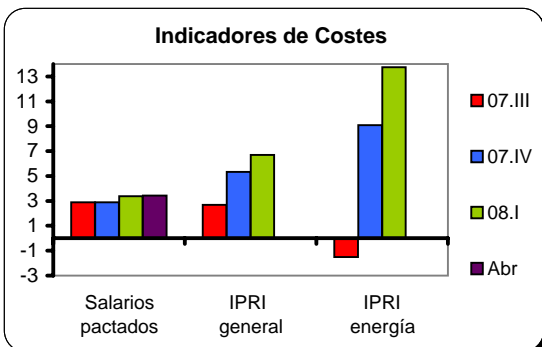


Se confirma el dato del indicador a adelantado de precios que refleja un crecimiento interanual del 4,2% en abril, lo que significa la primera caída de la tasa en siete meses. Durante el pasado mes los precios se han incrementado un 1,1% respecto a marzo; las partidas que más han influido a este crecimiento han sido: vestido y calzado, que recoge el comportamiento de los precios de la nueva temporada de primavera-verano, vivienda y transporte, debido este último a la subida de los precios de los carburantes. En el lado positivo, la partida que más ha restado al crecimiento de los precios ha sido ocio y cultura, y se debe, en gran medida, a la bajada de los precios de los viajes organizados una vez pasada la Semana Santa.



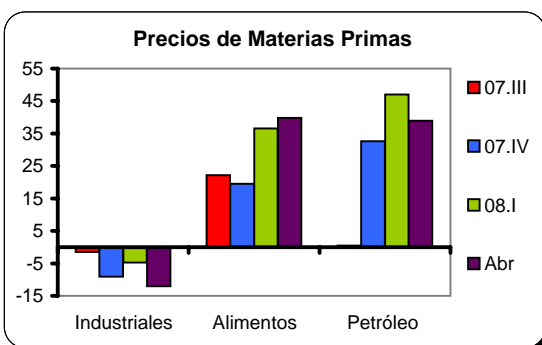
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	abr-08	1,1	4,2	4,3	100%
Subyacente	abr-08	1,1	3,1	3,2	-
Alimentación	abr-08	0,4	6,6	6,9	29%
Energía	abr-08	1,2	13,3	13,5	4%
Transportes	abr-08	0,6	6,7	7,2	17%
Servicios	abr-08	0,2	3,5	3,8	34%
Vivienda	abr-08	0,9	6,0	5,5	17%

El primer trimestre del año arroja unas cifras de precios industriales claramente afectadas por el incremento de precios energético y sitúa el índice general con un crecimiento del 6,7% en términos interanuales. Los salarios también comienzan a verse afectados.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	abr-08	3,4	3,4
IPRI General	mar-08	6,9	6,7
Energía	mar-08	14,6	13,8
B. Consumo	mar-08	5,5	5,4
B. Intermedios	mar-08	6,3	6,0
B. Equipo	mar-08	2,3	2,5

Ligero descenso generalizado del precio de todas las materias primas en abril (excepto el petróleo) respecto al mes precedente. Sin embargo, en términos interanuales, los precios de las materias primas en euros solamente se controlan por los continuos incrementos del tipo de cambio con el dólar.

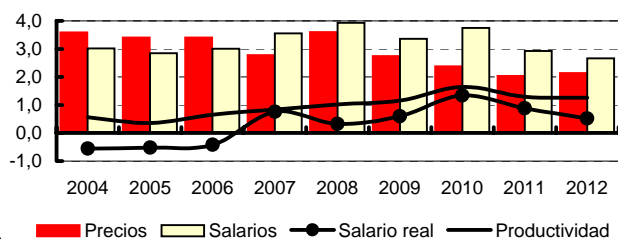


Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Abril 2008</b>				
General	-2,4	-4,6	29,3	10,9
Alimentación	-3,3	-5,4	63,0	39,8
Indus. General	-1,4	-3,6	2,6	-12,0
Indus. No Metal.	-1,2	-3,4	20,7	3,5
Indus. Metal	-1,5	-3,7	-2,5	-16,4
Petróleo (Brent)	5,9	3,5	62,0	38,9
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	2,3	Anual:	16,6

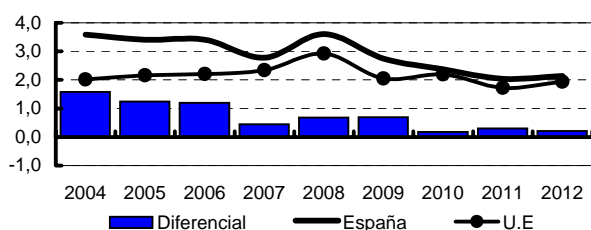


## VII.2. Evolución a medio y largo plazo

**Salarios, Precios y Productividad**



**Convergencia en Precios**



### Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE (*)	may-08	3,6	2,7
FUNCAS	may-08	4,1	3,0
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	abr-08	3,9	2,8
Grupo Santander	may-08	3,8	2,8
C. Europea(*)	pri-08	3,8	2,6
IEE	may-08	3,7	-
Consensus	abr-08	3,7	2,6
Banesto	abr-08	3,6	2,7
OCDE (*)	dic-07	3,2	2,5
Media		3,8	2,7

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Las continuas tendencias inflacionistas del petróleo y los alimentos frescos hacen que se revisen de nuevo las predicciones de inflación. En esta ocasión en 3 décimas para el presente año, hasta un 3,8%, manteniéndose invariable la previsión del 2008, con lo que las expectativas de crecimiento de los precios indican una suave y moderada tendencia decreciente en el horizonte de ambos ejercicios.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los expertos coinciden en destacar que la desaceleración de la economía mundial durante 2008 es un hecho, motivo por el cual se relajará la inflación a pesar de que la escalada alcista de los precios del crudo y de los alimentos siguen generando severas presiones inflacionistas. Por esta razón el vicepresidente segundo del Gobierno, Pedro Solbes, ha comentado que de no producirse nuevas tensiones en los mercados de energía y alimentos (en especial los cereales), la tasa de inflación comenzará una suave y continua desaceleración hasta niveles del 3% a final de año.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

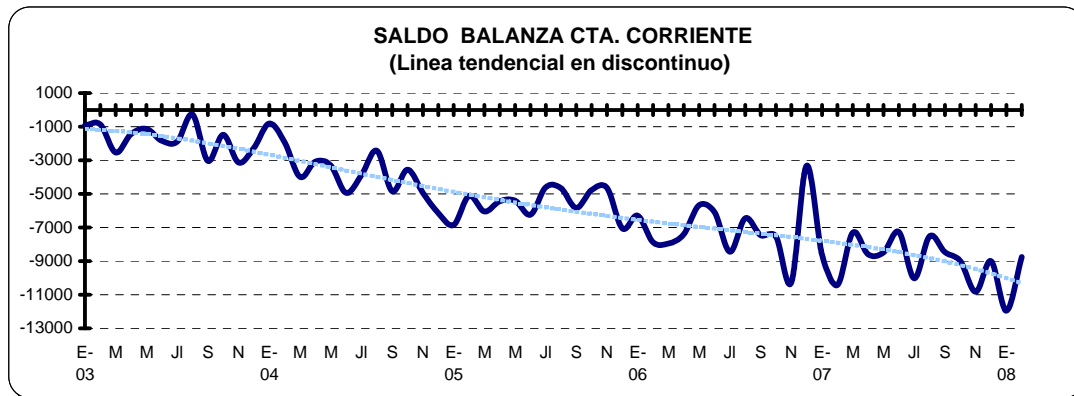
	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08
Deflactor del PIB	3,0	5,8	2,9	2,7	2,7	2,9	2,7	2,4	2,2	1,9
Deflactor del Gasto Privado	2,6	5,2	2,4	2,6	3,6	2,5	2,2	2,2	2,3	2,7
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	2,9	5,3	3,0	2,6	3,1	2,6	2,3	2,4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

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

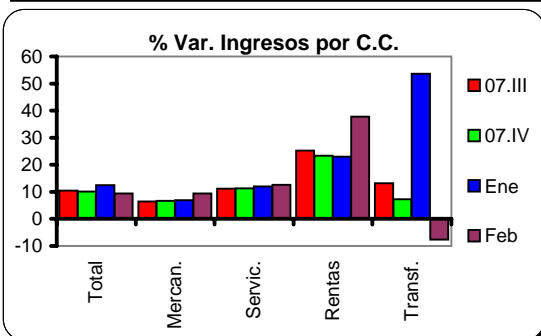


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



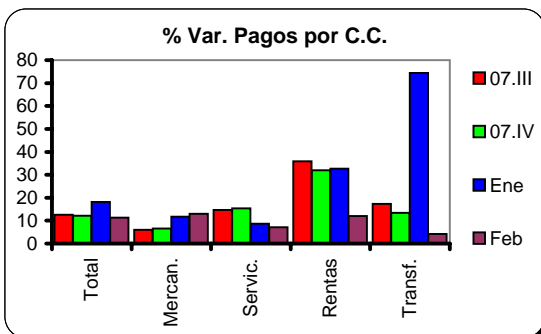
Durante los dos primeros meses del 2008 el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió hasta los 20.502,4 millones de euros, frente a los 19.325 del pasado año. Este incremento se debió, fundamentalmente, al empeoramiento de la balanza comercial y, en menor medida, al incremento del déficit de transferencias corrientes. Por su parte, la reducción del déficit de la balanza de rentas y la ampliación del superávit de servicios no pudieron compensar la evolución de las rúbricas anteriores. El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, es decir, la capacidad o necesidad de financiación de la economía, registró una necesidad de financiación de 18.645,3 millones de euros en los dos primeros meses de 2008.



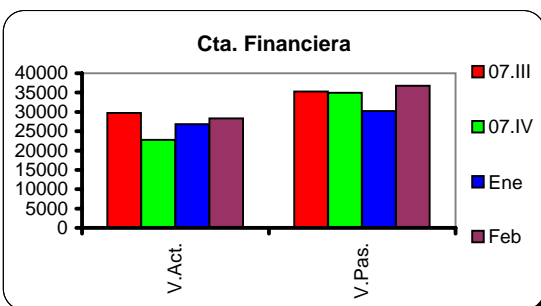
<b>BZA. PAGOS: SALDO ACUMULADO ENE-FEB.</b>				
	08 (1)	08-07 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-15695	-3145	13,0%	-9,4%
Servicios	2315	661	18,5%	15,1%
Turismo	3020	205	4,9%	1,7%
Otros serv.	-705	456	27,6%	18,5%
Rentas	-4449	714	41,9%	18,5%
Transferencias	-2877	120	-6,0%	-5,0%
<b>Total BCC</b>	<b>-20502</b>	<b>-1177</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



En el mes de febrero de 2008 se registró un déficit por cuenta corriente por valor de 8.551,2 millones de euros, inferior al registrado en el mismo mes de 2007 (10.434,6 millones) y en un contexto similar al de las magnitudes agregadas de enero y febrero. Por su parte, la balanza comercial aumentó en febrero hasta los 7.319,8 millones de euros, desde 6.097,8 millones en febrero de 2007, la balanza de servicios registró un superávit de 1.198,0 millones, superior al de febrero de 2007, de 702,0 millones. Esta evolución se debió a la reducción del déficit de los otros servicios, hasta 198,8 millones en febrero de 2008 (553,6 millones en febrero de 2007), y a la ampliación del superávit de turismo y viajes, que se situó en 1.396,8 millones frente a los 1.255,6 del pasado año. El déficit de la balanza de rentas disminuyó en febrero de 2008, situándose en 812,8 millones, frente a 3.214,1 de 2007. Por su parte, la balanza de transferencias corrientes generó un saldo negativo de 1.616,6 millones de euros en febrero de 2008.

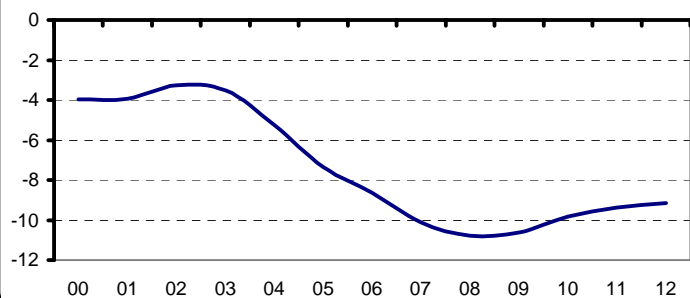


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	feb-07	28336	55179
Variación de Pasivos	feb-07	36731	66961
Variación de Reservas	feb-07	-36	87
Errores y omisiones	feb-07	-668	1160

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	may-08	-10,8	-10,6
C. EUROPEA	pri-08	-11,0	-11,2
F.M.I	abr-08	-10,5	-10,3
BBVA	abr-08	-10,2	-9,9
OCDE	dic-07	-10,0	-10,1
CONSENSUS	abr-08	-9,9	-9,7
La Caixa	abr-08	-9,6	-9,4
P.G.E (*)	dic-07	-8,4	-
Media		-10,1	-10,2

(\*) 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 son tres décimas tanto para el 2008 como para 2009, alcanzando valores de -10,1% y -10,2% respectivamente y superándose por primera vez en media, la estimación del 10% del PIB para ambos periodos.

### 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

Las continuas subidas del petróleo y la gran dependencia energética del exterior de nuestro país lastran también nuestro déficit exterior. Así, mientras continúan los incrementos de los precios energéticos y el tipo de cambio continúa subiendo para paliar en parte los efectos de la factura energética, la competitividad en precios con los países no UEM se verá penalizada continuamente. Respecto a los países UEM, se producirán ligeras ganancias de competitividad debido a la contención salarial y la recuperación de la productividad que quizá puedan aprovecharse.

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

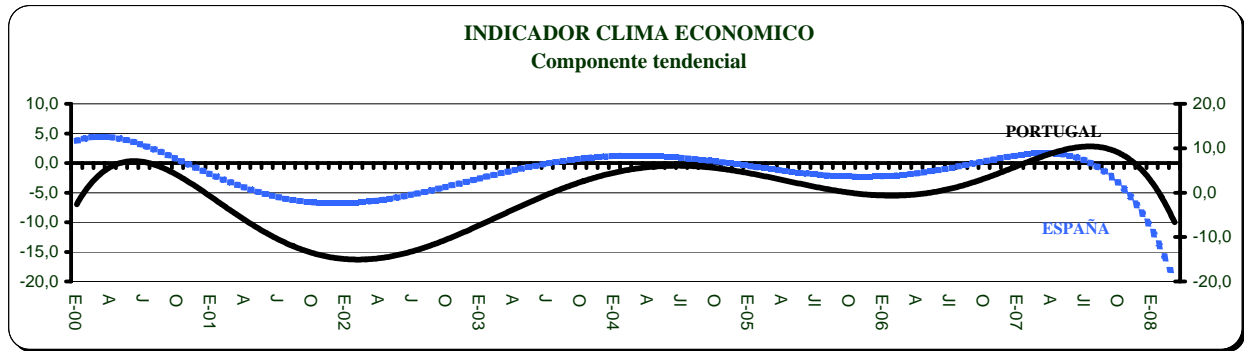
% de cto. anual

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

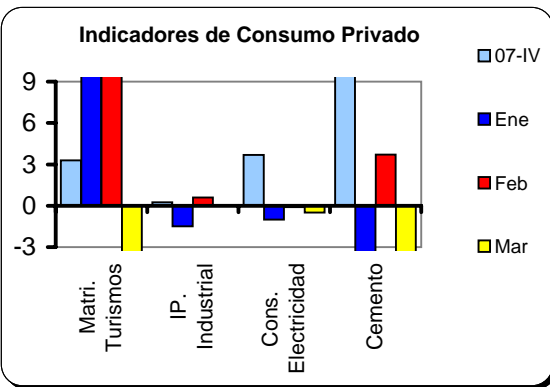
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



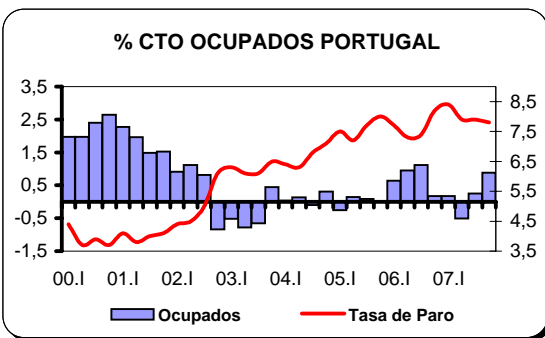
El indicador de clima económico portugués se ha reducido, notablemente, en el mes de abril. Sin embargo, son numerosos los indicadores de actividad, como consumo y empleo, que siguen creciendo con fuerza impidiendo que el crecimiento del PIB se desacelere como en otros países. Es más, a pesar de la caída de las ventas de comercio minorista (-3,8%) y de la construcción de obras públicas (-2,7%), si se descuenta el efecto calendario los resultados se ajustan a un crecimiento de la actividad cercano al 2%. La Comisión Europea prevé que la economía lusa crezca un 1,7% este año, lo que supondría una desaceleración de solo dos décimas con respecto al año anterior.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	mar-08	-4,8	5,9
IP. Industrial	feb-08	0,6	-0,4
Cons. Electricidad	mar-08	-0,5	-0,5
Consumo Cemento	mar-08	-16,9	-7,9
Importaciones	feb-08	20,2	15,4
Exportaciones	feb-08	15,3	11,3
Saldo Balanza C/C (1)	feb-08	-1,5	-3,0

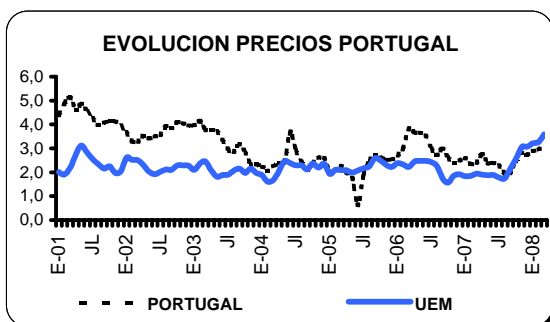
(1) Miles de Millones de Euros

Peligroso deterioro del consumo de cemento a pesar del efecto Semana Santa, efecto que sí que habla muy bien de la dinámica del sector automovilístico que crece a tasas del 10% en términos desestacionalizados.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	IV-07	0,9	0,2
Parados	IV-07	-4,2	5,1
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	IV-07	7,8	

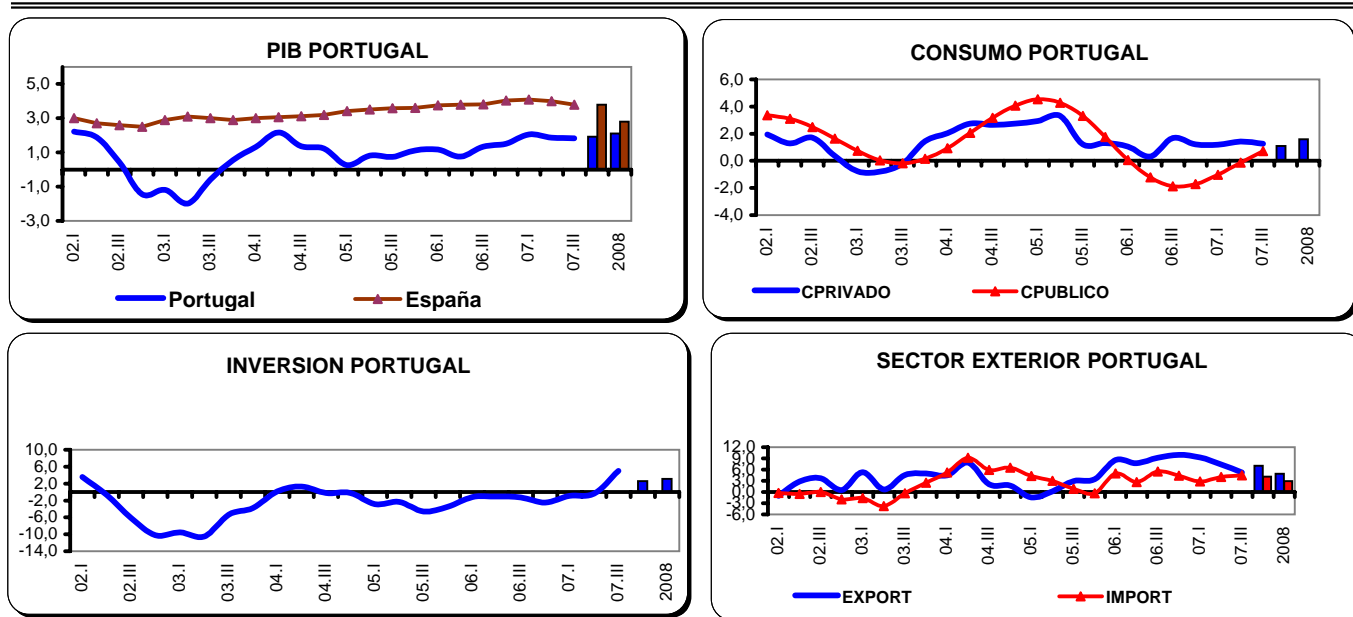
EL mercado laboral sigue su progresiva mejoría. Según datos de eurostat, no homologables con la EPA, la tasa de desempleo se situó en marzo en el 7,4% prolongando la caída de los parados y el crecimiento del empleo.



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

Prosigue la aceleración de la inflación, que alcanzó en marzo el 3,1%. Salvo la energía, todas las partidas se aceleraron. Habrá que esperar a la rebaja del IVA y la contención de los precios de las materias primas para ver desacelerarse al agregado.

## 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	abr-08	1,8	1,9	2,6	2,2	-	-	-	-
	mar-08	1,6	1,7	2,5	2,2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	abr-08	1,5	1,6	2,4	2,2	-8,3	-7,6	8,2	7,9
	mar-08	1,7	1,9	2,4	2,1	-8,8	-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	dic-07	2,0	2,2	2,6	2,2	-8,2	-7,9	7,6	7,3
	may-07	2,0	-	2,2	-	-9,5	-	7,1	-
Banco de Portugal	ene-08	2,0	2,3	2,4	2,0	-7,3	-6,4	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

La Comisión Europea ha rebajado en tres décimas su previsión de crecimiento para este año y en cinco para el siguiente, a pesar de lo cual, los crecimientos se sitúan en torno al conjunto de la eurozona, cosa que no pasaba desde 2001. En materia de inflación, el nuevo escenario de materias primas eleva la inflación prevista hasta el 2,8%.

En cuanto a los predictores mensuales, el Economist Intelligent Unit se acerca al escenario planteado por el FMI, mientras que Consensus Forecast ha elevado su previsión hasta el 1,8%, sorprendentemente.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La recuperación cíclica de la economía lusa de los últimos trimestres le permitirá superar la actual desaceleración global con menores daños de los previstos. Es cierto que los problemas vendrán de la mano de la aportación de la demanda externa, con unas exportaciones que se desaceleran con respecto a 2007. El crecimiento del consumo se verá frenado por el repunte inflacionista, a pesar de la mejora del mercado laboral, y es probable que la inversión sufra algunos trimestres la complejidad de la crisis crediticia pero a pesar de ello no se aprecia una dinámica negativa como la de España. Además, el próximo año se estimulará la economía con el efecto fiscal derivado de la rebaja del IVA.

**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 Mayo del 2008**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez