



CEPREDE

CEPREDE Centro de Predicción Económica  
Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM  
28049 Cantoblanco - Madrid  
Teléf. y Fax: 91 497 86 70  
www.ceprede.com . e-mail: info@ceprede.com

*Predicciones,  
alternativas y riesgos*

*Informe mensual  
Octubre 2008*

## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *En el último mes se ha destapado, finalmente, la crisis financiera en ciernes. Pág. 1.*
- *Los indicadores de la eurozona siguen en caída libre. Pág. 3.*
- *Las bolsas se han instalado en una montaña rusa que podría calificarse de crack. Pág. 5.*
- *Los últimos indicadores disponibles agudizan el actual panorama de desaceleración de la demanda interna. Pág. 7.*
- *El número total de parados supera ya los 2,6 millones de personas, dato que no se registraba desde mayo de 1997. Pág. 9.*
- *Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un déficit a finales de agosto de 15.037 millones de euros. Pág. 11.*
- *El Índice de Precios de Consumo baja cuatro décimas en septiembre hasta el 4,5%. Pag. 13.*
- *En los siete primeros meses de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 66.025,7 millones de euros. Pág. 15.*
- *El indicador mensual elaborado por el Banco de Portugal ofreció una nueva señal de deterioro de su actividad. 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

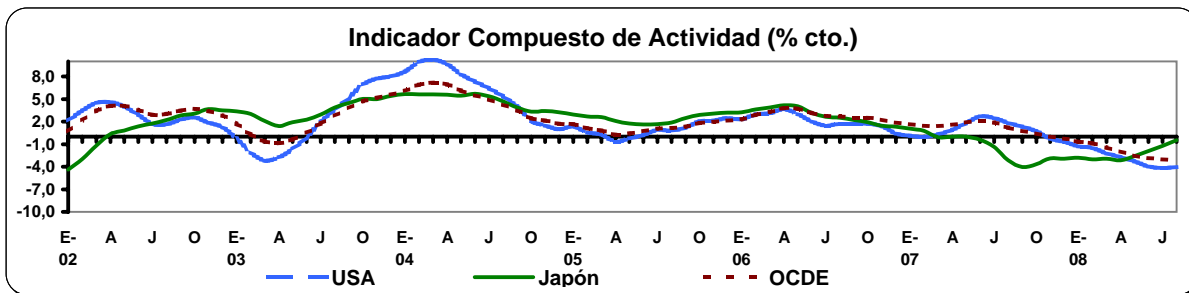
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

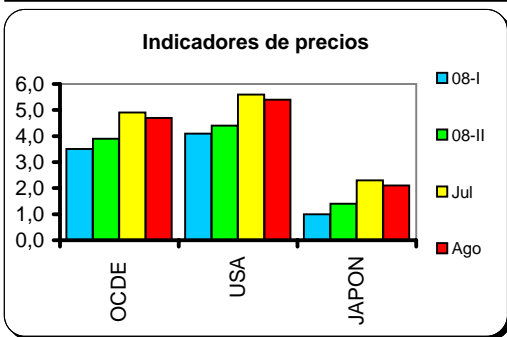
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



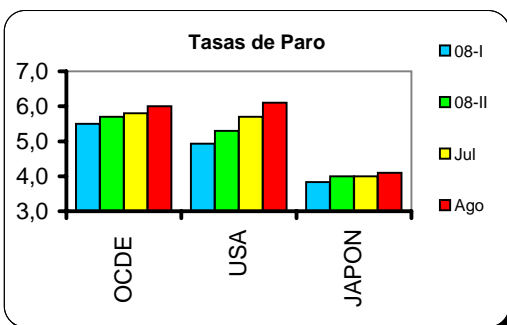
En el último mes se ha destapado, finalmente, la crisis financiera en ciernes. Las autoridades centrales se están viendo desbordadas ante la falta de liquidez y confianza entre las instituciones financieras generando planes de ayuda combinados (bajadas de tipos conjuntas, facilidades de préstamo,...) para frenar la crisis. En Estados Unidos, el plan del Tesoro, supone un desembolso de cerca de la mitad del PIB español; mientras que en la zona euro el montante sería incluso superior. Toda esta tormenta financiera se ha traducido en una caída de los indicadores de confianza, una contracción de la actividad en las economías avanzadas (el ISM en EE.UU. por debajo de 50 es sinónimo de recesión) y la posibilidad, cada vez mayor, de adentrarnos en una recesión a nivel global.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	sep-08	4,9
Japón	ago-08	2,1
OCDE	ago-08	4,7
UE-27 Armonizado	sep-08	4,2

(1) Medida con IPC

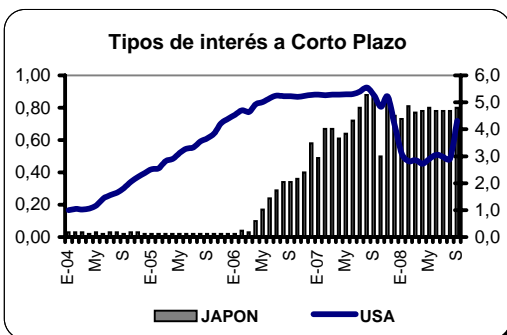
La inflación, tal y como anticipábamos en el último informe, se ha desacelerado en el último mes a nivel global como consecuencia, especialmente, del fuerte descenso de los precios del petróleo. A medida que se mantenga el Brent en el umbral actual (70\$/barril), la moderación del IPC será continuada.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	sep-08	6,1	4,7
Japón	ago-08	4,1	3,7
OCDE (1)	ago-08	6,0	5,6
UE -27	ago-08	6,9	7,0

(1) 16 países.

Las tasas de paro, fiel reflejo del deterioro de la actividad económica, han comenzado a repuntar con celeridad. En Estados Unidos, la destrucción de puestos de trabajo superó los 200.000, a pesar de mantenerse la tasa de paro estable.

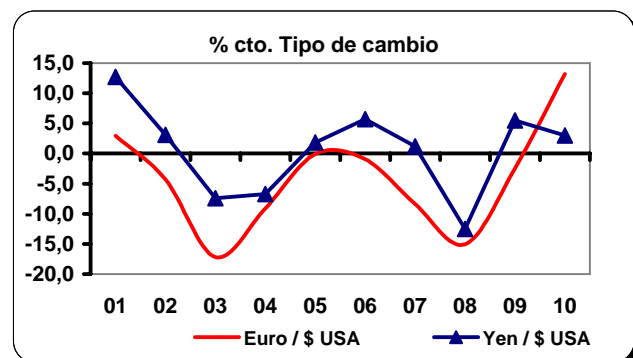
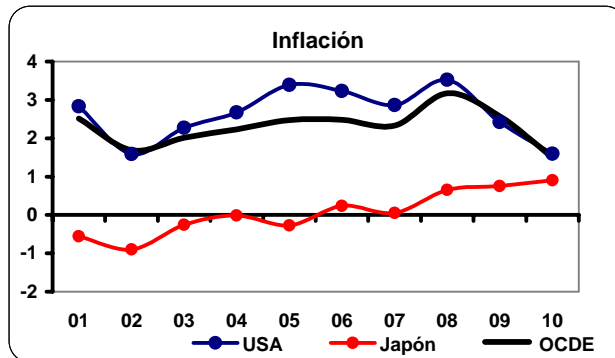
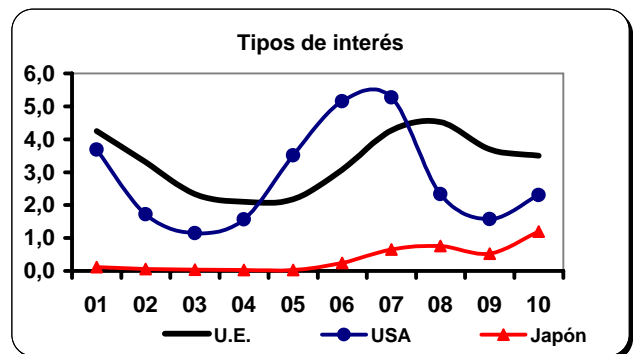
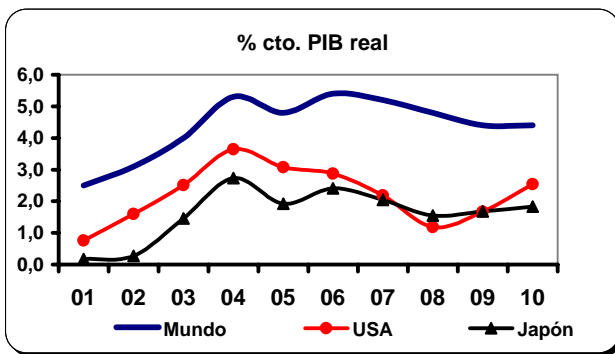


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 15/10/08)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	4,97	4,08	1,6	5,4
Japón	0,80	1,49	-0,6	2,4
Euro-zona	5,23	4,64	0,2	8,8

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

La acción conjunta de los grandes Bancos Centrales para reconducir la falta de liquidez ha favorecido, ligeramente, la caída de los interbancarios. Aún así, todavía no se ha hecho notar realmente la rebaja de 50 puntos básicos en el precio del dinero.

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



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

### Predicciones alternativas:

	EE.UU.		JAPÓN		ALEMANIA		FRANCIA		R. UNIDO	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
P.I.B	1,8	1,4	0,9	0,9	1,9	0,8	1,1	1,0	1,2	0,6
C. Privado	1,0	0,8	0,8	0,8	-0,2	0,8	1,1	1,2	1,8	0,1
Prod. Industrial	0,2	0,8	0,1	0,6	1,9	1,0	0,2	0,6	-0,4	-0,3
I.P.C	4,5	2,9	1,6	1,2	2,9	2,1	3,1	2,1	3,8	2,9
Costes Laborales	3,1	3,1	0,6	0,4	3,0	2,9	3,0	2,8	3,8	3,8
T. Paro	5,5	6,2	4,0	4,2	7,8	7,9	7,4	7,7	2,8	3,4

Fuente: Consensus Forecast. Septiembre 2008

### REVISIONES

A pesar de lo que pueda parecer, han mejorado las expectativas de crecimiento en Estados Unidos para 2008. No es más que el ajuste con los nuevos datos de crecimiento del segundo trimestre lo que eleva la previsión en dos décimas hasta el 1,8%. En cuanto al resto de variables no se han producido grandes cambios pero sí apuntamos que lo más probable es que, próximamente, veamos menores crecimientos de los esperados en materia de crecimiento e inflación.

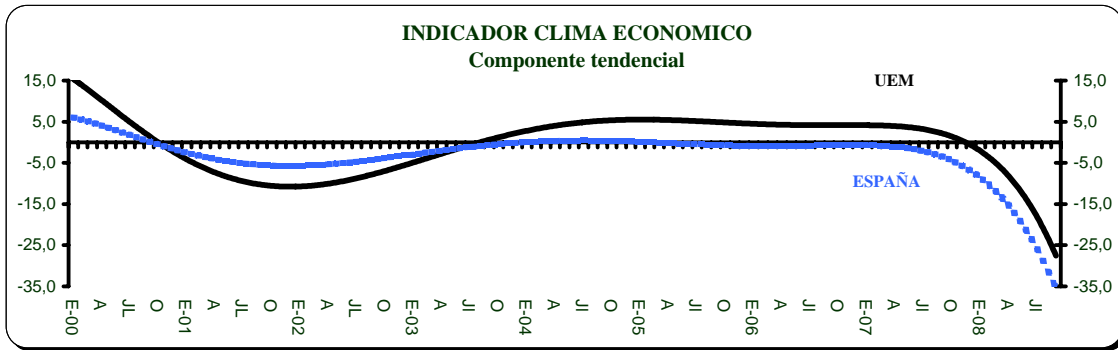
En cuanto al resto de economías avanzadas del panel de Consensus Forecast se aprecia una caída casi generalizada de dos décimas respecto a los valores del mes pasado en materia de PIB. El FMI ha presentado un escenario macroeconómico algo más pesimista que los de los predictores del panel de Consensus Forecast.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

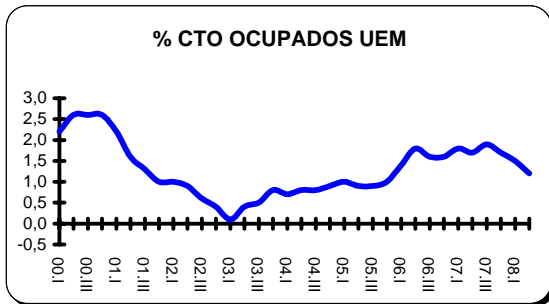
El escenario macroeconómico internacional se ha vuelto sumamente complejo al desconocer, realmente, cuanto tiempo duraran los efectos de la crisis crediticia. En cuanto a las medidas adoptadas por los bancos centrales (bajadas de tipos y facilitar toda la liquidez deseada) y las administraciones gubernamentales (planes de compras de activos a entidades con problemas) parecen correctas para tratar de salir del colapso, pero la hemorragia interna del sistema (riesgo sistémico) es demasiado elevado actualmente como para pensar que se logrará calmar a los mercados súbitamente. Para los próximos meses, es de esperar que sigan las malas noticias en el sector financiero y por ende en la economía real ya que el canal financiero seguirá drenando flujos al resto de agentes económicos. Dentro de este escenario tan poco halagüeño, hay que destacar la caída del Brent y de otras materias primas lo que posibilitará una reducción de la inflación a niveles algo más benignos posibilitando nuevas medidas de política monetaria expansiva para el próximo año.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

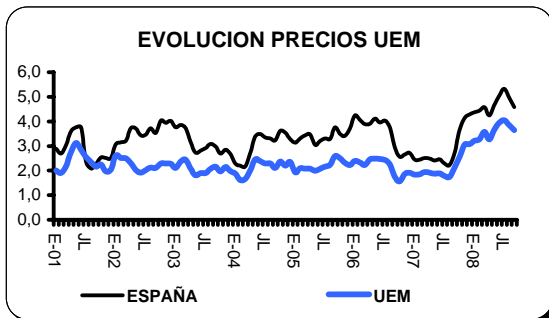


Los indicadores de la eurozona siguen en caída libre, máxime al aparecer graves problemas en el sector financiero en numerosos países (Alemania, Benelux). El plan de rescate planteado el pasado día 13 de octubre tiene como objetivo restablecer la confianza en los mercados y constará de un montante de 1,9Bn€ De estos, un 10% irá destinado a mejorar la solvencia, otro 10% para restaurar la liquidez y el grueso del plan para mejorar la confianza mediante avales de deuda y prestamos interbancarios. En cuanto a la economía real, los indicadores de confianza vuelven a zonas de mínimos (ZEW, IFO...), mientras que la actividad no ofrece claros síntomas de mejora salvo algunos crecimientos aislados en algunas partidas.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	08-II	1,2	1,4
Parados	ago-08	2,6	-0,8
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	ago-08	7,5	

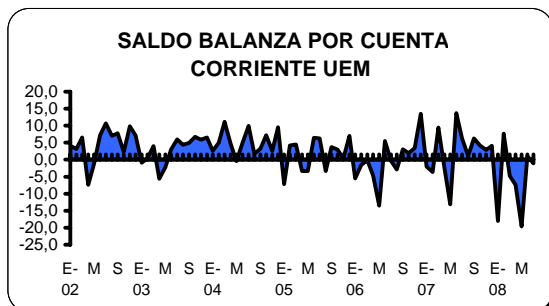
La evolución del empleo ha sufrido un giro desde principios de año, lo que propiciará que la tasa de desempleo siga creciendo décima a décima, paulatinamente, durante los próximos meses.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	sep-08	3,6	3,6
Alimentos	sep-08	6,2	6,1
Energia	sep-08	13,5	13,1
Servicios	sep-08	2,6	2,5
<b>COSTES</b>		UDD	Cto.
I.C.M.O.(1)	08-II	2,7	3,1

(1) Índice de coste de la mano de obra

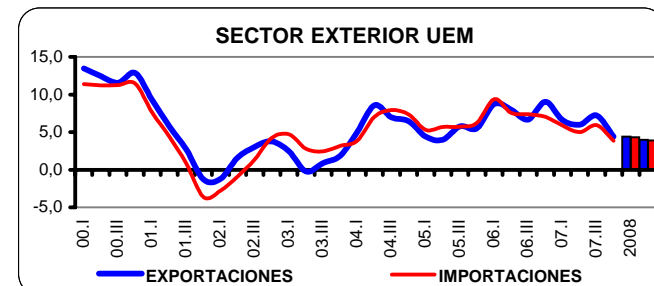
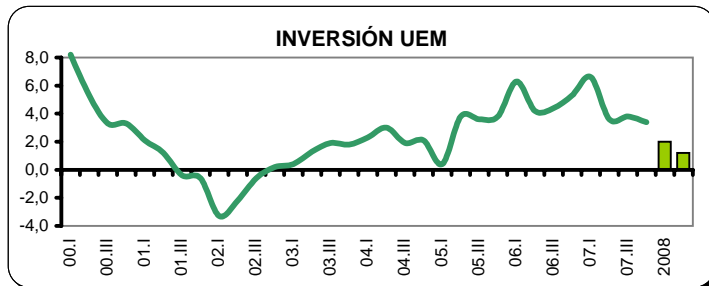
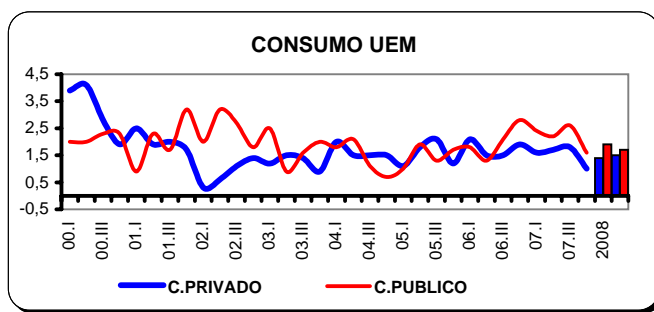
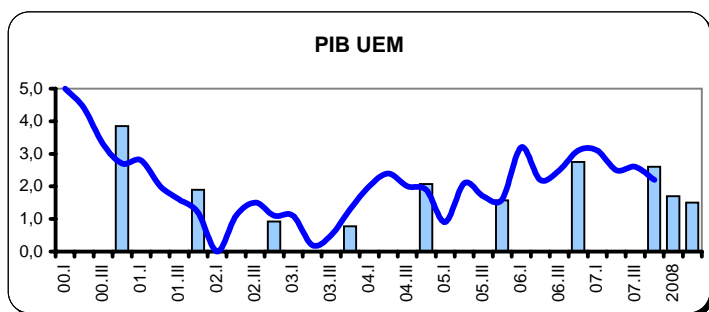
La inflación se ha moderado en los dos últimos meses gracias a la relajación de las materias primas. De plantearse un escenario de recesión global, la partida energética, a buen seguro, que generará deflación en el agregado.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	ago-08	-1,1	-42,2
Mercancías	ago-08	0,9	2,0
Servic.y Renta	ago-08	5,6	10,3
Transferenc.	ago-08	-7,6	-54,5
Cta. de capital	ago-08	0,9	8,6

Miles de millones de Euros

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



Fuente: Eurostat , Predicciones Comisión Europea Primavera 2008

### Predicciones alternativas para la UEM:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Consensus	sep-08	1,3	0,9	3,5	2,4	-	-	7,3	7,6
Forecasts	ago-08	1,5	1,1	3,6	2,5	-	-	7,3	7,5
The Economist	sep-08	1,2	0,6	3,5	2,3	-0,4	-0,3	-	-
	ago-08	1,3	0,9	3,6	2,5	-0,3	-0,3	-	-
FMI	oct-08	1,3	0,2	3,5	1,9	-0,5	-0,4	7,6	8,3
	abr-08	1,4	1,2	2,8	1,9	-0,7	-0,9	7,3	7,4
Comisión Europea	sep-08	1,3	-	3,6	-	-	-	-	-
	pri-08	1,7	1,5	3,2	2,2	-0,1	-0,1	7,2	7,3
OCDE	jun-08	1,7	1,4	3,4	2,4	0,1	0,0	7,2	7,4
	dic-07	1,9	2,0	2,2	2,3	-0,1	-0,2	6,4	6,4
BCE	sep-08	1,6	1,3	3,6	2,6	-	-	7,2	7,4

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

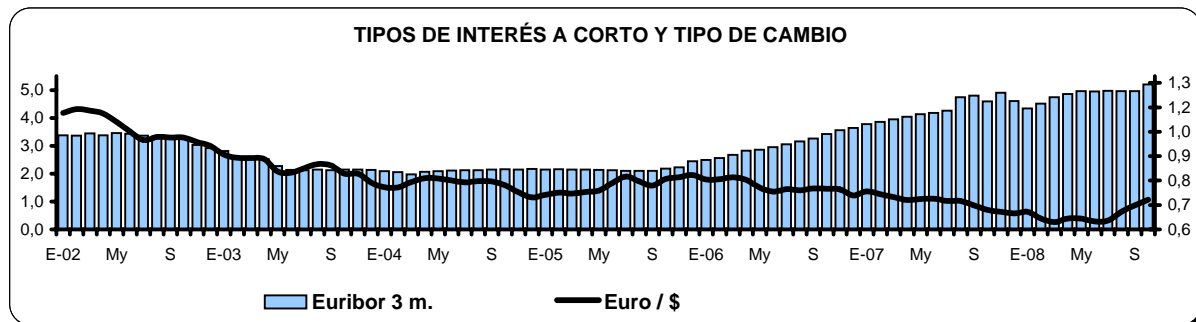
Revisiones a la baja en materia de crecimiento. Los malos datos de PIB del segundo trimestre y las complicaciones del entorno financiero en numerosos países de la eurozona están provocando un continuo goteo de revisiones del PIB. Más allá del valor de este año, lo preocupante es el deterioro sufrido para 2009, donde el FMI apunta un 0,2% como crecimiento del PIB, con una tasa de desempleo que subiría por encima del 8%, lo que habla de que si bien estamos en un momento delicado, lo peor está por llegar.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

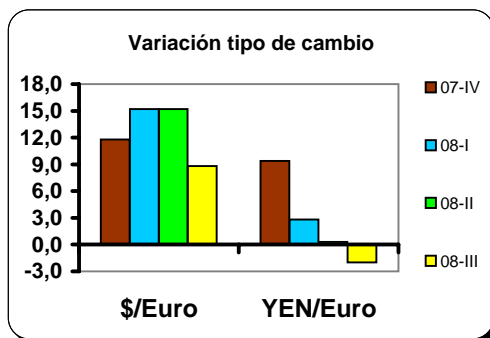
La eurozona ha tomado medidas de urgencia para mitigar los efectos de la crisis en numerosas entidades financieras y que buscarán paliar la desconfianza imperante en los mercados. La bajada de tipos del BCE será otra inyección para los próximos trimestres, no ya por la rebaja de 50 puntos básicos, sino porque es la apertura de un movimiento bajista que se verá apoyado por la moderación de la inflación. Otro estímulo será la depreciación del euro, que servirá como incentivo para la demanda externa, si bien su efecto será menor dada la mayor elasticidad de las exportaciones con respecto a la actividad global. A nivel interno, el problema es el *credit crunch* que ha paralizado la demanda interna de toda la eurozona y, casi con toda seguridad, supondrá la entrada en recesión de las cuatro grandes del grupo.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

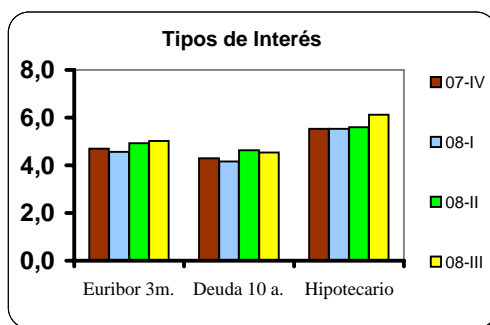


Las bolsas se han instalado en una montaña rusa que podría calificarse de crack. Como todos ellos siempre están seguidos de fuertes movimientos al alza, dada la volatilidad de estos episodios (caída histórica de más del 10% en Estados Unidos para luego recuperar un 9%). Durante la semana del 6 al 11 de octubre, las principales bolsas mundiales acumularon una caída del 20% al conocerse, realmente, la dimensión del agujero del sistema financiero (estimado por el FMI en 1,4bn\$), la poca dotación que hasta ahora habían realizado las empresas (no llega a los 0,4bn\$) y como la crisis se ha dispersado por todo el mundo (Islandia ha tenido que suspender las cotizaciones temporalmente); sin duda nos encontramos ante un episodio que será analizado en su justa medida en el futuro.



Tipos de Cambio	oct-08	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,36	-3,8	-2,5
100Y / Euro	138,2	-15,7	-7,6
Libra E./Eur	0,78	11,9	-2,5
Franco Suizo / Euro	1,54	-7,3	-3,0

El euro sufre los problemas de confianza de las entidades afectadas por la crisis de la eurozona. Además, en estos momentos, aparecen el dólar y el yen como monedas refugio ante la crisis.



Tipos de Interés	Dato	Hace ...		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	5,17	4,61	4,96	5,15
Letras 1 año	3,34	4,05	4,35	-
Deuda 10 años	4,59	4,31	4,48	4,55
Hipotecario (1)	6,27	5,50	6,22	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,58	-0,30	-0,48	-

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

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

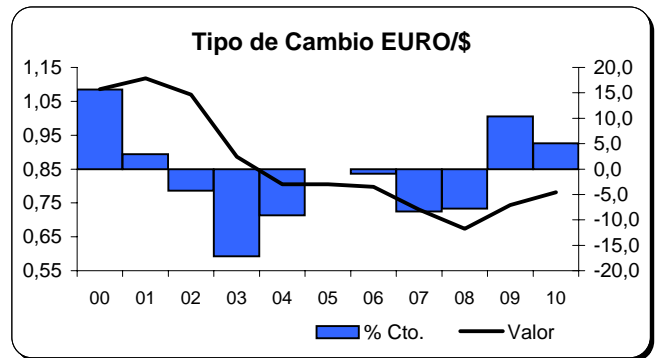
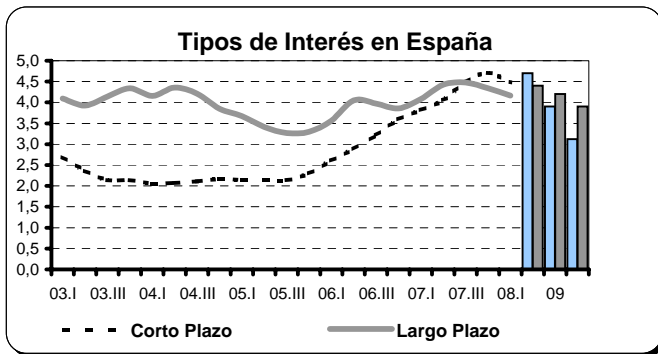
(3) Vencimiento en Octubre del 2008

Datos a 16 de Octubre del 2008.

Indices de Bolsa 16/10/2008	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2007
París	-7,6	-43,3
Frankfurt	-5,4	-42,7
Madrid	-6,2	-39,1
N.York	4,7	-32,3
Tokio	-7,7	-44,7

A pesar de la bajada de tipos conjunta, 50 puntos básicos en Estados Unidos, Inglaterra, Eurozona, Canadá...), los tramos cortos siguen sujetos a la desconfianza del mercado manteniendo su elevada prima de riesgo, mientras que las letras se han posicionado como valor refugio ante la crisis. En el mercado interbancario, el libor (índice de referencia para el préstamo comercial entre entidades) presenta un diferencial con respecto al tipo oficial cercano a los 300 puntos básicos.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Dec'08	Sep'09	Dec'08	Sep'09
CEPREDE	oct-08	4,5	3,8	4,3	4,0
UBS	sep-08	4,8	3,7	4,2	4,2
G. Santander	sep-08	5,0	4,4	4,6	4,5
FUNCAS	sep-08	4,5	3,4	4,4	4,5
Consensus	sep-08	4,9	4,2	4,4	4,4
Cajamadrid	sep-08	4,9	3,8	4,3	4,7
La Caixa	sep-08	4,9	4,1	4,7	4,5
Media		4,8	3,9	4,4	4,4

### REVISIONES

Los predictores apuntan hacia un cambio de sesgo en la política monetaria de la eurozona con revisiones a la baja desde los valores del mes pasado. Además, parece razonable que, poco a poco, se vaya minorando la prima de riesgo hacia diferenciales más próximos a los 50 puntos básicos, por lo que, dado el recorte de tipos de urgencia y las posibles bajadas futuras, es probable que el próximo año se haya producido una clara contención de euribor a tres meses hasta niveles del 3,5%.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Oct-08	My-06	Nv-06	My-07	Nv-07	Oct-08
T.C. EURO / \$	0,887	0,825	0,765	0,702	0,674	0,877	0,834	0,800	0,756	0,743
Euribor 3 meses	3,6	3,6	4,5	4,3	4,7	3,8	3,8	4,3	4,4	3,9
Letras 1 Año	3,7	3,7	4,5	4,3	4,6	3,8	3,8	4,2	4,4	3,8
Rdto. Deuda	4,2	4,1	4,5	4,7	4,4	4,5	4,4	4,6	4,7	4,2
Cdto. Bancario LP	6,6	6,4	6,0	5,3	5,0	7,0	6,8	6,2	6,1	4,5

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El euro ha perdido en dos meses gran parte de su apreciación con una gran cesta de monedas. El deterioro de expectativas y la posibilidad de un nuevo ciclo de bajadas de tipos por parte del Banco Central Europeo han posibilitado dicho movimiento. En cuanto a los movimientos a futuro no parece razonable pensar en un rally del dólar inmediato si bien las probabilidades de que siga depreciándose el euro son mayores que en sentido contrario. En cuanto a los tipos de interés, la bajada del BCE ha abierto una puerta que, probablemente, continuará en las próximas reuniones con el fin de garantizar la liquidez del sistema en estos meses de crisis.

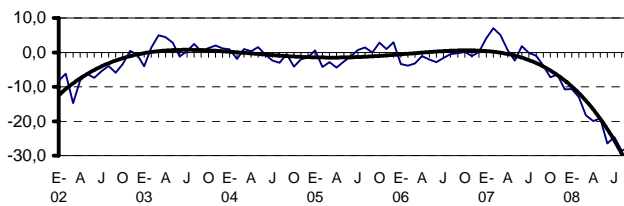
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
T.C. Euro/\$	0,73	0,67	0,64	0,67	0,72	0,67	0,72	0,74	0,75	0,76	0,74	0,78	0,83	0,84
Euribor 3 Meses	4,3	4,5	4,8	5,0	4,5	4,7	4,2	4,1	3,8	3,5	3,9	3,1	3,5	3,3
Letras 1 Año	3,9	-	-	-	-	4,6	-	-	-	-	3,8	3,6	3,4	3,2
Rdto. Deuda	4,3	4,1	4,5	4,6	4,3	4,4	4,3	4,3	4,2	4,0	4,2	3,9	3,9	3,9
Cto. Bancario LP	5,7	-	-	-	-	5,0	-	-	-	-	4,5	4,1	4,0	3,8



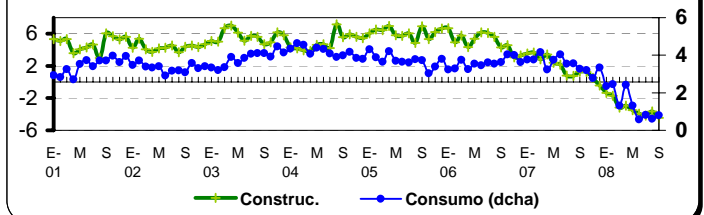
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

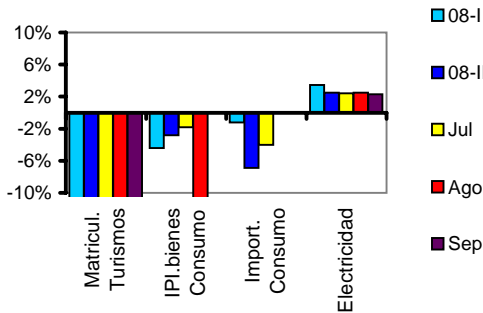


**INDICADORES DE ACTIVIDAD**



Los últimos indicadores disponibles agudizan el actual panorama de desaceleración de la demanda interna ya que, tanto los indicadores cualitativos, como los cuantitativos, presentan un perfil descendente bastante pronunciado con lo que sería posible que en el tercer trimestre la economía española hubiera sufrido su primer crecimiento intertrimestral negativo de la década. Dentro del ámbito de la crisis financiera, el ejecutivo se ha comprometido a ampliar el fondo de garantía de depósitos hasta los 100.000€ por persona.

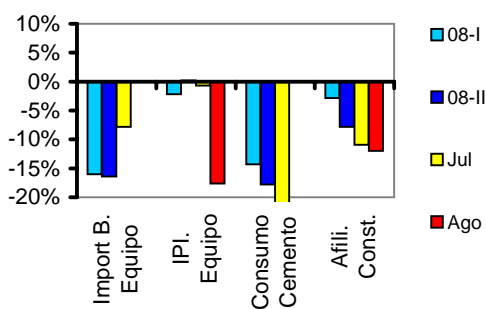
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	sep-08	-32,2	-22,0
IPI B. Consumo	ago-08	-11,6	-4,0
Import. B. Consumo	jul-08	-4,0	-4,1
Cons. Electricidad.	sep-08	2,3	3,0
UDD Cto. AA			
I.S.Consumo Privado	sep-08	0,8	1,4
I.S.Servicios	sep-08	0,5	1,0
I.S.Construcción	sep-08	-4,4	-3,2

El consumo se ha desacelerado fuertemente ante el deterioro del mercado laboral, la crisis crediticia y los efectos perniciosos de la inflación. Solo el consumo de energía eléctrica se mantiene en positivo pero con un claro perfil de desaceleración.

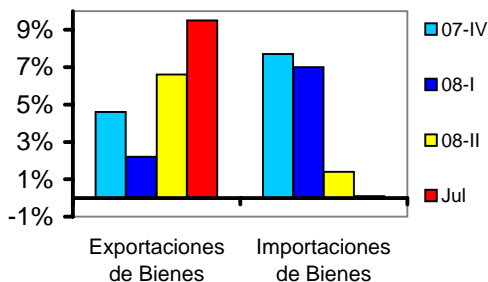
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	jul-08	-7,8	-15,1
IPI Equipo	ago-08	-17,6	-1,3
Afil.Reg. Construc.	sep-08	-14,2	-7,2
Cons. Cemento.	jul-08	-24,8	-19,0
Licitación Oficial	jul-08	-21,5	-4,1

Los indicadores de inversión se han puesto completamente en negativo. El problema de la formación bruta en capital fijo ya no es solo del sector de la construcción sino que se ha trasladado al resto de sectores productivos.

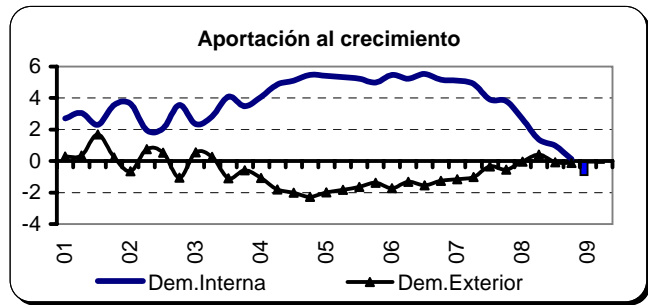
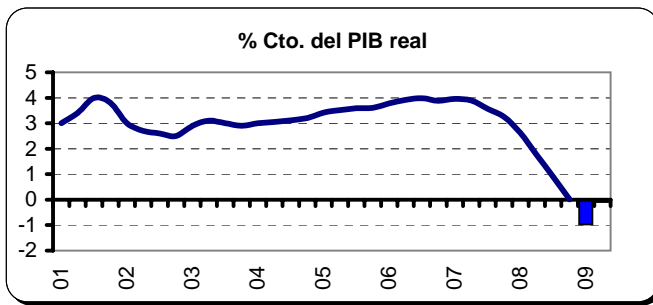
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jul-08	9,5	5,1
Import. Totales	jul-08	0,1	3,6
Ingresos Turismo	jul-08	1,1	2,4
Pagos turismo	jul-08	0,0	1,2
Ing. Otros Servicios	jul-08	2,4	9,5
Pag. Otros Servicios	jul-08	0,5	5,5

La debilidad de la demanda interna se está haciendo notar en la progresiva disminución de las importaciones. En cuanto a las exportaciones sorprende el dato de julio ya que la demanda global parece deprimida.

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



Predicciones alternativas Cto. P.I.B.			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	oct-08	1,3	-1,0
HSBC	sep-08	1,8	1,6
FUNCAS	sep-08	1,1	-0,5
Grupo Santander	sep-08	1,5	1,0
BBVA	sep-08	1,5	0,5
IFL-Carlos III	sep-08	1,4	-1,0
Consensus	sep-08	1,4	0,5
La Caixa	sep-08	1,4	0,7
Economist	sep-08	1,4	0,3
Goldman Sachs	sep-08	1,5	0,4
AFI	sep-08	1,3	0,3
Eco. Intelligent U.	sep-08	0,6	0,7
C. Europea	Pri-08	2,2	1,8
F.M.I	oct-08	1,4	-0,2
OCDE	jun-08	1,6	1,1
MEDIA		1,4	0,4

### REVISIONES

Si bien no se han producido revisiones del PIB para 2008, dentro de los panelistas del Consensus Forecast, para 2009 se ha rebajado en cuatro décimas la última previsión. Desde nuestro punto de vista, el goteo de revisiones a la baja será continuo en los próximos meses. El FMI ha actualizado sus previsiones y pronostica una recesión para 2009.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La crisis crediticia está suponiendo un duro varapalo para la economía española ya que se ha cerrado la financiación a numerosos proyectos y hay sectores en los que es clara la destrucción de empleo, por lo que las perspectivas para los próximos años son negativas. Se atisba un foco de luz en 2009 para la carga financiera de las familias, siempre y cuando se normalice la situación financiera y se cumpla el guión en el que el BCE haya bajado tipos, posiblemente hasta el umbral del 2,25-2,5%, a pesar de lo cual es muy probable que España haya entrado ya en recesión, y por tanto, el estímulo sobre el consumo sea pequeño. La propensión marginal a ahorrar se ha disparado en el último trimestre (pasa del 11 al 14% de la RBD) y es probable que continúe así en los próximos meses.

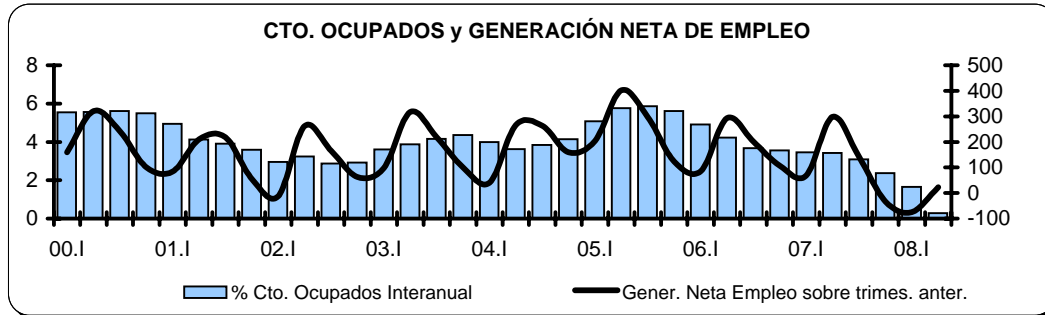
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08
P.I.B	2,8	2,7	2,7	2,3	1,3	2,0	2,3	2,3	1,7	-1,0
Gasto en consumo final privado	2,6	2,6	2,5	2,3	1,2	1,7	2,1	2,2	2,0	-0,9
Gasto de consumo final de las AA.PP.	2,6	3,3	4,5	4,3	3,6	2,1	2,6	2,6	4,0	2,7
Formación Bruta de Capital Fijo	4,7	4,7	4,1	2,1	-0,5	3,6	3,5	2,5	0,0	-4,4
Exportaciones de Bienes y Servicios	4,9	4,9	4,3	3,6	3,2	5,1	5,6	5,2	3,8	2,1
Importaciones de Bienes y Servicios	5,8	6,6	6,4	4,8	2,5	5,5	5,8	4,9	3,4	0,7

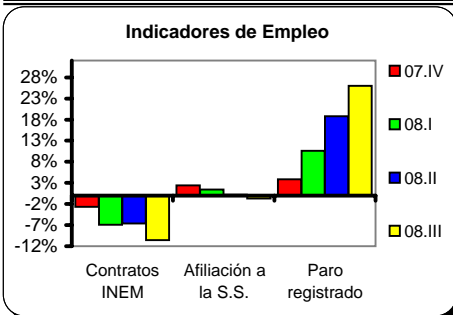
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
P.I.B	3,7	2,6	1,8	0,9	0,0	1,3	-0,8	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-0,1	0,5	1,1
Consumo Privado	3,5	2,2	1,2	1,2	0,1	1,2	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,9	-0,2	0,3	1,0
Consumo Público	4,9	3,6	3,8	3,6	3,4	3,6	3,3	2,8	2,4	2,2	2,7	2,1	0,5	0,4
Form. Bruta Cap. Fijo	5,3	2,5	-0,2	-1,6	-2,5	-0,5	-4,2	-4,7	-4,6	-4,2	-4,4	-2,6	-0,5	0,0
Inv. Bienes Equipo	10,0	5,2	2,3	1,5	0,6	2,4	0,1	-1,1	-1,2	-1,2	-0,9	-0,5	0,9	-0,3
Inv. Otros pdtos.	3,9	6,0	3,3	1,4	0,2	2,7	-1,6	-2,1	-1,9	-1,3	-1,7	1,0	1,3	1,5
Inv. Construcción	3,8	0,3	-2,4	-3,9	-4,7	-2,7	-6,9	-7,1	-7,0	-6,6	-6,9	-4,8	-2,1	-0,3
Demanda Interna Real	4,2	2,7	1,4	1,0	0,1	1,3	-0,5	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9	-0,1	0,1	0,6
Exportaciones B. y S.	4,9	4,3	4,1	2,4	1,8	3,2	1,7	1,8	2,4	2,6	2,1	3,1	3,5	4,5
Importaciones B. y S.	6,2	4,1	2,3	2,1	1,4	2,5	0,9	0,7	0,4	0,8	0,7	1,5	1,6	2,4

## V. EMPLEO

### V.1. Evolución a corto plazo

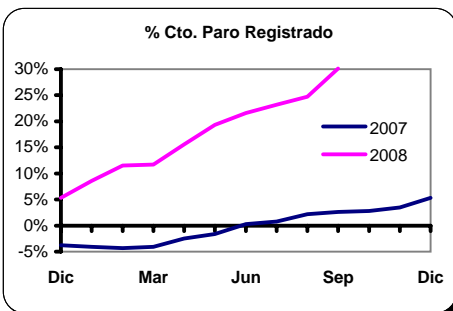


El número de parados registrados en las oficinas del INEM recoge una nueva subida, por sexto mes consecutivo, durante el mes de septiembre, en esta ocasión del 3,7% respecto al pasado mes de agosto al registrar 95.367 personas más. Así, el número total de parados supera ya los 2,6 millones de personas, dato que no se registraba desde mayo de 1997. En términos interanuales, el paro acumula un repunte de 608.005 personas respecto al septiembre pasado, lo que refleja un crecimiento del 30,1%, de los que 431.381 son varones (crecimiento del 54,7%) y 176.624 son mujeres (14,3%). Este nuevo repunte se debe, en gran medida, a la finalización de la temporada estival, lo que llevó al sector servicios a experimentar la mayor subida en términos absolutos durante el pasado mes.



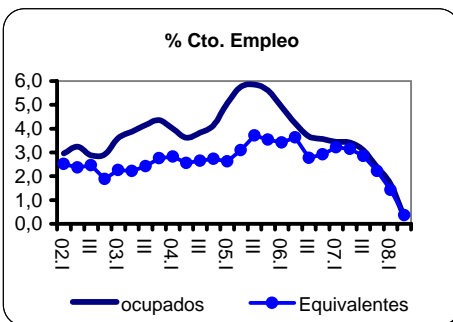
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	sep-08	30,1	18,4	2.625
Contratos INEM	sep-08	-5,9	-8,1	1.502
Afiliación. S.S.	sep-08	-1,5	0,3	19.020

Así, el sector servicios aumentó en 56.897 parados más (3,8%), seguido del colectivo sin empleo anterior (jóvenes que terminan sus estudios y no encuentran empleo) 15.160 parados (6,8%), la construcción 14.241 desempleados (3,3%), industria con 7.002 parados (2,1%) y la agricultura con 2.067 parados más.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados EPA	08.II	0,3	1,0	20.425
Activos EPA	08.II	3,1	3,0	22.807
Parados EPA	08.II	35,3	26,0	2.382
Tasa Paro EPA	08.II			10,4%

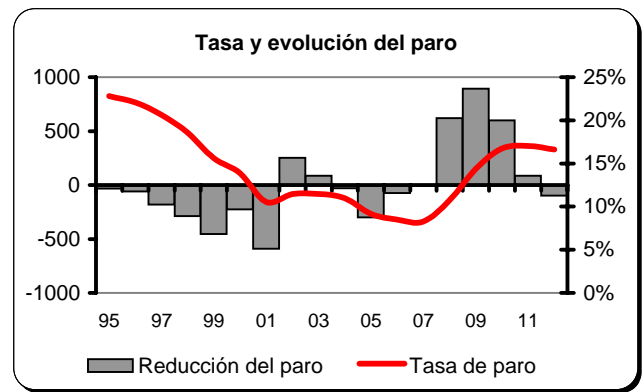
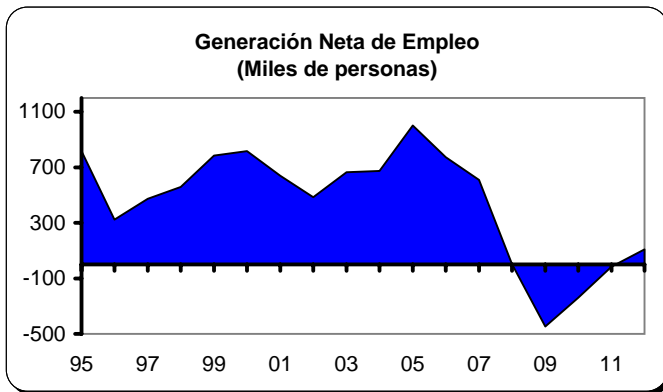
Por su parte, los contratos registran un nuevo descenso interanual, en esta ocasión del 5,9% respecto a septiembre del 2007, al recoger 94.326 contratos menos que el pasado año. Del total de contratos realizados 173.481 eran indefinidos, un 9,7% menos que el pasado año, sin embargo, se trata de la tercera mejor cifra de contratos indefinidos lograda en un mes de septiembre.



Fuente	UDD	Cto.	AA	M.Person
Ocupados - C.T.	08.II	0,4	0,9	20.736
Asalariados	08.II	0,4	1,0	17.901
Puestos Equivalentes	08.II	0,4	0,9	19.147

La afiliación a la Seguridad Social registró una media de 19.020.360 afiliados durante el mes de septiembre, lo que supone un incremento del 1,4% respecto al pasado año. Por sectores, el único comportamiento positivo fue en educación, que sumó 23.8600 afiliados debido al comienzo del nuevo curso.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	oct-08	0,0	-2,3
C. Europea	pri-08	1,3	0,7
G. Santander	sep-08	0,7	-0,2
ICAE	sep-08	0,4	-0,1
P.G.E.	jul-08	0,2	-0,5
BBVA	sep-08	0,1	-1,3
ICO	sep-08	-0,1	-0,5
AFI	sep-08	-0,1	-1,8
Caja Madrid	sep-08	-0,1	-2,1
FUNCAS	sep-08	-0,3	-2,0
Media		0,2	-1,0

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

### REVISIONES

El continuo deterioro de los indicadores de empleo obligan a revisar fuertemente a la baja las expectativas del crecimiento del empleo. Así, se ha revisado en algo más de medio punto el crecimiento del empleo para el presente año hasta un 0,2%, siendo aún peores las expectativas para el 2009 al revisarse en 8 décimas el crecimiento esperado del empleo, recogiendo así crecimientos negativos para el año venidero cercanos al 1%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Los nuevos planes de actuación que están poniendo en funcionamiento los gobiernos europeos, aún funcionando, tardaran varios periodos en hacer efecto en el tejido productivo, mientras tanto, seguiremos viendo continuos expedientes de regulación de empleo, este mes le toca a Nissan, que seguirán agravando la situación del mercado laboral.

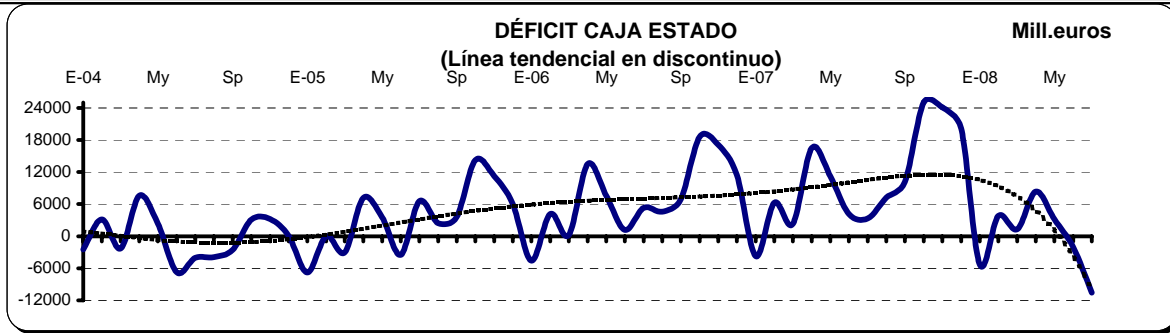
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08
Tasa de paro	8,3	8,9	8,5	9,4	10,8	8,3	9,0	9,4	10,9	14,4
Tasa de activ. total	60,5	60,7	60,6	59,6	60,9	60,9	61,3	61,6	60,0	61,5
Hombres	71,4	71,2	70,9	69,9	71,7	70,8	71,1	71,3	70,0	71,8
Mujeres	50,2	50,7	50,9	49,8	50,5	51,3	52,0	52,3	50,4	51,6
Cto. empleo	2,1	1,7	1,8	1,3	0,0	1,2	1,3	1,1	0,5	-2,3

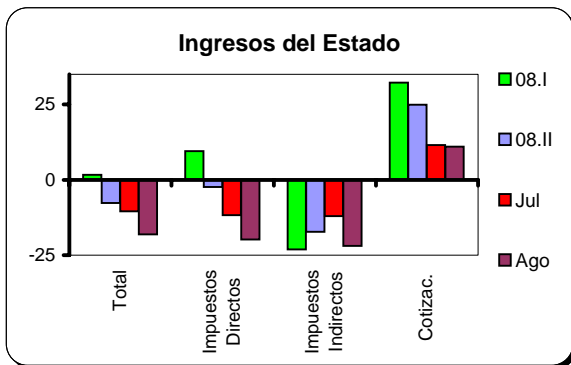
	2007	08.I	08.II	08.III	08.IV	2008	09.I	09.II	09.III	09.IV	2009	2010	2011	2012
Ocupados EPA	3,1	1,7	0,3	-0,5	-1,4	0,0	-2,0	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-1,2	-0,1	0,5
Ocupados CN	2,9	1,4	0,4	-0,5	-1,4	0,0	-2,1	-2,5	-2,4	-2,4	-2,3	-1,4	-0,1	0,6
Gener. Neta	608	333	58	-96	-284	3	-404	-469	-474	-442	-447	-239	-16	108
Activos	2,8	3,0	3,1	2,8	2,4	2,8	2,2	2,0	1,9	1,7	2,0	1,6	0,3	0,0
Parados	-0,2	17,1	35,3	39,7	43,1	33,8	41,0	39,3	36,5	30,1	36,7	17,9	2,2	-2,5
Tasa de paro	8,3	9,6	10,4	10,9	12,0	10,8	13,3	14,3	14,6	15,4	14,4	16,7	17,0	16,6
Tasa de activ.	59,1	-	-	-	-	60,9	-	-	-	-	61,5	62,0	61,7	61,3
Hombres	69,6	-	-	-	-	71,7	-	-	-	-	71,8	72,6	72,1	71,5
Mujeres	48,9	-	-	-	-	50,5	-	-	-	-	51,6	51,8	51,8	51,5

## VI.-DÉFICIT PÚBLICO

### VI.1.-Evolución a corto plazo

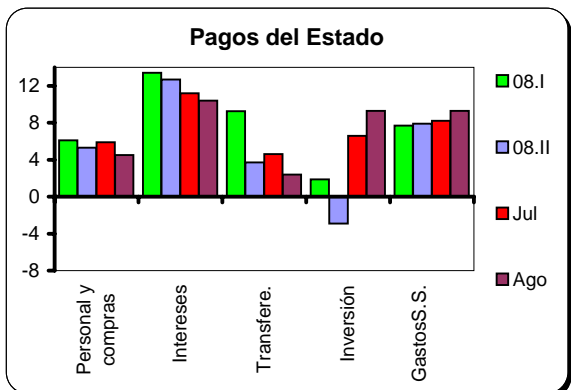


Las cuentas no financieras del Estado en términos de caja presentan un déficit a finales de agosto de 15.037 millones de euros, cifra que se separa bastante del superávit que figuraba en las cuentas públicas durante el mismo periodo del pasado año (+7.228 millones de euros). Situación a la que se ha llegado tanto por el empeoramiento de los ingresos, que registran 18.066 millones de euros menos, como por el aumento de los pagos en 4.199 millones. Así, mientras que el incremento de las partidas de gasto se debe básicamente al afecto inflacionista, el efecto de la menor recaudación debemos buscarlo en la desaceleración económica en y el descenso global del consumo, que ha producido una caída en la recaudación por IVA de más de 6.700 millones, de sociedades de cerca de 8.500 y de IRPF en unos 3.500 millones de euros (la deducción de los "famosos" 400€).



INGRESOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	ago-08	81,6	4,8	100%
IRPF	ago-08	25,7	-1,9	-40%
Socied.	ago-08	20,2	11,0	229%
IVA	ago-08	14,7	-6,4	-133%
Imp.Esp.	ago-08	7,6	1,1	23%
Cotz.S.S	ago-08	67,7	34,8	

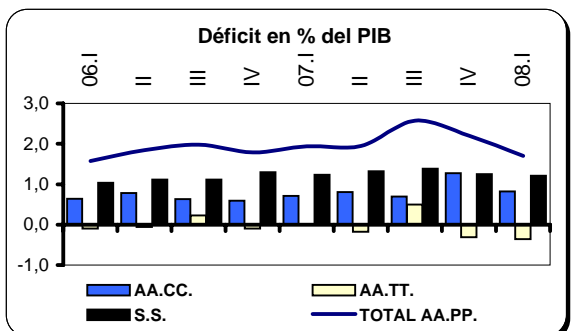
Hasta agosto, la recaudación por los impuestos directos ha ascendido a 48.144 millones de euros, registrando un descenso del 19,8% respecto al pasado año. En cuanto a los impuestos indirectos, el comportamiento ha sido aún peor, al descender un 21,9% respecto al mismo periodo del 2007.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	ago-08	96,6	9,3	100%
Personal	ago-08	16,2	1,8	20%
Com.B.S	ago-08	2,6	0,3	3%
Intereses	ago-08	13,4	0,3	3%
Transfer.	ago-08	58,2	6,2	67%
Inversión	ago-08	6,2	0,7	8%
Gast. S.S(*)	ago-08	70,1	32,8	

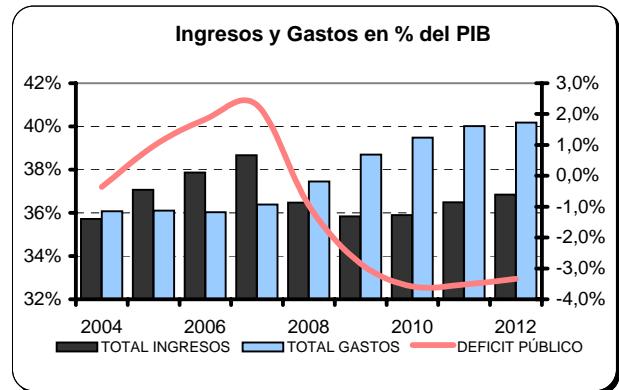
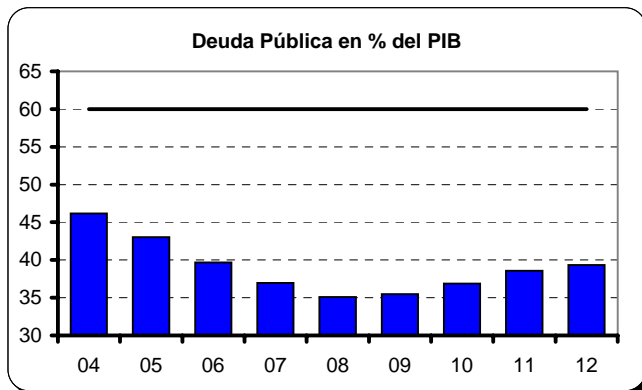
(\*) obligaciones reconocidas

El total de gastos no financieros del estado asciende hasta el mes de agosto a 96.625 millones de euros, un 4,5% más que el pasado año. Las partidas que más han empeorado relativamente son los gastos financieros y las inversiones reales.



Nec. financiación % del PIB		
Iº Trimestre 2008	UDD	Hace 1 año
Total AA.PP	1,7	1,9
Admon. Central	0,8	0,7
Adm. Territ.	-0,4	0,0
Seg. Social	1,2	1,2

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



### Predicciones alternativas déficit público:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	oct-08	-1,0	-2,8
O.C.D.E	jun-08	0,7	-0,3
C. Europea	pri-08	0,6	0,0
ICAE	sep-08	0,3	-1,5
La Caixa	sep-08	0,0	-1,9
Intermoney	sep-08	-0,5	-2,7
FUNCAS	sep-08	-0,6	-2,4
FMI (*)	oct-08	-1,6	-2,5
Media		-0,3	-1,8

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

De acuerdo con las estimaciones que esperábamos, el nuevo panel de previsiones revisa fuertemente a la baja las expectativas de déficit público tanto para el presente año, como para el que viene. Así, con una revisión de medio punto a la baja, las estimaciones para el presente año reflejan por primera vez una predicción de déficit (-0,3%). Si bien, para el 2009 las revisiones son aún más acusadas y se recorta en 7 décimas la última estimación, sobrepasando la media de predictores, el 1,8% de déficit para el año venidero.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08
Ingresos Totales % PIB	36,8	37,8	37,7	38,1	36,5	36,6	37,8	37,7	37,8	35,8
Gastos Totales % PIB	36,4	36,8	37,1	37,6	37,4	36,6	37,1	37,4	38,6	38,7
Déficit en el % del PIB	0,4	1,0	0,7	0,5	-1,0	0,0	0,7	0,3	-0,8	-2,8
Deuda Pública en % del PIB	37,7	35,8	35,4	35,1	35,6	37,9	34,7	34,9	35,5	38,7

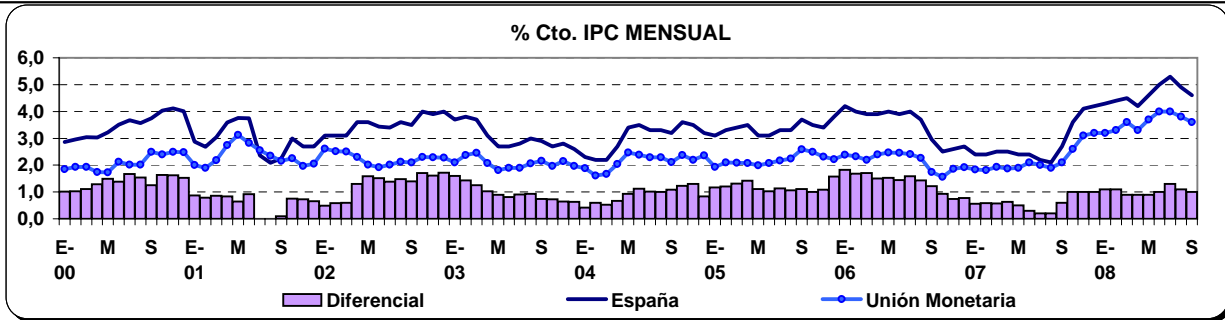
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Si los seis primeros meses del año bastaron para gastar todo el colchón del que disponían las cuentas públicas, durante el séptimo mes el Estado no descansó. Las fuertes tensiones del mercado financiero han provocado la reacción de la mayoría de los Ejecutivos, reacción que pasa por el aumento del fondo de garantía de depósitos de los bancos y que debe ser financiada de alguna forma. La forma, en esta ocasión, será el aumento de emisión de deuda pública, una de las pocas variables que aún no habíamos tocado para intentar hacer frente a la crisis. El ministro Pedro Solves, el pasado 30 de septiembre, ya anunciaba una subida de aproximadamente dos puntos en la emisión de deuda, esto, antes de conocerse el nuevo plan de actuación de los Bancos Centrales, con lo que, posiblemente, estos dos puntos sean realmente unos cuantos más.

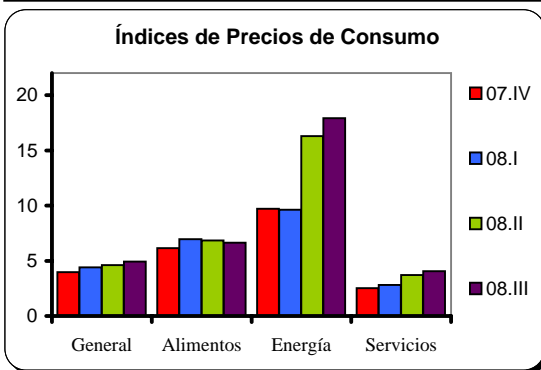
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos Totales % PIB	37,9	38,7	36,5	35,8	35,9	36,5	36,8
Gastos Totales % PIB	36,0	36,4	37,4	38,7	39,5	40,0	40,2
Déficit en el % del PIB	1,8	2,3	-1,0	-2,8	-3,6	-3,5	-3,3
Deuda Pública en % del PIB	39,7	37,0	35,6	38,7	41,3	43,0	43,8

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

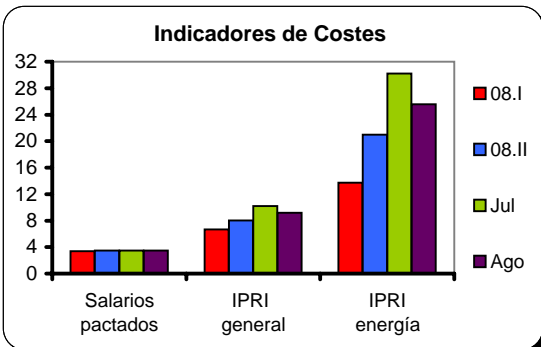


El Índice de Precios de Consumo baja cuatro décimas en septiembre hasta el 4,5% gracias al abaratamiento de los carburantes y algunos alimentos, como la leche, el pan y la carne de ave. La moderación en los precios del petróleo, que ha logrado bajar de los 80\$ por barril en los últimos días, ha contribuido a que las tasas interanuales del IPC comiencen a moderarse. Por su parte, el IPC subyacente apenas ha moderado su crecimiento y solamente ha bajado una décima respecto al mes pasado, hasta el 3,4%. Pese a llevar dos meses de continuados descensos, la inflación aún está lejos del objetivo previsto por el Gobierno (2%) y es 1,8 puntos superior a la de septiembre de 2007, cuando los precios se situaron en el 2,7%.



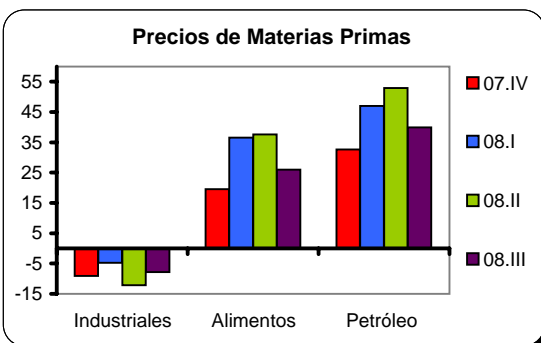
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	sep-08	0,0	4,5	4,6	100%
Subyacente	sep-08	0,2	3,4	3,3	-
Alimentación	sep-08	0,3	6,1	6,8	29%
Energía	sep-08	-1,8	14,8	16,0	4%
Transportes	sep-08	-1,1	7,1	8,2	17%
Servicios	sep-08	-0,5	4,1	3,9	34%
Vivienda	sep-08	0,0	8,0	6,7	17%

La reducción de los precios durante el mes de septiembre ha sido posible gracias al comportamiento del transporte, que ha visto reducida su tasa interanual en casi un punto y medio como consecuencia del abaratamiento de los carburantes.



Costes	UDD	Cto.	AA
Salarios Pactados	sep-08	3,5	3,4
IPRI General	ago-08	9,2	7,9
Energía	ago-08	25,6	20,1
B. Consumo	ago-08	5,0	5,3
B. Intermedios	ago-08	7,4	6,4
B. Equipo	ago-08	2,3	2,3

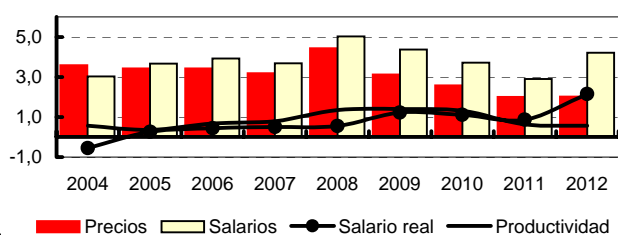
El Índice General de Precios Industriales registra en agosto una disminución del 0,8% respecto al mes de julio de 2008, principalmente por la mejora de las partidas de refino de petróleo que cayó un 8,2% y la industria de productos alimenticios y bebidas (-0,1%).



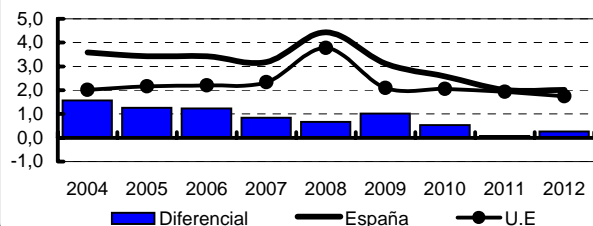
Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Septiembre 2008</b>				
General	-6,0	-0,9	8,7	5,1
Alimentación	-4,9	0,2	21,1	17,1
Indus. General	-8,4	-3,4	-4,6	-7,8
Indus. No Metal.	-3,5	1,7	13,5	9,7
Indus. Metal	-9,0	-4,1	-10,6	-13,6
Petróleo (Brent)	-13,1	-8,4	28,0	23,8
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	-5,1	Anual:	3,4

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

**Salarios, Precios y Productividad**



**Convergencia en Precios**



Predicciones alternativas			
Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE (*)	oct-08	4,6	3,5
IEE	oct-08	4,6	-
OCDE (*)	jun-08	4,6	3,0
C. Europea(*)	sep-08	4,5	-
Grupo Santander	oct-08	4,5	3,2
Caja Madrid	oct-08	4,5	3,1
Consensus	oct-08	4,5	3,0
La Caixa	oct-08	4,5	2,9
FMI (*)	oct-08	4,5	2,6
AFI	oct-08	4,4	3,6
FUNCAS	oct-08	4,4	2,9
ICO	oct-08	4,4	2,9
BBVA	oct-08	4,4	2,8
Media		4,5	3,0

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Pese a la bajada que han experimentado los precios del petróleo durante los últimos meses, apenas se han producido variaciones en las expectativas de inflación, es más, al incorporar las previsiones semestrales de los principales organismos oficiales (FMI y CE), la predicción para el presente año se revisa al alza en casi una décima, hasta el 4,5%, mientras que para el 2009 la revisión, de igual magnitud, se realiza en sentido contrario hasta el 3,0%.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Basándonos en un simple análisis de la coyuntura actual, podemos decir que el nivel de precios se va a mantener, por lo menos hasta final de año. Las causas son claramente dos: Por un lado, la contención de los precios del petróleo por debajo de los 100 dólares hará, por sí mismo, que las tasas interanuales del índice general comiencen a reducirse, y por otro lado en la situación coyuntural que atravesamos, en la que la demanda interna está cayendo fuertemente a causa de la caída del consumo privado (es decir, no se vende de nada), no sería lógico que los precios continuaran subiendo, sino que deberían moderarse tal y como recogen la mayoría de los predictores.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

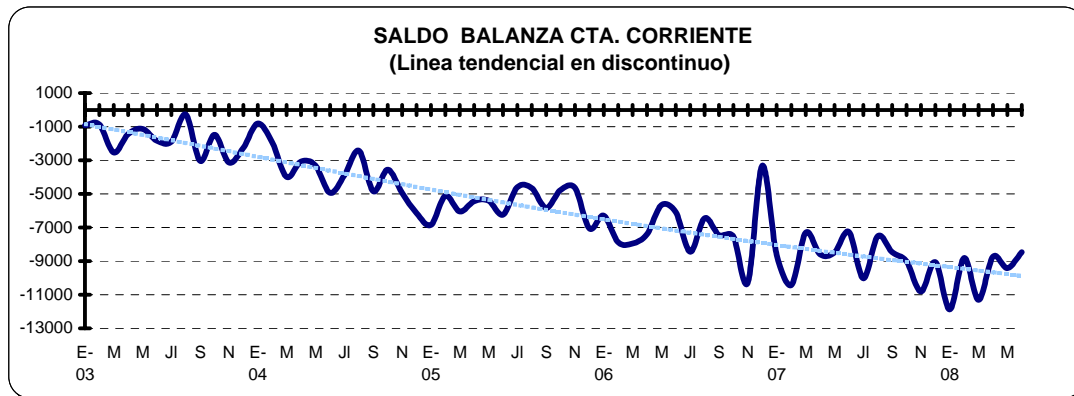
	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08
Deflactor del PIB	5,8	2,9	2,7	2,7	3,3	2,7	2,4	2,2	1,9	2,7
Deflactor del Gasto Privado	5,2	2,4	2,6	3,6	4,6	2,2	2,2	2,3	2,7	3,5
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	5,3	3,0	2,6	3,1	3,4	2,3	2,4	2,1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

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

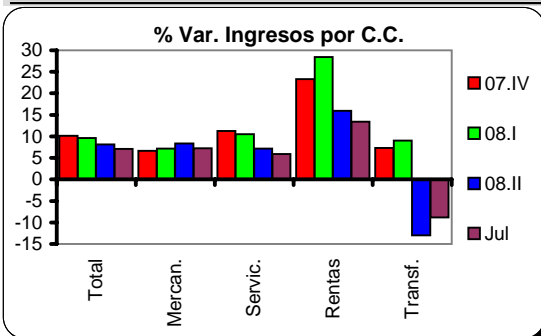


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



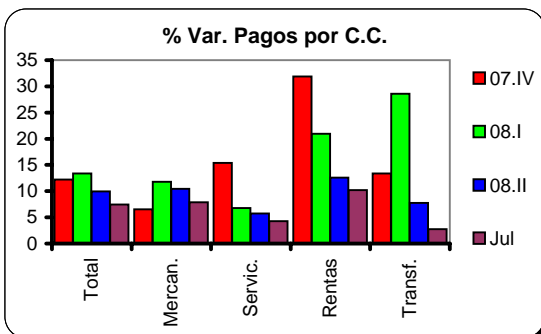
En los siete primeros meses de 2008, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 66.025,7 millones de euros (61.027,4 millones en el mismo período de 2007). La ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió principalmente al aumento del déficit de la balanza comercial y, en menor medida, al incremento de los déficit de las balanzas transferencias corrientes y de rentas. La ampliación del superávit de servicios solo compensó parcialmente la evolución anterior. El déficit comercial se situó en los 53.946 millones de euros durante los siete primeros meses del año, lo que supone un incremento del 9,3% respecto al mismo periodo del pasado año. Esta situación se produjo en un contexto de mayor evolución de las importaciones que de las exportaciones.



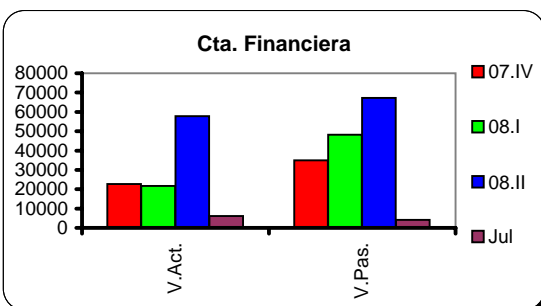
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-JUL.</b>				
	08 (1)	08-07 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-53946	-4568	7,3%	7,9%
Servicios	13334	1366	5,9%	4,3%
Turismo	15773	433	2,4%	1,5%
Otros serv.	-2439	933	8,7%	5,0%
Rentas	-19036	-872	13,4%	10,2%
Transferencias	-6415	-1224	-8,8%	2,7%
<b>Total BCC</b>	<b>66026</b>	<b>-5298</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



El superávit acumulado en el período enero-julio por la rúbrica de turismo y viajes aumentó un 3,1% en tasa interanual, hasta 15.733,9 millones de euros (15.266,4 millones en el mismo período del año anterior). A su vez, el déficit acumulado de los otros servicios descendió hasta 2.439,3 millones de euros, desde 3.371,9 millones en los siete primeros meses de 2007, por lo que la balanza de servicios aumentó hasta los 13.342 millones de euros. El déficit de la balanza de rentas se situó en el período enero-julio de 2008 en 19.036,6 millones de euros (18.262,9 millones en el mismo período de 2007). Por último, el déficit acumulado por la balanza de transferencias corrientes se amplió hasta 6.415,4 millones de euros, desde 5.281,3 millones en los siete primeros meses de 2007.

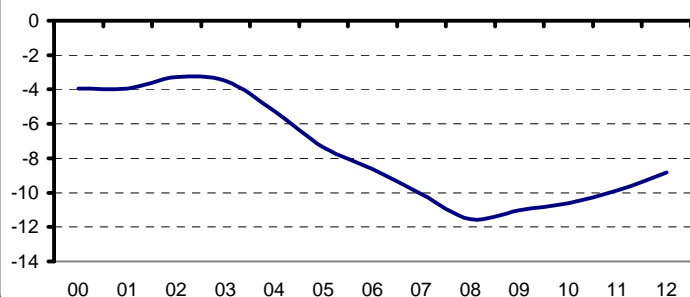


<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	jul-07	6101	82060
Variación de Pasivos	jul-07	4200	121424
Variación de Reservas	jul-07	-184	119
Errores y omisiones	jul-07	1116	3831

Mill. euros.

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

Balanza por Cuenta Corriente % PIB



Predicciones alternativas saldo exterior:

Fuente	Fecha	2008	2009
CEPREDE	oct-08	-11,6	-11,0
C. EUROPEA	pri-08	-11,0	-11,2
BBVA	oct-08	-10,6	-10,2
CONSENSUS	oct-08	-10,5	-9,9
La Caixa	oct-08	-10,5	-10,0
F.M.I	oct-08	-10,1	-7,7
OCDE	jun-08	-10,1	-9,8
BDE (*)	abr-08	-10,0	-10,0
Media		-10,6	-10,0

(\*) Necesidad de financiación

### REVISIONES

Se mantienen las expectativas de déficit exterior para el presente año en un peligroso 10,6%, mientras que para el 2009 se espera una ligera recuperación de dos décimas (menos déficit) hasta el entrono del 10%. Esta corrección es fruto, básicamente, de la espectacular corrección que ha hecho el Fondo Monetario en sus predicciones para el año próximo, de no ser así, la predicción global sería de 13 centésimas más de déficit.

Anteriores predicciones de CEPREDE:

	Datos para 2008 en:					Datos para 2009 en:				
	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08	Nv-06	My-07	Nv-07	My-08	Oct-08
Ingresos Mercancías	5,9	6,7	5,9	5,5	6,0	6,5	8,1	7,4	5,6	4,7
Ingresos Turismo	4,9	6,1	5,2	4,4	5,2	4,2	6,9	6,5	4,6	5,2
Ingresos Otros Serv.	9,1	9,7	9,6	12,1	9,3	8,0	9,2	10,4	11,9	7,5
Ingresos Rentas	1,9	10,7	8,4	-3,2	-4,1	1,3	5,7	4,5	2,3	0,0
Pagos Mercancías	7,3	7,8	7,3	8,1	7,7	6,5	7,4	6,1	5,4	1,1
Pagos Turismo	9,5	8,5	5,5	6,7	-0,1	6,0	6,4	5,3	5,6	-0,1
Pagos Otros Servicios	3,9	9,0	9,6	9,7	5,5	1,8	10,2	9,6	7,2	4,5
Pagos Rentas	6,5	12,3	11,5	1,7	10,3	6,0	7,1	6,8	2,8	5,0
Saldo B.C.C en % PIB	-10,6	-10,5	-10,6	-10,8	-11,6	-10,7	-10,7	-10,6	-10,6	-11,0

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

El indicador sintético de actividad exportadora (ISAE) realizado por el Ministerio de Industria registró un valor de -10,7 puntos en el segundo trimestre de 2008 (Este indicador puede tomar valores entre -100 y +100, de manera que valores positivos (negativos) indican una mejor (peor) percepción de la actividad exportadora). El ISAE toma valores negativos en la mayoría de los sectores exportadores. La única excepción es el sector de productos energéticos, en el que el indicador toma un valor claramente positivo (28,8). En el lado opuesto, los menores valores del ISAE se observan para las empresas de los sectores de manufacturas de consumo (-18,4), automóvil (-19,3) y bienes de consumo duradero (-19,6).

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

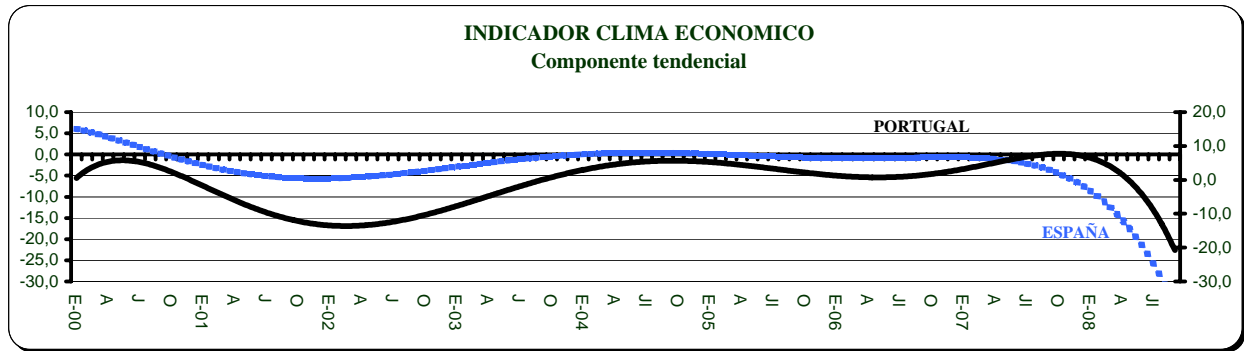
% de cto. anual

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Saldo Mercancías	-80142	-88459	-98539	-92522	-93947	-95824	-97431
Saldo Servicios	22143	22371	26279	30133	33189	36692	40475
Saldo de Rentas	-20983	-32913	-42808	-47131	-44756	-38031	-29677
Saldo Transf.	-5754	-7200	-11862	-14027	-15792	-17392	-18587
B.C.C. en % del PIB	-8,6	-10,1	-11,6	-11,0	-10,6	-9,9	-8,8

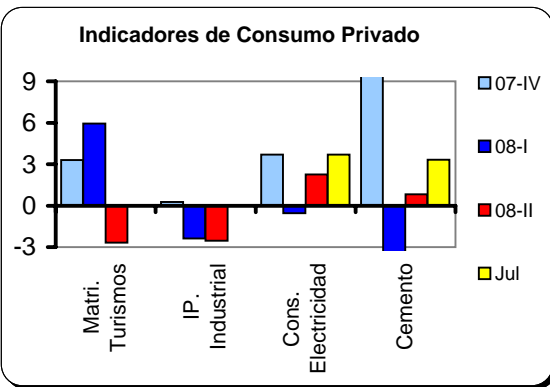
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



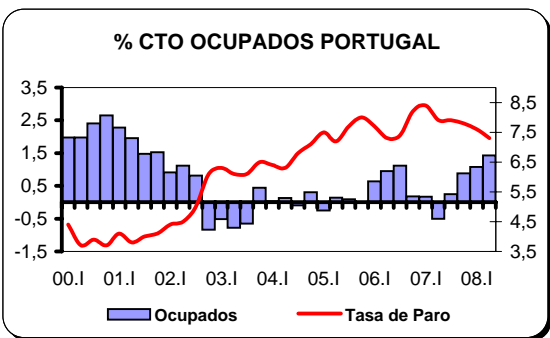
En septiembre, el indicador mensual elaborado por el Banco de Portugal ofreció una nueva señal de deterioro de su actividad, influenciado, principalmente, por las partidas de inversión, ya que las de consumo se desaceleraron pero no entraron en negativo. En cuanto al balance de la demanda externa, en términos nominales sigue ampliándose el déficit comercial, mientras que en el ámbito de la crisis financiera, Portugal ha decidido destinar 20.000Mn€ para garantizar la financiación de entidades bancarias, en unos momentos en los que el Fondo Monetario Internacional redujo su previsión de crecimiento para 2008 hasta el 0,6%, siete décimas menos que su anterior previsión.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	jul-08	5,6	2,2
IP. Industrial	jul-08	-0,5	-2,3
Cons. Electricidad	jul-08	3,7	1,3
Consumo Cemento	ago-08	-15,0	-4,1
Importaciones	jul-08	5,2	10,7
Exportaciones	jul-08	2,3	4,1
Saldo Balanza C/C (1)	jun-08	-1,8	-10,4

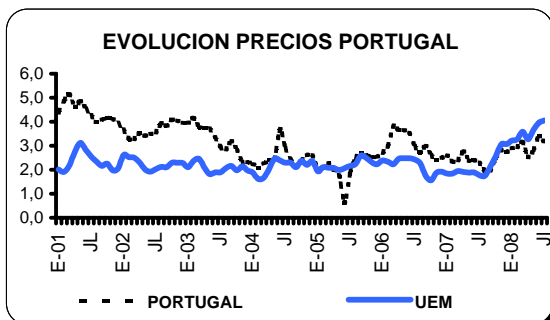
(1) Miles de Millones de Euros

Han mejorado los datos de consumo durante el mes de julio, por lo que el indicador coincidente de consumo privado volvió a crecer a tasas del 0,6%.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	II-08	1,4	1,3
Parados	II-08	-6,9	-8,0
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	II-08	7,3	

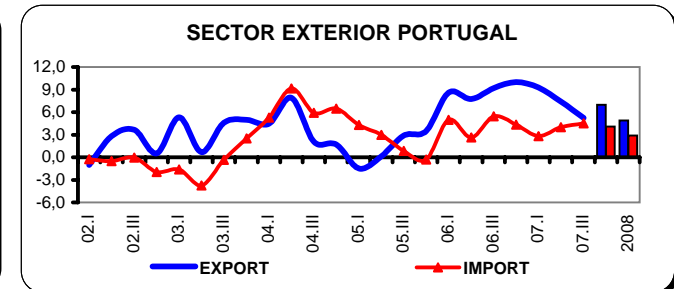
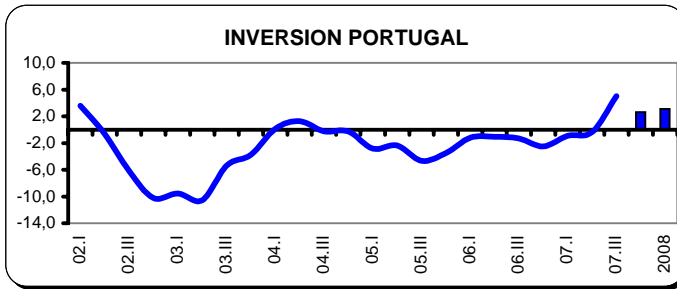
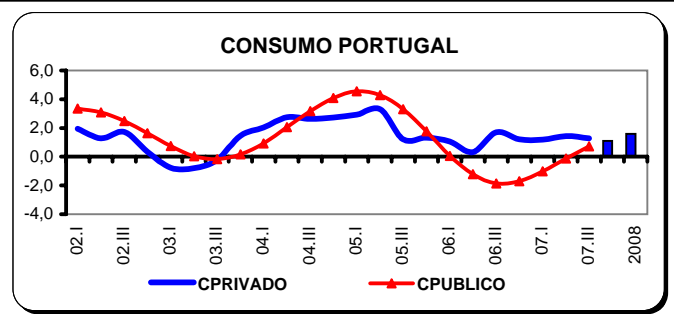
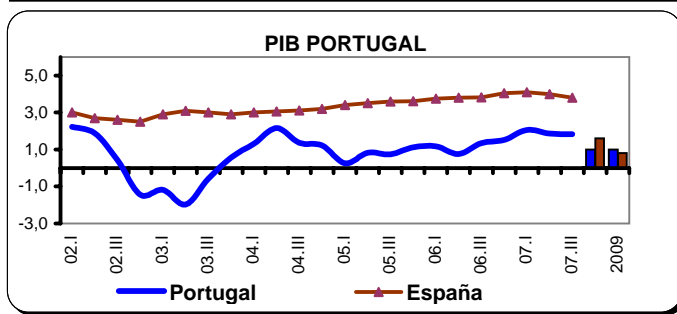
Se mantiene la buena tónica de empleo de los últimos trimestres con lo que se redujo la tasa de paro del 7,6 al 7,3%. El problema viene del lado de los parados, que a pesar de su continua reducción, va frenando su caída.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	ago-08	3,1	2,8
Alimentos	ago-08	5,2	4,4
Energía	ago-08	9,2	10,0
Servicios	ago-08	3,0	3,1

La inflación se mantuvo en el 3,1% durante el mes de agosto, cinco décimas por debajo que la del conjunto de la eurozona. A medida que vayan pasando los meses, y de mantenerse el petróleo, el indicador se desacelerará.

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



Fuente: INE Portugal. Predicciones CEPREDE Septiembre 2008

### Predicciones alternativas para Portugal:

Fuente	Fecha	PIB		Precios		Bza.cta.cte.(1)		Tasa de paro	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
CEPREDE	sep-08	1,0	1,0	2,8	2,4	-	-	7,6	7,8
	ene-08	1,8	2,0	2,6	2,2	-	-	7,8	7,6
Consensus Forecasts	sep-08	1,1	1,0	2,8	2,3	-	-	-	-
	ago-08	1,2	1,3	2,7	2,2	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	sep-08	0,7	0,3	2,9	2,2	-9,3	-8,3	7,4	7,9
	ago-08	1,1	0,7	2,9	2,3	-9,3	-8,9	7,8	8,3
FMI	oct-08	0,6	0,1	3,2	2,0	-12,0	-12,7	7,6	7,8
	abr-08	1,3	1,4	2,4	2,0	-9,5	-9,5	7,6	7,4
Comisión Europea	pri-08	1,7	1,6	2,8	2,3	-10,1	-9,4	7,9	7,9
	oto-07	2,0	2,1	2,4	2,3	-8,8	-8,7	8,0	7,7
OCDE	jun-08	1,6	1,8	3,0	2,2	-11,6	-11,6	7,9	7,9
	dic-07	2,0	2,2	2,6	2,2	-8,2	-7,9	7,6	7,3
Banco de Portugal	jul-08	1,2	1,3	3,0	2,5	-10,6	-11,1	-	-

(1) Porcentaje del PIB.

### REVISIONES

El Producto Interior Bruto ha sido revisado con fuerza en los últimos meses como consecuencia de los malos datos macroeconómicos. Consensus Forecast rebaja en una décima para 2008 y en tres para el siguiente, mientras que el otro predictor mensual, Economist Intelligent Unit, ha sido más agresivo todavía.

El Fondo Monetario Internacional ha obviado la buena dinámica de empleo ante las dificultades del país en estos momentos de crisis. Así, para 2009, es ahora mismo el predictor más negativo al suponer que en algún momento Portugal podría entrar, incluso, en recesión.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La sociedad portuguesa está viéndose contagiada por el clima de incertidumbre a nivel global. No cabe sino entender que la buena dinámica del empleo en el segundo trimestre, con una caída continuada de los parados en los últimos meses, no haya reflatado aún más la inversión y el consumo. Esa falta de confianza, que vienen manteniendo los agentes económicos impide cualquier atisbo de recuperación sostenida en el corto plazo, de ahí que se posponga, nuevamente, la recuperación de la economía lusa.

**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: 16 de Octubre del 2008**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez