



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  
Noviembre 2006*

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

- *Ligera ralentización en EE.UU. Bajada mundial de la inflación al albur de la caída del petróleo. Pág.1.*
- *La inflación del área euro se situó en octubre en el 1,6% y cumple por segundo mes los criterios del pacto de estabilidad. Pág.3.*
- *Las subidas de tipos se han parado. En EE.UU. se pide una bajada y el Banco Central Europeo ha dejado prever una nueva alza de tipos en diciembre debido a la estabilidad de la inflación y la ligera ralentización prevista para 2007. Pág. 5.*
- *La economía española se ha podido acelerar al 3,8% en el tercer trimestre. Pág.7.*
- *El empleo muestra cada vez más síntomas de ralentización. Los parados ya no disminuyen. Sin embargo la moderación de los activos permite todavía una caída de la tasa de paro. Pág.9.*
- *La reforma del IRPF y Sociedades está en marcha. Pág.11.*
- *Continúa en octubre la fortísima ralentización de la inflación hasta el 2,6% y se reduce el diferencial con Europa a 1 punto. Pag13.*
- *Sigue mejorando ligeramente el sector exterior. Pág.15*
- *La Comisión Europea sostiene que las perspectivas de crecimiento para el presente año se situarán en torno al 1,2%. Pág. 17.*

# **SUMARIO**

## **I.- INTERNACIONAL**

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

## **II.- ÁREA EURO**

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

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

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

## **IV.- CRECIMIENTO**

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

## **V.- EMPLEO**

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

## **VI. DÉFICIT PÚBLICO**

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

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

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

## **VIII.- SECTOR EXTERIOR**

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

## **IX.- PORTUGAL**

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

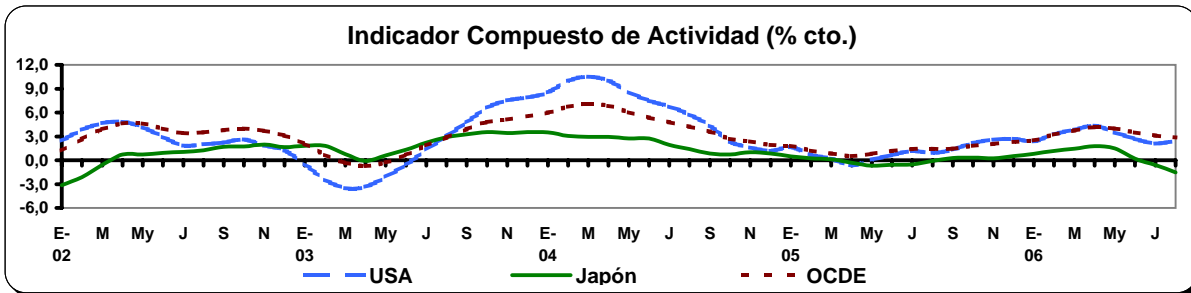
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

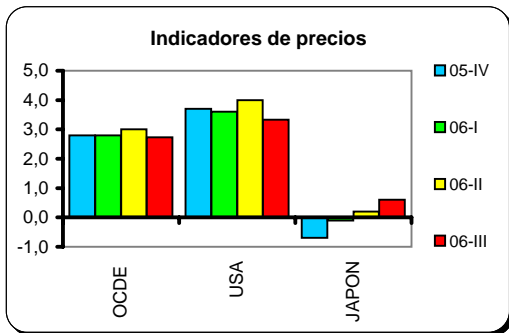
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



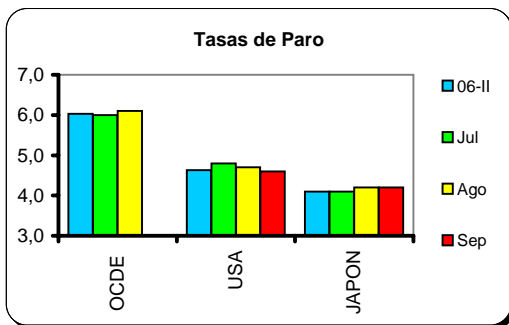
La economía de Estados Unidos creció al, 5,6% en el primer trimestre, pero se frenó al 2,6% en el segundo trimestre, y al 1,6% en el tercero. El interanual está al 2,8%. En septiembre continuaba cayéndose la actividad económica según la FED de Chicago, registrando su nivel más bajo desde junio de 2003. La FED no seguirá subiendo tipos. Se cae el precio de la vivienda: -2.2% la usada y -9.7% la nueva. Sin embargo el exFED Greenspan aseguró que “lo peor del enfriamiento del mercado inmobiliario ya ha quedado atrás” y que las perspectivas de crecimiento de EE.UU. son “razonablemente buenas”. El petróleo ha vuelto a caer de los 58\$.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	sep-06	2,1
Japón	sep-06	0,6
OCDE	sep-06	2,1
UE-25 Armonizado	sep-06	1,9

(1) Medida con IPC

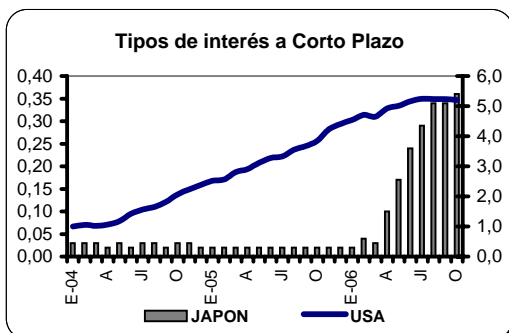
La inflación de la OCDE aumenta su ralentización por la caída de demanda petrolífera de EE.UU del 0,1% de agosto al 0,9 de septiembre, debido a la fuerte desaceleración de 1,7 puntos de EE.UU (2 puntos en dos meses) y de 0,4 de UE25, (0,5 en dos meses) y 0,3 de Japón. El panorama de desaceleración de inflación continuó en octubre al menos en Europa.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	sep-06	4,6	5,1
Japón	sep-06	4,2	4,2
OCDE (1)	ago-06	6,1	6,5
UE -25	sep-06	8,0	8,7

(1) 16 países.

El paro permanece estable en la OCDE al caer la décima que había subido el mes anterior, descendiendo una décima en EE.UU. y aumentando en UE 25 y Japón. Parece agotarse algo el ritmo anual de caída: -4 décimas en la OCDE repartidas entre las -7 décimas en Europa y las -5 de EE.UU., no variando en Japón.

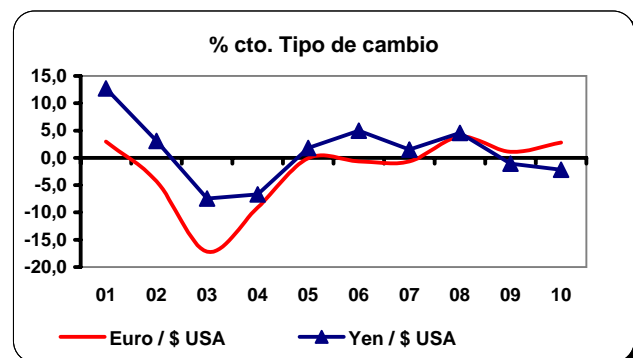
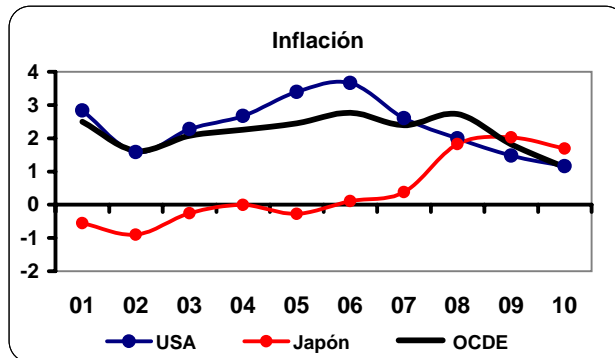
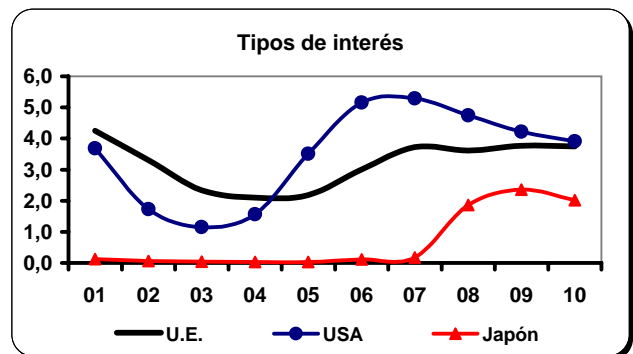
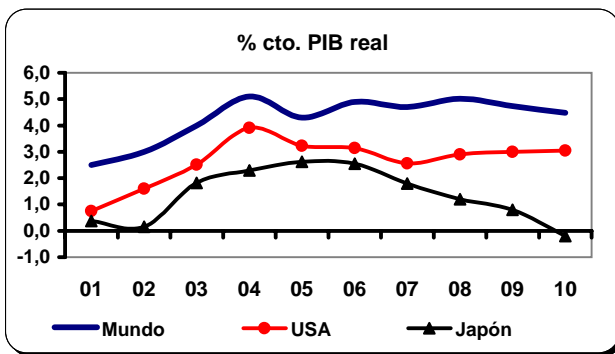


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 01/10/06)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,20	4,56	-1,1	4,4
Japón	0,35	1,71	1,5	0,6
Euro-zona	3,56	3,66	7,1	8,5

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

Los tipos y los agregados monetarios de la OCDE han dejado de subir. Permanecen estables todas menos el M1 que disminuye 50 p.b. en un mes. Por zonas todavía suben algo en Europa mientras caen en EE.UU. y Japón. En Europa todavía puede haber una ligera subida de tipos de interés hasta la primavera del año que viene.

## 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	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
P.I.B	3,4	2,6	2,8	2,2	2,2	1,2	2,3	2,0	2,6	2,4
C. Privado	3,2	2,8	1,9	1,9	1,0	0,1	2,7	2,3	2,2	2,3
Prod. Industrial	4,5	3,2	3,8	2,3	4,7	2,6	1,8	1,6	1,0	1,2
I.P.C	3,5	2,5	0,3	0,5	1,8	2,3	1,9	1,6	2,3	2,2
Costes Laborales	3,0	3,4	0,7	1,3	1,9	2,0	2,9	2,8	4,2	4,2
T. Paro	4,7	5,0	4,1	3,8	10,9	10,5	9,1	8,6	3,0	3,1

Fuente: Consensus Forecast. Octubre 2006

### REVISIONES

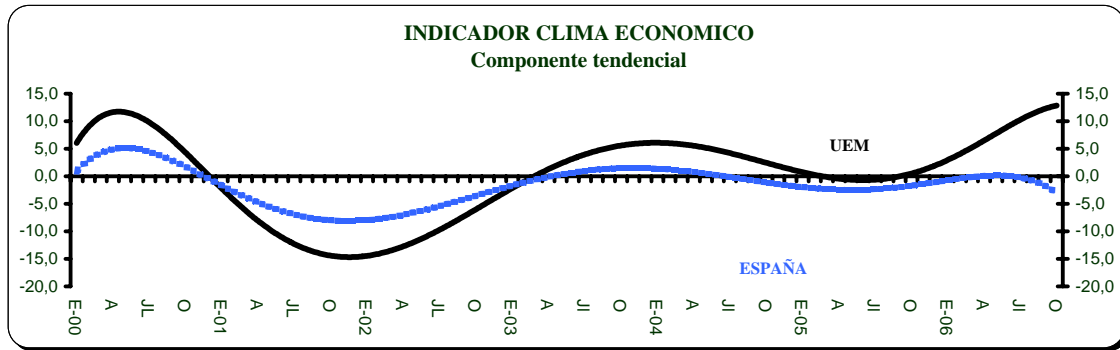
Las predicciones de PIB permanecen estables en el último mes para todas las zonas para este año y el que viene. Sólo se detecta una ligera caída del PIB de EE.UU. en una décima y sólo para este año. Sin embargo, la ralentización estimada para 2007 respecto a este año es de algo más de medio punto, afectando a todas las zonas pero de forma diversa: -0,8 para EE.UU., -0,6 para Japón, -0,5 en Europa.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

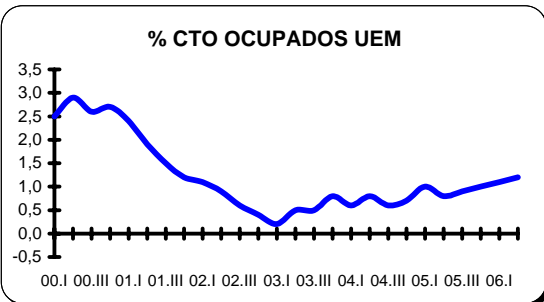
Se necesitaría un estímulo monetario o fiscal para parar la ralentización del crecimiento. Como los déficits no permiten más estímulos fiscales prácticamente en ninguna zona. La responsabilidad última queda por tanto en manos de los bancos centrales, los cuales ya han parado las subidas de tipos salvo en Europa. Sin embargo, no se deciden a bajarlos pues creen que es temporal la caída de inflación de un punto de la OCDE porque el precio del petróleo podría repuntar por recortes adicionales de la producción por parte de la OPEP. Por otra parte salvo el mercado inmobiliario de EE.UU. y la bolsa de Japón, los precios de los activos siguen subiendo.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

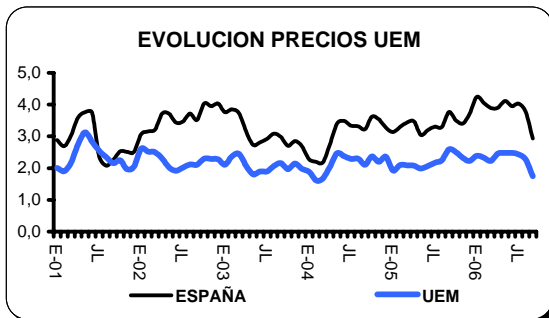


Algunos miembros del ECOFIN culpan al BCE de la ralentización de medio punto prevista para 2007 por seguir subiendo los tipos. El FMI prefiere culpar “a los aumentos programados de los impuestos en Alemania” y a los “desequilibrios fiscales” de Italia, lo cual es una contradicción. En el primer trimestre de 2006 se creció al 2,2 y en el segundo al 2,7%. En cualquier caso se recorta ligeramente la desaceleración prevista para 2007. La Comisión espera que el ritmo intertrimestral del segundo trimestre del 0,9, se ralentice al 0,6 en el tercero y 0,55 en el cuarto, comenzando 2007 con un 0,25.



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

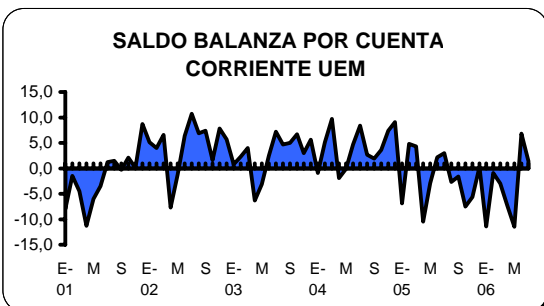
Los parados aceleran su caída tanto en el mes de septiembre como en el acumulado. Sin embargo la tasa de paro se mantiene.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-06	1,7	2,3
Alimentos	sep-06	3,3	2,1
Energia	sep-06	1,5	10,1
Servicios	ago-06	1,9	2,0
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	06-II	2,4	2,3

(1) Índice de coste de la mano de obra

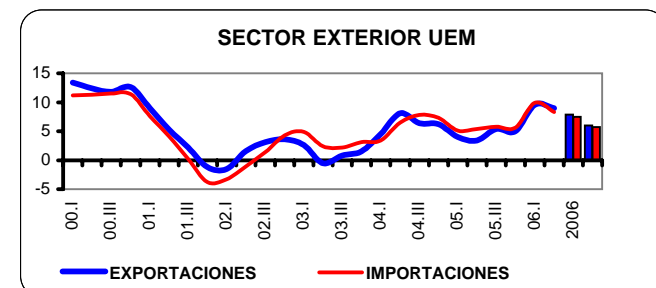
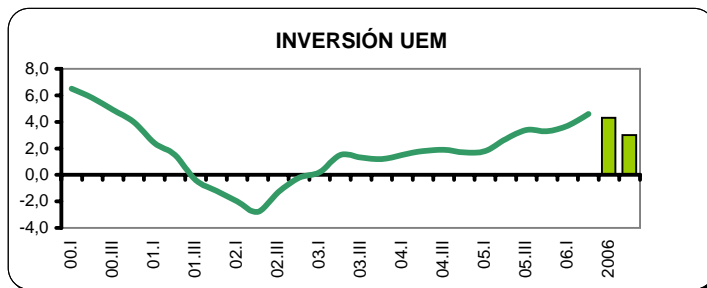
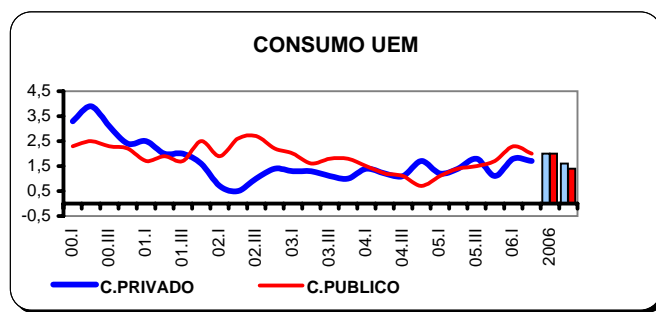
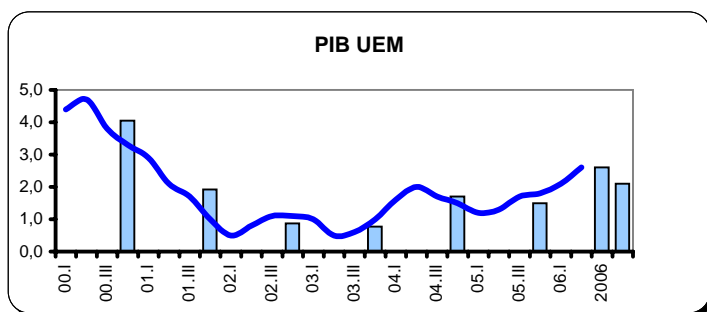
La inflación se ralentizó en agosto una décima, en septiembre seis, y en octubre una. En tres meses la inflación se ha caído 0,8 puntos. Cumple sobradamente los criterios políticos de estabilidad. ¿Puede el BCE seguir subiendo tipos ante una desaceleración prevista? Una cosa es autonomía y otra ir más allá de los límites políticos dados a una institución.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jul-06	1,4	-25,9
Mercancias	jul-06	5,1	6,4
Servic.y Renta	jul-06	3,3	5,4
Transferenc.	jul-06	-7,0	-37,7
Cta. de capital	jul-06	0,7	5,0

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	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Consensus	oct-06	2,6	1,9	2,3	2,2	-	-	7,9	7,6
Forecasts	sep-06	2,5	1,8	2,3	2,2	-	-	7,9	7,6
The Economist	oct-06	2,5	1,8	2,2	2,1	-0,4	-0,2	-	-
	sep-06	2,5	1,8	2,2	2,1	-0,4	-0,2	-	-
FMI	sep-06	2,4	2,0	2,3	2,4	-0,1	-0,2	7,9	7,7
	abr-06	2,0	1,9	2,1	2,2	-0,2	0,0	8,3	8,1
Comisión Europea	oto-06	2,6	2,1	2,2	2,1	-0,1	0,1	8,0	7,7
	pri-06	2,1	1,8	2,2	2,2	-0,5	-0,3	8,4	8,2
OCDE	may-06	2,2	2,1	1,6	2,0	-0,4	-0,3	8,2	7,9
	nov-05	2,1	2,2	1,7	1,9	-0,2	-0,1	8,4	8,1
BCE	sep-06	2,5	2,1	2,4	2,4	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

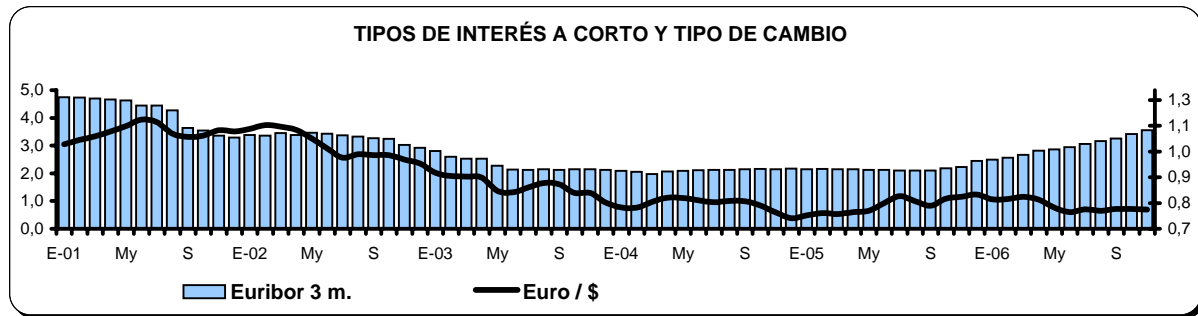
El crecimiento deja de corregirse al alza y lo hace a la baja para este año. Sin embargo la desaceleración de 2007 se reduce a la mitad.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

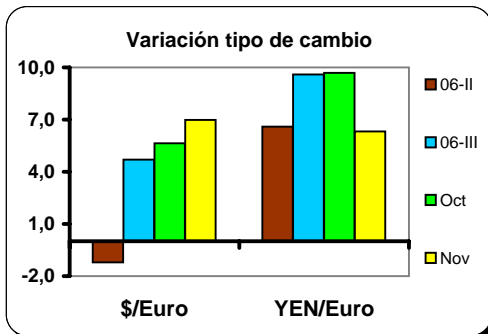
Una subida de tipos como la esperada para diciembre no es lo más recomendable para la economía europea en estos momentos. Si el petróleo vuelve a subir estaría justificada una subida; pero mientras esto no ocurra y la economía siga con un IPC por debajo del 2%, no tiene sentido continuar la subida ante la ralentización prevista a corto plazo. Es cierto que en el BCE se justifica la necesidad de subir por el encarecimiento de los activos de vivienda y bolsa, pero no es menos cierto que se espera que se trunque la aceleración europea a sus niveles tendenciales. Es razonable la petición de los ecofin al BCE de que no siga subiendo tipos, pero también sería de esperar de los mismos que se vuelvan a sus países y comiencen a mover su altamente oxidada política fiscal para corregir desequilibrios de precios en los mercados nacionales. Algunos países siguen con déficits por encima del acuerdo constitutivo de la UEM, y otros consiguen supuestos superávits poniendo impuestos no contabilizados en el mercado de vivienda, con lo que consiguen una financiación para la parte local de la administración.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

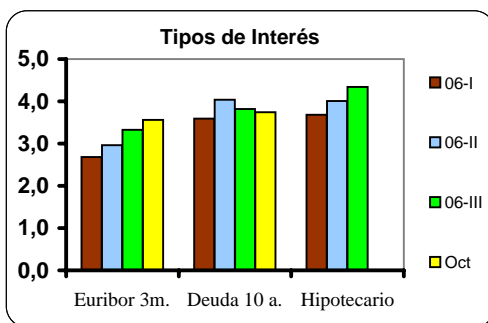


Los tipos no subirán apreciablemente en el futuro mientras se contengan, como lo hacen por el momento los precios del petróleo. En EE.UU. se ha parado ante la ralentización del crecimiento pese a que la inflación esta todavía algo alta. En Europa, el BCE opina que la caída de la inflación es coyuntural y que se cerrará 2007 por encima del 2%, y que también puede haber rebotes en 2006. Tiene intención de subir un cuartillo al 3,5 en diciembre, y deja entrever que todavía habrá uno o dos cuartillos más a comienzos de 2007. Sin embargo, si fallase el escenario del BCE, o sea de mantenerse el precio del petróleo y de no haber presiones salariales, será cada vez más difícil justificar esas subidas. Como ya comentábamos algunos ecofin piden indirectamente una detención de la subida de tipos.



Tipos de Cambio	nov-06	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,28	7,0	0,4
100Y / Euro	149,4	6,3	0,0
Libra E./Eur	0,67	-1,1	-1,0
Franco Suizo / Euro	1,59	2,9	0,0

El euro se mantiene como el mes pasado, sólo se ha revalorizado un centavo de dólar, ha mantenido respecto al yen y el franco suizo, y cae un céntimo de libra. Anualmente aumenta su apreciación sobre el dólar y el franco suizo, mientras que ralentiza la que tenía frente al yen, y cae frente a la libra.



Tipos de Interés	Dato	Hace ....		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	3,57	2,47	3,46	3,64
Letras 1 año	3,67	2,46	3,43	-
Deuda 10 años	3,74	3,45	3,71	3,74
Hipotecario (1)	4,45	3,20	4,36	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	0,17	0,98	0,25	-

(1) Tipo medio del conjunto de bancos y cajas. Septiembre de 2006.

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

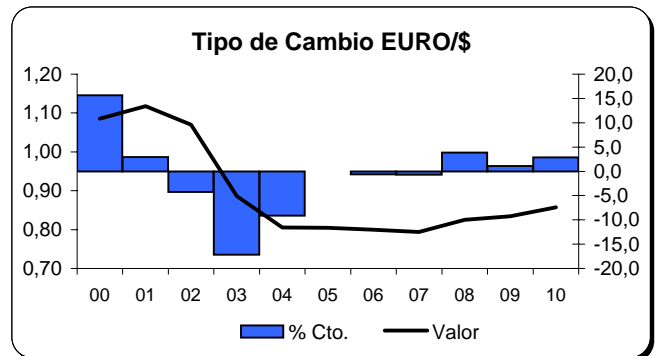
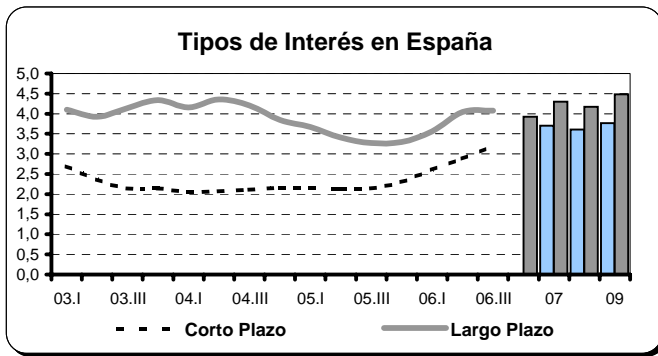
(3) Vencimiento en Diciembre del 2006

Datos a 3 de Noviembre del 2006.

Indices de Bolsa 01/11/2006	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2005
París	-0,9	13,9
Frankfurt	0,4	16,3
Madrid	1,1	30,0
N.York	-0,9	12,3
Tokio	-1,9	1,6

Los tipos suben en todos los plazos, pero más en los cortos con lo que pierde pendiente la curva de tipos. Los futuros de tipos a corto no varían y a largo aumentan en tres inapreciables puntos básicos. Las bolsas siguen en máximos, siendo la española la que mejores rentabilidades ofrece desde principios de año.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ene'06	Oct'07	Ene'06	Oct'07
CEPREDE	oct-06	3,5	3,9	4,1	4,5
FUNCAS	oct-06	3,8	4,2	4,0	4,3
ICO	oct-06	3,7	4,2	4,2	4,5
La Caixa	oct-06	3,7	3,9	3,7	4,2
G. Santander	oct-06	3,8	4,1	3,9	4,2
AFI	oct-06	3,7	3,7	3,8	3,9
Consensus	oct-06	3,7	3,9	4,0	4,0
Media		3,70	3,99	3,96	4,23

### REVISIONES

Se acelera la pauta del mes pasado. Continúan las correcciones al alza a corto pero ya sólo para enero, mientras que para octubre y a largo plazo disminuye la media de predicciones.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06
T.C. EURO / \$	0,88	0,84	0,85	0,82	0,80	0,88	0,84	0,88	0,85	0,79
Euribor 3 meses	3,3	3,0	2,4	2,9	3,0	3,8	3,5	3,5	3,8	3,7
Letras 1 Año	3,5	3,2	3,2	2,8	2,9	3,9	3,6	3,6	3,8	3,8
Cdto. Bancario LP	7,9	5,2	4,6	5,6	5,4	8,2	5,6	6,3	6,7	6,1
Rdto. Deuda	5,6	4,8	3,6	3,9	3,9	5,9	5,2	4,7	4,6	4,3

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El BCE quizá está amagando con mantener la subida de tipos para desacelerar el mercado de vivienda e impedir un gran crecimiento de la bolsa, pero su margen de actuación para subir tipos se está agotando. El precio del Brent para 2007 se estima en menos de 60\$, lo que significa una caída de 9\$ para el año que viene. En un escenario de riesgo la caída sería de 6\$. En cualquier caso se espera una caída interanual del petróleo, por lo que la inflación puede seguir controlada el año que viene. ¿Podría el BCE seguir subiendo los tipos hasta el 4% hasta primavera de 2007 en un entorno de inflación por debajo del 2% en caso de tener datos de desaceleración del PIB del área Euro? ¿Resistirá las presiones de los ecofin? De todas formas algo si que se puede decir con bastante probabilidad: el techo de los tipos de referencia está en ese 4%, casi nadie apuesta ya por subidas por encima. De hecho la media de predicciones se sitúa para octubre de 2007 en el 3,99%, y este dato para el tipo a corto a un año, por lo que implícitamente se está apostando por tipos de referencia inferiores a esa cifra. Sólo un agradecimiento significativo de las tensiones geopolíticas amenazaría esta previsión.

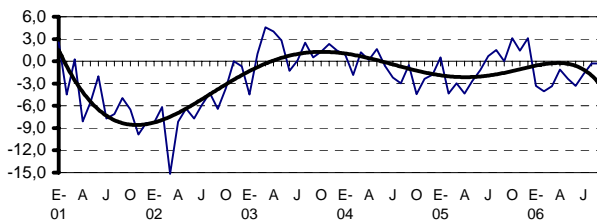
	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
T.C. Euro/\$	0,81	0,76	0,79	0,82	0,84	0,80	0,83	0,80	0,78	0,79	0,80	0,79	0,83	0,83
Euribor 3 Meses	2,1	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	2,6	2,9	3,2	3,4	3,0	3,7	3,6	3,8
Letras 1 Año	2,0	-	-	-	-	2,1	-	-	-	-	2,9	3,8	3,7	3,8
Rdto. Deuda	4,1	3,6	3,4	3,2	3,4	3,4	3,5	4,0	4,1	4,0	3,9	4,3	4,1	4,4
Cto. Bancario LP	4,0	-	-	-	-	3,9	-	-	-	-	5,4	6,1	6,4	6,8



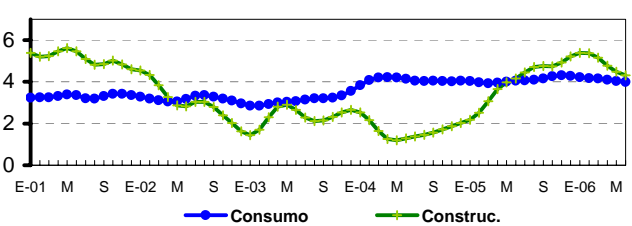
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

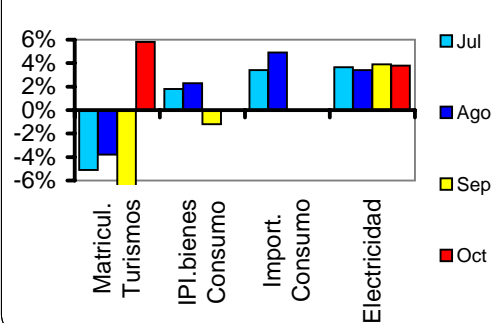


**INDICADORES SINTÉTICOS**



Miguel Sebastián afirma que la economía creció en el tercer trimestre al 3,8% mientras que Solbes dijo que la economía creció al menos un 3,7% como en el segundo pero que lo podría mejorar. Continuaría, por lo tanto, la aceleración interanual de la economía española, y el intertrimestral anualizado se tendría que situar sobre el 3,9%. Parece que la subida de tipos no ha hecho mella al crecimiento español. Solbes espera para 2007 una "vigorosa expansión" de la inversión, que ya en el primer trimestre ha marcado un 9% en equipo superando el 6% de construcción y la "gradual corrección" de los desequilibrios de déficit exterior por la recuperación europea y el diferencial de inflación con la zona euro, que se ha moderado gracias al petróleo y a algunos alimentos.

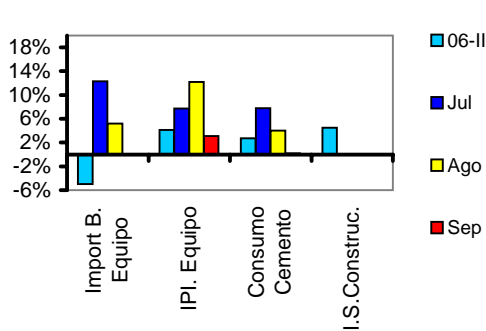
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA	
I.S. Consumo	jun-06	4,0	4,1	
Matri. Turismos	oct-06	5,8	-1,8	
IPI B. Consumo	sep-06	-1,2	1,4	
Import. Consumo.	ago-06	4,9	10,7	
Cons. Electricidad.	oct-06	3,8	3,7	
	UDD	Actual	1 Mes	1 Año
I. Conf. Consumidor	oct-06	-11	-14	-11

Los indicadores de consumo mantienen la tendencia de los últimos meses, a pesar que los primeros resultados del cuarto trimestre ofrecen una cierta aceleración.

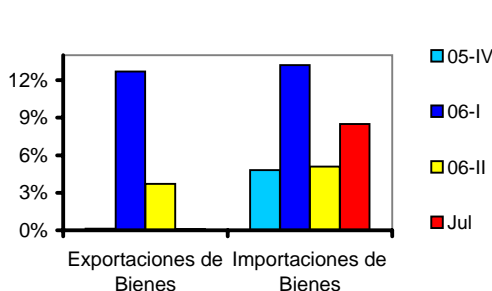
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	ago-06	5,2	3,3
IPI Equipo	sep-06	3,1	7,3
Afil.Reg. Construc.	sep-06	7,4	9,3
Cons. Cemento.	sep-06	0,2	7,3
Licitación Oficial	ago-06	-76,3	-1,1

Se empiezan a apreciar síntomas de desaceleración en el sector constructor. Así, tanto afiliados a la construcción como el consumo de cemento se encuentran lejos ya de las tasas de crecimiento de principios de año.

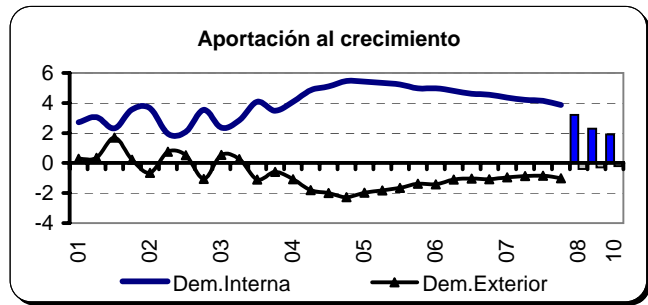
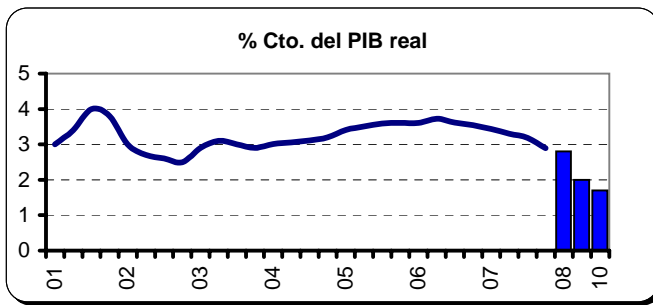
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	ago-06	7,5	6,9
Import. Totales	ago-06	10,5	9,0
Ingresos Turismo	jul-06	1,0	-1,2
Pagos turismo	jul-06	10,8	11,9
Ing. Otros Servicios	jul-06	8,4	14,4
Pag. Otros Servicios	jul-06	9,5	23,3

La desaceleración de la demanda interna se está compensando vía exportaciones. Así, a pesar de mantenerse los diferenciales expor-import, las exportaciones están cosechando crecimientos inusitados en los últimos trimestres debido a la explosión de los intercambios a nivel global.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	nov-06	3,6	3,2
FUNCAS	oct-06	3,7	3,2
Grupo Santander	oct-06	3,7	3,2
Goldman Sachs	oct-06	3,7	2,9
IFL-Carlos III	oct-06	3,6	3,4
ICO	oct-06	3,6	3,2
La Caixa	oct-06	3,6	3,2
Consensus	oct-06	3,6	3,1
UBS	oct-06	3,5	2,9
Economist	oct-06	3,5	2,8
ING Financial Market	oct-06	3,4	2,7
Eco. Intelligent U.	oct-06	3,4	2,7
C. Europea	Oto-06	3,8	3,4
F.M.I	sep-06	3,4	3,0
OCDE	may-06	3,3	3,0
MEDIA		3,6	3,1

### REVISIONES

La tendencia a la revisión al alza de las previsiones de crecimiento para ambos años se ralentiza, y lo hace en 3 p.b. para este año (frente a lo 16 y 12 de los meses anteriores) mientras que para 2007 lo hace en 2 p.b. frente a la 7 y 4 anteriores. Ceprede se sitúa entre los optimistas para ambos años.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La desaceleración prevista para el año próximo es de medio punto. Pero aun no se han presentado sus avances. Quizá se explique con la estimación de que la ralentización de la construcción que ya se ha comenzado a producir podría restar cuatro décimas al PIB en los próximos años.

Solbes espera para el año que viene un superávit del 0,7% del PIB, con un crecimiento del 6,7% de los gastos en línea con el PIB nominal. Señaló que los ingresos fiscales en 2007 evolucionarán bien pese a la rebaja de IRPF y Sociedades. Volvió a recordar que las prioridades presupuestarias son las partidas de gasto que contribuyen a aumentar la productividad, como las relacionadas con el capital humano, tecnológico y físico, o sea, Educación, I+D+i e infraestructuras. También subrayó el aumento de gasto social.

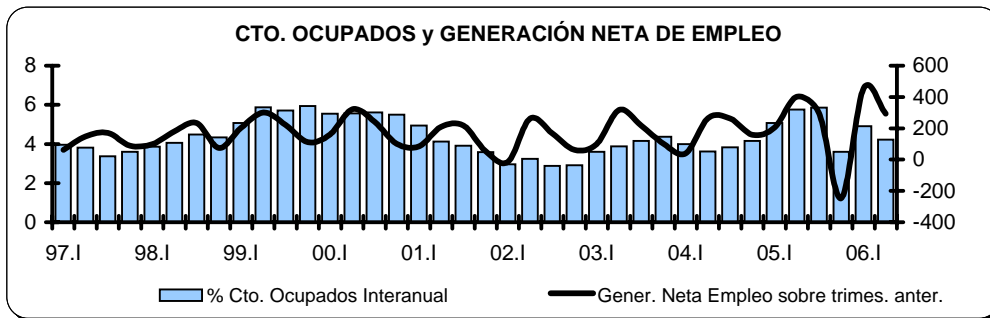
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06
P.I.B	3,4	3,2	3,4	3,5	3,6	4,2	3,7	3,3	3,2	3,2
Gasto en consumo final privado	3,8	3,7	4,0	3,8	3,6	4,2	3,9	3,8	3,3	3,3
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3,3	3,3	4,0	4,4	4,4	3,8	3,1	3,1	3,0	3,5
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	4,6	6,3	6,6	6,0	5,9	5,9	5,6	5,9	5,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	7,1	7,3	4,0	3,2	5,9	8,2	8,4	5,6	4,4	4,1
Importaciones de Bienes y Servicios	7,8	8,1	7,0	7,2	8,6	8,6	8,9	8,0	6,9	6,2

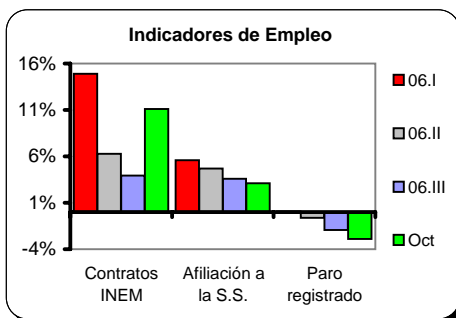
	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
P.I.B	3,2	3,4	3,5	3,6	3,6	3,5	3,6	3,7	3,6	3,5	3,6	3,2	2,8	2,0
Consumo Privado	4,2	4,4	4,4	4,2	3,8	4,2	3,8	3,7	3,6	3,5	3,6	3,3	2,6	1,8
Consumo Público	6,3	5,5	4,3	4,5	4,9	4,8	4,4	4,4	4,3	4,3	4,4	3,5	2,6	2,1
Form. Bruta Cap. Fijo	5,0	6,8	7,4	7,1	6,6	7,0	6,3	6,1	6,0	5,7	6,0	5,1	4,7	3,6
Inv. Bienes Equipo	4,4	9,2	9,8	8,3	8,6	9,0	8,6	9,1	9,4	9,5	9,2	8,0	6,5	4,5
Inv. Otros pdtos.	4,5	6,4	8,0	8,4	7,4	7,5	4,8	3,3	3,4	4,1	3,9	3,9	5,0	4,2
Inv. Construcción	5,5	6,0	6,2	6,3	5,6	6,0	5,8	5,7	5,8	5,4	5,7	4,3	3,9	3,0
Demanda Interna Real	4,8	5,2	5,1	5,0	4,8	5,0	4,7	4,6	4,4	4,3	4,5	3,9	3,2	2,3
Exportaciones B. y S.	4,1	-0,8	1,8	2,5	2,3	1,5	9,5	5,3	4,5	4,2	5,9	4,1	4,9	5,1
Importaciones B. y S.	9,6	5,9	7,7	7,7	6,6	7,0	12,4	7,9	7,1	7,0	8,6	6,2	5,8	5,5

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

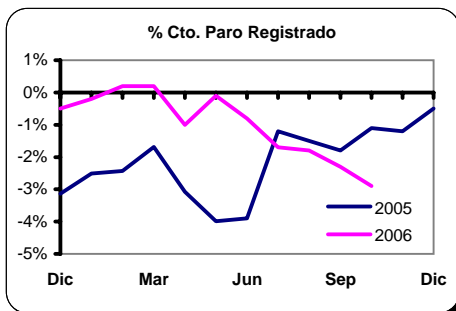


El empleo sigue dando señales de ralentización. Los ocupados de la EPA ralentizan su crecimiento en medio punto al 3,7% desde el 4,2% del segundo trimestre. Los parados no han descendido interanualmente frente a la caída del -5,6% interanual del trimestre anterior. Pero como los activos sólo se aceleran en una décima, se ha producido una caída de la tasa de paro de 4 décimas al 8,15%. Pese a que este dato y el número de parados sea de los mejores de la serie en niveles, la evolución es claramente ralentizadora pues los datos de variación de ocupados y parados son los peores desde el segundo trimestre de 2004.



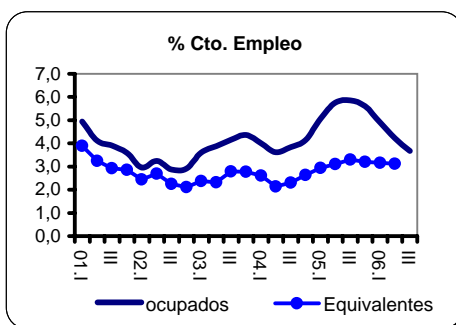
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	oct-06	-2,9	-1,0	1.993
Contratos INEM	oct-06	11,1	8,5	1.819
Afiliación. S.S.	oct-06	3,1	4,5	18.768

Se vuelve a acelerar la caída interanual del paro del INEM en octubre. Pero las afiliaciones, sin embargo, continúan desacelerándose. Los volátiles contratos sufren un fuerte repunte. De marcar las afiliaciones de octubre la tónica del trimestre, los ocupados de la EPA marcarán otra fuerte ralentización al entorno del 3% en el cuarto trimestre con lo que, de mantenerse la tasa de crecimiento de los activos, veríamos aumentos de tasa de paro.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	06.III	3,7	4,3	19.896
Activos EPA	06.III	3,4	3,4	21.661
Parados EPA	06.III	0,0	-4,7	1.765
Tasa Paro EPA	06.III			8,15%

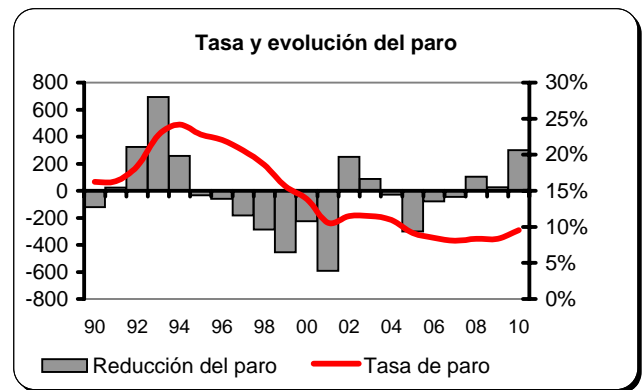
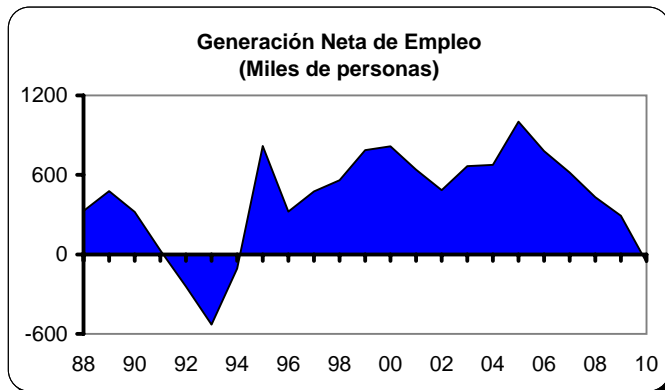
La temporalidad sube dos décimas hasta situarse en el 34,6%, por lo que hasta ahora no se ha notado la prometida reducción de la misma, sino que por el contrario, sigue subiendo. Sin embargo, desde Trabajo se señala la estacional sustitución de trabajadores de vacaciones. Y que una subida de dos décimas es un buen dato comparado con el punto de 2004 y 2005. Espera entre 31,6% y el 33,1% a fin de año.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	06.II	3,5	3,6	19.767
Asalariados	06.II	3,1	3,3	15.799
Puestos Equivalentes	06.II	3,1	3,1	18.384

La tasa de actividad es del 58,44%, lo que supone 14 centésimas más que la del segundo trimestre del año.

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



### REVISIONES

Como el mes pasado, no hay revisiones, salvo inapreciables centésimas, al alza.

Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	nov-06	2,9	2,5
C. Europea	oto-06	3,2	3,0
ICAE-UCM	ago-06	3,2	2,7
Intermoney	ago-06	3,1	2,9
FUNCAS	ago-06	3,1	2,6
ICO	ago-06	3,0	2,7
BSCH	ago-06	2,9	2,5
P.G.E.	sep-06	2,9	2,5
La Caixa	ago-06	2,8	2,4
IEE	ago-06	2,7	2,5
Media		3,0	2,6

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El empleo ya crece por debajo del PIB lo que parece indicar cierta recuperación de la productividad. Todavía no se aprecian bajadas en las tasas de temporalidad. Lo cual sigue originando problemas de productividad como señalaba la OCDE. Solbes destacó que el empleo muestra la "pujanza" de la economía española y que las cifras son "históricamente altas" en activos y ocupados, y que la tasa de actividad ha subido pues trabajan "casi dos de cada tres personas" en edad de hacerlo, "un registro que habría parecido inalcanzable hace apenas unos años". Sin embargo cree que el mercado de trabajo debe reformarse más y encarar "retos importantes", como las "rigideces" en algunas áreas y "ciertos excesos" en temporalidad. El acuerdo de los agentes sociales es un "paso positivo" para corregir estas "deficiencias", cuyos resultados "ya son claramente perceptibles" respecto a la contratación indefinida, pero advirtió de que "indudablemente" serán necesarios "esfuerzos adicionales" en esta materia. De todas formas no habló de bajar cotizaciones para fijos y subirlas para temporales, auténtica raíz del problema.

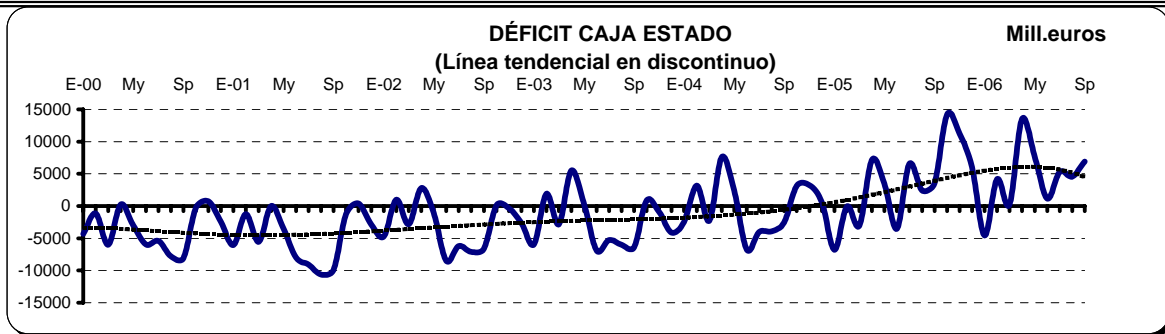
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06
Tasa de paro	10,5	8,2	8,5	8,0	8,5	10,4	10,3	8,2	7,2	8,1
Tasa de activ. total	73,6	60,9	59,9	58,9	58,8	74,8	60,9	60,9	59,8	59,7
Hombres	84,6	70,2	69,8	70,5	70,4	85,9	70,1	70,2	71,5	71,1
Mujeres	62,1	51,9	50,3	47,8	47,8	63,4	51,8	51,9	48,6	48,8
Cto. empleo	2,7	1,9	2,9	2,9	2,9	2,0	2,1	1,9	2,3	2,5

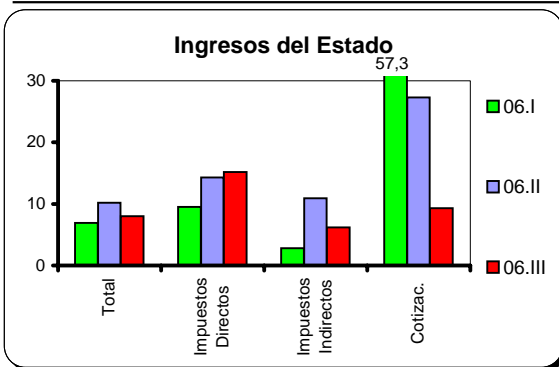
	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
Ocupados EPA	3,9	5,1	5,8	5,9	5,6	5,6	4,9	4,2	3,7	3,7	4,1	3,1	2,1	1,4
Ocupados CN	2,6	3,0	3,2	3,2	3,2	3,1	3,2	3,1	2,7	2,7	2,9	2,5	2,1	1,1
Gener. Neta	675	892	1029	1062	1026	1002	907	798	706	706	779	617	431	292
Activos	3,3	3,5	3,7	3,2	3,5	3,5	3,6	3,3	3,4	3,1	3,4	2,7	2,4	1,4
Parados	-1,3	-8,2	-12,7	-19,1	-14,7	-13,6	-7,8	-5,5	0,0	-2,4	-4,1	-2,4	5,8	1,3
Tasa de paro	11,0	10,2	9,3	8,4	8,7	9,2	9,1	8,5	8,1	8,2	8,5	8,1	8,3	8,3
Tasa de activ.	56,5	-	-	-	-	57,6	-	-	-	-	58,8	59,7	60,5	60,8
Hombres	68,4	-	-	-	-	69,3	-	-	-	-	70,4	71,1	71,4	70,8
Mujeres	45,2	-	-	-	-	46,5	-	-	-	-	47,8	48,8	50,2	51,3

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



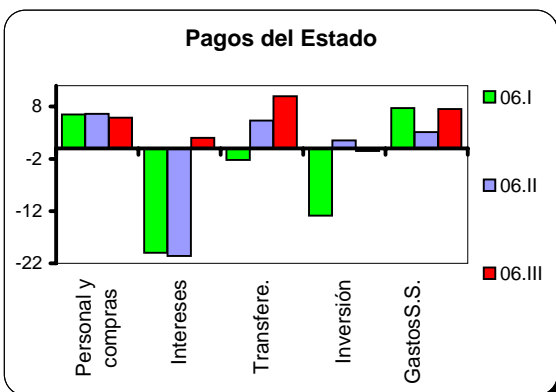
El Estado acumula un superávit del 1,2% del PIB hasta septiembre un 43,3% más que el año pasado. Se debe al crecimiento del 11,5% de los ingresos mientras que los pagos sólo lo hacen en el 8,4%. Se sigue mejorando mes a mes, en agosto había sido una décima menos el 1,1% del PIB. Quizá se pueda mejorar el 1,1% del PIB de 2005, pese a que la previsión es del 0,9% frente a un saldo negativo del 0,14 por ciento en 2004. Las proyecciones del Gobierno para este año prevén un superávit público del 0,9% del PIB aunque, en distintas ocasiones, Economía ha indicado que el porcentaje del PIB podría igualar o superar el resultado de 2005. Llega la reforma del IRPF, según Ocaña "un 60% de los contribuyentes verán reducir su carga fiscal un 17% en 2007" aunque la reducción media será del 6%. El Gobierno ha previsto un descenso para ciudadanos y empresas de hasta 4.000 millones por reducción de tributos, la mitad de IRPF y la mitad de sociedades.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	sep-06	99,7	10,8	100%
IRPF	sep-06	30,7	4,3	40%
Socied.	sep-06	22,2	0,5	5%
IVA	sep-06	27,0	3,2	30%
Imp.Esp.	sep-06	7,3	0,9	8%
Cotz.S.S	sep-06	64,7	40,7	

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

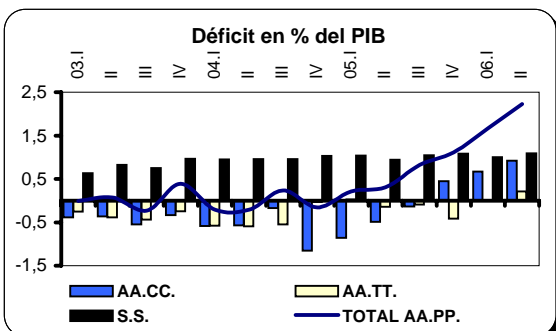
Ocaña opina que "es compatible un saneamiento de las cuentas públicas y la reducción de la carga tributaria". También indicó que el incremento de la presión fiscal por cotizaciones se debe a la fuerte creación de empleo que aumenta el superávit del Fondo de Reserva de la Seguridad Social para pensiones.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	sep-06	92,7	8,5	100%
Personal	sep-06	15,1	0,9	11%
Com.B.S	sep-06	2,4	0,2	2%
Intereses	sep-06	13,1	0,0	0%
Transfer.	sep-06	55,8	6,1	72%
Inversión	sep-06	5,4	0,5	6%
Gast. S.S(*)	sep-06	66,2	34,9	

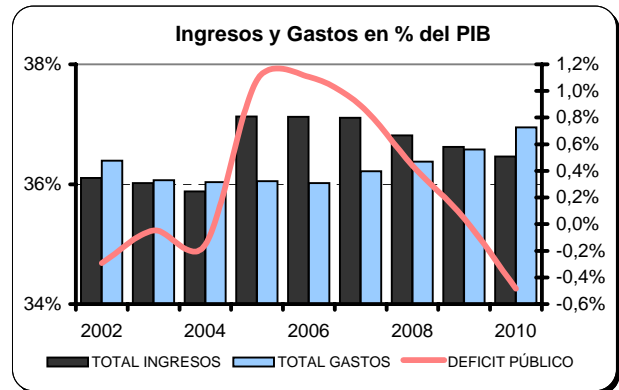
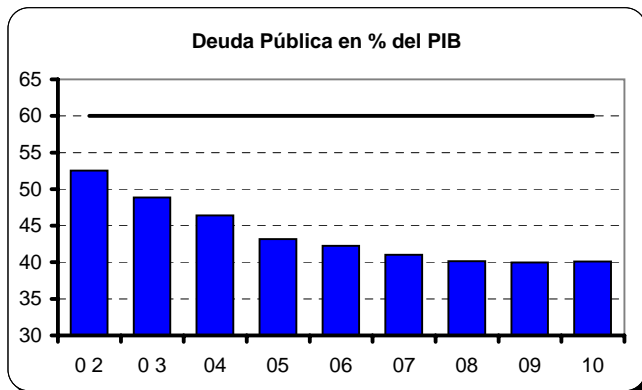
(\*) obligaciones reconocidas

Opina que la reforma fiscal responde a la necesidad de asegurar un crecimiento "sostenido y equilibrado" basado en la productividad y que "es coherente con el contexto macroeconómico actual", por lo que intenta no incentivar la demanda y empeorar la inflación. La reforma "refuerza la equidad, la simplificación y una fiscalidad homogénea".



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2006	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,2	0,3
Admon. Central	0,9	-0,5
Adm. Territ.	0,2	-0,1
Seg. Social	1,1	0,9

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	nov-06	1,1	0,9
C. Europea	oto-06	1,5	1,1
Intermoney	ago-06	1,3	1,0
FMI (*)	sep-06	1,3	1,0
FUNCAS	ago-06	1,2	0,9
O.C.D.E	may-06	1,1	0,9
ICAE	ago-06	0,6	0,4
La Caixa	ago-06	0,5	0,1
Media		1,1	0,8

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

La media de predicciones retoma la tendencia truncada en el mes pasado y vuelve a aumentar la predicción de superávit en 15 décimas para este año y 20 para 2007.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06
Ingresos Totales % PIB	37,5	36,2	36,7	36,9	37,1	37,7	37,5	36,2	37,0	37,1
Gastos Totales % PIB	38,7	36,1	36,1	36,5	36,0	38,9	38,5	36,1	37,0	36,2
Déficit en el % del PIB	-1,2	0,1	0,6	0,5	1,1	-1,2	-1,0	0,1	0,0	0,9
Deuda Pública en % del PIB	54,6	51,7	52,8	42,2	40,0	54,6	53,1	46,5	41,0	38,0

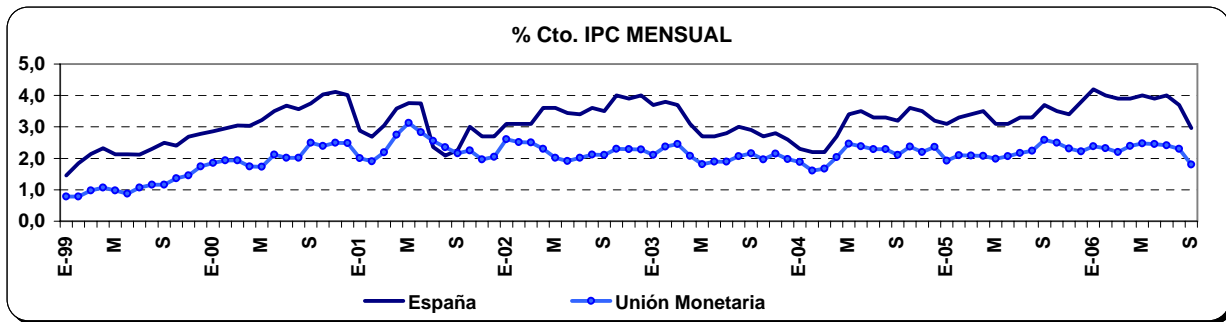
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La reforma mejora, según Ocaña, el tratamiento de las circunstancias personales de las familias con rentas más bajas y homogeniza la tributación de las rentas de ahorro al 18% lo que dará más competencia al sector financiero. En cuanto al I. de sociedades, rebajará un 5% los tipos hasta el 30% en el caso del tipo general, y con una implantación en dos años, y hasta el 25% en el caso de las pymes, con vigor desde el próximo mes de enero. Se pretende mejorar la competitividad de las empresas y un mayor crecimiento económico y del empleo, al tiempo que se simplifica el impuesto, eliminando deducciones especiales. Pidió paciencia para corregir la productividad en la economía española, y que el Gobierno está realizando una inversión a largo plazo y destina "cantidades enormes" de recursos para mejorar el capital humano, de infraestructuras y tecnológico, y que los resultados serán visibles "dentro de unos años" aprovechando el margen que da el fuerte crecimiento.

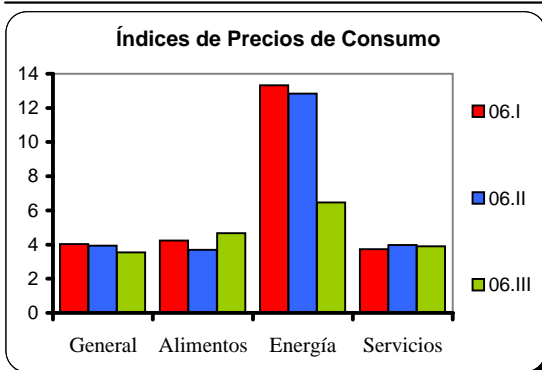
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,1	37,1	36,8	36,6	36,5
Gastos Totales % PIB	36,0	36,0	36,0	36,2	36,4	36,6	36,9
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,1	1,1	0,9	0,4	0,0	-0,5
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,1	40,0	38,0	37,7	37,8	38,0

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

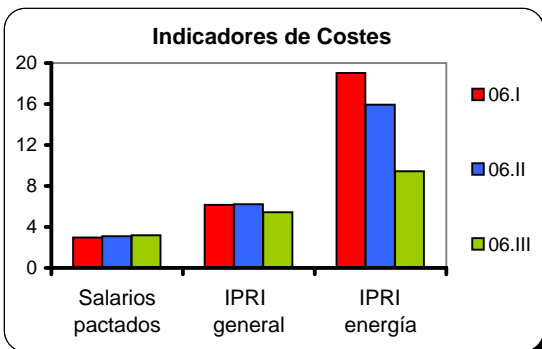


Continúa en el adelantado de octubre la excelente evolución de los precios por la caída del petróleo y de ciertos alimentos. El IPC se ha ralentizado tres décimas al 2,6%, la subyacente estará por encima pero puede haber caído al 2,7-2,8. El diferencial de inflación con el área euro se reduce a un punto, pero hay que recordar que seguimos estando por encima del 2% del Pacto de Estabilidad. Los precios industriales se ralentizan fuertemente en punto y medio por la energía y, en menor, medida consumo e intermedios. Sólo equipo acelera un punto pero sigue siendo el menos inflacionista.



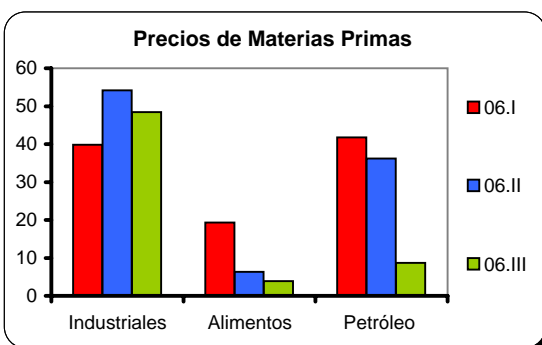
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	sep-06	-0,1	2,9	3,9	100%
Subyacente	sep-06	0,3	2,9	3,0	-
Alimentación	sep-06	0,3	4,7	4,2	29%
Energía	sep-06	-3,8	1,0	10,7	4%
Transportes	sep-06	-2,3	0,2	5,9	17%
Servicios	sep-06	-0,5	3,8	3,9	34%
Vivienda	sep-06	-0,2	5,8	7,1	17%

La caída de inflación en septiembre fue de ocho décimas. Se debió a la caída de energía de 7,3 y de transporte de 4,6 puntos. La vivienda se cayó siete décimas (aunque se ha convertido en el sector más inflacionista) y los servicios una. Solo alimentación se aceleró en dos décimas.



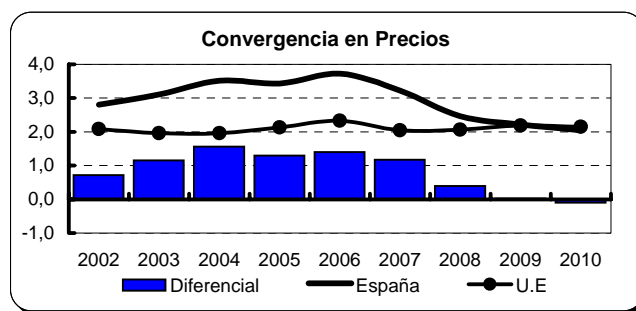
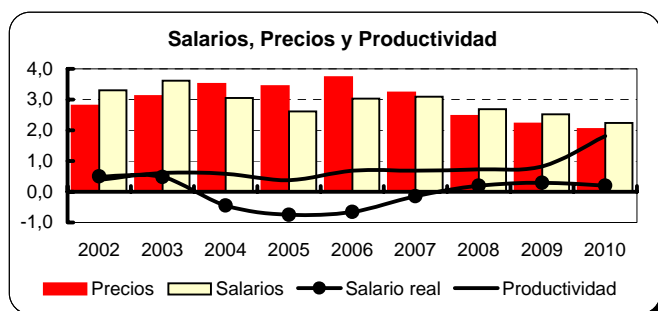
Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	sep-06	3,19	3,08
IPRI General	sep-06	4,2	5,9
Energía	sep-06	4,1	14,5
B. Consumo	sep-06	2,7	3,3
B. Intermedios	sep-06	6,7	5,7
B. Equipo	sep-06	2,6	2,3

Los salarios recuperan 0,29 puntos de poder adquisitivo pero no compensan la pérdida de 0,52 puntos de agosto. En el acumulado anual pierden 0,82 puntos. Pese a la caída del crudo, las materias primas en euros han caído mensualmente, pero todavía aumentan anualmente un 24,9% por los metales.



Materias Primas Septiembre 2006	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
General	-1,1	-0,5	29,7	24,9
Alimentación	0,1	0,7	10,4	6,3
Indus. General	-2,0	-1,4	50,4	44,8
Indus. No Metal.	-8,0	-7,4	3,3	-0,5
Indus. Metal	-0,1	0,5	73,1	66,7
Petróleo (Brent)	-15,4	-14,9	-1,5	-5,1
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	-0,6	Anual:	3,8

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



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE (*)	nov-06	3,7	3,2
FMI (*)	sep-06	3,8	3,4
Banesto	oct-06	3,8	2,9
Goldman Sachs	oct-06	3,7	3,0
Consensus	oct-06	3,7	2,9
ICO	oct-06	3,7	2,9
La Caixa	oct-06	3,7	2,8
Grupo Santander	oct-06	3,7	2,8
AFI	oct-06	3,6	3,1
FUNCAS	oct-06	3,6	2,8
C. Europea(*)	oto-06	3,6	2,8
Caja Madrid	oct-06	3,6	2,7
OCDE (*)	may-06	3,4	2,9
Media		3,7	2,9

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

La debilitada tendencia de elevación de previsiones de inflación se ha dado la vuelta. Ralentización de 5 p.b. en 2006 y de 11 p.b. en 2007

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Solbes afirma que para combatir la inflación se está haciendo una política de reformas "meditada, con horizonte de medio y largo plazo, debatida internamente en el Gobierno y ofreciendo a los sectores afectados oportunidades de reaccionar a ellas". Nosotros encontramos por ejemplo como diana de estas políticas al sector de alimentación que necesita reformas estructurales pues supera en casi dos tercios a la media de inflación. Los servicios también han sido señalados por Europa. La vivienda que lidera la inflación por el efecto estadístico de la caída de la energía, también necesita una moderación.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

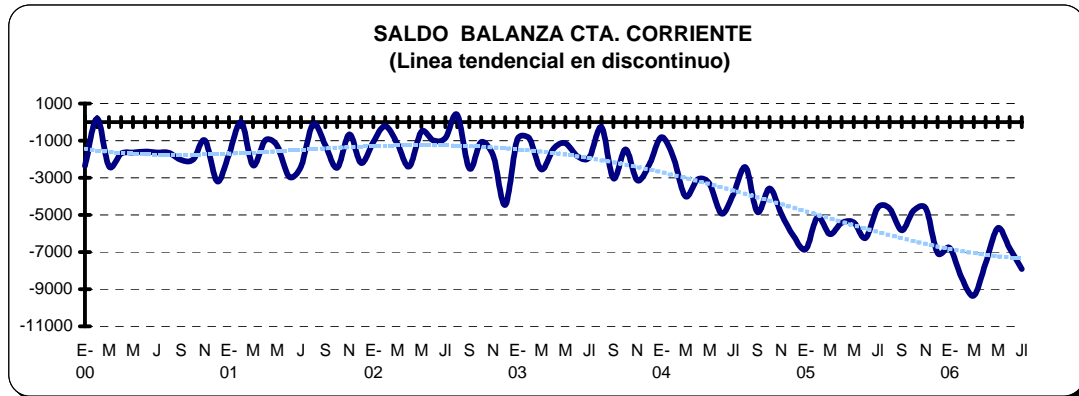
	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06
Deflactor del PIB	3,0	3,7	4,1	3,6	3,9	2,6	3,1	3,7	3,2	3,3
Deflactor del Gasto Privado	2,7	3,1	3,0	3,4	3,7	2,7	2,9	3,1	3,0	3,2
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,0	3,3	2,9	3,6	3,7	2,5	3,0	3,3	3,4	3,4
Deflactor de la Inversión	2,2	3,9	5,3	4,8	4,7	1,9	3,0	3,9	3,7	3,9
Deflactor de las Exportaciones	2,1	2,7	2,6	3,5	3,7	2,3	2,2	2,7	1,6	2,2
Deflactor de las Importaciones	1,4	2,0	2,2	4,2	4,1	2,1	1,9	2,0	2,3	2,7
Cto. Salarios por asalariado	3,0	4,5	3,2	2,9	3,0	2,7	4,3	4,5	3,0	3,1
Cto. Salario real por asalariado	0,3	1,3	0,1	-0,5	-0,7	0,1	1,3	1,3	0,0	-0,1

	2004	05.I	05.II	05.III	05.IV	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	2007	2008	2009
Deflactor PIB	4,1	4,1	4,0	4,2	4,1	4,1	4,1	4,0	3,8	3,7	3,9	3,3	2,9	2,7
Deflactor C. Privado	3,4	3,3	3,4	3,4	3,7	3,4	4,0	3,9	3,6	3,4	3,7	3,2	2,5	2,2
Deflactor C. Público	3,3	3,5	3,9	3,3	3,8	3,6	3,7	3,7	3,7	3,6	3,7	3,4	2,6	2,3
Deflactor Inversión	5,4	5,8	5,2	5,1	5,0	5,3	5,0	5,0	4,6	4,2	4,7	3,9	3,5	2,7
Deflact. Exportaciones	2,0	4,6	3,2	5,2	4,2	4,3	3,9	3,9	3,7	3,5	3,7	2,2	1,3	1,3
Deflact. Importaciones	1,7	4,4	3,2	3,7	3,9	3,8	4,5	4,4	3,9	3,5	4,1	2,7	1,3	0,6
Cto. Salar.por asal.	3,3	2,8	2,7	2,2	2,7	2,6	2,9	3,2	3,1	3,1	3,0	3,1	2,7	2,5
Cto. Salar. Real Asal.	0,0	-0,4	-0,6	-1,1	-1,0	-0,8	-1,1	-0,7	-0,5	-0,4	-0,7	-0,1	0,2	0,3

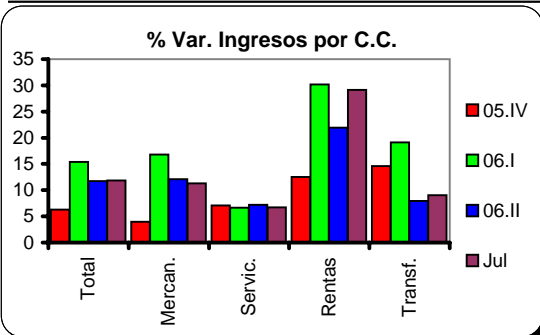


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



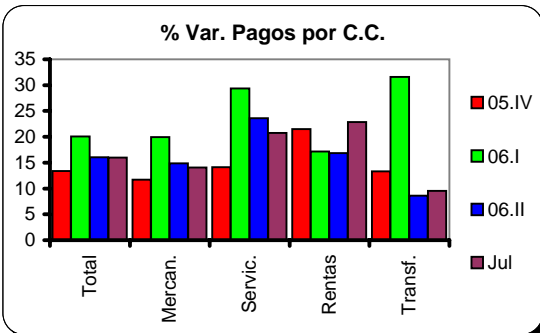
La Comisión advierte a España y a otros de la pérdida de competitividad que sufren por su alta inflación y pide "medidas estructurales" y como parece que hasta ahora no se hacía mucho caso, la comisión realizará "recomendaciones específicas" para los países para "la mejora de los niveles de la productividad y el funcionamiento de los mercados en el sector servicios, los sistemas de fijación de salarios para evitar que éstos incrementen la inflación, y la evolución en el sector de la vivienda". Solbes aun aceptando el problema dice que no es tan grave y que España mantiene el nivel de exportaciones "de forma muy eficiente" y no ha perdido peso relativo en su participación en el comercio mundial. "Ese es un contra argumento que a mi me convence del hecho de que no estamos tan mal en competitividad" para la vivienda opina que aunque el precio se había "desbocado", se está desacelerando.



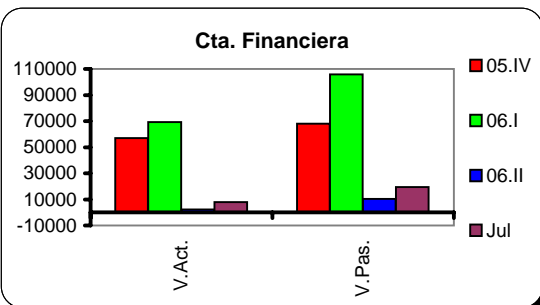
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JUL.</b>				
	06 (1)	06-05 (2)	%Cto.Ingr.	%Cto.pagos
Mercancías	-45043	-7694	11,3%	14,0%
Servicios	8414	-3336	6,7%	20,8%
Turismo	12689	-1020	-1,2%	11,9%
Otros serv.	-4275	-2316	14,4%	23,2%
Rentas	-12005	-1422	29,1%	22,9%
Transferencias	-3870	-368	9,1%	9,5%
<b>Total BCC</b>	<b>-52504</b>	<b>-12820</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



El que parece no escuchar a Solbes es el déficit por cuenta corriente, aumenta un 32% en los siete primeros meses del año por el incremento del déficit comercial del 20,5%, (aunque en agosto ya se ralentizó al 17,9%) por importaciones creciendo al 14% mientras que las exportaciones lo hicieron al 11,3%, la disminución del superávit de servicios al 28,4 por la caída de un 7,4% del superávit de turismo y el aumento del déficit de rentas al 13,5% y de transferencias al 10,5%. Se compensó con un superávit de capital inferior al del año anterior, porque han disminuido las transferencias de capital de la UE según el BE. El déficit comercial de agosto aumento en el 17,9% debido a un aumento de exportaciones del 12,1 que no compensa el 14 de importaciones. La tasa de cobertura fue del 65,5%, 1,1 puntos menos que el año pasado. Sin embargo Industria considera que estas cifras suponen "un notable avance" y que la importaciones (no acumuladas) subieron menos que las exportaciones.

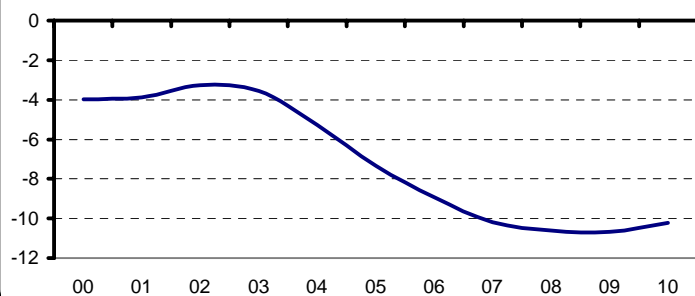


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jul-06	8002	84272
Variación de Pasivos	jul-06	19376	156151
Variación de Reservas	jul-06	113	240
Errores y omisiones	jul-06	-1586	-3340

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2006	2007
CEPREDE	nov-06	-8,9	-10,2
OCDE	may-06	-8,9	-9,8
La Caixa	oct-06	-8,7	-8,2
C. EUROPEA	oto-06	-8,6	-9,6
FUNCAS	oct-06	-8,3	-9,0
F.M.I	sep-06	-8,3	-8,7
CONSENSUS	oct-06	-8,3	-8,1
P.G.E (*)	sep-06	-8,2	-8,6
Media		-8,5	-9,0

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Se confirma el cambio de tendencia del mes pasado y se vuelve a reducir el déficit, esta vez en tres décimas para ambos años.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2006 en:					Datos para 2007 en:				
	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06	Nv-04	My-05	Nv-05	My-06	Nv-06
Ingresos Mercancías	11,1	9,7	7,7	5,0	10,2	12,7	13,2	9,7	4,9	5,4
Ingresos Turismo	4,9	5,6	4,9	7,5	2,2	6,6	5,4	5,6	6,8	6,3
Ingresos Otros Serv.	4,0	7,1	4,9	13,4	16,0	0,8	7,6	7,1	10,4	10,7
Ingresos Rentas	9,6	9,5	10,1	9,9	9,2	7,1	11,4	9,5	5,7	3,9
Pagos Mercancías	10,5	10,8	9,6	11,3	12,5	11,6	11,4	10,8	8,8	9,2
Pagos Turismo	6,1	10,1	9,6	21,9	11,8	7,7	7,9	10,1	10,4	8,1
Pagos Otros Servicios	1,1	5,9	8,5	9,0	14,9	3,6	9,4	5,9	7,6	8,7
Pagos Rentas	2,8	11,6	10,5	14,0	14,2	3,3	13,1	11,6	11,8	10,3
Saldo B.C.C en % PIB	-2,9	-7,7	-7,9	-9,1	-8,9	-2,9	-6,9	-7,7	-10,2	-10,2

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Las exportaciones crecieron en todos los sectores, encabezados por energéticas 32,6%, materias primas 21,6%, bienes de equipo 15,5%, consumo duradero 15,2%, semimanufacturas 14%. Menores aumentos tuvieron alimentos 7,6, consumo 6,7 y automóvil 3,8%. También crecieron todos los sectores importadores, destacando productos energéticos 37,4%.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Mercancías	6,4	5,0	10,2	5,4	5,9	6,5	7,2
Ingresos Turismo	3,8	5,8	2,2	6,3	4,9	4,1	4,1
Ingresos Otros Serv.	5,6	9,8	16,0	10,7	8,4	8,4	8,8
Ingresos Rentas	21,0	14,7	9,2	3,9	1,9	1,3	1,3
Pagos Mercancías	12,2	10,8	12,5	9,2	7,8	6,7	5,2
Pagos Turismo	21,6	24,0	11,8	8,1	9,3	6,0	4,3
Pagos Otros Servicios	9,7	9,8	14,9	8,7	4,4	2,4	3,8
Pagos Rentas	15,4	23,0	14,2	10,3	6,5	6,0	5,2

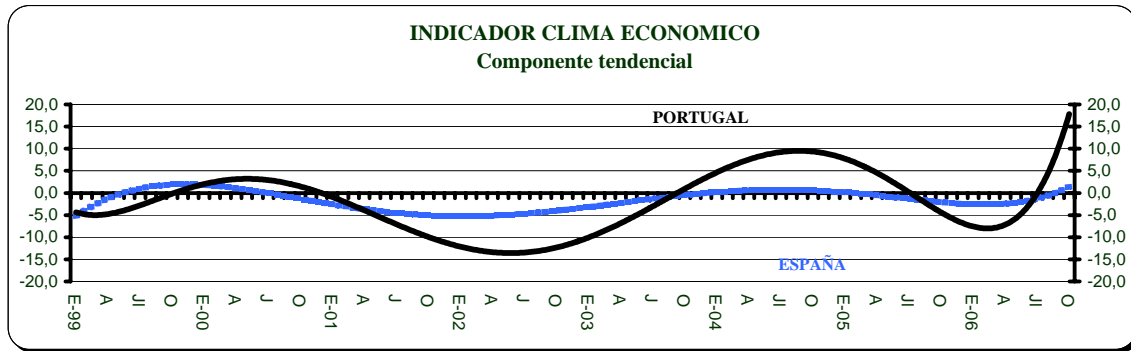
% de cto. anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Mercancías	-53660	-68969	-80663	-94663	-104268	-110639	-111330
Saldo Servicios	21753	22635	21177	22986	25928	29909	33862
Saldo de Rentas	-12139	-17208	-21232	-25601	-28915	-32364	-35458
Saldo Transf.	-117	-3084	-6223	-8493	-9560	-9895	-9685
B.C.C. en % del PIB	-5,3	-7,4	-8,9	-10,2	-10,6	-10,7	-10,2

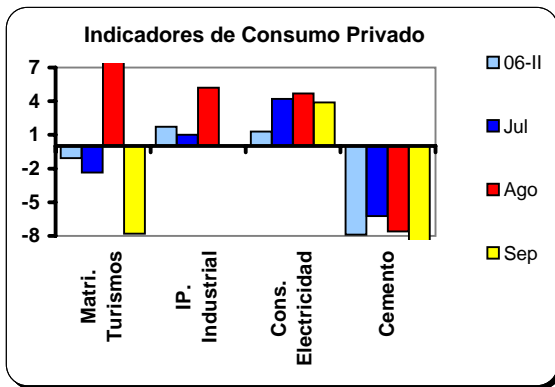
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



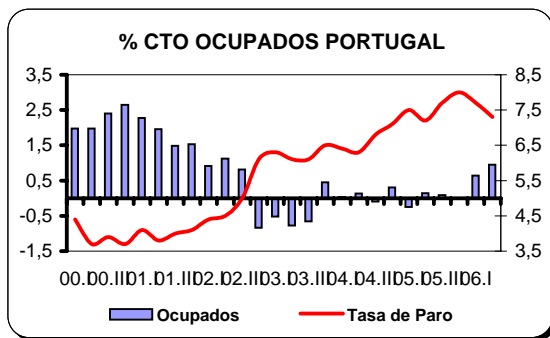
El indicador de clima económico mantiene la tendencia positiva de los últimos meses, si bien ha comenzado el cuarto trimestre con una leve desaceleración respecto al trimestre anterior. La Comisión Europea sostiene que las perspectivas de crecimiento para el presente año se situarán en torno al 1,2% y que para el que viene se mejorará en dos o tres décimas. El déficit público se ha visto reducido en un punto y medio (4,5%), a pesar de seguir sobrepasando el límite del 3% fijado por la Comisión, y la inflación, ha sido revisada al alza a niveles del 3%. Bajo este panorama son solo las exportaciones las que están aportando crecimiento gracias a la buena dinámica de los intercambios comerciales a nivel global.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	sep-06	-7,8	-0,8
IP. Industrial	ago-06	5,2	2,0
Cons. Electricidad	sep-06	3,9	3,2
Consumo Cemento	sep-06	-12,8	-5,7
Importaciones	jul-06	9,6	7,1
Exportaciones	jul-06	11,2	11,0
Saldo Balanza C/C (1)	ago-06	-0,8	-8,5

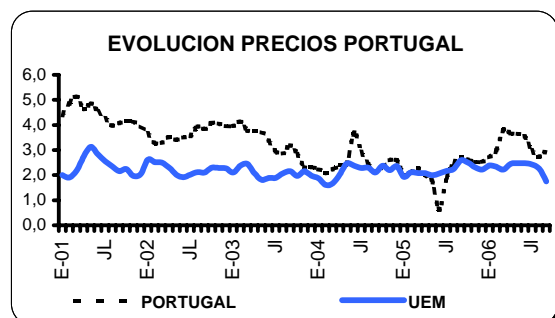
(1) Miles de Millones de Euros

La gran mayoría de indicadores han mejorado los crecimientos del segundo trimestre salvo los referidos a la construcción. El saldo exterior, a pesar del deterioro, cae ya un 2,6% en términos interanuales.



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

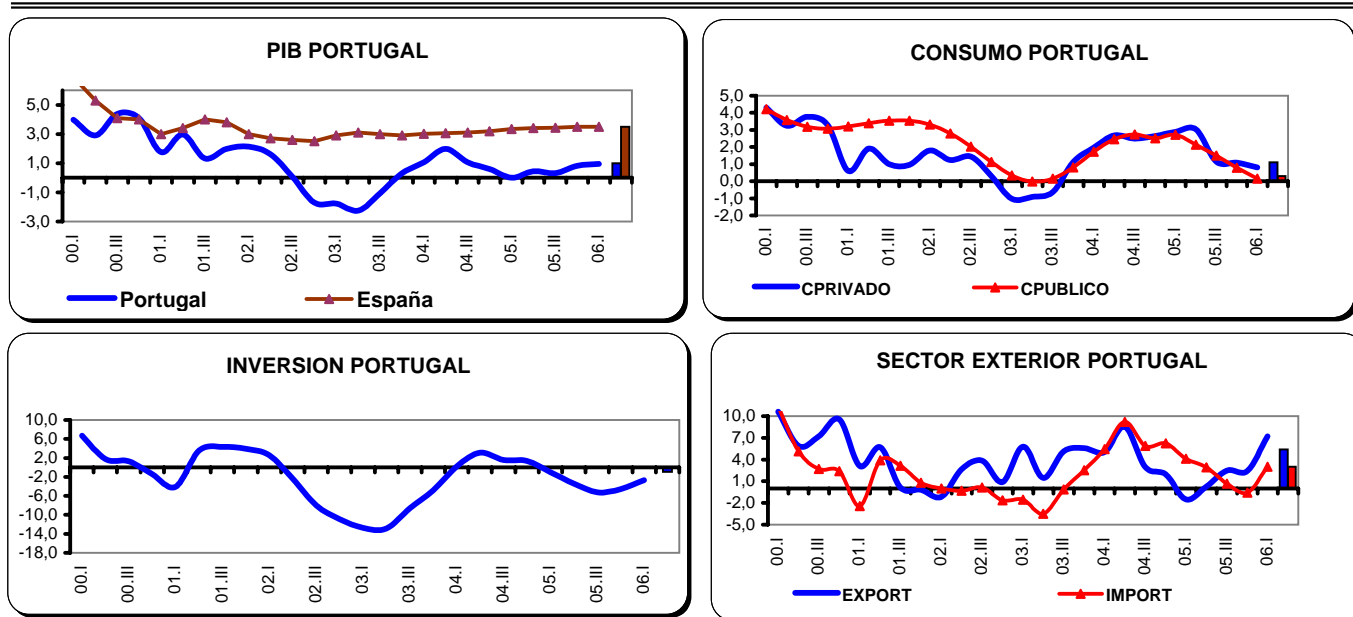
Los parados registrados siguen cayendo, un 6% en agosto, aunque los inscritos de largo plazo han aumentado un 2%. Esto nos lleva a pensar que la tasa de paro del tercer trimestre se situará en niveles próximos al 7,6% debido a la fuerte estacionalidad de este indicador.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-06	3,0	3,0
Alimentos	sep-06	4,0	2,7
Energía	sep-06	3,1	10,9
Servicios	sep-06	2,4	2,7

Después de la revisión al alza de la inflación, ya avisamos del diferencial entre IPC y deflactor del consumo privado, nos encontramos con la misma tendencia de desaceleración pero un punto más arriba. El próximo año los precios deberán desacelerarse notablemente a la franja del 2%.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 2006

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
CEPREDE	jul-06	1,0	1,4	3,1	2,6	-	-	7,8	7,7
	feb-06	0,6	1,2	2,5	2,1	-	-	8,1	8,0
Consensus Forecasts	oct-06	1,2	1,3	2,4	2,2	-	-	-	-
	sep-06	1,0	1,4	2,5	2,2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	sep-06	1,2	1,4	2,7	2,3	-9,2	-8,1	7,5	7,1
	ago-06	1,0	1,4	2,7	2,3	-9,5	-7,7	7,5	7,1
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	may-06	0,7	1,5	2,6	2,0	-9,6	-9,7	7,9	7,7
	nov-05	1,0	1,8	2,4	1,4	-9,4	-9,1	7,8	7,7
Banco de Portugal	jul-06	1,2	1,5	2,6	2,1	-	-	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

(2) Deflactor del PIB

### REVISIONES

La Comisión Europea ha reciclado sus perspectivas económicas en su informe de otoño. A *grosso modo* se pueden resumir en tres axiomas: mejores perspectivas en el área euro para 2006 debido a efectos coyunturales (Alemania) y corrección a la banda del 2% en 2007-2008, EE.UU. crecerá por debajo de lo esperado (2,3%) el próximo año, y un crecimiento del comercio mundial que seguirá siendo elevado (en torno al 8% los próximos años). Este entorno ha supuesto una revisión al alza del PIB portugués para 2006-2007 de unas cuatro décimas de la mano de la demanda externa. La revisión de precios al alza se sitúa en línea con lo adelantado por Ceprede en junio y la tasa de desempleo ha sido reducida en cinco décimas a la banda del 7,6% para los próximos trimestres.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La Comisión Europea adelanta varios riesgos que pueden influenciar seriamente el devenir de la economía portuguesa. Por un lado, la inflación está contenida pero no controlada, por otro, el crecimiento internacional podría verse reducido debido a la desaceleración americana con lo que los intercambios comerciales podrían minorarse a lo largo de los próximos trimestres, rebajando de este modo el auge que han tenido las exportaciones portuguesas. Todo este contexto hace que, una economía frágil como la portuguesa pueda renquear en su recuperación, y lo que es peor, con una demanda interna deprimida, la convergencia a nivel europeo se convierte cada vez en algo más utópico.

**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:**

Banco de Portugal  
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: 7 de Noviembre del 2006*

**Autores del informe:**

Jorge Rodríguez Guerra  
Guillermo García López  
Ramón Rey

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez