



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 2007*

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

- *La economía estadounidense ha roto los malos augurios de la crisis subprime con un crecimiento más que notable durante el tercer trimestre del año. Pág. 1.*
- *El área euro se aproxima hacia su potencial de crecimiento a la luz de los últimos indicadores disponibles. Pág. 3.*
- *La relación cambiaria entre el dólar y el euro sigue acusando las acciones acometidas por la FED para impulsar su economía. Pág. 5.*
- *El Banco de España anticipa que el crecimiento del tercer trimestre se situará en 3,7%. Pág. 7.*
- *Nuevo incremento del número de parados durante el mes de octubre. Pág. 9.*
- *El Estado registró, hasta el pasado mes de septiembre, un superávit de 12.857 millones de euros en términos de Contabilidad Nacional. Pág. 11.*
- *Importante elevación de los precios a fin de año. Pag. 13.*
- *La economía española generó en julio una necesidad de financiación frente al exterior de 9.726 millones de euros. Pág. 15.*
- *Tanto la apreciación del euro, como la desaceleración de la demanda interna europea, suponen un riesgo para el devenir de la economía portuguesa. 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

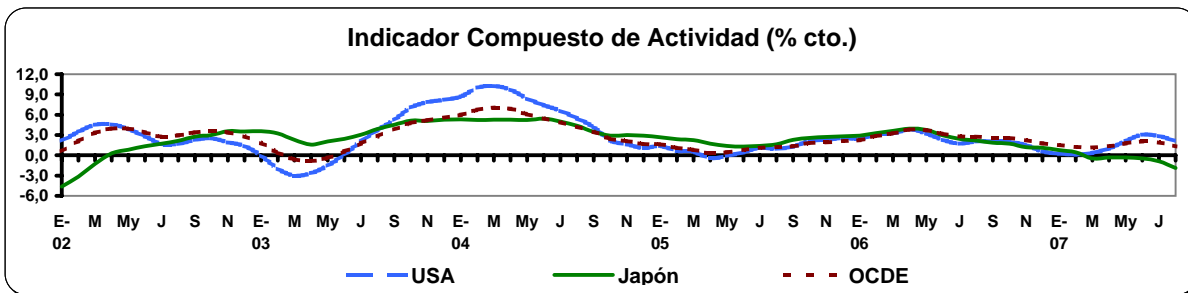
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
------------------------------------------------------	----------------

---

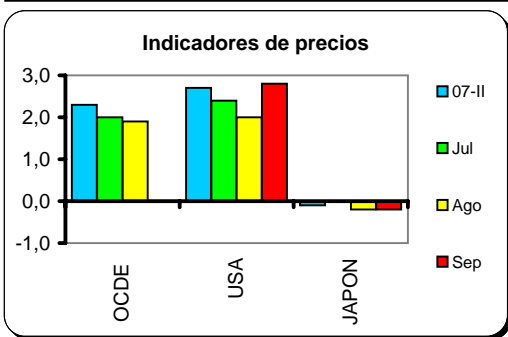
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



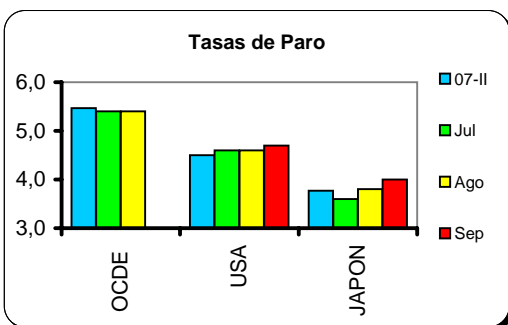
La economía estadounidense ha roto los malos augurios de la crisis subprime con un crecimiento más que notable durante el tercer trimestre del año. El PIB se elevó hasta el 3,9% intertrimestral, lo que supone una recuperación del interanual hasta el 2,6% desde el 1,9% del trimestre anterior. La dinámica cortoplacista apunta a un mantenimiento del consumo (3%), una nueva caída del sector de la construcción residencial (-20%) y una fuerte expansión de las exportaciones como consecuencia de la apreciación del dólar. Respecto al resto de áreas, el FMI revisó levemente su previsión de crecimiento global hasta el 4,8%, Japón no termina de consolidar su crecimiento económico y China mantiene sus ritmos de crecimiento en torno al 11% con una inflación, coyuntural, al alza.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	sep-07	2,8
Japón	sep-07	-0,2
OCDE	ago-07	1,9
UE-27 Armonizado	sep-07	2,2

(1) Medida con IPC

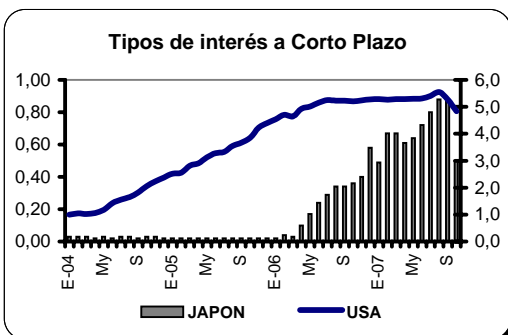
Comienzan los primeros síntomas del encarecimiento de las materias primas de los últimos meses. En EE.UU. la inflación se aceleró hasta el 2,8%, ocho décimas más que el mes anterior y, visto el comportamiento del petróleo, es probable que el indicador siga acelerándose en los próximos meses. Japón mantiene su deflación como consecuencia de la apreciación de su moneda y la mala evolución de la demanda interna.



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

(1) 16 países.

El buen dato de crecimiento de empleo en EE.UU. mantuvo la tasa de desempleo en el 4,7% con lo que las expectativas de recesión parecen disiparse. En Japón, sin embargo, ha empeorado cuatro décimas en tan sólo dos meses perjudicando una recuperación sostenida y equilibrada.

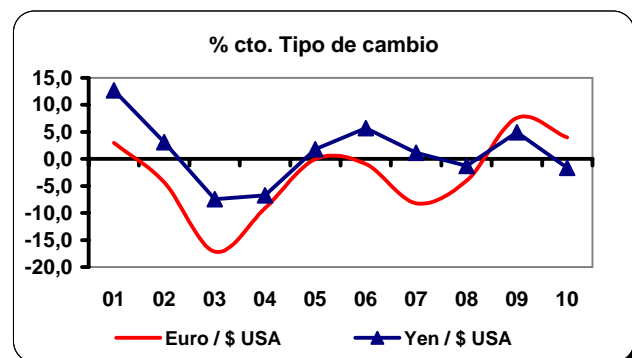
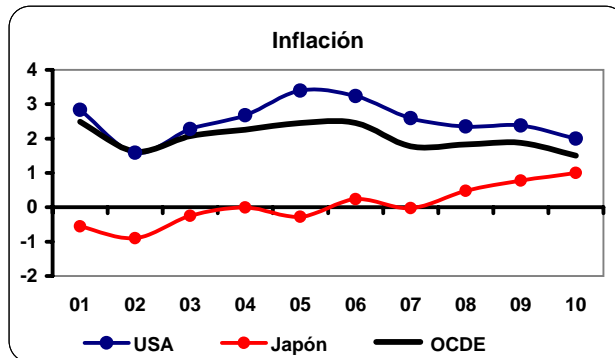
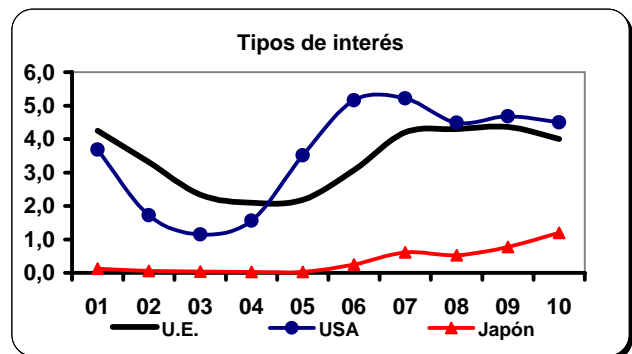
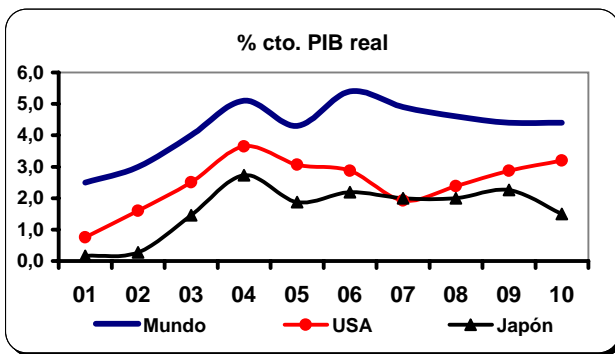


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 02/11/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	4,84	4,36	0,3	6,7
Japón	0,45	1,68	0,0	1,7
Euro-zona	4,59	4,30	6,1	11,3

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

Nueva bajada de tipos por parte de la FED hasta el 4,5% y reducción generalizada de las primas de riesgo. Los mercados parecen tranquilizarse de las turbulencias del verano y, para el caso japonés, parecen posponerse las anunciadas subidas de tipos para los próximos meses.

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



Fuente: Elaboración propia a partir de estimaciones de organismos internacionales (F.M.I, OCDE, LINK, Consensus)

### Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
P.I.B	2,0	2,4	2,0	1,9	2,6	2,2	1,8	1,9	2,9	2,0
C. Privado	2,9	2,2	1,7	1,6	0,0	2,0	1,9	2,3	2,8	1,7
Prod. Industrial	2,1	2,7	2,3	3,1	5,2	3,1	1,4	1,6	0,9	0,9
I.P.C	2,7	2,3	-0,1	0,4	2,0	1,7	1,4	1,7	2,3	2,0
Costes Laborales	3,3	3,3	-0,1	0,6	2,5	2,5	2,8	2,8	4,0	4,1
T. Paro	4,6	4,9	3,8	3,6	9,1	8,5	8,2	7,9	2,8	2,9

Fuente: Consensus Forecast. Octubre 2007

### REVISIONES

Los panelistas de Consensus Forecast no modificaron las previsiones de crecimiento para la economía estadounidense y, a la luz del dato preliminar de su PIB, quizá deba pensarse más en un 2,1-2,2, algo que sorprende con la estimación del FMI que se queda en el 1,9% para el presente año. Para el próximo, siguen las dudas sobre si la recesión del sector de la construcción se trasladará a otros sectores. En este ambiente de incertidumbre el FMI sigue siendo más pesimista con un crecimiento esperado del 1,9%, mientras que Consensus alcanza el 2,4%. Lo que sí parece claro es que serán las exportaciones uno de los principales pilares.

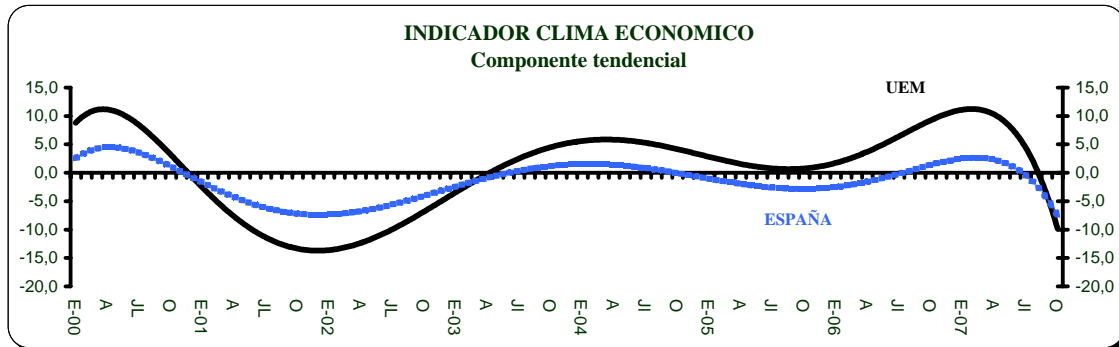
En el resto de áreas hay que remarcar la rebaja de tres décimas en el crecimiento de Japón para este año y dos para el siguiente como consecuencia de la revisión a la baja de la inversión privada.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

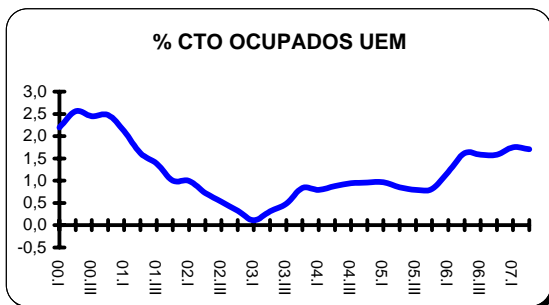
El buen dato de crecimiento en EE.UU. calmará a los analistas más pesimistas. Sin embargo, los riesgos siguen latentes, máxime cuando el petróleo ha superado los 90\$ el barril de Brent y roza los 100\$ el WTI. Bernanke se confirma como una "paloma" (en el argot americano los halcones son los consejeros de la FED que vigilan fuertemente la inflación mientras que las palomas prefieren potenciar el crecimiento) con sus continuas rebajas del precio del dinero. La estrategia resulta muy positiva a la luz de los datos de exportaciones siempre y cuando el principal financiador de sus déficits no vea alterado su equilibrio, y el yuan es de las pocas monedas que apenas se ha apreciado frente al dólar. Es decir, mantiene el flujo comercial y financiero con China y el resto de áreas deberán ajustar sus economías para corregir el desequilibrio norteamericano. Por tanto, hasta que EE.UU. no corrija sus desequilibrios y afiance su crecimiento, las economías avanzadas verán reducido el crecimiento de sus exportaciones y de su producción industrial ya que EE.UU. está minorando sus importaciones. Pero, además, no debemos dejar de lado al sector constructor residencial estadounidense que sigue empeorando sus registros un trimestre más.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

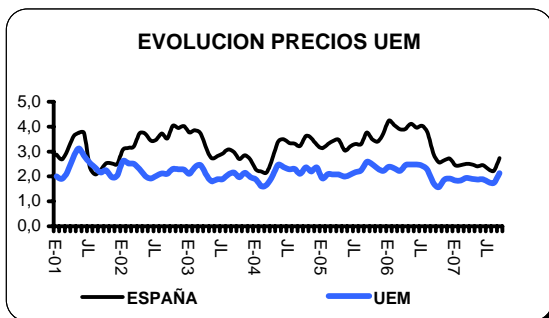


El área euro se aproxima hacia su potencial de crecimiento a la luz de los últimos indicadores disponibles. La desaceleración de la economía alemana, francesa y española, unido a los problemas de confianza derivados de las turbulencias de los mercados financieros, ha provocado una revisión a la baja del crecimiento de la euro zona hasta el 2,5%, confirmada por el indicador de clima económico que se redujo hasta los niveles del primer trimestre del pasado año. Nuestro indicador de alta frecuencia apunta a que durante el tercer trimestre la economía creció un 0,5% hasta el 2,5% en términos interanuales mientras que para el final de año el crecimiento se desacelerará hasta el 2,1%.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-II	1,7	1,7
Parados	sep-07	-7,9	-9,4
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	sep-07	7,3	

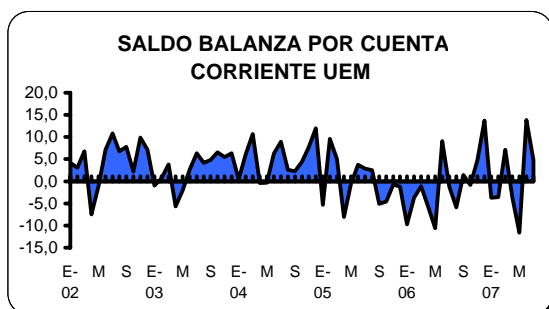
La tasa de paro se ha visto corregida al alza como consecuencia de la revisión realizada en la economía alemana. A pesar de ello, en septiembre se redujo una décima con respecto al mes anterior y ocho frente al año anterior. El problema es que los parados se desaceleran menos con la nueva serie.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-07	2,1	1,9
Alimentos	sep-07	2,4	2,3
Energía	sep-07	3,0	1,1
Servicios	sep-07	2,5	2,6
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-II	2,4	2,4

(1) Índice de coste de la mano de obra

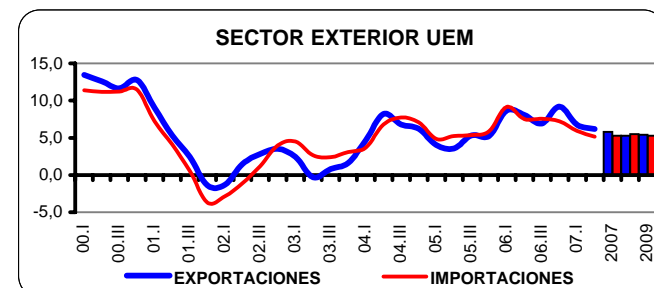
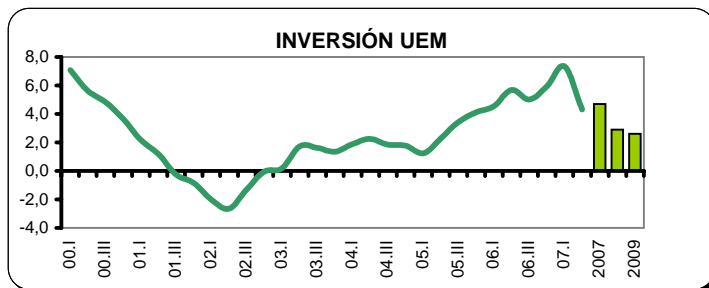
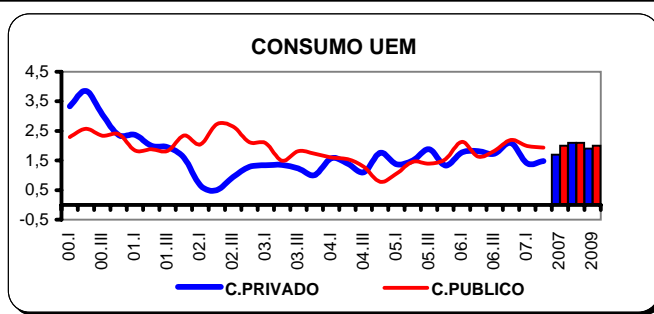
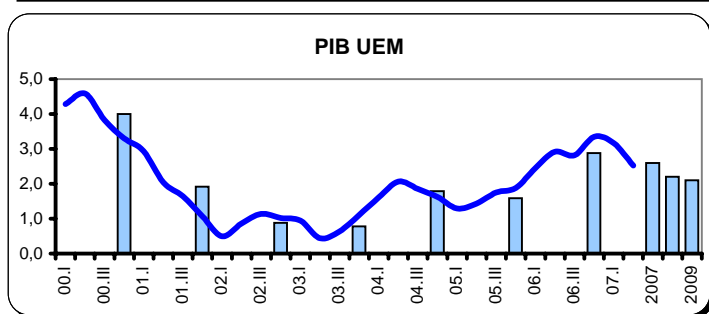
Cuatro décimas en septiembre y cinco más en octubre son los incrementos de la inflación en los dos últimos meses. Es probable que la tendencia prosiga durante los próximos meses de la mano del encarecimiento de las materias primas, ya que no se hacen patentes las expectativas de presiones inflacionistas de carácter salarial.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	ago-07	0,7	4,0
Mercancías	ago-07	3,9	42,1
Servic.y Renta	ago-07	4,5	14,7
Transferenc.	ago-07	-7,6	-52,8
Cta. de capital	ago-07	0,2	8,6

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Otoño 2007

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Consensus	oct-07	2,6	2,0	2,0	2,0	-	-	7,0	6,7
Forecasts	sep-07	2,6	2,2	2,0	2,0	-	-	7,0	6,7
The Economist	oct-07	2,6	2,1	2,0	-	0,2	-	-	-
	sep-07	2,7	2,3	2,0	-	0,0	-	-	-
FMI	oct-07	2,5	2,1	2,0	2,0	-0,2	-0,2	-	-
	abr-07	2,3	2,3	2,0	2,0	-0,3	-0,4	7,3	7,1
Comisión Europea	oto-07	2,6	2,2	2,0	2,1	0,0	0,0	7,3	7,1
	pri-07	2,6	2,5	1,9	1,9	0,2	0,1	7,3	6,9
OCDE	may-07	2,7	2,3	2,0	2,0	0,4	0,4	7,1	6,7
	nov-06	2,2	2,3	2,0	2,0	-0,1	-0,1	7,4	7,1
BCE	sep-07	2,5	2,3	2,0	2,0	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

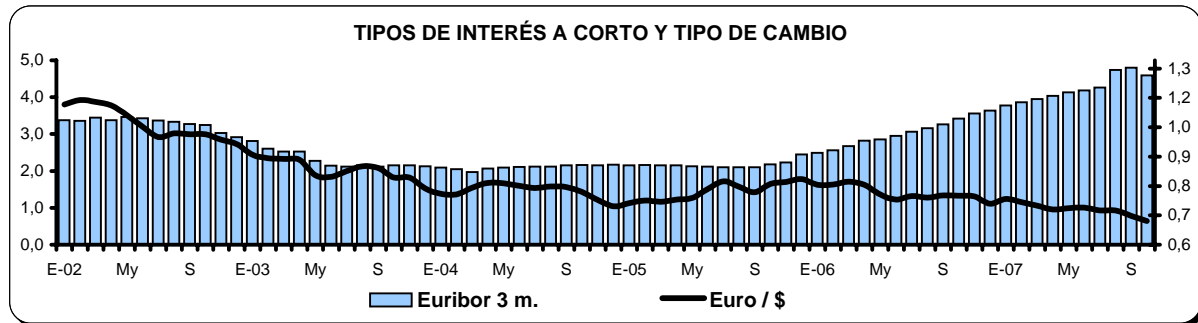
Poco a poco, las instituciones van revisando a la baja las estimaciones de crecimiento para el próximo año, lo que deja patente que la recuperación de 2006 y principios de año ha sido más coyuntural que estructural. En materia de precios es probable que apreciemos algún deterioro en las próximas previsiones ya que la escalada del euro no ha sido capaz de amortiguar los efectos del petróleo. Del mismo modo, y como consecuencia de la revisión de la serie histórica de la serie, la tasa de desempleo deberá cerrar el año en torno al 7,5%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

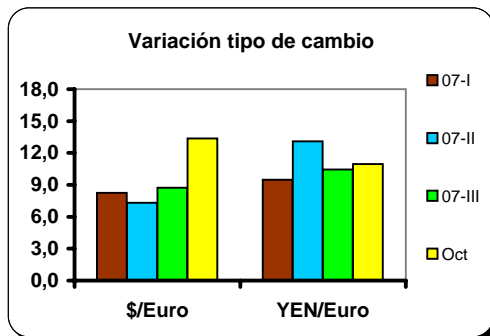
Con el tipo de cambio en 1,47\$/€ el flujo de comercio con Estados Unidos se verá deteriorado durante los próximos meses, por lo que las principales exportaciones europeas a ese país (vehículos y bienes de equipo) se verán mermadas afectando a la producción y al ciclo inversor de los sectores más expuestos. Sin embargo, con respecto a otras zonas la apreciación es menor, por lo que es en éstas donde debe potenciarse las nuevas ganancias de cuota de mercado en el corto plazo para paliar el parón que supondrá la carencia importadora estadounidense. En cuanto al consumo, es probable que dada la buena coyuntura del empleo pueda repuntar en los próximos trimestres equilibrando algo el modelo siempre y cuando no se lo lleve todo el continuo y preocupante incremento del precio del petróleo.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

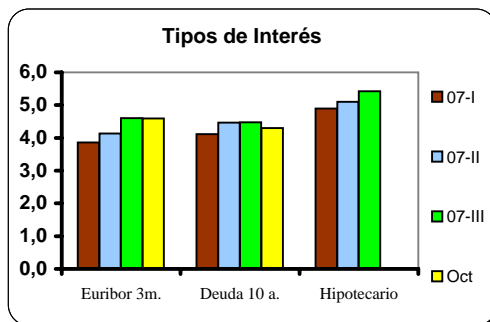


La relación cambiaria entre el dólar y el euro sigue acusando las acciones acometidas por la FED para impulsar su economía. Así, si con la primera rebaja del precio del dinero el dólar se depreciaba por encima de los 1,40\$/€ la última bajada de 25 puntos básicos ha supuesto la ruptura de los 1,45\$/€ hasta alcanzar al cierre de estas líneas los 1,47\$/€. El cambio en el sesgo de la política monetaria estadounidense, junto con los malos datos del sector residencial (otros indicadores como ISM o empleo han mejorado las expectativas), las declaraciones de un gobernante chino anunciando una posible diversificación de sus reservas están potenciando esta tendencia apreciadora en las últimas semanas.



Tipos de Cambio	nov-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,46	13,4	2,2
100Y / Euro	165,8	11,0	1,1
Libra E./Eur	0,70	4,0	0,3
Franco Suizo / Euro	1,67	5,0	0,2

El euro sigue ganando terreno frente a las monedas con tipos de interés más bajos o que han visto reducidas sus previsiones de crecimiento acumulando una apreciación del 13% y del 11% frente al dólar y al yen.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,59	3,64	4,80	4,60
Letras 1 año	4,22	3,73	4,02	-
Deuda 10 años	4,30	3,73	4,44	4,31
Hipotecario (1)	5,50	4,56	5,42	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,29	0,09	-0,36	-

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

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

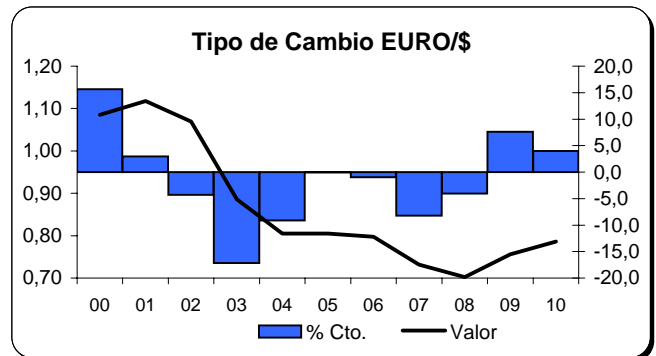
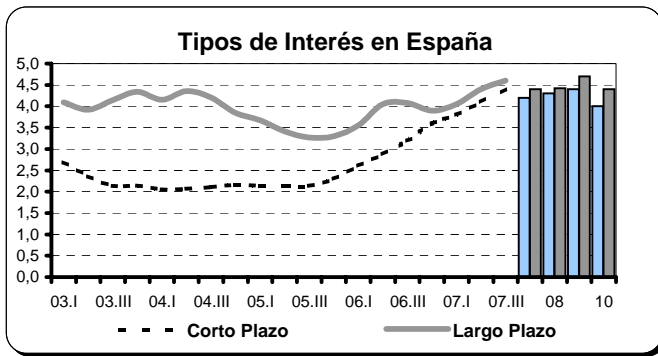
(3) Vencimiento en Noviembre del 2007

Datos a 2 de Noviembre del 2007.

Indices de Bolsa 05/11/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	-2,6	3,0
Frankfurt	-2,5	17,6
Madrid	0,3	10,4
N.York	-2,4	8,7
Tokio	-2,6	-5,4

Los tipos de interés a corto plazo han reducido sus primas de riesgos y se acercan, lentamente, al 4,5% lo que equivale a la primera desaceleración en muchos meses. Los largos también se han corregido al servir de refugio para muchos inversores que ven con incertidumbre el actual escenario económico, mientras que en los mercados bursátiles se han materializado las ventas después de las últimas subidas, salvo en el caso español que, contracorriente, ha tocado máximos en 16.000 de la mano de Telefónica.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Ene'08	Oct'08	Ene'08	Oct'08
CEPREDE	nov-07	4,5	4,4	4,5	4,6
Cajamadrid	oct-07	4,2	4,1	4,0	4,3
La Caixa	oct-07	4,6	4,6	4,7	4,7
G. Santander	oct-07	4,2	4,2	4,3	4,5
AFI	oct-07	4,6	4,3	4,5	4,5
UBS	oct-07	4,1	4,1	3,8	4,2
Consensus	oct-07	4,5	4,4	4,4	4,5
Media		4,4	4,3	4,3	4,5

### REVISIONES

Una vez pasado el epicentro de la tormenta financiera los tipos, tanto a corto como a largo, se han revisado a la baja en unas décimas. La normalización de las primas de riesgos y el menor crecimiento de la eurozona potencian estos movimientos que se reflejan en unos tipos a corto bordeando la parte baja del 4,5% para enero y un mantenimiento de tipos durante todo el próximo año, y unos largos aflorando menor crecimiento del previsto para enero y una posterior recuperación para finales de 2008.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
T.C. EURO / \$	0,880	0,848	0,794	0,747	0,732	0,920	0,887	0,825	0,765	0,702
Euribor 3 meses	3,5	3,8	3,7	4,1	4,2	4,0	3,6	3,6	4,5	4,3
Letras 1 Año	3,6	3,8	3,8	4,1	4,2	4,1	3,7	3,7	4,5	4,3
Rdto. Deuda	6,3	6,7	6,1	4,2	4,4	5,4	6,6	6,4	4,5	4,4
Cdto. Bancario LP	5,7	4,6	4,3	5,2	5,2	6,5	4,2	4,1	6,0	5,3

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Si en el anterior informe alertábamos de la posibilidad de nuevas bajadas en Estados Unidos y fijábamos el precio del dinero para finales de año en el 4,5% y una nueva bajada en 2008, los mercados anticipan esta situación, quizá con mayor celeridad a nuestra estimación, lo que está potenciando que la esperada apreciación del euro en torno a los 1,45\$/€ se haya producido de manera súbita. Además, se apuntan indicios a que los gobernantes Chinos estarían interesados en diversificar sus reservas amplificando las señales de depreciación del dólar. En los próximos meses la tendencia se mantendrá, probablemente, a menos que veamos un cambio en el sesgo de la política monetaria estadounidense (en su última reunión se dio pie a un mantenimiento de tipos en las próximas reuniones) acompañada de un aumento de su actividad. La postura del BCE parece clara: esperar y ver cómo se desenvuelven los acontecimientos. El problema de la relación cambiaria es que Estados Unidos se encuentra cómodo con esta depreciación que potencia sus exportaciones globales y permite salvar el riesgo de recesión (la contribución neta del sector exterior ha sido de un punto al crecimiento), por lo que el movimiento se mantendrá, probablemente, a menos que el BCE actuara, algo que en la actualidad se antoja de escasa probabilidad.

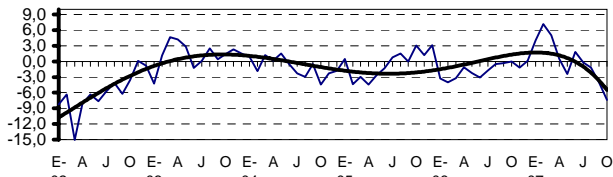
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
T.C. Euro/\$	0,80	0,76	0,74	0,73	0,70	0,73	0,68	0,69	0,71	0,73	0,70	0,76	0,79	0,83
Euribor 3 Meses	3,1	3,8	4,1	4,4	4,5	4,2	4,4	4,3	4,3	4,2	4,3	4,4	4,0	3,6
Letras 1 Año	2,9	-	-	-	-	4,2	-	-	-	-	4,3	4,4	4,0	3,5
Rdto. Deuda	3,9	4,1	4,4	4,6	4,4	4,4	4,3	4,4	4,5	4,6	4,4	4,7	4,4	4,3
Cto. Bancario LP	4,6	-	-	-	-	5,2	-	-	-	-	5,3	6,1	5,9	5,2



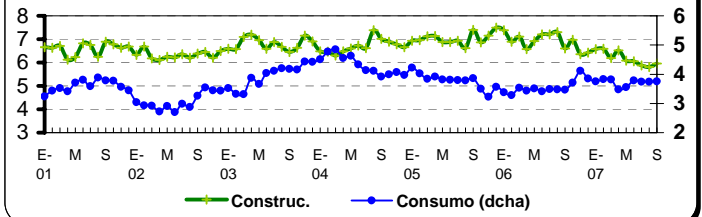
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

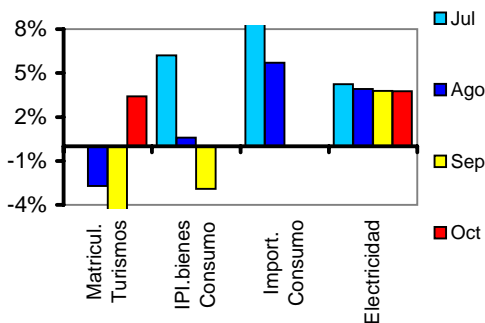


**INDICADORES DE ACTIVIDAD**



El Banco de España anticipa que el crecimiento del tercer trimestre se situará en 3,7%, tres décimas menos que el trimestre anterior lo que supondría el reflejo evidente de la desaceleración de la economía española. Tanto el indicador de clima económico como los de confianza de consumidores del ICO se sitúan en mínimos confirmando el escenario de esta institución. Otro de los indicadores de la construcción, como es la tramitación de hipotecas, mantiene tendencia desaceleradora de los últimos meses, tanto a nivel de precios medios como en el número de transacciones.

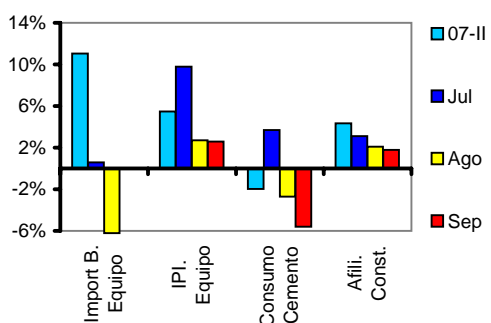
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	oct-07	3,4	-1,5
IPI B. Consumo	sep-07	-2,9	2,7
Import. B. Consumo	ago-07	5,7	4,1
Cons. Electricidad.	oct-07	3,8	3,7
UDD Cto. AA			
I.S.Consumo Privado	sep-07	3,8	3,7
I.S.Servicios	sep-07	4,1	4,2
I.S.Construcción	sep-07	6,0	6,2

La matriculación de turismos creció un 3,4% recuperando parte de lo perdido a lo largo del año, mientras que el consumo de electricidad se ha ido desacelerando poco a poco desde el 5,7% del primer trimestre del año.

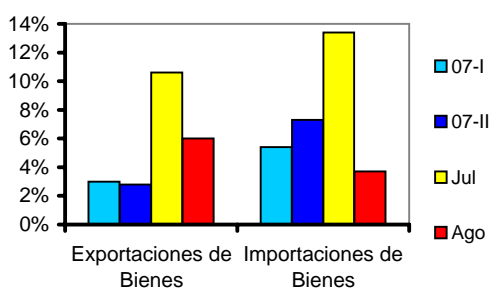
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	ago-07	-6,2	11,1
IPI Equipo	sep-07	2,6	6,8
Afil.Reg. Construc.	sep-07	1,8	4,2
Cons. Cemento.	sep-07	-5,6	0,6
Licitación Oficial	ago-07	-22,6	79,5

La desaceleración del sector de la construcción es un hecho, a la luz de la caída de los datos de consumo de cemento y la desaceleración de los afiliados a este sector. También se ha producido una fuerte desaceleración de las importaciones de bienes de equipo durante el tercer trimestre.

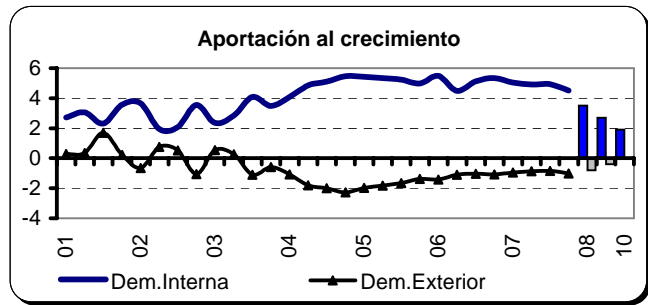
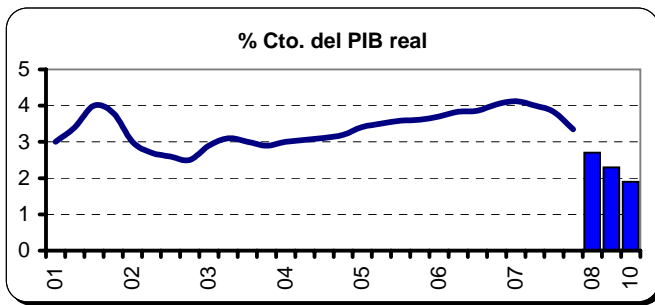
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	ago-07	6,0	4,1
Import. Totales	ago-07	3,7	6,9
Ingresos Turismo	jul-07	2,6	3,4
Pagos turismo	jul-07	16,1	9,2
Ing. Otros Servicios	jul-07	40,9	16,4
Pag. Otros Servicios	jul-07	28,1	13,8

A pesar de la corrección del déficit comercial durante el mes de agosto, es pronto para predecir un cambio en la tendencia de estas variables si bien se podría apreciar una reducción de los diferenciales como consecuencia de la desaceleración de la demanda interna.

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



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

### REVISIONES

Se consolida el 3,8% como valor más probable para el cierre de este año, una décima por encima de lo estimado por el FMI, mientras que para 2008 se reduce en una décima la previsión de crecimiento hasta el 2,8%. Comienza a haber previsiones que se posicionan en la banda baja del 2,5%. Las partidas más damnificadas son las de inversión y producción industrial.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

En los próximos trimestres el sector de la construcción va a aglutinar todos los condicionantes de la coyuntura española, siendo otros los riesgos que pueden enfatizar la desaceleración. Por ejemplo, los últimos datos de producción industrial se han posicionado muy por debajo de lo previsto, con lo que el sector industrial podría estar dando síntomas de agotamiento en un momento en el que se le presuponía como reequilibrador del modelo de crecimiento. A su vez, tanto el consumo como la inversión en bienes de equipo podrían sobre reaccionar negativamente ante la incertidumbre que se vislumbra de las últimas encuestas de opinión.

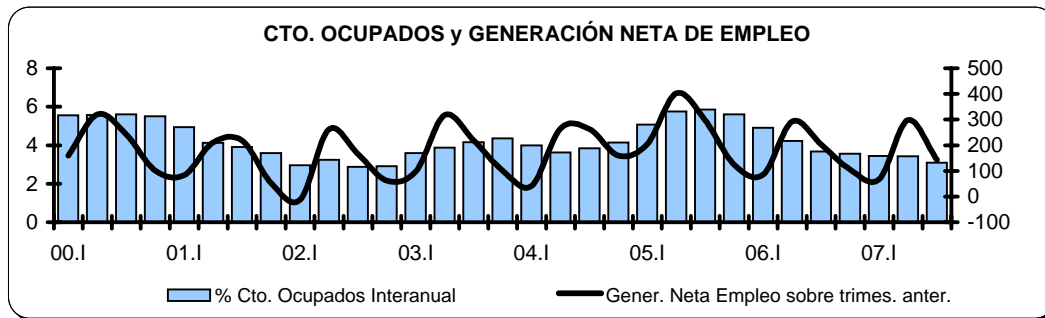
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
P.I.B	3,3	3,2	3,2	3,7	3,8	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7
Gasto en consumo final privado	3,8	3,3	3,3	3,5	3,3	3,2	2,2	2,6	2,6	2,5
Gasto de consumo final de las AA.PP.	3,1	3,0	3,5	4,1	5,3	3,2	2,6	2,6	3,3	4,5
Formación Bruta de Capital Fijo	5,6	5,9	5,1	6,3	6,4	4,1	5,2	4,7	4,7	4,1
Exportaciones de Bienes y Servicios	5,6	4,4	4,1	4,7	4,4	6,6	5,2	4,9	4,9	4,3
Importaciones de Bienes y Servicios	8,0	6,9	6,2	6,9	6,7	7,4	5,6	5,8	6,6	6,4

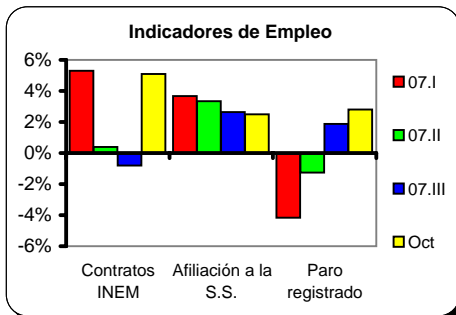
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
P.I.B	3,9	4,1	4,0	3,8	3,4	3,8	3,0	2,7	2,5	2,5	2,7	2,3	1,9	1,1
Consumo Privado	3,8	3,4	3,3	3,3	3,2	3,3	2,9	2,6	2,4	2,3	2,5	2,2	1,9	0,9
Consumo Público	4,8	5,7	5,5	5,0	4,9	5,3	4,7	4,5	4,4	4,3	4,5	2,6	2,2	1,7
Form. Bruta Cap. Fijo	6,8	6,6	6,6	6,5	5,8	6,4	5,2	4,5	3,8	3,1	4,1	2,5	1,2	-1,2
Inv. Bienes Equipo	10,4	13,3	13,0	12,9	11,5	12,7	10,6	9,4	8,0	6,9	8,7	6,4	4,2	-1,2
Inv. Otros pdtos.	4,6	2,3	4,3	4,9	4,1	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	2,8	1,5	1,1
Inv. Construcción	6,0	5,2	4,6	4,2	3,8	4,4	3,2	2,5	1,9	1,2	2,2	0,6	-0,5	-2,0
Demanda Interna Real	4,9	4,7	4,6	4,6	4,3	4,6	3,9	3,5	3,0	2,9	3,3	2,5	1,7	0,4
Exportaciones B. y S.	5,1	3,7	4,8	4,9	4,2	4,4	4,0	4,0	4,4	4,9	4,3	5,2	5,1	5,4
Importaciones B. y S.	8,3	5,9	6,7	6,9	7,1	6,7	6,8	6,6	6,2	5,9	6,4	4,9	3,8	2,6

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

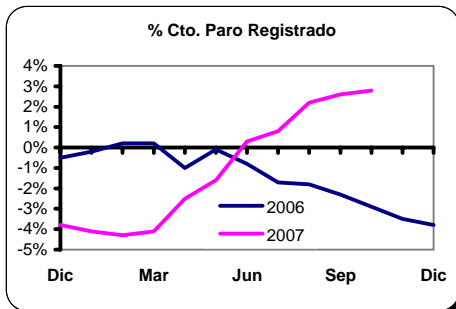


Nuevo incremento del número de parados durante el mes de octubre, esta vez en 31.214 personas, lo que supone un incremento del 2,8% en términos interanuales y deja un total de 2.049.577 desempleados en las filas del INEM. Del mismo modo, las afiliaciones a la Seguridad Social han perdido, respecto al mes precedente, cerca de un 0,4%, situándose el total de ocupados en 19.232.271 de afiliados. Sin embargo, en el último año, la afiliación a la seguridad Social ha aumentado en 464.520 personas, situándose la tasa de crecimiento interanual en el 2,5% para el conjunto del sistema y en cerca del 3% para el Régimen General, al que pertenecen siete de cada diez afiliados.



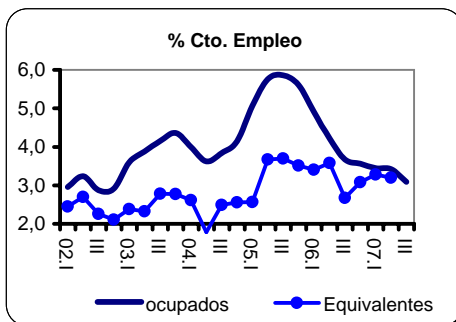
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	oct-07	2,8	-0,9	2.049
Contratos INEM	oct-07	5,1	1,9	1.911
Afiliación. S.S.	oct-07	2,5	3,1	19.232

La cifra de contratos en el mes de octubre fue de 1.911.389, la mayor cifra registrada en cualquier octubre de la serie histórica, lo que supone un aumento del 5,1% en términos interanuales. Sin embargo, el número de contratos indefinidos han disminuido hasta los 233.084, lo que supone una reducción de 6.589 respecto a septiembre, y de los cuales sólo 157.917 fueron a tiempo completo, un 5,3 menos que en 2006 y 75.167 a tiempo parcial, un 3,2% más que el pasado año.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	07.III	3,1	3,3	20.511
Activos EPA	07.III	3,0	2,8	22.303
Parados EPA	07.III	1,5	-2,3	1.792
Tasa Paro EPA	07.III			8,03%

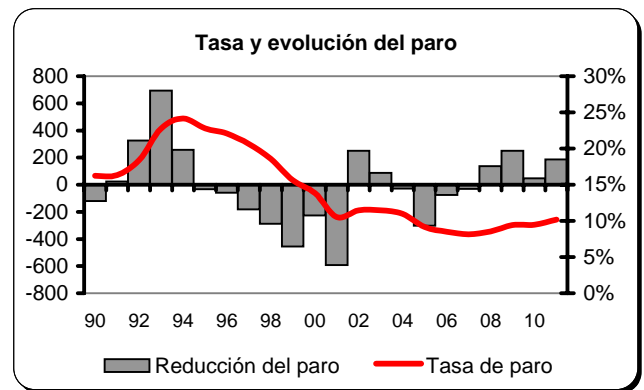
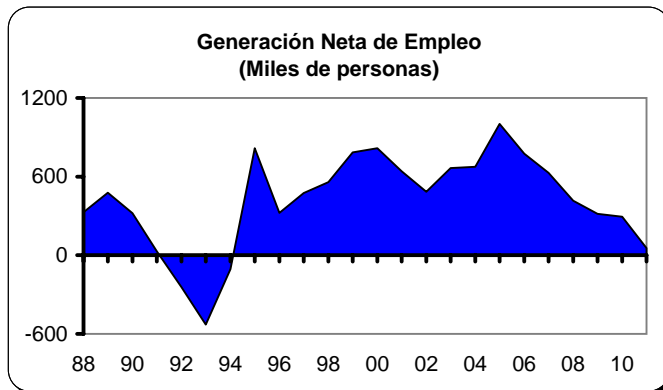
Según datos recogidos en la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre del 2007, el número de ocupados ha ascendido a 20,5 mill. personas, registrando un incremento del 3,1% respecto a 2006. Por su parte, el número de activos supera ya los 22,3 mill. registrándose una tasa de actividad del 59,1%, 0,7 puntos más que el año precedente. La correspondiente a los varones se situó en el 69,6%, mientras que las mujeres alcanzaron ya el 49%.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	07.II	3,4	3,4	20.628
Asalariados	07.II	4,0	3,9	16.559
Puestos Equivalentes	07.II	3,2	3,2	19.094

Como resultado de la evolución más dinámica de los activos que de los ocupados, el número de parados se ha visto incrementado en cerca de 32.000 personas, con lo que la tasa de paro se sitúa en el 8,03%, casi una décima más que en el periodo precedente.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	nov-07	3,0	1,8
ICO	oct-07	3,0	2,5
ICAE-UCM	oct-07	3,0	2,1
La Caixa	oct-07	3,0	2,1
C. Europea	oto-07	3,0	2,1
FUNCAS	oct-07	3,0	1,9
Intermoney	oct-07	3,0	1,8
P.G.E.	oct-07	2,8	2,2
IEE	jul-07	2,7	2,3
G. Santander	oct-07	2,7	2,0
Media		2,9	2,1

### REVISIONES

Apenas se han producido variaciones en las previsiones de los panelistas durante el mes de octubre. Así las predicciones de crecimiento del empleo se mantienen en el 2,9% para este año y en 2,1% para el que viene. Sin embargo, desde CEPREDE pensamos que, si bien para el presente año las cifras estarán en la horquilla del 2,9-3,0%, para el 2008 nuestras estimaciones son menos optimistas que el resto de predictores, en gran medida por el efecto del fin de ciclo de la construcción.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El principal factor de riesgo continúa siendo la intensidad con la que se produzca la temida corrección inmobiliaria. En caso de producirse una corrección suave, la tasa de paro se verá afectada entorno a 2 décimas en el 2008 y en unas 5 en el año siguiente. Si esta corrección se produce de una forma más brusca, los valores previstos podrían duplicarse.

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

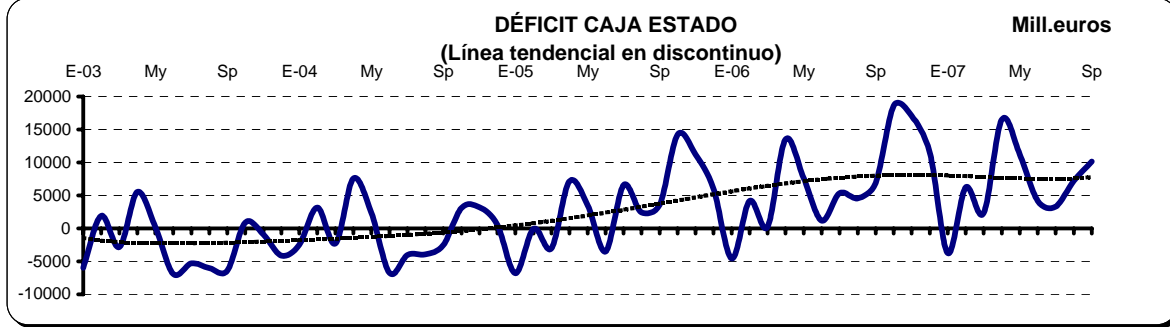
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
Tasa de paro	8,2	7,2	8,1	8,3	8,1	8,0	7,2	8,3	8,9	8,5
Tasa de activ. total	60,9	59,8	59,7	59,8	59,8	61,7	60,4	60,5	60,7	60,6
Hombres	70,2	71,5	71,1	70,8	70,6	70,3	71,6	71,4	71,2	70,9
Mujeres	51,9	48,6	48,8	49,4	49,4	53,4	49,8	50,2	50,7	50,9
Cto. empleo	1,9	2,3	2,5	2,5	3,0	1,4	1,9	2,1	1,6	1,8

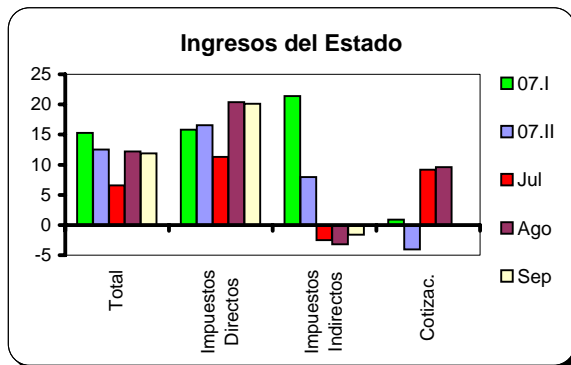
	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
Ocupados EPA	4,1	3,4	3,4	3,0	2,8	3,2	2,5	2,2	1,8	1,7	2,0	1,5	1,4	0,3
Ocupados CN	3,2	3,3	3,2	2,8	2,6	3,0	2,2	1,9	1,6	1,4	1,8	1,1	0,9	0,1
Gener. Neta	774	669	674	607	562	628	505	448	373	340	417	317	295	55
Activos	3,3	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5	1,5	1,0
Parados	-3,9	-4,1	-4,2	-0,2	2,1	-1,7	3,2	6,2	9,8	11,1	7,5	12,8	2,2	8,3
Tasa de paro	8,5	8,5	8,0	7,9	8,2	8,1	8,5	8,2	8,5	8,9	8,5	9,4	9,5	10,2
Tasa de activ.	58,8	-	-	-	-	59,8	-	-	-	-	60,6	61,6	62,0	62,2
Hombres	70,0	-	-	-	-	70,6	-	-	-	-	70,9	71,3	71,1	70,8
Mujeres	48,1	-	-	-	-	49,4	-	-	-	-	50,9	52,3	53,3	54,0

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo



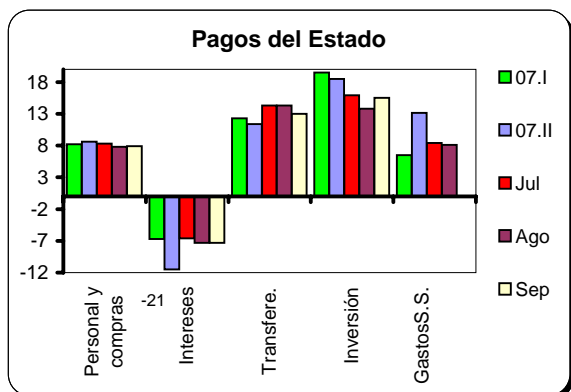
El Estado registró hasta el pasado mes de septiembre un superávit de 12.857 millones de euros en términos de Contabilidad Nacional, superior al de 10.716 millones obtenido en el mismo período de 2006, y que supone un incremento del 20%. Con relación al PIB estimado para el 2007, el superávit se sitúa en el 1,2%, frente al 1,1% registrado en 2006. En términos de caja, el Estado registró hasta septiembre un superávit de 10.169 millones de euros frente a los 6.913 millones del año anterior lo que representa el 0,97% del PIB estimado para 2007. Estos resultados se deben, de nuevo, a la buena evolución de los ingresos impositivos y a la disminución de los pagos por intereses de la deuda.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	sep-07	111,5	11,8	100%
IRPF	sep-07	33,9	4,9	42%
Socied.	sep-07	29,4	0,6	5%
IVA	sep-07	24,9	3,5	30%
Imp.Esp.	sep-07	8,6	1,0	8%
Cotiz..S.S	ago-07	61,0	38,0	

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

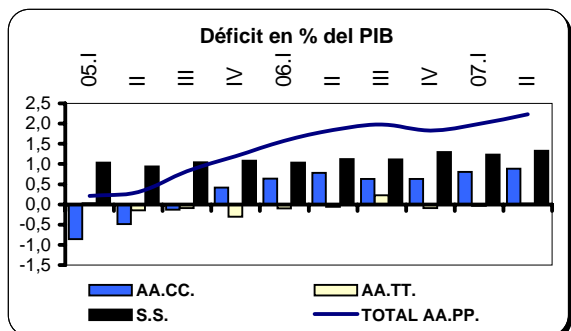
El total de los ingresos no financieros ascendieron en septiembre a 111.523 millones de euros frente a los 101.354 millones de los gastos. En el apartado de ingresos, los de naturaleza impositiva crecen un 13,6% y el resto un 16,8%.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	sep-07	101,4	8,9	100%
Personal	sep-07	16,2	1,0	11%
Com.B.S	sep-07	2,8	0,3	3%
Intereses	sep-07	12,2	0,0	0%
Transfer.	sep-07	57,6	5,5	62%
Inversión	sep-07	5,6	0,8	9%
Gast. S.S(*)	ago-07	64,1	29,1	

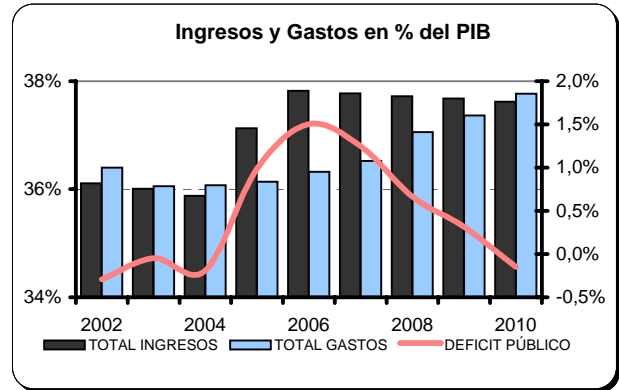
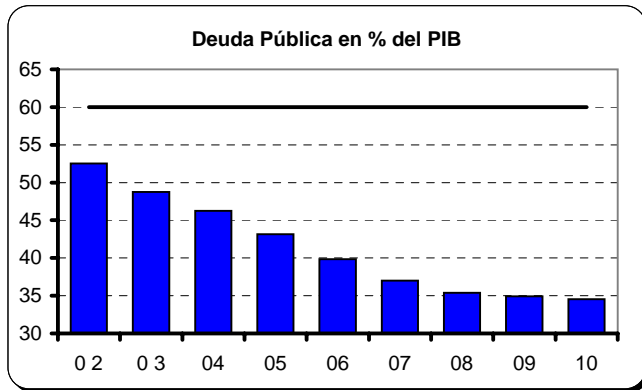
(\*) obligaciones reconocidas

El resultado de las cuentas financieras correspondientes al segundo trimestre del año recogen una situación muy favorable, en la que el conjunto de las Administraciones Públicas reflejan un superávit del 2,2% del PIB, debido, en gran medida, a la buena evolución del agregado de la Seguridad Social (+1,3%) y la Administración Central.



Nec. financiación % del PIB		
2º. Trimestre 2007	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,2	1,8
Admon. Central	0,9	0,8
Adm. Territ.	0,0	-0,1
Seg. Social	1,3	1,1

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	nov-07	1,2	0,7
FUNCAS	oct-07	2,1	1,9
C. Europea	oto-07	1,8	1,2
Intermoney	oct-07	1,8	0,3
ICAE	oct-07	1,6	1,5
O.C.D.E	may-07	1,5	1,5
FMI (*)	abr-07	1,3	1,1
La Caixa	oct-07	1,2	0,9
Media		1,6	1,1

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

Las estimaciones de déficit público para 2007 no parecen estar del todo claras a falta de tres meses del cierre del ejercicio. Así, podemos encontrar estimaciones que nos llevan desde el 1,2% en el caso más pesimista, hasta el 2,1% de las más optimistas, casi un 1% de discrepancia. En el caso del 2008 lógicamente, esta variación es mayor, y la horquilla se abre desde el 0,3% hasta el 1,9%, más del 1,6% en disparidad de opinión. En lo que se refiere a las revisiones respecto al mes pasado apenas se recogen variaciones.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
Ingresos Totales % PIB	36,2	37,0	37,1	37,9	37,8	36,2	36,8	36,8	37,8	37,7
Gastos Totales % PIB	36,1	37,0	36,2	36,3	36,5	36,4	37,4	36,4	36,8	37,1
Déficit en el % del PIB	0,1	0,0	0,9	1,5	1,2	-0,2	-0,5	0,4	1,0	0,7
Deuda Pública en % del PIB	46,5	41,0	38,0	37,1	37,0	51,2	40,2	37,7	35,8	35,4

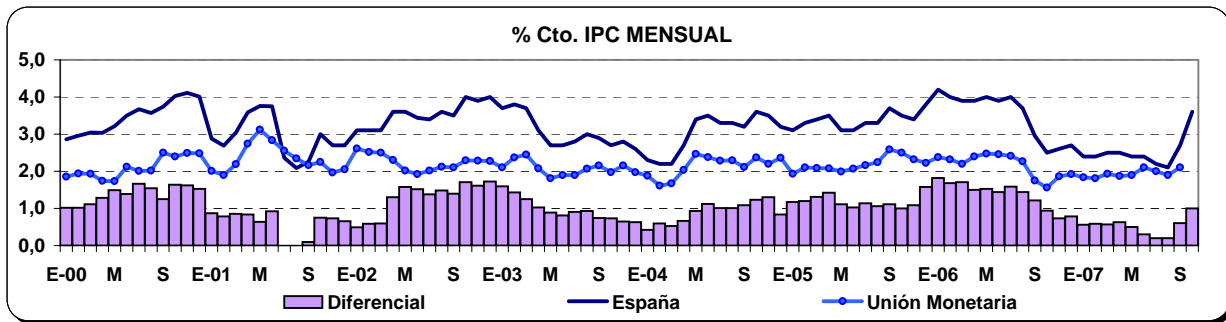
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La presidenta de la Comunidad de Madrid, Esperanza Aguirre, anunció en rueda de prensa que a partir del próximo 1 de enero su Gobierno rebajará el tipo máximo del Impuesto de Patrimonio desde el 2,5% al 1,5% y fijará el mínimo en el 8%, lo que supondrá un ahorro de 130 millones de euros. Además, avanzó que la supresión total de este tributo, prometida para esta legislatura de forma paulatina, se hará efectiva en 2010. Aguirre insistió en que se trata de un tributo que penaliza el ahorro y, por tanto, la inversión", y se mostró "muy contenta" de coincidir en este asunto con sus "adversarios políticos", en alusión al secretario general del Partido Socialista de Madrid, Tomás Gómez, defensor de eliminarlo.

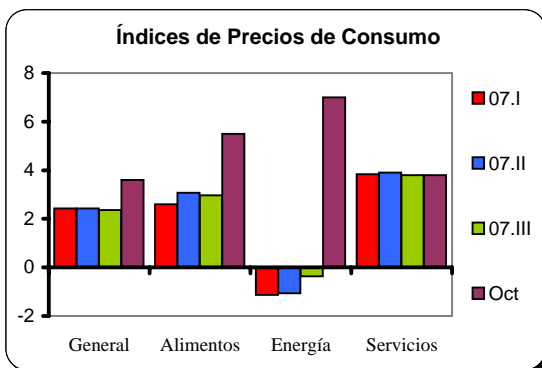
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,8	37,8	37,7	37,7	37,6
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,3	36,5	37,1	37,4	37,8
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,0	1,5	1,2	0,7	0,3	-0,1
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,0	35,4	34,9	34,5

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

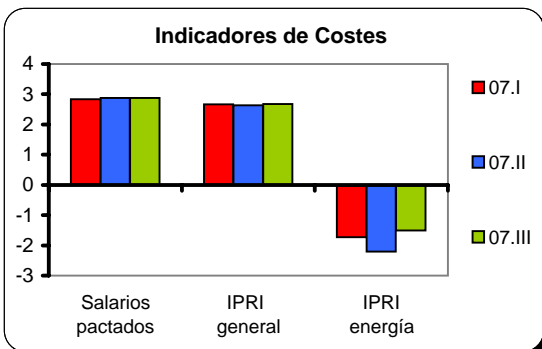


Importante elevación de los precios a fin de año. Durante el pasado mes de septiembre los precios se elevaron cuatro décimas respecto al mes anterior, recogiendo una escalada de los precios del 2,7% en términos interanuales, pero, la principal preocupación, es la publicación por parte del INE del IPC de octubre, en él, se recoge un crecimiento interanual del 3,6%. Este fuerte repunte procede, de las categorías de productos relacionadas con alimentos elaborados y energía. Estos dos nuevos datos de precios y, teniendo en cuenta el indicador de precios de la Unión Monetaria publicado por eurostat, el diferencial de precios pasaría a ser de un punto porcentual.



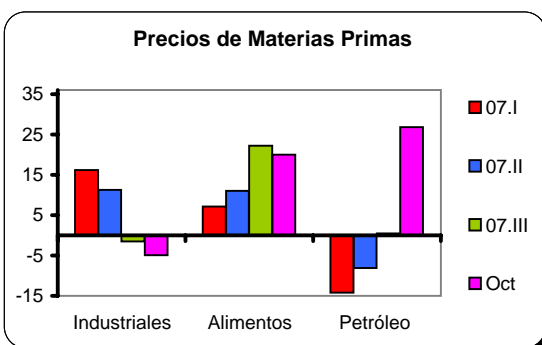
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	oct-07	1,3	3,6	2,5	100%
Subyacente	oct-07	1,5	3,1	2,6	-
Alimentación	oct-07	1,9	5,5	3,1	29%
Energía	oct-07	1,0	7,0	-0,1	4%
Transportes	oct-07	0,3	4,9	1,1	17%
Servicios	oct-07	0,1	3,8	3,9	34%
Vivienda	oct-07	0,7	4,2	3,4	17%

Durante el mes de octubre se ha producido una subida de 13 décimas respecto al mes anterior, que ya había subido otras cinco en septiembre. La causa la encontramos en una subida generalizada de todas las partidas, pero especialmente, el vestido y calzado, responsable de 7 las 13 décimas incrementadas, seguido de productos alimenticios y vivienda.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	sep-07	2,9	2,9
IPRI General	sep-07	3,4	2,6
Energía	sep-07	0,8	-1,8
B. Consumo	sep-07	3,2	2,0
B. Intermedios	sep-07	5,3	5,9
B. Equipo	sep-07	3,2	3,1

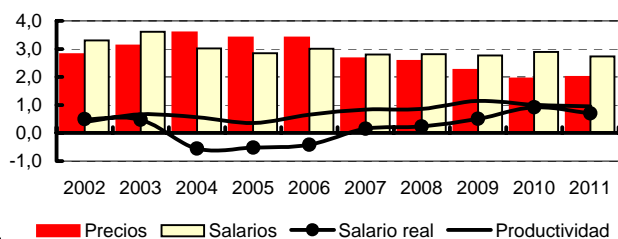
Los precios industriales mostraron en septiembre un crecimiento del 0,3% respecto al mes anterior, con lo que la tasa anual pasa del 2,3% al 3,4%. Por destino económico de bienes, las partidas de bienes de equipo e intermedios permanecen estables, mientras que son los precios energéticos y los de consumo (sobre todo productos alimenticios) los causantes de la subida de los precios en este mes.



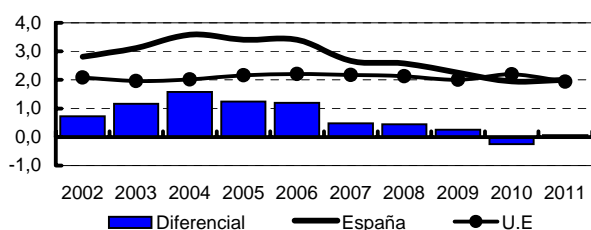
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Octubre 2007</b>				
General	3,2	0,8	19,9	6,3
Alimentación	1,5	-0,9	35,3	20,0
Indus. General	5,1	2,7	7,3	-4,9
Indus. No Metal.	3,9	1,5	22,4	8,5
Indus. Metal	5,4	3,0	3,1	-8,6
Petróleo (Brent)	7,4	4,9	43,0	26,8
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	2,3	Anual:	12,8

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

**Salarios, Precios y Productividad**



**Convergencia en Precios**



### Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE (*)	nov-07	2,7	2,6
IEE	oct-07	2,7	2,8
Goldman Sachs	oct-07	2,6	3,1
C. Europea(*)	oto-07	2,6	3,0
FUNCAS	oct-07	2,6	2,8
FMI (*)	abr-07	2,6	2,7
Consensus	oct-07	2,6	2,7
La Caixa	oct-07	2,6	2,7
Grupo Santander	oct-07	2,6	2,6
Caja Madrid	oct-07	2,6	2,6
BBVA	oct-07	2,6	2,6
AFI	oct-07	2,6	2,4
OCDE (*)	may-07	2,5	2,7
Media		2,6	2,7

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Pese al fuerte incremento de los precios esperado para el mes de octubre, apenas se recogen variaciones en las previsiones de inflación y se sigue esperando un incremento del 2,6% para este año y 2,7% para el 2008.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El hecho de que no se produzcan revisiones en las estimaciones de precios es el resultado de que el panel de predictores ya estaba descontando con anterioridad el incremento de los precios energéticos y su efecto estadístico en el tercer trimestre. Ahora bien, el principal riesgo para el indicador de precios es hasta donde se han descontado ya estas subidas en el precio del petróleo, ¿han terminado ya?, ¿seguirá subiendo?. A esto debemos sumarle una variable que no parece estuviera contemplada en los modelos, y es la fuerte elevación de los precios de los alimentos elaborados, como consecuencia del fuerte incremento del precio del cereal provocado por su inclusión en los *biodiesel*. Ahora bien, el indicador adelantado para el mes de octubre recoge una fuerte subida, pero, ¿estará descontando ya todo lo que tiene que subir? de ser así, las predicciones de 2,6-2,7% para este año podrían ser correctas, pero de no estar descontándose ya toda la subida en este último dato, las previsiones podrían haberse quedado cortas.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

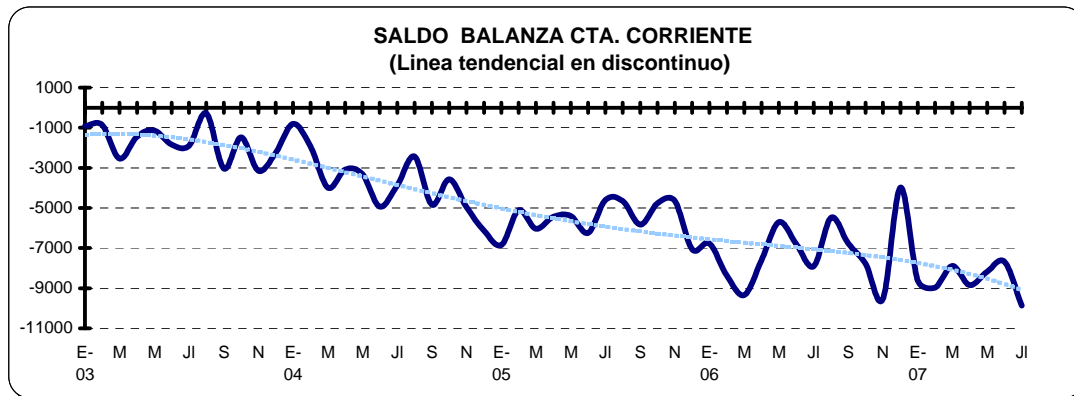
	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Np-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Np-07
Deflactor del PIB	3,7	3,2	3,3	3,5	3,3	3,3	3,0	5,8	2,9	2,7
Deflactor del Gasto Privado	3,1	3,0	3,2	2,6	2,7	2,8	2,6	5,2	2,4	2,6
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,3	3,4	3,4	3,0	2,9	3,3	2,9	5,3	3,0	2,6
Deflactor de la Inversión	3,9	3,7	3,9	4,0	3,6	3,8	3,2	8,4	3,3	2,6
Deflactor de las Exportaciones	2,7	1,6	2,2	1,9	1,8	2,2	1,1	6,2	2,0	1,9
Deflactor de las Importaciones	2,0	2,3	2,7	0,9	1,0	1,9	0,9	7,2	1,8	1,7
Cto. Salarios por asalariado	4,5	3,0	3,1	3,2	2,8	4,5	3,1	2,7	3,1	2,8
Cto. Salario real por asalariado	1,3	0,0	-0,1	0,6	0,1	1,6	0,5	0,2	0,6	0,2

	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	2009	2010	2011
Deflactor PIB	4,0	3,4	3,2	2,9	3,6	3,3	3,2	2,8	2,7	2,1	2,7	2,2	1,7	1,6
Deflactor C. Privado	3,4	2,7	2,5	2,4	3,0	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,3	1,9	2,0
Deflactor C. Público	3,7	2,5	2,4	2,6	2,9	2,9	2,9	2,7	2,4	2,4	2,6	2,1	2,0	2,3
Deflactor Inversión	4,7	4,1	3,6	3,2	3,5	3,6	3,1	2,8	2,4	2,3	2,6	1,6	0,8	0,4
Deflact. Exportaciones	4,0	2,5	1,9	1,2	1,6	1,8	1,4	1,7	2,0	2,3	1,9	2,7	2,2	2,4
Deflact. Importaciones	3,5	1,7	0,8	0,9	0,5	1,0	0,7	1,4	1,5	3,1	1,7	2,1	1,9	2,1
Cto. Salar.por asal.	3,0	2,8	2,9	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9	2,7
Cto. Salar. Real Asal.	-0,4	0,1	0,4	0,4	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,5	0,9	0,7

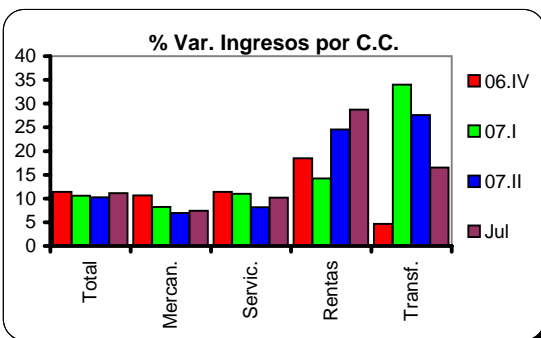


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



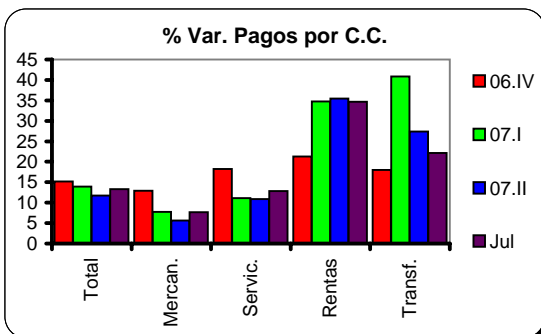
De acuerdo con la Balanza de Pagos publicada por el Banco de España, la economía española generó en julio una necesidad de financiación frente al exterior de 9.726 millones de euros, el 23,5% superior a la del mismo mes de 2006, resultado que incluye un incremento del 17% del déficit corriente y una disminución del 73,3% del superávit de la balanza de capital. Por otra parte, las operaciones financieras, excluido el Banco de España, dieron lugar a entradas netas de capital suficientes para cubrir esta mayor necesidad de financiación, por lo que se produjo un aumento de los activos de la autoridad monetaria.



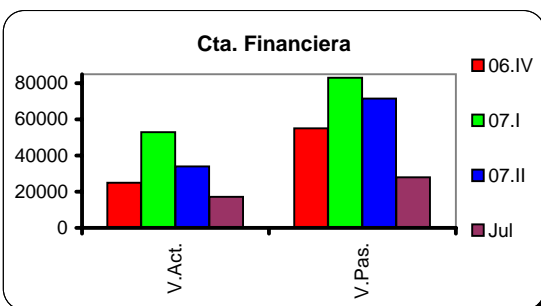
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JUL.</b>				
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-48496	-3683	7,4%	7,7%
Servicios	11991	267	10,2%	12,8%
Turismo	15366	106	3,4%	9,2%
Otros serv.	-3375	161	16,4%	13,8%
Rentas	-17909	-5545	28,7%	34,6%
Transferencias	-5661	-1399	16,5%	22,1%
<b>Total BCC</b>	<b>-60075</b>	<b>-10360</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



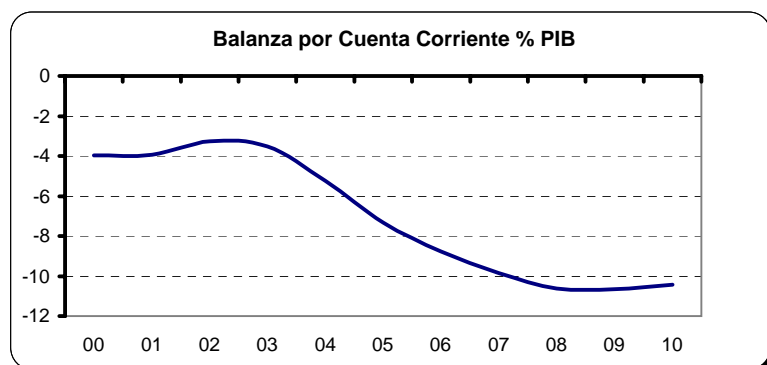
El déficit comercial aumentó el 8,2%, lo que supone una desaceleración de 7,4 puntos porcentuales respecto a la tasa registrada en el segundo semestre de 2006, con avances similares en exportaciones e importaciones, 7,4% y 7,7%, respectivamente. El superávit de servicios mejoró un 2,3%, recogiendo un incremento del 0,7% de los ingresos netos por turismo y un descenso del 4,6% del déficit de servicios no turísticos. El déficit de rentas creció el 44,8%, con aumentos significativos tanto en ingresos como en pagos, 28,7% y 34,6%, respectivamente. Por último, el saldo negativo de las transferencias corrientes se amplió el 32,9%. El conjunto de la balanza por cuenta corriente recoge, en los siete primeros meses del año, un empeoramiento de nuestra situación frente al exterior del 20,8% frente al pasado año.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jun-07	17227	104270
Variación de Pasivos	jun-07	27946	182611
Variación de Reservas	jun-07	-35	-346
Errores y omisiones	jun-07	1116	934

Mill. euros.

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



### Predicciones alternativas saldo exterior:

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

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Las ligeras revisiones positivas que se recogían en el pasado informe hacían prever que las estimaciones de déficit exterior podían centrarse en un entorno del 9,3% para este año y 9,7% para el que viene; sin embargo, los nuevos datos del panel de predictores vuelven a recoger nuevas revisiones al alza en esta magnitud, en esta ocasión en 4 centésimas para el 2007 y en 1 para el 2008. Teniendo en cuenta que los datos hasta julio reflejan ya un déficit del 9,4% (con el PIB estimado de CEPREDE) las estimaciones parece que se están quedando cortas.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07
Ingresos Mercancías	9,7	4,9	5,4	5,8	5,6	9,5	6,0	5,9	6,7	5,9
Ingresos Turismo	5,6	6,8	6,3	6,5	3,6	4,9	4,9	4,9	6,1	5,2
Ingresos Otros Serv.	7,1	10,4	10,7	10,3	10,5	9,7	9,4	9,1	9,7	9,6
Ingresos Rentas	9,5	5,7	3,9	13,2	13,2	9,6	4,0	1,9	10,7	8,4
Pagos Mercancías	10,8	8,8	9,2	6,9	6,6	10,2	6,2	7,3	7,8	7,3
Pagos Turismo	10,1	10,4	8,1	10,5	6,9	9,1	8,7	9,5	8,5	5,5
Pagos Otros Servicios	5,9	7,6	8,7	9,2	9,9	8,1	5,4	3,9	9,0	9,6
Pagos Rentas	11,6	11,8	10,3	19,9	20,1	12,7	8,4	6,5	12,3	11,5
Saldo B.C.C en % PIB	-7,7	-10,2	-10,2	-9,8	-9,9	-8,3	-10,5	-10,6	-10,5	-10,6

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

En el panel de opinión elaborado por Funcas a cerca de la situación del contexto económico internacional, podemos ver que, frente a la situación actual que los panelistas consideran de favorable, las expectativas para los próximos 6 meses es de que dicho contexto se va a volver muy desfavorable a ambos lados del atlántico, con lo que es posible que se produzcan reducciones de demanda de algunos países que afecten sensiblemente a nuestras exportaciones.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Mercancías	6,6	5,0	10,1	5,6	5,9	7,4	7,1
Ingresos Turismo	3,8	5,8	0,7	3,6	5,2	6,5	6,5
Ingresos Otros Serv.	7,6	11,9	16,9	10,5	9,6	10,4	8,8
Ingresos Rentas	13,5	14,7	19,6	13,2	8,4	4,5	1,1
Pagos Mercancías	12,8	11,2	12,1	6,6	7,3	6,1	5,2
Pagos Turismo	22,0	24,1	9,4	6,9	5,5	5,3	5,4
Pagos Otros Servicios	10,0	7,5	19,4	9,9	9,6	9,6	7,9
Pagos Rentas	14,5	23,0	19,3	20,1	11,5	6,8	3,6

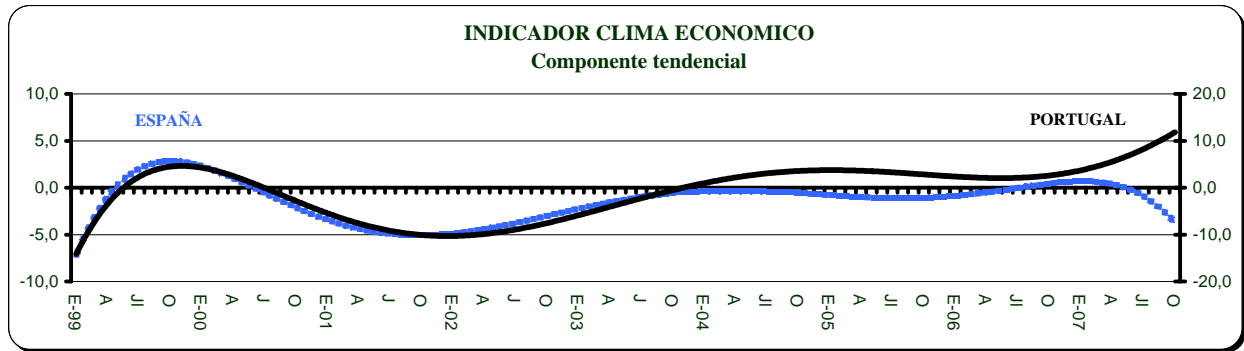
% de cto. anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Mercancías	-53660	-68969	-80544	-87716	-96602	-99988	-101362
Saldo Servicios	21753	22635	20115	20343	21130	22888	24995
Saldo de Rentas	-12139	-17208	-20429	-27155	-31589	-34758	-37230
Saldo Transf.	-117	-3084	-5168	-9245	-10826	-11613	-11977
B.C.C. en % del PIB	-5,3	-7,3	-8,8	-9,9	-10,6	-10,6	-10,4

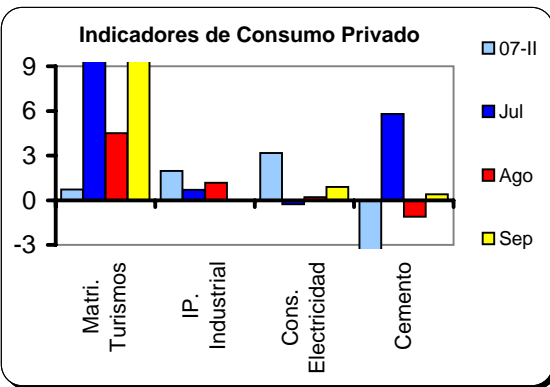
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



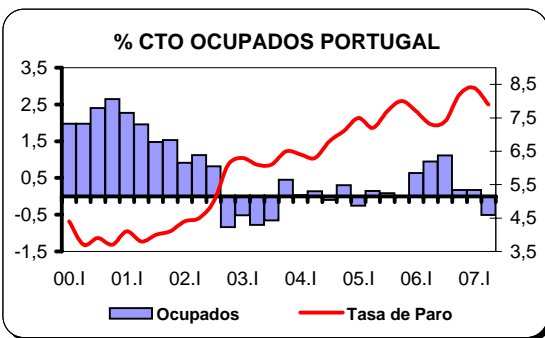
La economía portuguesa no está ajena a la crisis internacional y en los dos últimos meses hemos observado una desaceleración significativa de su indicador de clima económico a tasas similares a las del último trimestre del pasado año, por lo que el tercer trimestre podría situarse en torno al 1,6%. Sin embargo, algunos indicadores apuntan al optimismo, como el de los pedidos industriales, que se expandió al 3,7%, y en especial, la componente interior, con ganancias del 4,7% en términos interanuales. Esto confirmaría la recuperación de la formación bruta en capital fijo de los últimos datos de la contabilidad trimestral y generaría una visión más optimista de la producción industrial que en los últimos meses se había desacelerado fuertemente.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	sep-07	12,4	5,7
IP. Industrial	ago-07	1,2	2,6
Cons. Electricidad	sep-07	0,9	1,2
Consumo Cemento	sep-07	0,4	-2,1
Importaciones	jul-07	6,7	4,1
Exportaciones	jul-07	9,3	10,3
Saldo Balanza C/C (1)	ago-07	-1,1	-9,0

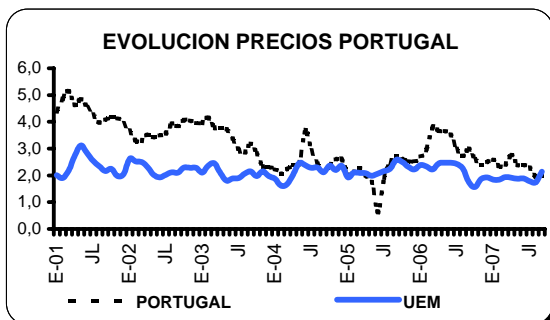
(1) Miles de Millones de Euros

Tendencia mixta en los indicadores de consumo e inversión, por lo que es probable que la demanda interna siga creciendo a los mismos ritmos que el trimestre anterior. Respecto al sector exterior se han reducido los diferenciales y no se prevé un buen final de año de las exportaciones.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	II-07	-0,5	-0,2
Parados	II-07	8,6	3,9
En % Pob.Act.			
Tasa de Paro	II-07	7,9	

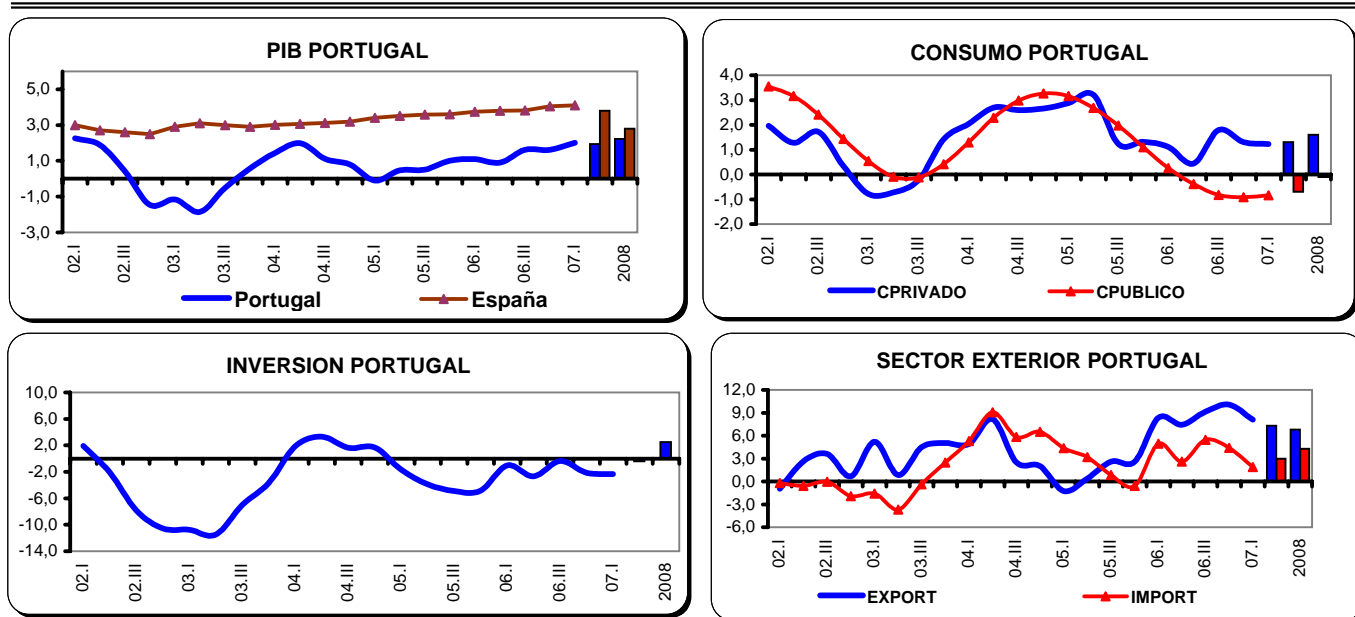
La tasa de desempleo ofrecida por eurostat no refleja la caída del agregado del segundo trimestre y se mantiene, en septiembre, en el 8,3%. Hay que aclarar que no son comparables, pero resulta engañoso el dato de la EPA portuguesa, con destrucción de empleo y rebaja de la tasa de paro.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-07	2,0	2,4
Alimentos	sep-07	2,4	3,1
Energía	sep-07	3,1	1,8
Servicios	sep-07	2,5	2,7

Sorprendentemente, Portugal no ha acusado de la misma forma que nosotros, o los vecinos europeos, el nuevo incremento de los precios de la energía durante septiembre. Sin embargo, nuestro modelo no nos hace ser tan optimistas con respecto a la inflación de octubre.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Julio 2007

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
CEPREDE	jun-07	1,9	2,2	2,7	2,4	-	-	8,1	8,0
	mar-07	1,6	2,2	2,3	2,4	-	-	7,5	7,2
Consensus Forecasts	oct-07	1,7	1,9	2,2	2,1	-	-	-	-
	sep-07	1,7	1,8	2,2	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	oct-07	1,8	2,0	2,4	2,0	-8,5	-6,8	8,0	7,8
	sep-07	1,8	2,1	2,4	2,0	-8,6	-7,1	8,0	7,8
FMI	oct-07	1,8	1,8	2,5	2,4	-9,2	-9,2	-	-
	abr-07	1,8	2,1	-	-	-9,1	-9,1	7,4	7,3
Comisión Europea	oto-07	1,8	2,0	2,4	2,4	-9,0	-8,8	8,0	8,0
	pri-07	1,8	2,0	2,3	2,3	-9,5	-9,0	7,7	7,5
OCDE	may-07	1,8	2,0	2,0	2,2	-8,8	-9,5	7,6	7,1
	nov-06	1,5	1,7	2,0	1,8	-9,2	-9,9	7,4	7,0
Banco de Portugal	jul-07	1,8	2,2	2,5	2,3	-7,9	-8,1	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

El Fondo Monetario Internacional ha mantenido la previsión de crecimiento para este año en el 1,8%, mientras que para el próximo, como consecuencia de la menor actividad internacional prevista, se rebaja a idéntica tasa. Por primera vez nos ofrece información sobre los precios al consumo y, según su visión, las presiones inflacionistas para este año son evidentes y difícilmente se rebajarán durante el próximo.

En cuanto a los predictores mensuales no se han producido grandes revisiones, simplemente, parece acercarse al 1,9-2,0% el crecimiento esperado para próximo año.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Tanto la apreciación del euro, como la desaceleración de la demanda interna europea, suponen un riesgo para el devenir de la economía portuguesa. Ésto, unido al deterioro de las condiciones de financiación a los agentes como consecuencia de las turbulencias financieras del verano, suponen los dos grandes retos a resolver en el corto plazo para que se pueda asentar la fase de crecimiento que se venía gestando a lo largo del último año. Ambos, se han hecho sentir en la mala dinámica del mercado laboral a lo largo del segundo trimestre y es posible que se haya amplificado el movimiento en los últimos meses lo que justificaría la revisión a la baja del crecimiento del PIB portugués por parte del FMI. Finalmente, el riesgo de precios parece contenido por el momento, pero es más que probable que en los próximos meses veamos un deterioro de este indicador.

**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: 14 de Octubre del 2007**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez