



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
Octubre 2007*

ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Prosiguen los riesgos asociados a la crisis subprime en Estados Unidos. Pág. 1.*
- *El indicador de clima económico mantiene su dinámica descendente desde los máximos del último trimestre del pasado año. Pág. 3.*
- *El euro se está revalorizando con fuerza frente a todas las monedas. Pág. 5.*
- *Los últimos indicadores conocidos presentan signos inequívocos de desaceleración de la economía española. Pág. 7.*
- *La radiografía del mercado de trabajo comienza a dar síntomas de agotamiento. Pág. 9.*
- *La cifra de los ingresos no financieros del Estado ascienden a 99.654 millones de euros durante el mes de agosto. Pág. 11.*
- *El índice general de precios registra un crecimiento interanual del 2,2%. Pag. 13.*
- *El conjunto de la balanza por cuenta corriente presenta en el segundo trimestre de 2007 un déficit de 24.717 millones de euros. Pág. 15.*
- *La economía portuguesa no está ajena a la crisis internacional. Pág. 17.*

SUMARIO

I.- INTERNACIONAL

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

II.- ÁREA EURO

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

III.- TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

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

IV.- CRECIMIENTO

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

V.- EMPLEO

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

VI. DÉFICIT PÚBLICO

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

VII.- PRECIOS Y SALARIOS

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

VIII.- SECTOR EXTERIOR

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

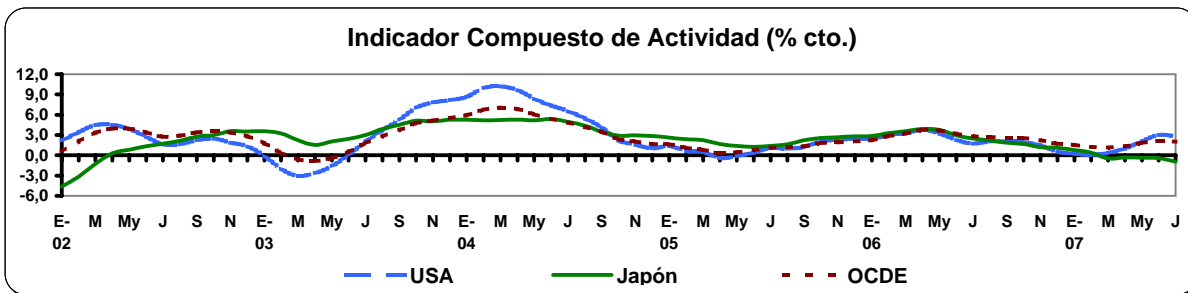
IX.- PORTUGAL

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

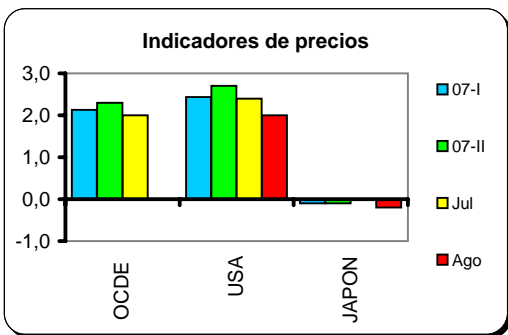
Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....	Pág..19
--	----------------

I.INTERNACIONAL

I.1.- Evolución a corto plazo



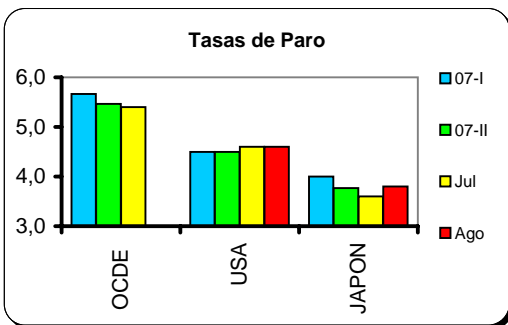
Prosiguen los riesgos asociados a la crisis subprime en Estados Unidos. La Reserva Federal se vio obligada a reducir en 50 puntos básicos el precio del dinero para calmar a los mercados y tratar de facilitar el acceso al crédito en su economía, pero aún así se siguen manteniendo elevadas primas de riesgo, el sector de la construcción continúa ofreciendo nuevos mínimos y los indicadores de confianza y de actividad se han visto reducidos drásticamente en el último mes. Parece claro que la desaceleración de la demanda interna es un hecho y que la depreciación del dólar está jugando en favor de las exportaciones para compensar la caída. Las economías emergentes mantienen fuertes sus crecimientos pero aparecen indicios de sobrecalentamiento en algunas.



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

(1) Medida con IPC

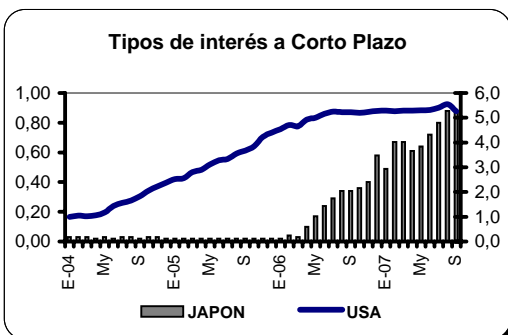
Se contiene la inflación en todas las áreas a la espera del rally alcista de finales de año como consecuencia de los elevados precios del petróleo. Éste, ha tocado máximos en las últimas semanas y se está viendo influenciado por presiones especulativas que no atienden a un escenario de menor crecimiento global. Además otras materias primas dificultan una moderación mayor para los próximos meses.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	ago-07	4,6	4,7
Japón	ago-07	3,8	4,1
OCDE (1)	jul-07	5,4	6,0
UE -27	ago-07	6,7	7,6

(1) 16 países.

El deterioro del mercado laboral en EE.UU y Japón se ha acentuado en el último mes, dando paso a una leve aceleración de la tasa de desempleo. En cuanto al resto de áreas, su posición cíclica está permitiendo ver todavía moderaciones del agregado pero algo más lentas que meses atrás.

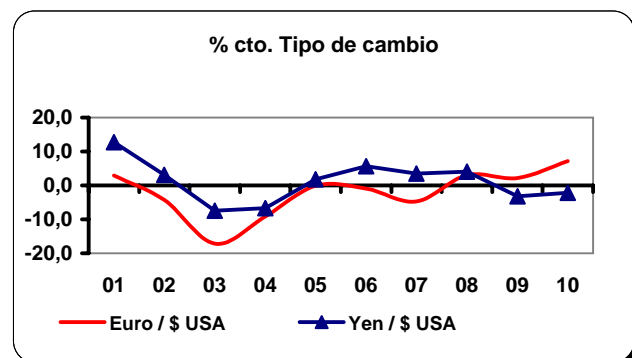
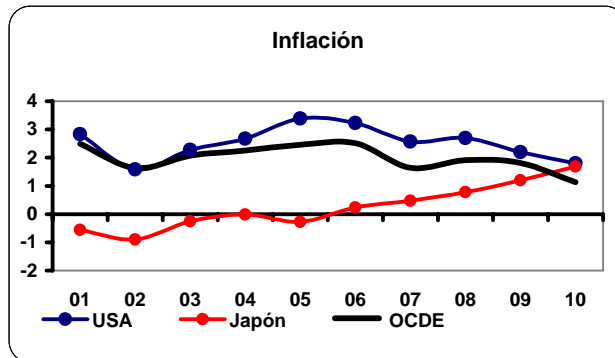
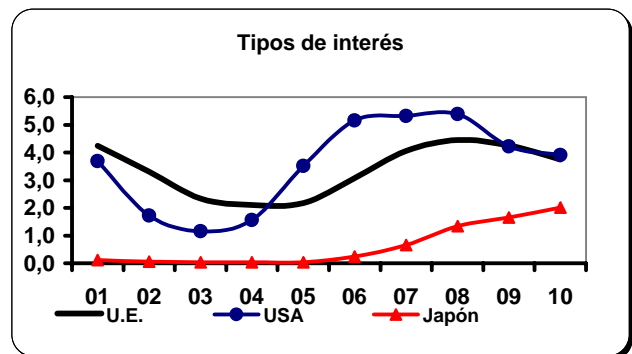
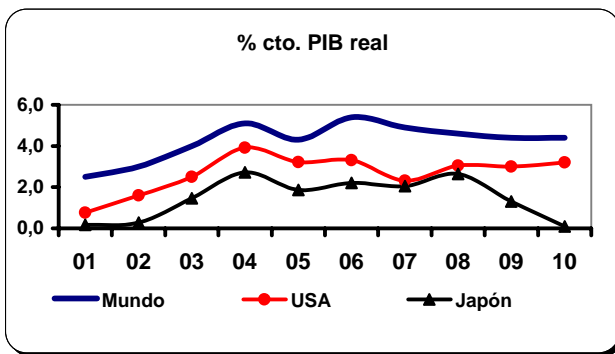


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 02/10/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,26	4,56	-0,4	6,7
Japón	0,88	1,65	-0,3	1,8
Euro-zona	4,80	4,44	6,9	11,7

(*) %cto. Interanual. Último mes disponible

La rebaja de tipos por parte de la FED apenas ha tenido efecto en los tramos a corto ya que se siguen manteniendo las primas de riesgo desde el comienzo de la crisis. Los largos, sin embargo, han descendido acomodándose a las nuevas expectativas en materia de tipos y crecimiento.

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	2,3	2,1	2,6	2,3	1,8	2,1	2,8	2,1
C. Privado	2,8	2,2	1,7	1,8	0,1	2,0	2,0	2,4	2,6	1,8
Prod. Industrial	2,1	2,7	2,3	3,1	5,2	3,3	1,3	1,6	0,9	0,8
I.P.C	2,7	2,3	0,0	0,4	1,9	1,6	1,4	1,7	2,4	2,0
Costes Laborales	3,3	3,3	-0,1	0,8	2,5	2,6	2,8	2,9	4,1	4,2
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. Septiembre 2007

REVISIONES

La confirmación del dato de crecimiento del PIB en EE.UU. del segundo trimestre ha aliviado a las diferentes instituciones en materia de crecimiento. Además, la rápida actuación de la FED a la hora de recortar tipos y fijar como objetivo el mantener la estabilidad financiera y encauzar el crecimiento económico ahondan en la idea de que se podrán mantener los ritmos de crecimiento establecidos en los últimos meses. De ahí que hayan desaparecido los temores a una posible recesión y, simplemente, se rebajan dos décimas el crecimiento del próximo año, ante la certeza que los efectos de las hipotecas subprime se mantendrán durante los próximos seis a doce meses.

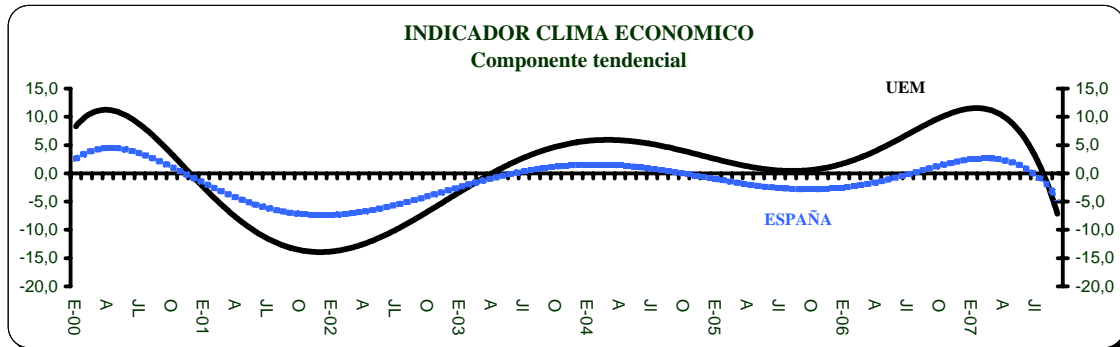
En el resto de áreas se han producido revisiones a la baja en materia de crecimiento de una décima para el presente y el próximo año, salvo en Francia donde es algo más acusada a la luz de los últimos indicadores de demanda interna combinadas con la apreciación del euro.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

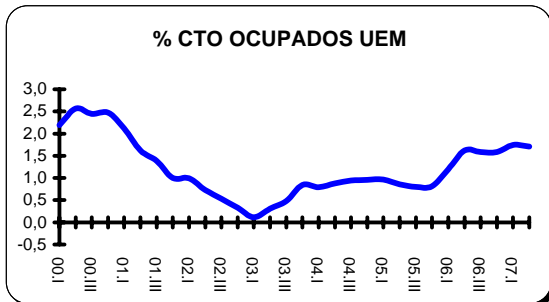
Bernanke, Paulson y De Long han subrayado que la actual crisis de las hipotecas subprime tendrá su punto álgido durante el 2008, ya que el volumen de impagos será mayor entonces. Sin embargo, no se muestran excesivamente preocupados por la traslación a otros sectores ya que la sobrevaloración y posterior burbuja inmobiliaria solo debería afectar a los consumidores, vía contención de gasto ante la incertidumbre y mayor restricción de crédito. El problema se torna más complejo a la hora de evaluar los desequilibrios generados por las rebajas del precio del dinero en EE.UU. ya que si bien parece que la economía global carece de inflación, los precios de las materias primas y la inflación de China podrían generar efectos perniciosos en este agregado, que combinado con una depreciación del dólar amplificarían los efectos. Por ahora, solo el euro está asimilando los reajustes, pero si el yuan, el yen y otras monedas se apreciarán de la misma forma nos enfrentaríamos a nuevos desequilibrios financieros que reducirían la actividad global.

II.-AREA EURO

II.1.-Evolución a corto plazo

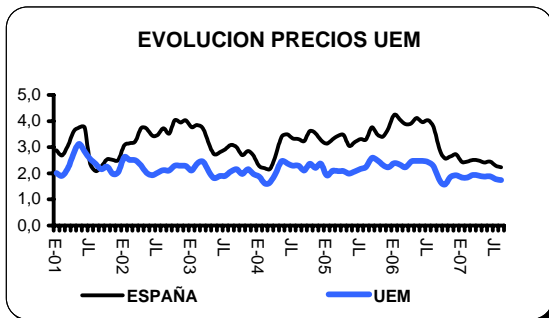


El indicador de clima económico mantiene su dinámica descendente desde los máximos del último trimestre del pasado año, corroborando la pérdida de confianza de los agentes en encuestas como el IFO, el ZEW o el PMI de servicios. Además, nuestro indicador de alta frecuencia confirma dicha tendencia y aunque en el tercer trimestre se alcanzarán cifras cercanas a las del segundo (2,5%), para finales de año se prevé una nueva moderación lo que llevaría la tasa de PIB hasta el 2,1-2,2%. El mantenimiento de la política monetaria en el 4%, a la espera de nuevos indicadores que aclaren el actual panorama de incertidumbre, permitirá un cierto alivio al tipo de cambio que ya se ha apreciado por encima del 1,40\$/€/limitando el potencial exportador de la eurozona.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-II	1,7	1,7
Parados	ago-07	-10,9	-10,7
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ago-07	6,9	

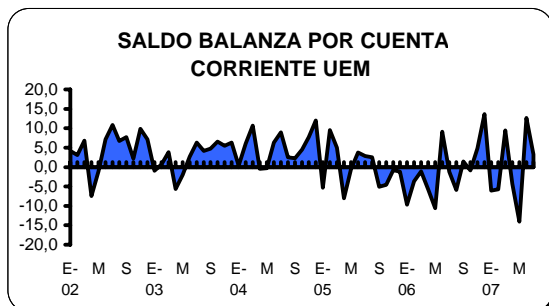
Los datos de ocupados del segundo trimestre se aceleraron hasta el 1,7%, algo que corrobora la caída de la tasa de desempleo de los últimos trimestres y podría mantener el crecimiento de la UEM por encima del 2% durante los próximos trimestres.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-07	1,7	1,7
Alimentos	ago-07	2,1	2,1
Energía	ago-07	-0,9	-0,5
Servicios	ago-07	2,6	2,6
COSTES		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	07-II	2,4	2,4

(1) Índice de coste de la mano de obra

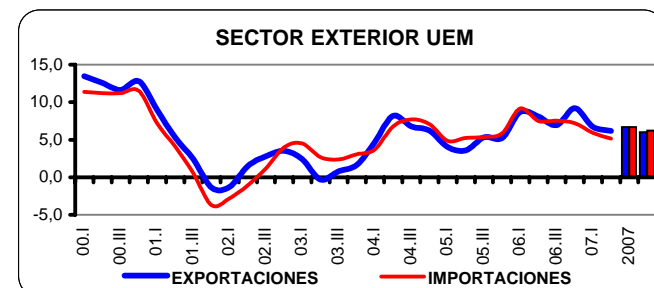
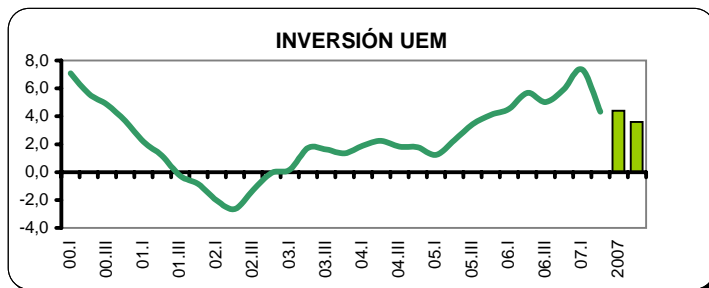
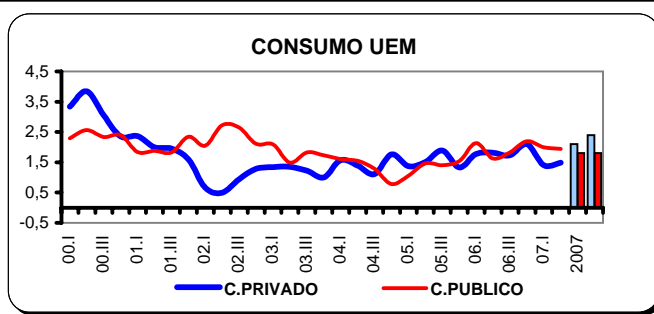
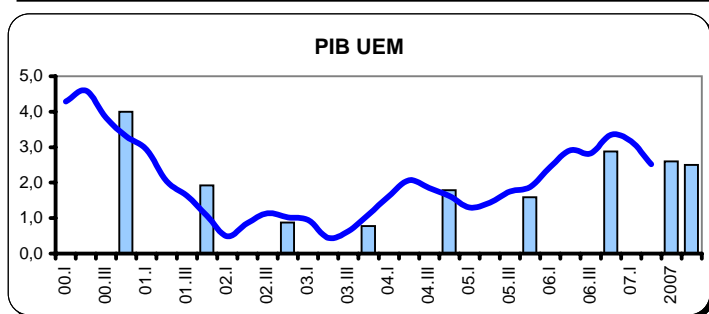
La inflación se redujo hasta el 1,7% en agosto, si bien el adelantado para septiembre se eleva hasta el 2,1%. La nueva escalada del euro junto con el tensionamiento de los tramos cortos de la curva de tipos podrían minorar las tensiones inflacionistas de las materias primas que se materializarán durante los próximos meses.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jul-07	3,3	-4,8
Mercancías	jul-07	7,9	35,0
Servic.y Renta	jul-07	2,9	5,5
Transferenc.	jul-07	-7,5	-45,4
Cta. de capital	jul-07	0,9	8,8

Miles de millones de Euros

II.2.-Evolución a medio y largo plazo



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 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	sep-07	2,6	2,2	2,0	2,0	-	-	7,0	6,7
Forecasts	ago-07	2,7	2,3	2,0	2,0	-	-	7,0	6,7
The Economist	sep-07	2,7	2,3	2,0	-	0,0	-	-	-
	ago-07	2,7	2,3	2,0	-	0,1	-	-	-
FMI	abr-07	2,3	2,3	2,0	2,0	-0,3	-0,4	7,3	7,1
	sep-06	2,0	-	2,4	-	-0,2	-	7,7	-
Comisión Europea	pri-07	2,6	2,5	1,9	1,9	0,2	0,1	7,3	6,9
	oto-06	2,1	2,2	2,1	1,9	0,1	0,1	7,7	7,4
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	jun-07	2,6	2,3	2,0	2,0	-	-	7,2	6,9

(1) Porcentaje del PIB.

REVISIONES

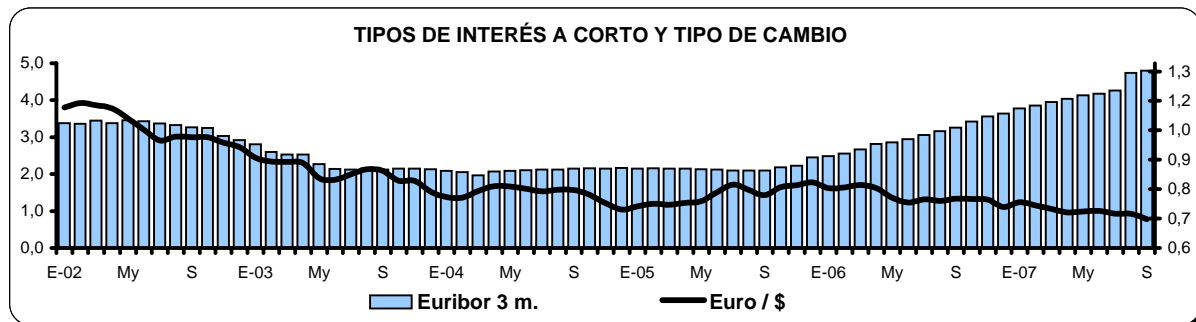
Los posibles efectos de la crisis, junto con un menor dinamismo de las economías de la eurozona han provocado la primera rebaja de una décima en cuanto al crecimiento esperado para 2007 y 2008. La caída se centra principalmente en las variables de consumo, a la vista de la posible restricción de crédito y los consiguientes aplazamientos de futuras compras, y de producción industrial.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

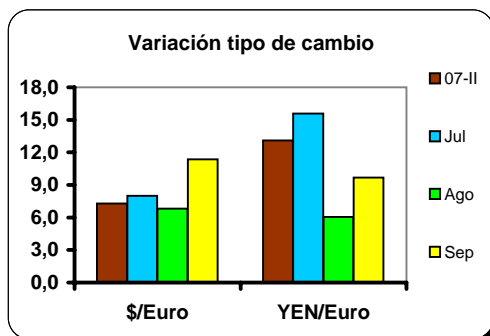
El nuevo escenario internacional se está complicando por la vía de menor crecimiento para el caso americano. El problema radica en que los mercados financieros están situando a la zona euro como el receptor de los flujos de inversión, apreciando su moneda frente al resto de países y queriendo que esta economía sea la encargada de corregir todos los desequilibrios de financiación global existentes. Este modelo, que tiene sus beneficios en el medio plazo vía efectos riqueza y contención de la inflación, genera un desajuste en los modelos de crecimiento de la economía alemana y francesa que gustan de exportar, por lo que se pueden generar tensiones en el corto plazo si la producción industrial y las exportaciones no reaccionan según lo deseado.

III.-TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

III.1.-Evolución a corto plazo

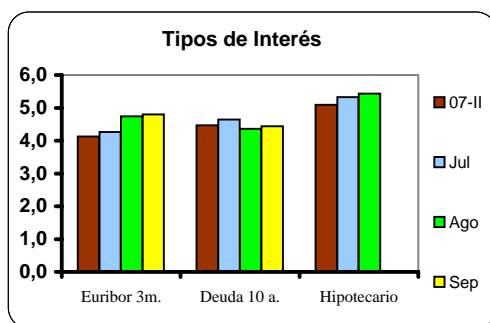


Han cambiado los sesgos de la política monetaria. La Reserva Federal reaccionó con fuerza y celeridad a las turbulencias de los mercados con una bajada de 50 puntos básicos en el precio del dinero para dejar el mismo en el 4,75%. Por su parte, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el de Japón mantuvieron los tipos y evitaron potenciar la idea de nuevas subidas en el corto plazo ya que a día de hoy desconocen cuales serán los efectos de la crisis a pesar de comunicar que siguen preocupados por la inflación futura al mantenerse las previsiones de crecimiento en el medio plazo. Ante la sorpresa de la fuerte rebaja de tipos en EE.UU. y la posibilidad de que haya nuevas bajadas antes de final de año el euro rompió la cota de los 1,40\$/€



Tipos de Cambio	oct-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,42	11,4	4,3
100Y / Euro	163,9	9,7	4,5
Libra E./Eur	0,69	2,6	2,8
Franco Suizo / Euro	1,66	4,8	1,1

El euro se está revalorizando con fuerza frente a todas las monedas. Con el yen ya ha recuperado los niveles de antes de la crisis y con el dólar casi alcanzó los 1,43\$/€ Todo parece indicar que se mantendrá la tendencia apreciatoria durante los próximos meses.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,80	3,56	4,75	4,79
Letras 1 año	4,02	3,65	4,10	-
Deuda 10 años	4,44	3,80	4,36	4,45
Hipotecario (1)	5,42	4,45	5,33	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,36	0,24	-0,39	-

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

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

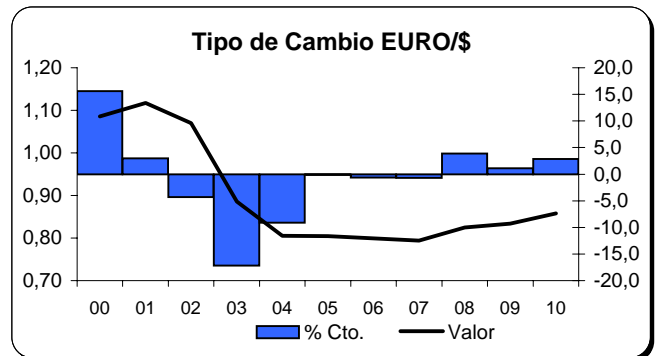
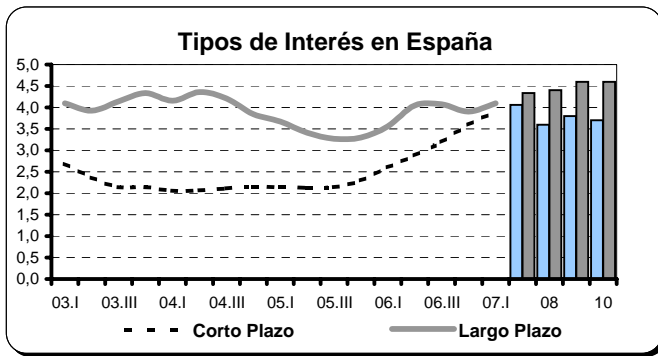
(3) Vencimiento en Octubre del 2007

Datos a 3 de Octubre del 2007.

Indices de Bolsa 03/10/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	1,9	5,0
Frankfurt	2,0	19,5
Madrid	1,2	4,0
N.York	1,2	12,4
Tokio	4,7	0,2

No ha habido apenas cambios en la curva de tipos española, es decir, se siguen manteniendo las tensiones en el mercado interbancario manteniendo la prima de riesgo en torno a los 50 puntos básicos. Las bolsas, después de las caídas de agosto, se mueven en máximos históricos para el caso americano y recuperan gran parte de lo perdido en Europa y Japón, algo que no cuadra con el nivel de incertidumbre de la economía y que viene de la mano de las posibles rebajas de tipos en EE.UU.

III.2.- Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Dic'07	Sep'08	Dic'07	Sep'08
CEPREDE	sep-07	4,8	4,8	4,6	4,8
Cajamadrid	sep-07	4,2	4,1	4,1	4,5
La Caixa	sep-07	4,5	4,5	4,7	4,6
G. Santander	sep-07	4,3	4,6	4,3	4,5
AFI	sep-07	4,5	4,2	4,2	4,5
BBVA	sep-07	4,2	4,2	4,4	4,4
Consensus	sep-07	4,5	4,5	4,4	4,5
Media		4,4	4,4	4,4	4,5

REVISIONES

Casi todos los predictores han rebajado sus expectativas de tipos, levemente, a la vista de la postura de esperar y ver de Trichet. Solo nosotros nos mantenemos holgadamente por encima en el corto plazo ya que apostamos porque la crisis de liquidez y la prima de riesgo interbancario no se normalizará, probablemente, hasta los primeros meses del 2008. Para entonces, y si la economía mundial no se ha desacelerado, Trichet retomará sus subidas lo que dejará el tipo de interés en el 4,5% que supondrán el máximo a la espera de un posible cambio de ciclo.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07
T.C. EURO / \$	0,880	0,848	0,794	0,747	0,746	0,920	0,887	0,825	0,765	0,765
Euribor 3 meses	3,5	3,8	3,7	4,1	4,3	4,0	3,6	3,6	4,5	4,6
Letras 1 Año	3,6	3,8	3,8	4,1	4,1	4,1	3,7	3,7	4,5	4,5
Rdto. Deuda	6,3	6,7	6,1	4,2	4,4	5,4	6,6	6,4	4,5	4,7
Cdto. Bancario LP	5,7	4,6	4,3	5,2	5,2	6,5	4,2	4,1	6,0	6,0

RIESGOS Y CONDICIONANTES

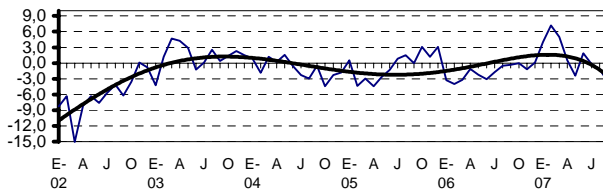
En el anterior informe apostábamos por una rebaja de 25 puntos básicos, y finalmente fue de 50 p.b. Una vez analizada la situación y sus efectos sobre los mercados parece que ha obrado bien ya que se ve que la FED actuará de forma agresiva ante cualquier rigidez en el mercado o cualquier atisbo de impacto sobre la economía real. La percepción ahora es que a poco que se compliquen los datos económicos, volverá a actuar, lo que llevaría el tipo americano al 4,5% para finales de año. El problema surge a la hora de calibrar que pasará después. En nuestro escenario la economía de EE.UU. solventará el crecimiento con la aportación de las exportaciones y la no implicación de otros sectores en la crisis y, bajo este supuesto, se deberían finalizar las rebajas e incluso comenzar a plantearse un nuevo sesgo alcista para mediados del próximo año siempre y cuando las materias primas sigan con los incrementos de los últimos trimestres. Mientras, el BCE mantendrá tipos hasta finales de año y al igual que su homónimo esperará a la normalización de la crisis para variar su sesgo que, en principio, se mantendrá ligeramente al alza, de ahí que el euro siga apreciándose hasta mediados del próximo año donde se establezcan nuevos horizontes de crecimiento para ambas economías y pueda potenciarse, entonces, la apreciación del dólar.

	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
T.C. Euro/\$	0,80	0,83	0,80	0,79	0,78	0,80	0,76	0,74	0,73	0,75	0,75	0,77	0,80	0,86
Euribor 3 Meses	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,1	3,8	4,1	4,5	4,6	4,3	4,6	4,3	3,7
Letras 1 Año	2,1	-	-	-	-	2,9	-	-	-	-	4,1	4,5	4,2	3,8
Rdto. Deuda	3,4	3,6	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	4,4	4,6	4,7	4,4	4,7	4,6	4,5
Cto. Bancario LP	3,9	-	-	-	-	4,6	-	-	-	-	5,2	6,0	6,2	6,1

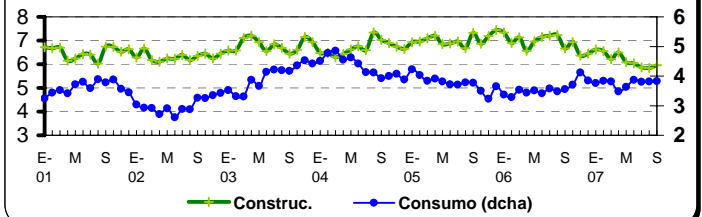
IV. CRECIMIENTO

IV.1. Evolución a corto plazo

INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO

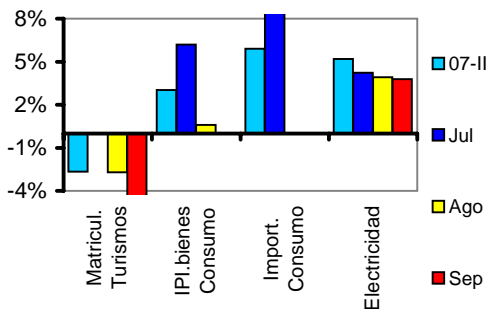


INDICADORES DE ACTIVIDAD



Los últimos indicadores conocidos presentan signos inequívocos de desaceleración de la economía española, sin embargo, el PIB es probable que se mantenga cerca del 3,9%. El indicador de confianza del ICO y los de clima económico han presentado peores datos de lo esperado, además, otros vinculados a la construcción como son los visados de obra nueva o sus afiliados presentan caídas o desaceleraciones acusadas en los últimos meses, lo que habla de un claro cambio de ciclo en el mercado residencial. En el lado positivo, el consumo, que mantiene buenos ritmos de crecimiento a pesar de la crisis según las estadísticas de hacienda.

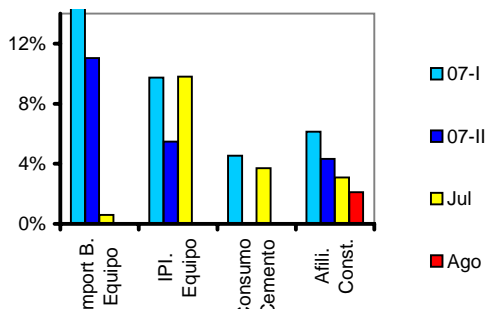
Indicadores de Consumo Privado



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	sep-07	-7,7	-2,0
IPI B. Consumo	ago-07	0,6	3,3
Import. B. Consumo	jul-07	15,0	3,9
Cons. Electricidad.	sep-07	3,8	3,8
UDD Cto. AA			
I.S.Consumo Privado	sep-07	3,8	3,8
I.S.Servicios	sep-07	4,3	4,3
I.S.Construcción	sep-07	5,9	6,2

Se está moderando el consumo pero menos de lo que se podía esperar a la vista de los indicadores de renta bruta disponible y de la presión que están ejerciendo tanto la subida del euríbor como de las materias primas.

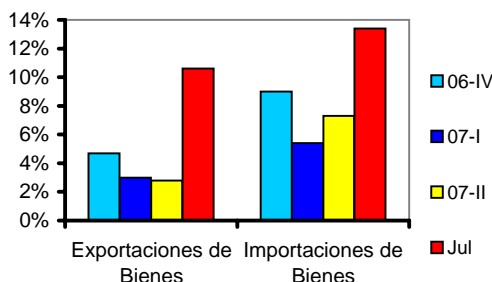
Indicadores de Inversión



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	jul-07	0,6	13,3
IPI Equipo	ago-07	2,7	7,2
Afil.Reg. Construc.	jul-07	2,1	4,6
Cons. Cemento.	ago-07	-2,7	1,1
Licitación Oficial	jul-07	182,4	87,6

Hay que diferenciar claramente las dos partidas de inversión en construcción, la residencial está corrigiendo los excesos de los últimos años, mientras que la segunda seguirá siendo positiva a la luz de la publicación de los PGE.

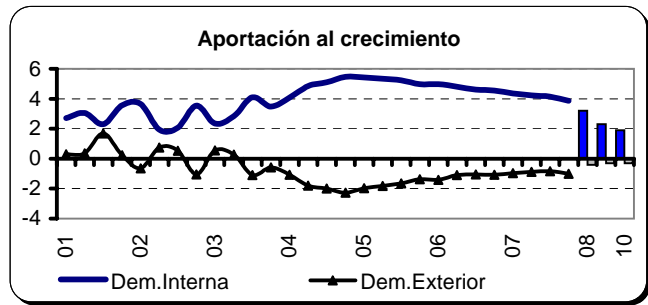
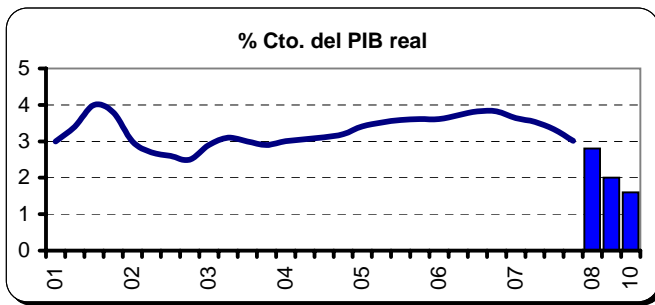
Indicadores de Sector Exterior



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jul-07	10,6	3,9
Import. Totales	jul-07	13,4	7,3
Ingresos Turismo	jun-07	3,4	3,6
Pagos turismo	jun-07	3,8	7,6
Ing. Otros Servicios	jun-07	17,9	12,0
Pag. Otros Servicios	jun-07	10,2	11,3

La crisis financiera no anima a pensar que se pueda corregir el diferencial de crecimiento en el saldo exterior ya que lastrará, en cierta medida, el consumo europeo de nuestras exportaciones.

IV.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

No se han producido revisiones de interés en el último mes, lo que nos hace pensar que este año se saldará en torno al 3,9% para acometer una desaceleración cíclica durante los próximos años que debería alcanzar su mínimo a comienzos de la próxima década.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

La caída del sector residencial es un hecho, tal y como queda patente en la caída interanual del 10% en cuanto a las nuevos visados de obra nueva. Este año, a duras penas se mantendrá en torno a las 750.000, 160.000 menos que el año anterior, y para el próximo el valor superará por poco los 650.000. Hay que aclarar, que la construcción no se parará de golpe con estas caídas ya que el intervalo medio de construcción de viviendas es de 22 meses con lo que todavía hay mucha actividad en proceso, pero para dentro de dos años los efectos serán más que notables. Esperemos que la industria sea capaz de absorber, en gran medida, la salida de mano de obra de este sector.

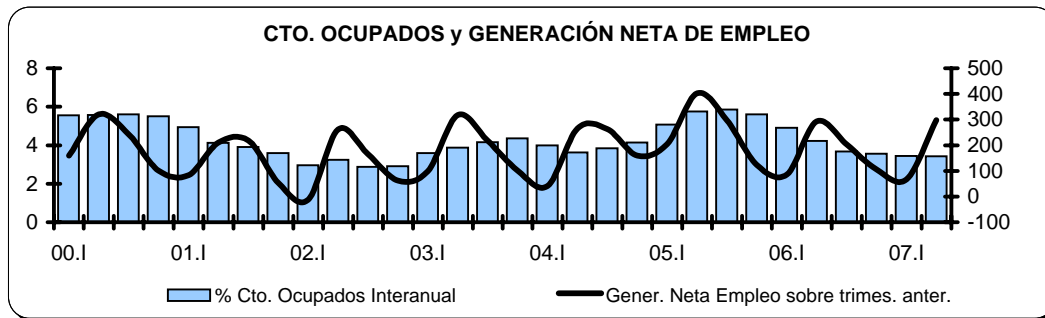
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

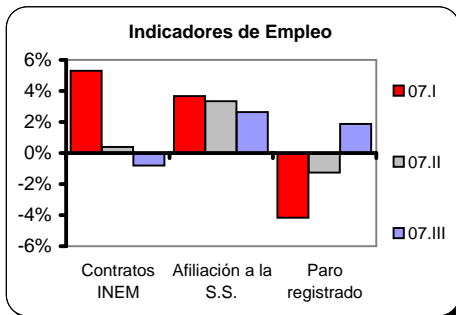
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
P.I.B	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	3,9	4,1	4,0	3,9	3,5	3,9	2,8	2,3	1,8
Consumo Privado	4,2	4,1	3,5	3,7	3,7	3,8	3,4	3,3	3,3	3,2	3,3	2,4	2,1	1,6
Consumo Público	5,5	4,9	4,0	4,8	5,7	4,8	5,7	5,5	5,0	4,9	5,3	4,5	2,6	2,0
Form. Bruta Cap. Fijo	6,9	7,8	5,7	6,8	7,0	6,8	6,6	6,6	6,6	6,0	6,4	4,6	3,5	1,3
Inv. Bienes Equipo	9,2	10,0	7,4	11,0	13,0	10,4	13,3	13,0	12,9	11,5	12,7	8,5	6,4	4,1
Inv. Otros pdtos.	6,4	7,1	3,8	3,7	3,8	4,6	2,3	4,3	4,9	4,1	3,9	3,7	5,0	2,0
Inv. Construcción	6,1	7,1	5,5	5,9	5,5	6,0	5,2	4,6	4,3	4,2	4,6	3,2	2,0	-0,2
Demanda Interna Real	5,1	5,2	4,3	4,9	5,1	4,9	4,7	4,6	4,7	4,3	4,6	3,4	2,6	1,6
Exportaciones B. y S.	2,6	5,7	4,9	4,2	5,7	5,1	3,7	4,8	4,8	4,3	4,4	4,7	5,6	5,3
Importaciones B. y S.	7,7	10,6	6,1	7,5	8,9	8,3	5,9	6,7	6,8	7,0	6,6	6,3	5,8	3,9

V. EMPLEO

V.1. Evolución a corto plazo

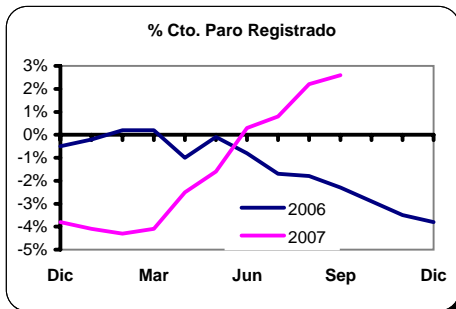


La radiografía del mercado de trabajo comienza a dar síntomas de agotamiento, si bien, los datos del servicio público de empleo no son el instrumento más fiable para analizarlo, teniendo que esperar a la próxima publicación de la EPA para ratificarlo. La cifra de parados descendió durante el mes de septiembre en cerca de 11.000 personas, registrando uno de los mejores septiembrés de la serie histórica, sin embargo, en términos interanuales el paro crece al 2,6% manteniendo el número de parados por encima de los dos millones. En el último año, el alza de paro ha afectado a más hombres que mujeres, ya que el desempleo masculino crece tres veces más que el femenino.



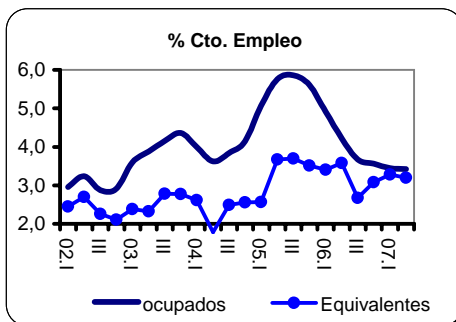
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	sep-07	2,6	-1,3	2.017
Contratos INEM	sep-07	-4,7	1,4	1.596
Afiliación. S.S.	sep-07	2,6	3,2	19.308

La cifra de contratos ha registrado un total de 1.595.921 contratos, lo que supone un descenso del 4,7% respecto al mismo periodo del pasado año. Del total de contratos, tan solo el 12% son indefinidos, lo que representa un caída del 4,1%, este retroceso puede explicarse por el fuerte tirón de los contratos indefinidos durante la última mitad del pasado año motivada por la reforma laboral y que dificulta en este periodo superar esas cifras.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	07.II	3,4	3,4	20.367
Activos EPA	07.II	2,8	2,8	22.127
Parados EPA	07.II	-4,2	-4,2	1.760
Tasa Paro EPA	07.II			7,95%

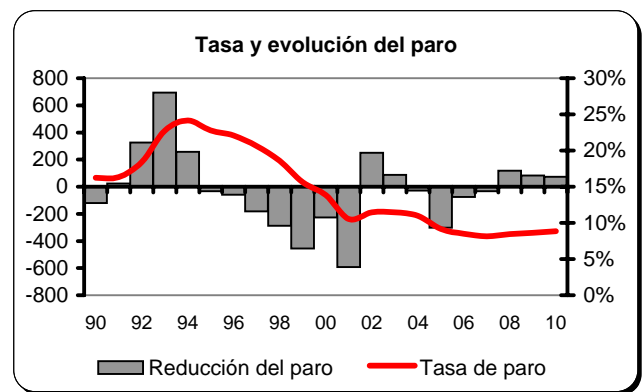
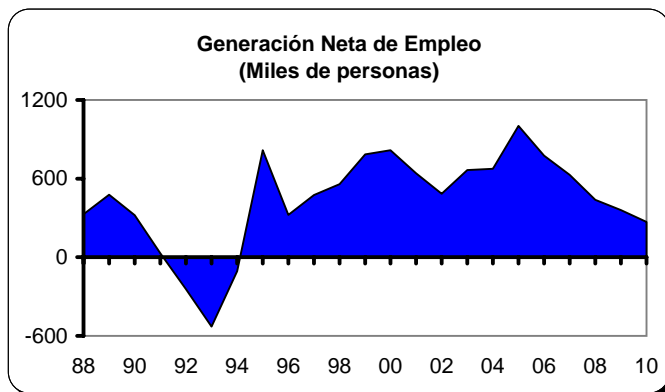
El número de afiliados a la seguridad social ascendió a 19.608 miles de personas a finales de septiembre, registrando así un crecimiento del 2,6% respecto al año anterior y reflejando que la bajada del pasado mes de agosto ha sido solamente un hecho puntual motivado por las fiestas estivales. Por sectores, este mes el que más crece es educación (14,13%) motivado por la vuelta al colegio, seguido de Actividades Inmobiliarias (3,06%).



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

Por sectores económicos, el paro registrado recoge las siguientes variaciones respecto al mes de agosto: En Agricultura descende un -0,3%, en Industria un -2,6%, Construcción se reduce en 11.991 personas, un -4,8%, solamente servicios y el colectivo sin empleo anterior aumentan un 0,2% y 2,6% respectivamente.

V.2. Evolución a medio y largo plazo



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

REVISIONES

El *panel* de predicciones del crecimiento del empleo apenas registra variaciones sobre el comportamiento del mismo para el presente año, sin embargo, sí que se observan variaciones significativas para el 2008, el cual ha reducido su estimación de crecimiento en 25 centésimas respecto al mes pasado.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Durante estas primeras semanas de octubre se discute en el Senado la aprobación de la ley de contratos del sector público. Ley que podría significar el futuro de la contratación temporal en la Administración Pública al abrir una puerta a la contratación sin límites a través de empresas de trabajo temporal (en la actualidad solamente se contratan para la realización de encuestas de carácter eventual).

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

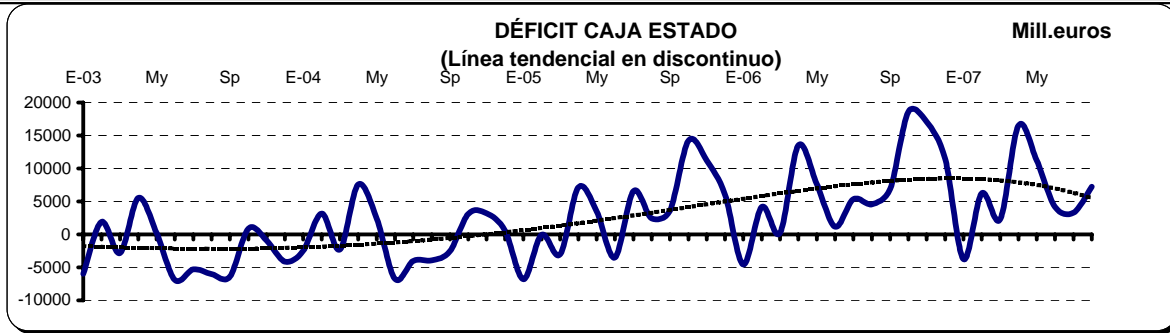
Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

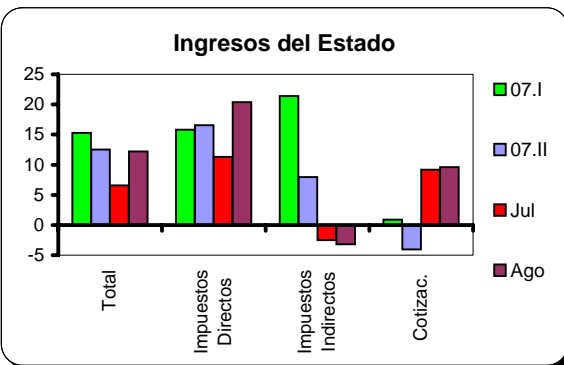
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Ocupados EPA	5,6	4,9	4,2	3,7	3,6	4,1	3,4	3,4	3,1	2,8	3,2	2,1	1,7	1,3
Ocupados CN	3,1	3,4	3,6	2,7	3,1	3,2	3,3	3,2	2,8	2,6	3,0	1,9	1,3	0,8
Gener. Neta	1002	907	798	705	688	774	669	674	608	567	630	437	361	269
Activos	3,5	3,6	3,3	3,4	3,1	3,3	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,5	1,9	1,5
Parados	-13,6	-7,8	-5,5	0,0	-1,7	-3,9	-4,1	-4,2	-0,3	1,9	-1,7	6,5	4,2	3,6
Tasa de paro	9,2	9,1	8,5	8,1	8,3	8,5	8,5	8,0	7,9	8,2	8,1	8,5	8,6	8,8
Tasa de activ.	57,6	-	-	-	-	58,8	-	-	-	-	59,8	60,7	61,3	61,7
Hombres	69,3	-	-	-	-	70,4	-	-	-	-	70,8	71,2	71,0	70,9
Mujeres	46,5	-	-	-	-	48,1	-	-	-	-	49,4	50,7	52,0	52,9

VI.-DÉFICIT PÚBLICO

VI.1.-Evolución a corto plazo



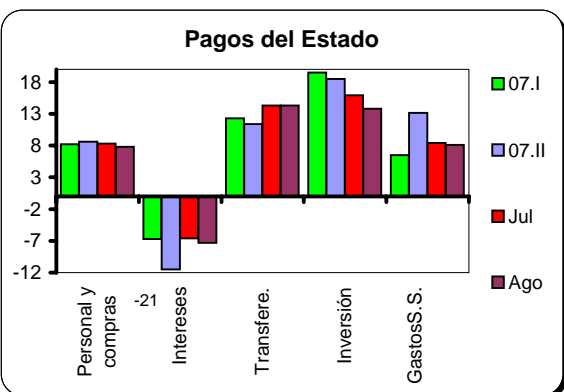
El Estado tuvo, en los ocho primeros meses del año, un superávit en términos de Contabilidad Nacional de 12.342 millones de euros, lo que equivale a un 1,17% del PIB y supone un crecimiento del 2,2% respecto al mismo periodo del año precedente. En términos de caja -que computa los ingresos y los gastos cuando se efectúan y no cuando se comprometen como la Contabilidad Nacional- el superávit fue de 7.228 Millones de euros (0,7% del PIB), cerca del 60% más que el pasado año, debido fundamentalmente al buen comportamiento de los impuestos de Sociedades en agosto y Renta en los periodos anteriores frente a unos gastos que crecieron en menor medida.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
Total	ago-07	99,7	13,9	100%
IRPF	ago-07	29,1	-1,8	-13%
Socied.	ago-07	28,7	17,5	126%
IVA	ago-07	21,4	-3,6	-26%
Imp.Esp.	ago-07	7,6	1,1	8%
Cotiz..S.S	ago-07	61,0	38,0	

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

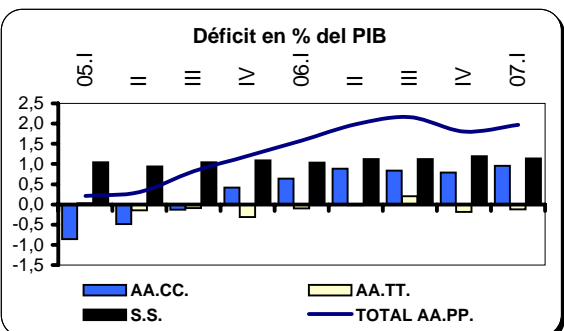
La cifra de los ingresos no financieros del Estado ascienden a 99.654 millones de euros durante el mes de agosto, debido fundamentalmente a la recaudación por el impuesto de sociedades, ya que tanto Renta como IVA son deficitarios en este periodo por las devoluciones.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
Total	ago-07	92,4	10,0	100%
Personal	ago-07	15,2	1,7	17%
Com.B.S	ago-07	2,5	0,2	2%
Intereses	ago-07	12,2	0,3	3%
Transfer.	ago-07	56,9	7,1	72%
Inversión	ago-07	5,7	0,5	5%
Gast. S.S(*)	ago-07	64,1	29,1	

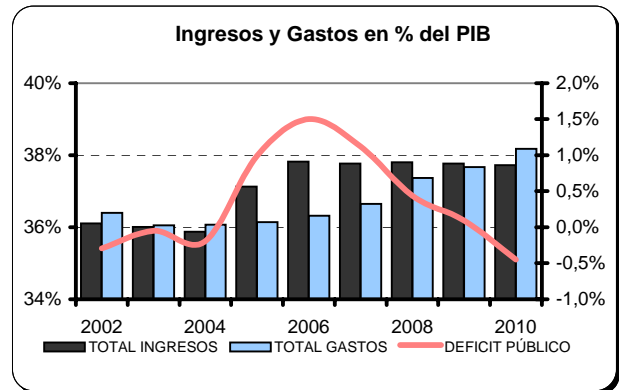
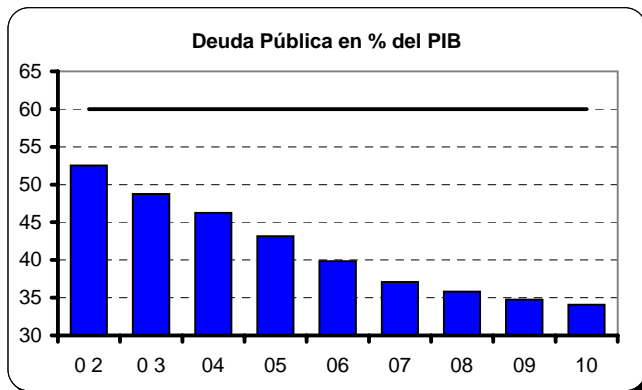
(*) obligaciones reconocidas

El comportamiento de los pagos no financieros arrastra durante este año una pendiente más acusada que en años anteriores y refleja ya unos valores un 10% más elevados que el pasado ejercicio. La principal causa continúa siendo el fuerte tirón de la partida de transferencias, que supone más del 70% de los pagos realizados.



Nec. financiación % del PIB		
Iº. Trimestre 2007	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	2,0	1,6
Admon. Central	1,0	0,6
Adm. Territ.	-0,1	-0,1
Seg. Social	1,1	1,0

VI.2.-Evolución a medio y largo plazo



Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	oct-07	1,6	0,8
Intermoney	oct-07	2,1	1,9
FUNCAS	oct-07	1,8	0,3
ICAE	oct-07	1,6	1,5
O.C.D.E	may-07	1,5	1,5
C. Europea	pri-07	1,4	1,2
FMI (*)	abr-07	1,3	1,1
La Caixa	oct-07	1,2	0,9
Media		1,6	1,2

(*) Déficit estructural

REVISIONES

El conjunto de los panelistas presenta, en esta ocasión, una cierta estabilidad respecto a meses anteriores, ya que, aunque muestra una ligera revisión al alza para el 2007 y un ligero movimiento a la baja para 2008, ambos valores son poco significativos.

Así, las estimaciones para el conjunto de las Administraciones Públicas recogen un superávit del 1,6% del PIB para el presente año y del 1,2% para el 2008.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07
Ingresos Totales % PIB	36,2	37,0	37,1	37,9	37,8	36,2	36,8	36,8	37,8	37,8
Gastos Totales % PIB	36,1	37,0	36,2	36,3	36,6	36,4	37,4	36,4	36,8	37,4
Déficit en el % del PIB	0,1	0,0	0,9	1,5	1,1	-0,2	-0,5	0,4	1,0	0,4
Deuda Pública en % del PIB	46,5	41,0	38,0	37,1	37,1	51,2	40,2	37,7	35,8	35,8

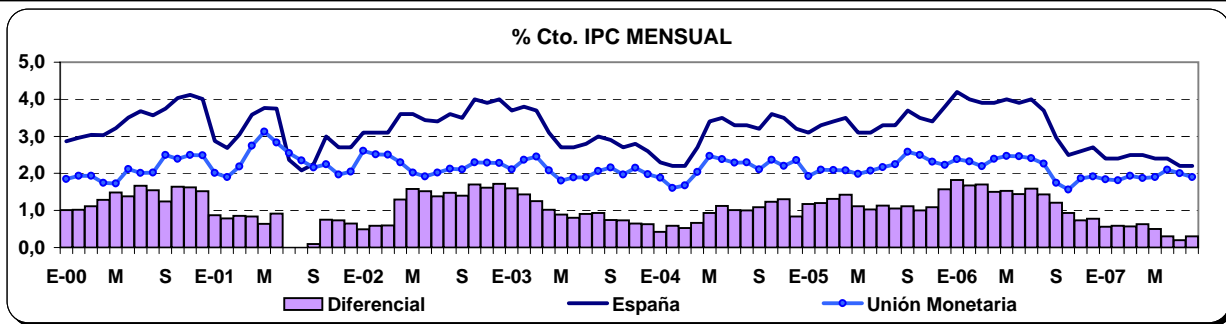
RIESGOS Y CONDICIONANTES

El consejo de ministros ha aprobado en los Presupuestos Generales una rebaja en el IRPF de 2.300 millones de euros para el 2008 apoyándose en unas previsiones de crecimiento del 3,3% del PIB. Dichas rebajas en la factura fiscal de las familias vendrá en la forma de las nuevas deducciones por nacimiento o adopción de un hijo ("cheque bebe" de 2.500 euros), que supondrá una transferencia para los hogares en torno a los 1.000 millones de euros, y por alquiler de vivienda (un 10% sobre 9.015 euros anuales) que supondrá otros 348 millones. Además, han aprobado la deflactación del 2% de la tarifa impositiva por cuarto año consecutivo, tarifa que también afectará al mínimo personal y familiar y a los rendimientos del trabajo, con el fin de paliar los efectos inflacionistas. Estas deflactaciones supondrán una rebaja del impuesto de 840 millones de euros.

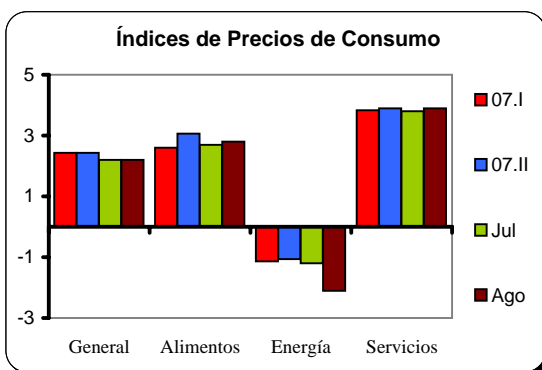
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,8	37,8	37,8	37,8	37,7
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,3	36,6	37,4	37,7	38,2
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,0	1,5	1,1	0,4	0,1	-0,4
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,1	35,8	34,7	34,1

VII. PRECIOS Y SALARIOS

VII.1. Evolución a corto plazo

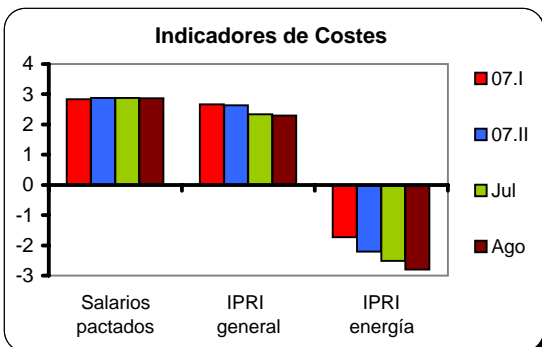


El índice general de precios registrado durante el mes de agosto se incrementó en una décima respecto a julio y registra un crecimiento interanual del 2,2%, una décima menos de lo reflejado por el indicador adelantado, el cual recoge un fuerte crecimiento para el mes de septiembre al situarse en el 2,7%. Se incrementa pues el diferencial de precios con nuestros vecinos ya que los precios europeos se han visto recortados en una décima. La inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) aumenta una décima y se sitúa en el 2,5%, con lo que se mantiene por encima del índice general. El incremento salarial pactado se mantiene en el 2,87, por encima de las estimaciones de inflación.



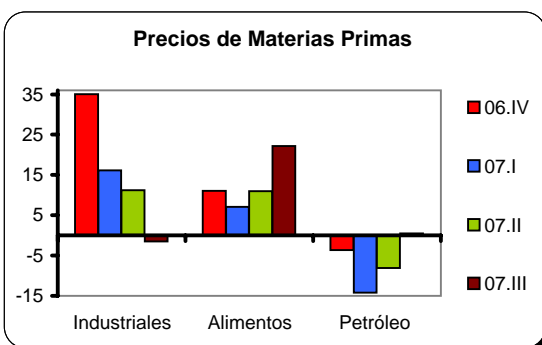
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	ago-07	0,1	2,2	2,4	100%
Subyacente	ago-07	0,2	2,5	2,5	-
Alimentación	ago-07	0,3	2,8	2,8	29%
Energía	ago-07	-0,8	-2,1	-1,2	4%
Transportes	ago-07	-0,5	0,0	0,5	17%
Servicios	ago-07	0,6	3,9	3,9	34%
Vivienda	ago-07	0,1	3,1	3,4	17%

Las principales variaciones durante el mes de agosto se han producido en energía, que retrocede 8 décimas respecto a julio y refleja una caída del 2,1% respecto al año anterior, y por efecto contagio, transportes, debido al abaratamiento de los combustibles.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	ago-07	2,87	2,86
IPRI General	ago-07	2,3	2,6
Energía	ago-07	-2,8	-2,2
B. Consumo	ago-07	2,3	1,9
B. Intermedios	ago-07	5,3	6,0
B. Equipo	ago-07	3,1	3,1

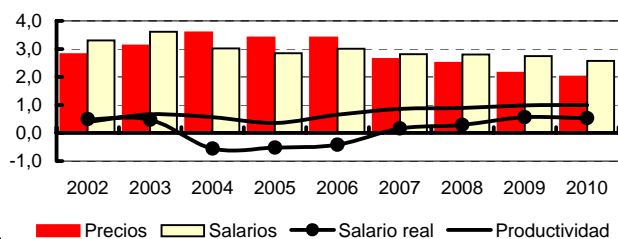
El índice general de precios industriales se incrementó en dos décimas durante el mes de agosto y un 2,3% en valores interanuales. Los precios energéticos, con -2,8%, siguen siendo la única partida que contrarresta las subidas de los bienes intermedios (5,3%), equipo (3,1%) y de consumo (2,3%).



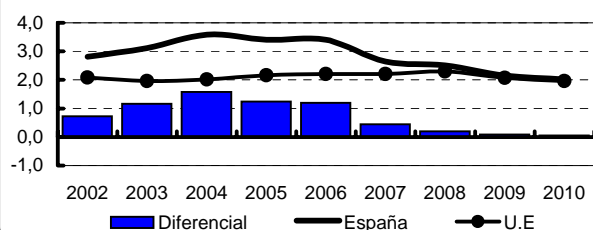
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
Septiembre 2007				
General	4,0	1,9	21,3	11,2
Alimentación	9,1	6,9	41,9	30,1
Indus. General	-0,9	-2,9	5,1	-3,7
Indus. No Metal.	1,1	-1,0	16,6	6,9
Indus. Metal	-1,6	-3,6	1,8	-6,7
Petróleo (Brent)	8,8	6,6	24,3	14,0
Cto T.Euro/\$:	Mens:	2,1	Anual:	9,1

VII.2. Evolución a medio y largo plazo

Salarios, Precios y Productividad



Convergencia en Precios



Predicciones alternativas

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE (*)	sep-07	2,6	2,5
Goldman Sachs	sep-07	2,8	3,1
FUNCAS	sep-07	2,6	2,9
Grupo Santander	sep-07	2,6	2,9
FMI (*)	abr-07	2,6	2,7
Consensus	sep-07	2,6	2,7
IEE	sep-07	2,6	2,7
AFI	sep-07	2,6	2,7
Caja Madrid	sep-07	2,6	2,6
BBVA	sep-07	2,6	2,6
C. Europea(*)	pri-07	2,6	2,4
OCDE (*)	may-07	2,5	2,7
La Caixa	sep-07	2,5	2,6
Media		2,6	2,7

(*) Deflactor Consumo Privado.

REVISIONES

Durante el mes de septiembre los expertos no han creído oportuno realizar cambios en las predicciones de inflación del 2007 y 2008 se ha mantenido en el 2,6 y 2,7% respectivamente pese a las fuertes tensiones inflacionistas a las que parece que nos acercamos por los precios energéticos.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Como ya comentábamos el mes pasado, uno de los principales factores de riesgo a los que nos enfrentamos en este último trimestre es la elevación de los precios del petróleo, que durante el mes pasado ya sobrepasó la barrera de los 80\$ y que viene agudizada por la reducción de los mismos que se produjo durante el cuarto trimestre del 2006. Mirando la elasticidad del precio del petróleo frente a la inflación, podemos prever que un mantenimiento de los precios del crudo en torno a los 80\$ provocaría una elevación del índice general de dos o tres décimas a final de año. A esto debemos sumarle la incertidumbre en la demanda de vivienda y cómo esto afectará a sus precios, la cual puede restar alguna décima, pero se estima que esto, de suceder, será el próximo año. Tampoco podemos dejar sin comentar la fuerte elevación de los productos alimenticios, los cuales pueden ser el gran tapado de aquí a que finalice el año.

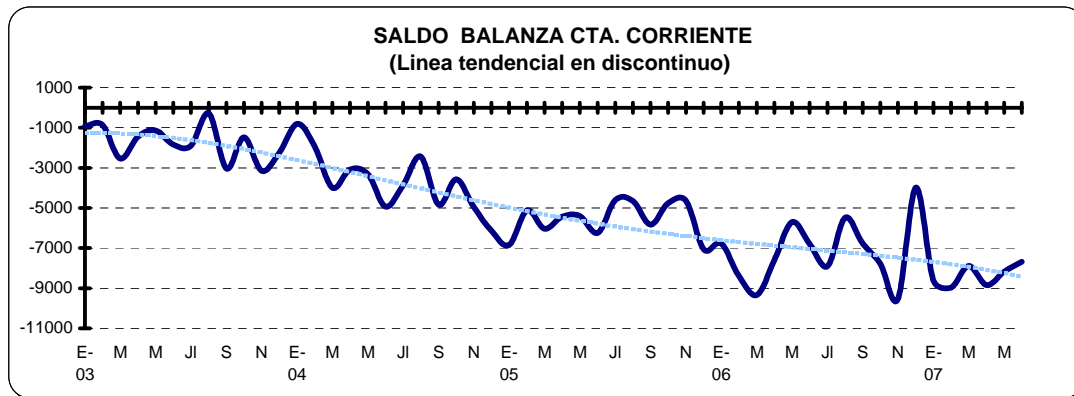
Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07
Deflactor del PIB	3,7	3,2	3,3	3,5	3,2	3,3	3,0	5,8	2,9	2,5
Deflactor del Gasto Privado	3,1	3,0	3,2	2,6	2,6	2,8	2,6	5,2	2,4	2,5
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,3	3,4	3,4	3,0	2,6	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	2,5
Deflactor de las Exportaciones	2,7	1,6	2,2	1,9	1,9	2,2	1,1	6,2	2,0	2,1
Deflactor de las Importaciones	2,0	2,3	2,7	0,9	1,4	1,9	0,9	7,2	1,8	2,2
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	0,2	1,6	0,5	0,2	0,6	0,3

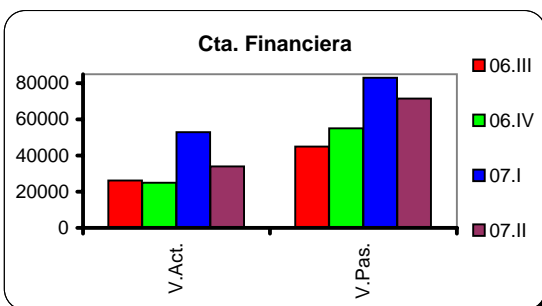
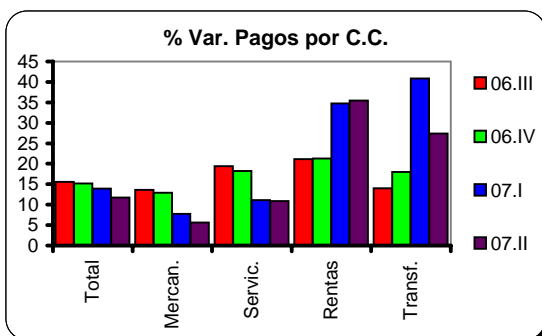
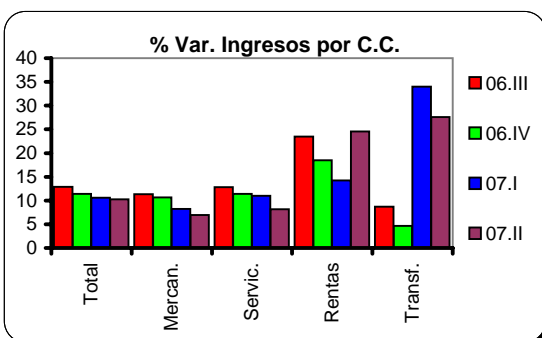
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Deflactor PIB	4,2	4,3	4,1	3,9	3,7	4,0	3,4	3,2	2,8	3,2	3,2	2,5	2,4	1,8
Deflactor C. Privado	3,4	3,6	3,7	3,2	3,1	3,4	2,7	2,5	2,4	2,9	2,6	2,5	2,2	2,0
Deflactor C. Público	3,7	4,3	4,2	3,6	2,6	3,7	2,5	2,4	2,6	2,9	2,6	2,6	2,4	2,2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

VIII.-SECTOR EXTERIOR

VIII.1.-Evolución a corto plazo



El conjunto de la balanza por cuenta corriente presenta en el segundo trimestre de 2007 un déficit de 24.717 millones de euros, un 29,1% más que en el mismo periodo de 2006. Este mayor déficit es consecuencia del empeoramiento en los saldos de la balanza comercial y de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes. Así, el déficit comercial aumenta un 9,0% interanual, hasta los 21.440 millones de euros. El déficit en la balanza de rentas se sitúa en 7.297 millones de euros, un 66,1% más que en el segundo trimestre de 2006. Por último, el déficit en la balanza de transferencias corrientes se incrementa un 144,3%, de 695 millones de euros en el segundo trimestre del año pasado a los 1.698 millones en el periodo abril-junio de 2007.



BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JUN.				
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-40687	-2327	6,6%	6,4%
Servicios	8620	12	8,2%	10,6%
Turismo	11849	191	3,6%	7,6%
Otros serv.	-3229	-179	12,0%	11,2%
Rentas	-13410	-5245	27,2%	38,6%
Transferencias	-4724	-1370	16,0%	23,9%
Total BCC	-50201	-8930	-	-

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

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

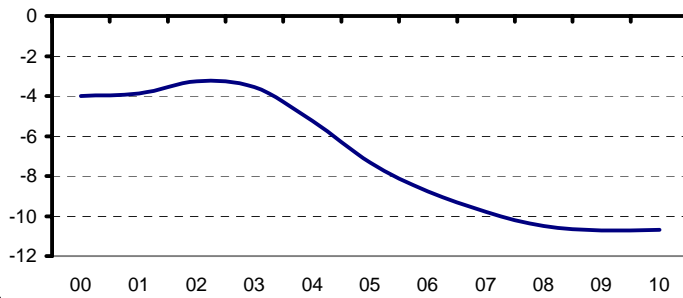
Por lo que se refiere a los valores acumulados del primer semestre, la situación es similar a la que ya viene repitiéndose todo el año. Se producen continuos empeoramientos en todas las partidas y solamente los ingresos por turismo son capaces de crecer lo suficiente para compensar el empeoramiento progresivo del resto de servicios. Analizando los crecimientos acumulados obtenemos un mayor saldo negativo en la balanza comercial del 6,1%, la balanza de rentas aumentó un 64,2% su saldo deficitario y el saldo de transferencias llegó a los 4.724 Millones de euros, lo que supone un incremento del 40% respecto al pasado año. Por su parte, la balanza de servicios apenas recoge variaciones respecto al pasado año gracias a un crecimiento del saldo turístico del 1,6% que compensa el empeoramiento del resto de servicios del 5,9%.

Cta.Financiera	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jun-07	11353	87043
Variación de Pasivos	jun-07	22045	154664
Variación de Reservas	jun-07	-308	-311
Errores y omisiones	jun-07	-1461	-2909

Mill. euros.

VIII.2.- Evolución a medio y largo plazo

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	sep-07	-9,8	-10,5
F.M.I	jun-07	-9,6	-10,3
La Caixa	sep-07	-9,2	-9,6
OCDE	abr-07	-9,4	-9,8
FUNCAS	sep-07	-9,3	-9,7
C. EUROPEA	pri-07	-9,1	-9,7
CONSENSUS	sep-07	-9,0	-8,9
P.G.E (*)	dic-06	-8,8	-9,0
Media		-9,3	-9,7

(*) Operaciones corrientes

REVISIONES

La previsión de consenso, que habitualmente se viene corrigiendo a la baja en cada informe (mas déficit) en esta ocasión parece haber cambiado de signo y registra una variación de una centésima positiva para este año y cinco para el 2008. Si bien, no es tan significativa la variación en sí, sino el hecho de que el conjunto de expertos estimen una ligera contención en el comportamiento del mismo. Aunque, según vemos, se espera mayor déficit en 2008.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

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

RIESGOS Y CONDICIONANTES El indicador sintético de la actividad exportadora, realizado por el Ministerio de Industria, que recoge la opinión de las empresas a cerca de su actividad exportadora, se ha reducido durante el segundo trimestre en 6 puntos respecto al trimestre anterior (de 28 a 22, este indicador se mueve entre valores de +100 y -100), lo que refleja un empeoramiento de las expectativas exportadoras a corto plazo. En la encuesta realizada a las empresas también se pregunta por la situación a tres y doce meses, a lo que las empresas respondieron que aproximadamente el 50% espera que la situación se mantenga e incluso pueda mejorar (un 37%) a corto plazo, siendo más optimistas en el medio plazo, en el que mas de la mitad espera que un alza de sus exportaciones.

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

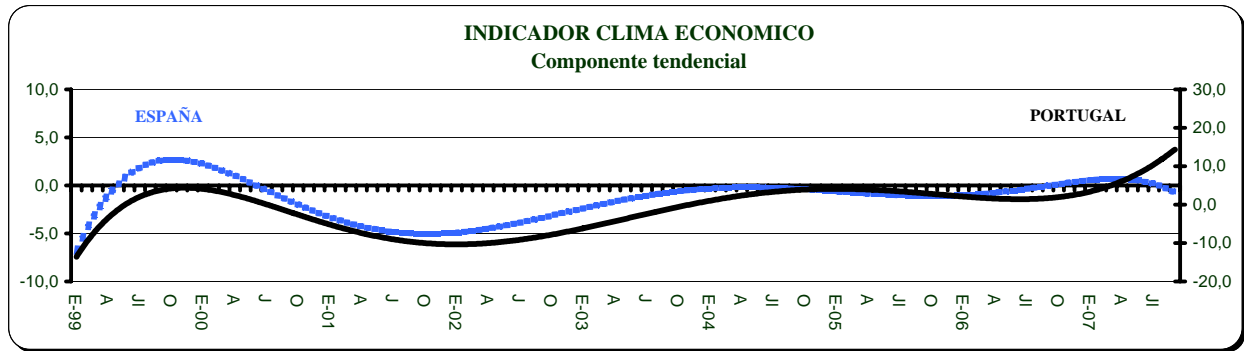
% de cto. anual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Mercancías	-53660	-68969	-80544	-87992	-96860	-102497	-105375
Saldo Servicios	21753	22635	20115	21263	22364	23298	24857
Saldo de Rentas	-12139	-17208	-20429	-26970	-31001	-33862	-36047
Saldo Transf.	-117	-3084	-5168	-9232	-10755	-11478	-11843
B.C.C. en % del PIB	-5,3	-7,3	-8,8	-9,8	-10,5	-10,7	-10,7

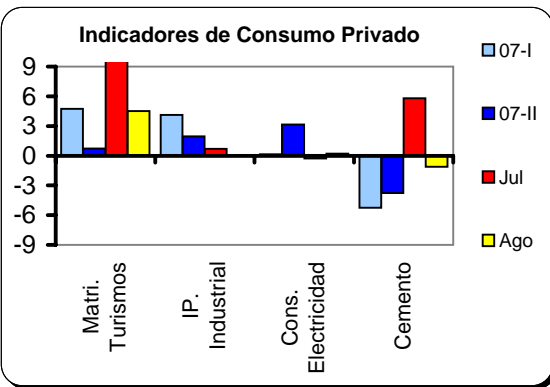
Saldos en M.Euros

IX.-PORTUGAL

IX.1.-Evolución a corto plazo



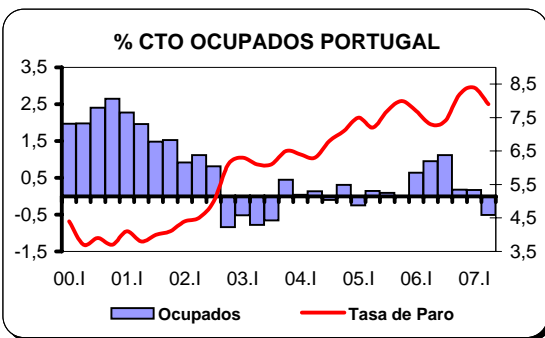
La economía portuguesa no está ajena a la crisis internacional y en los dos últimos meses hemos observado una desaceleración significativa de su indicador de clima económico a tasas similares a las del último trimestre del pasado año, por lo que el tercer trimestre podría situarse en torno al 1,6%. Sin 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 ha desacelerado fuertemente.



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

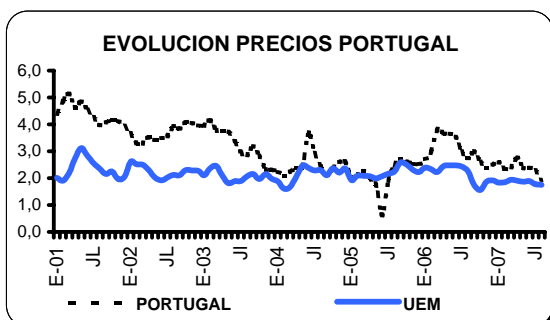
(1) Miles de Millones de Euros

La demanda interna ha mejorado en los últimos meses con respecto a principios de año pero todavía sigue débil a la espera de confirmar una nueva expansión de su ciclo económico. Solo la producción industrial mantiene un sesgo negativo.



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	

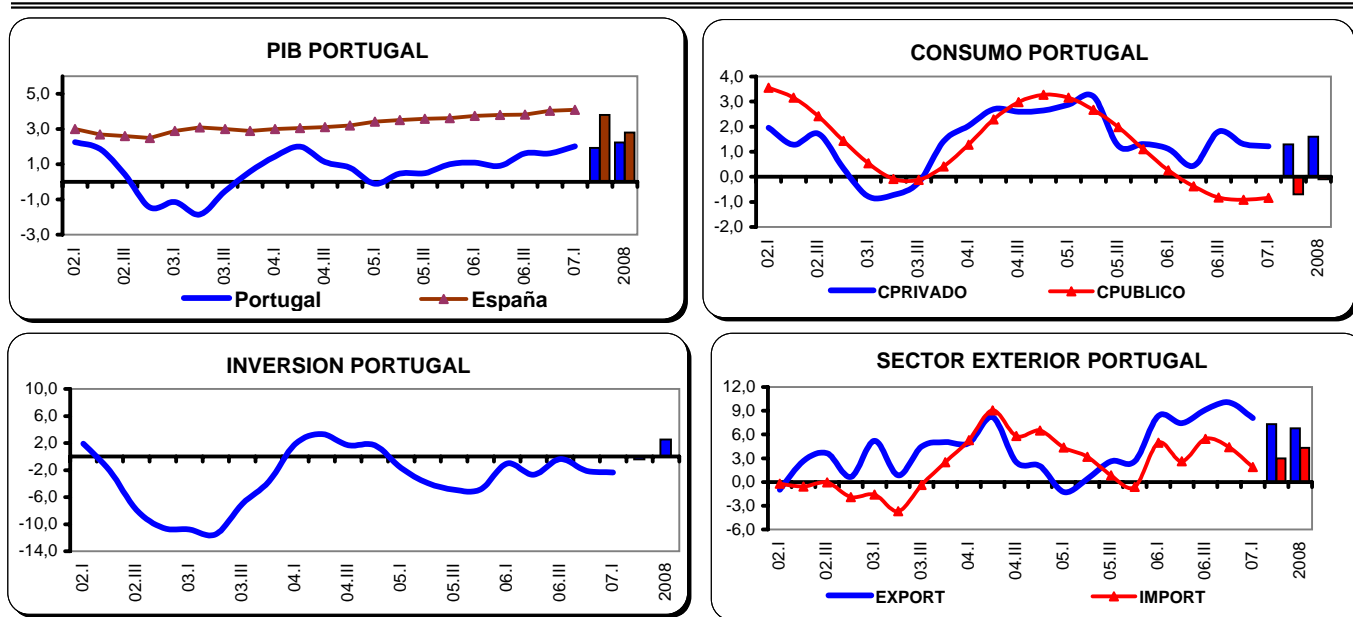
La tasa de desempleo ofrecida por eurostat no refleja la caída del agregado del segundo trimestre y se mantiene en agosto en el 8,3%. Hay que aclarar que no son comparables, pero resulta engañosos el dato de la EPA portuguesa, con destrucción de empleo y rebaja de la tasa de paro.



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

La inflación ha alcanzado el mínimo en agosto al desacelerarse hasta el 1,9%, cuatro décimas menos que el mes anterior. Sin embargo, tal y como se desprende de los primeros avances, esta alcanzará en torno al 2,3-2,4% en el próximo mes y podría llegar al 2,8% a finales de año.

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	sep-07	1,7	1,8	2,2	2,1	-	-	-	-
	ago-07	1,7	1,9	2,2	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	sep-07	1,8	2,1	2,4	2,0	-8,6	-7,1	8,0	7,8
	ago-07	1,8	2,1	2,4	1,9	-8,2	-6,6	8,0	7,8
FMI (2)	abr-07	1,8	2,1	3,0	2,4	-9,1	-9,1	7,4	7,3
	sep-06	1,5	-	2,4	-	-9,6	-	7,6	-
Comisión Europea	pri-07	1,8	2,0	2,3	2,3	-9,5	-9,0	7,7	7,5
	oto-06	1,5	1,7	2,2	2,1	-8,7	-8,3	7,7	7,7
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.

(2) Deflactor del PIB

REVISIONES

No se han producido grandes revisiones en el agregado de crecimiento, solo Consensus rebaja en una décima el crecimiento para 2008 a la luz de las nuevas incertidumbres respecto a la economía global. Durante el próximo mes se producirán las presentaciones de los principales organismos de previsión y creemos que no habrá grandes modificaciones para 2007 y quizá haya alguna revisión a la baja para 2008.

En términos de precios, tampoco deberían producirse grandes alteraciones ya que la escalada de las materias primas se verá compensada por la apreciación esperada de la moneda única lo que limitará los efectos de la inflación importada.

RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los riesgos siguen siendo de carácter externo, menor crecimiento global, contracción del crédito, tensionamiento de las curvas de tipos, etc... lo que generará dificultades en el mercado exterior, ya se produjo una caída de exportaciones por encima de lo esperado y es probable que cierren el año con crecimientos más próximos al 6% que al 7% como estimábamos a principios de año. Además, estos episodios de incertidumbre financiera global pueden lastrar en mayor medida la dinámica de algunas variables clave en la recuperación como pueden ser la amplificación de la desaceleración de los IPI, cerraría el año en un crecimiento medio del 2%, casi un punto por debajo de nuestra previsión de principios de año, o la paralización de nuevos proyectos en el sector de la construcción, variable que había presentado una clara mejoría en los dos últimos trimestres.

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: 5 de Octubre del 2007

Autores del informe:

Guillermo García López
Jorge Rodríguez Guerra

Consejo de redacción:

Antonio Pulido
Santiago Labiano

Responsable operativo:

Julián Pérez