



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  
Septiembre 2007*

## ESTE MES DESTACAMOS.....

- *Se han incrementado los riesgos a nivel global como consecuencia de la crisis financiera derivada de las hipotecas subprime en Estados Unidos. Pág. 1.*
- *El PIB de la eurozona creció un 2,5% (0,3% intertrimestral) en el segundo trimestre del año, lo que supone una desaceleración de siete décimas con respecto al primero. Pág. 3.*
- *El aumento de la morosidad en las hipotecas subprime ha desatado una crisis de liquidez en el mercado interbancario. Pág. 5.*
- *El segundo trimestre confirmó el cambio de tendencia previsto en la economía española al crecer una décima por debajo del incremento del trimestre anterior. Pág. 7.*
- *El número de parados aumenta durante el mes de agosto y registra la peor cifra en este mes de los últimos veinte años. Pág. 9.*
- *Las cuentas financieras del primer trimestre del año reflejan una capacidad de financiación del 2% del PIB. Pág. 11.*
- *El nivel de inflación ha experimentado una reducción de dos décimas en términos interanuales durante el mes de julio, lo que nos deja un incremento de los precios del 2,2%. Pág. 13.*
- *Durante los cinco primeros meses de 2007, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 42.519,3 millones de euros. Pág. 15.*
- *El PIB portugués creció un 1,6% en el segundo trimestre del año (0,5% intertrimestral) lo que supone una desaaceleración de cuatro décimas respecto al trimestre precedente. 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

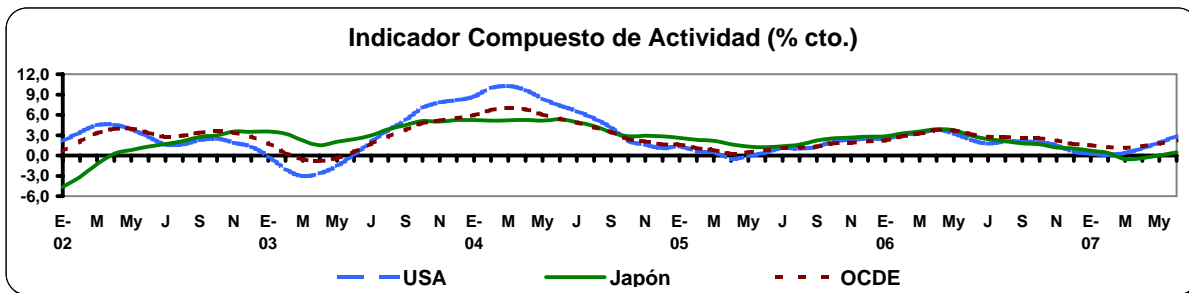
<b>Notas, fuentes y abreviaturas utilizadas.....</b>	<b>Pág..19</b>
--	----------------

---

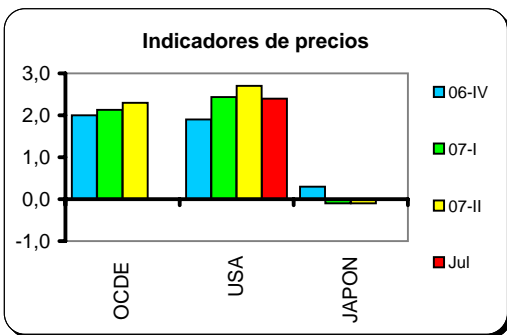
---

# I.INTERNACIONAL

## I.1.- Evolución a corto plazo



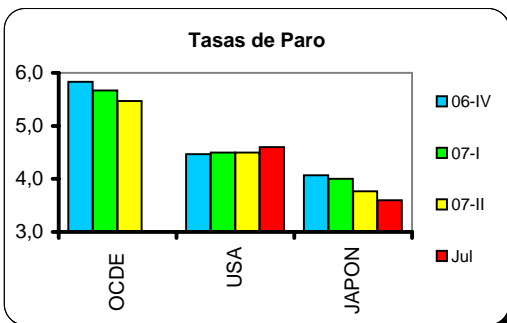
Se han incrementado los riesgos a nivel global como consecuencia de la crisis financiera derivada de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos. A nivel económico, el libro beige alerta de que el crecimiento en EE.UU. será moderado, si bien los problemas se centran en el sector de la construcción y no se han detectado todavía contagios hacia otros sectores. De ahí que, las dificultades radican en la pérdida de confianza generalizada que se ha visto en los últimos indicadores y las posibles repercusiones que puedan trasladarse a la economía real. Tanto la UE como Japón han visto reducidos sus crecimientos, en especial la economía nipona que cayó un 0,3% intertrimestral, mientras que son solo las economías emergentes las que ofrecen las mejores dinámicas.



Inflación (1)	UDD	Cto.
EEUU	jul-07	2,4
Japón	jul-07	0,0
OCDE	jun-07	2,2
UE-27 Armonizado	jul-07	2,0

(1) Medida con IPC

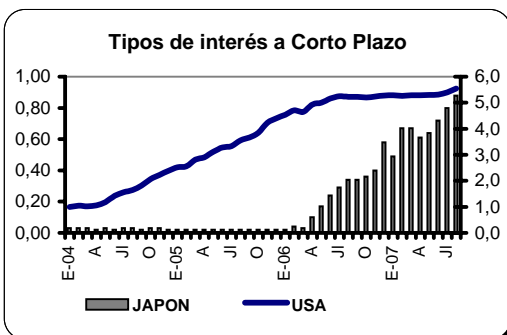
Estados Unidos no ha conseguido rebajar la tasa de inflación por debajo del 2%, y a la vista de los mercados de materias primas, a partir de septiembre se verá incrementada esa tasa. En el caso japonés, la falta de estímulos internos durante el segundo trimestre ha eliminado cualquier atisbo de superación de la deflación, mientras que China está sufriendo los primeros síntomas de sobrecalentamiento con un IPC al 6,5%, en agosto.



Tasa Paro	UDD	Valor	Hace 1 año
EEUU	ago-07	4,6	4,7
Japón	jul-07	3,6	4,1
OCDE (1)	jun-07	5,4	6,0
UE -27	jul-07	6,8	7,9

(1) 16 países.

En EE.UU. a pesar de mantener la tasa de paro en el 4,6% se produjo una destrucción de 316.000 empleos, el peor agosto desde la recesión de 2001. En el resto de áreas no hay deterioros del mercado laboral si bien se está produciendo cierta desaceleración en las caídas de la tasa de desempleo.

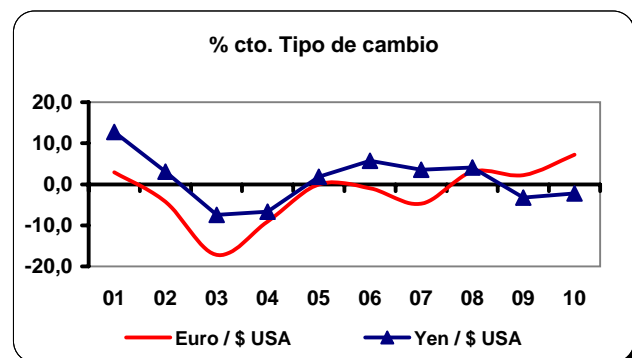
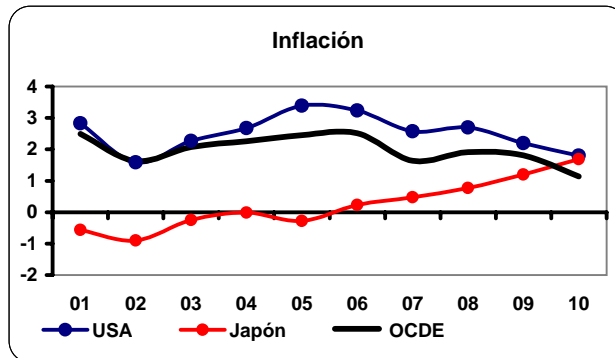
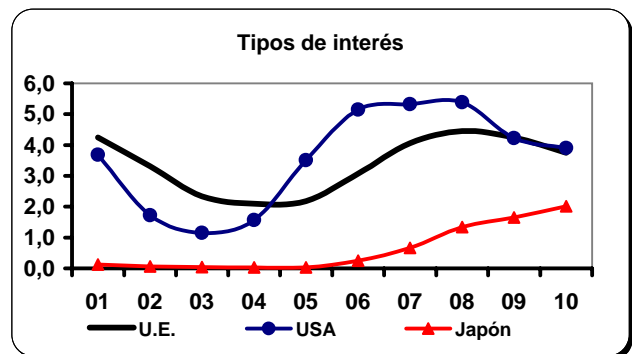
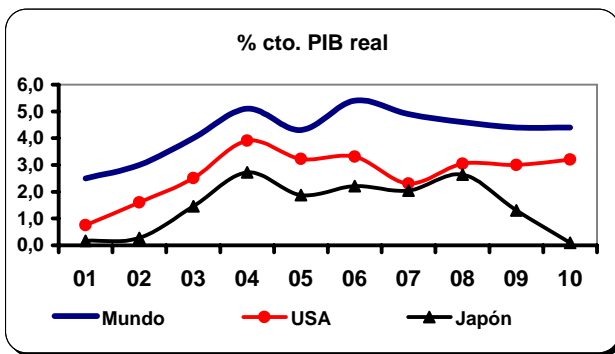


Tipos de interés y agregados monetarios				
(al 31/08/07)	C pl.	L pl.	M1(*)	M3(*)
EEUU	5,55	4,51	-0,3	6,1
Japón	0,88	1,88	0,8	2,8
Euro-zona	4,74	4,36	6,9	11,7

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

La crisis de confianza en el canal de crédito ha generado fuertes tensiones en el mercado interbancario elevando los diferenciales entre los tipos oficiales y los tramos a corto unos 50 p.b. desde el último mes. Los largos, se moderan ante un escenario de mayor incertidumbre.

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

Fuente: Consensus Forecast. Septiembre 2007

### REVISIONES

Prosiguen las revisiones a la baja para la economía estadounidense, este mes dos décimas menos que el pasado. La crisis crediticia, el continuo deterioro del sector de la construcción y la brusca caída de los indicadores de clima y confianza económica generan más incertidumbre sobre la economía, por lo que las revisiones podrían continuar en los próximos meses. La OCDE revisó a la baja su previsión de crecimiento para EE.UU en la misma cuantía alertando de las dificultades que pueda acarrear las turbulencias en los mercados financieros sobre la economía real.

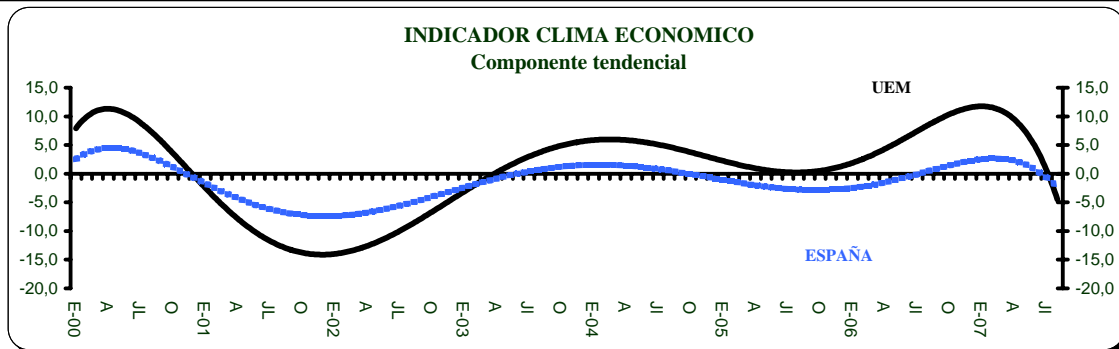
Respecto al resto de áreas no hay grandes revisiones, si bien, el mal dato de PIB japonés podría suponer una rebaja del crecimiento previsto para los próximos meses, al igual que podría suceder con la economía francesa.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

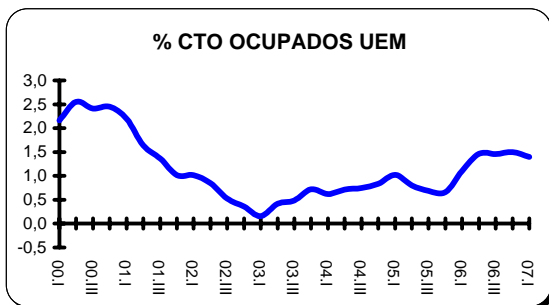
Han aumentado, notablemente, los riesgos de que se produzca una desaceleración superior a la prevista en tan solo unos meses, especialmente en la economía estadounidense. El continuo deterioro del sector de la construcción en términos de actividad, como el repunte de la morosidad en los segmentos de las hipotecas subprime junto con las primeras caídas de los precios de la vivienda apuntan a que se ha producido un pinchazo de la burbuja inmobiliaria. A diferencia de las crisis financieras, el pinchazo de burbujas inmobiliarias siempre han supuesto una recesión de las economías. En esta ocasión el consumo privado ha mantenido el tipo, pero los últimos indicadores de confianza, destrucción de empleo y gasto personal se han situado por debajo de lo previsto, lo que podría agravar la situación en los próximos trimestres. Quizá una de las ventajas de la actual situación sea la buena dinámica que mantienen las economías emergentes, algo que podría compensar la desaceleración interna de la economía estadounidense vía exportaciones.

## II.-AREA EURO

### II.1.-Evolución a corto plazo

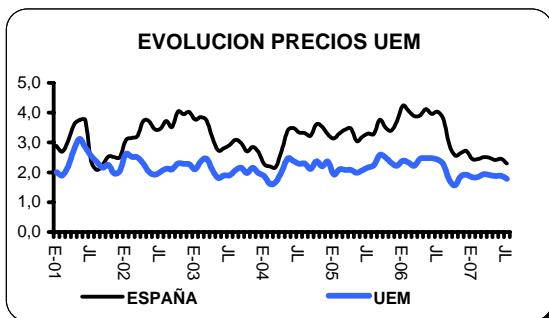


El PIB de la eurozona creció un 2,5% (0,3% intertrimestral) en el segundo trimestre del año, lo que supone una desaceleración de siete décimas con respecto al primero. Las cuatro principales economías han comenzado una moderación en sus ritmos de crecimiento que les acerquen a sus potenciales, y lo peor es que después de unos trimestres con fuertes incrementos en la formación bruta en capital fijo, ésta se estancó en términos intertrimestrales y sufrió una desaceleración de tres puntos respecto al trimestre anterior. La gran mayoría de indicadores de clima económico como el PMI, IFO, confianza de consumidor y expectativas de precios se deterioraron en los dos últimos meses, algo que ha tenido en cuenta la Comisión al reducir las previsiones de crecimiento.



EMPLEO	UDD	Cto.	AA
Ocupados	07-I	1,4	1,4
Parados	jul-07	-10,2	-10,8
		En % Pob.Act.	
Tasa de Paro	jul-07	6,9	

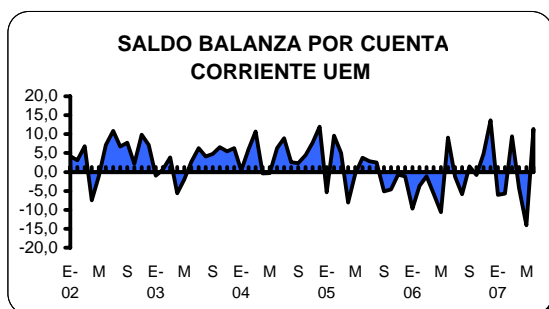
Al igual que el resto de la economía el mercado laboral ha tocado techo ya que tanto la creación de empleo como la desaceleración de los parados está moderando sus ritmos de crecimiento.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jul-07	1,8	1,9
Alimentos	jul-07	2,0	2,1
Energía	jul-07	0,0	0,5
Servicios	jul-07	2,6	2,6
<b>COSTES</b>		<b>UDD</b>	<b>Cto.</b>
I.C.M.O.(1)	07-I	2,2	2,2

(1) Índice de coste de la mano de obra

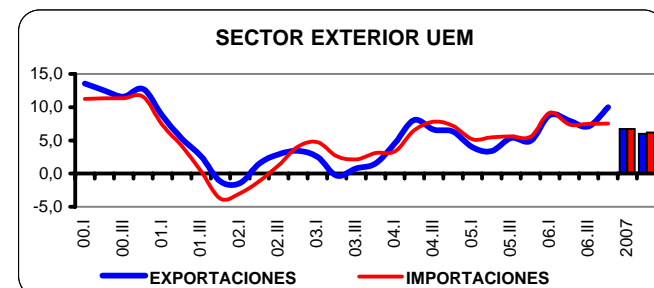
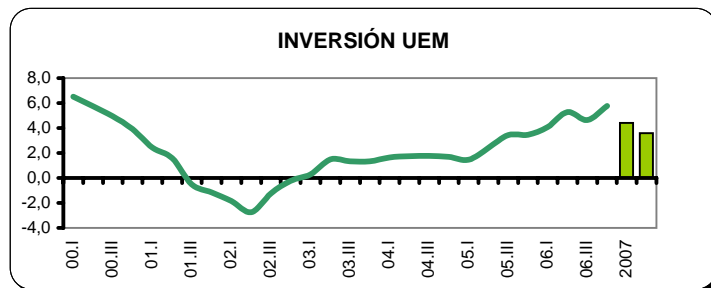
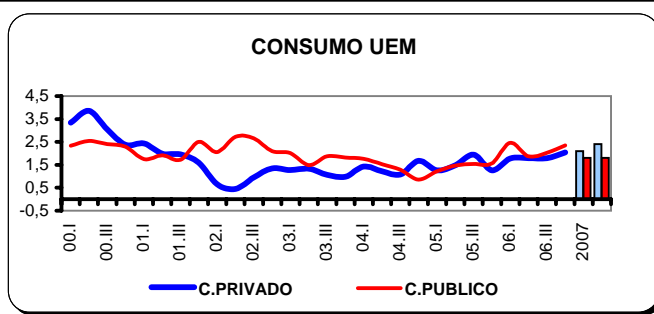
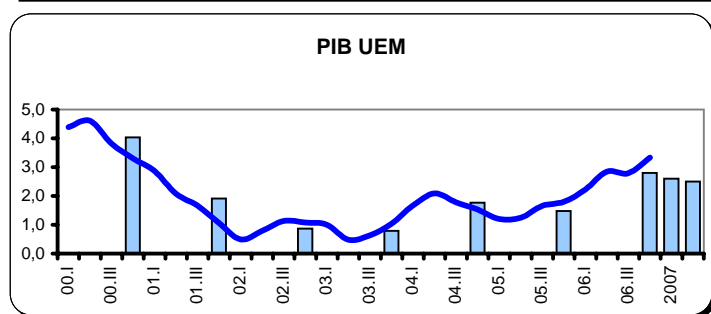
Se mantiene la inflación controlada en el 1,8%, sin embargo, el repunte previsto para finales de año de la mano de las materias primas provoca que Trichet siga lanzando su mensaje de mantenerse vigilante en materia de precios.



Saldo Exterior	UDD	Mes	Año
Balanza c.c.	jun-07	11,4	-9,4
Mercancías	jun-07	10,1	26,2
Servic.y Renta	jun-07	5,8	2,2
Transferenc.	jun-07	-4,6	-37,8
Cta. de capital	jun-07	0,2	8,0

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	ago-07	2,7	2,3	2,0	2,0	-	-	7,0	6,7
Forecasts	jul-07	2,7	2,3	2,0	2,0	-	-	7,1	6,8
The Economist	ago-07	2,7	2,3	2,0	-	0,1	-	-	-
	jul-07	2,7	2,3	2,0	-	0,0	-	-	-
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

Las turbulencias de los mercados financieros unidas a la desaceleración de las principales economías del área euro, han supuesto el fin de las revisiones al alza en materia de crecimiento. Tanto la Comisión Europea como la OCDE han revisado a la baja el crecimiento de la eurozona en una décima respectivamente respecto a sus previsiones de primavera en informes internos de las propias instituciones.

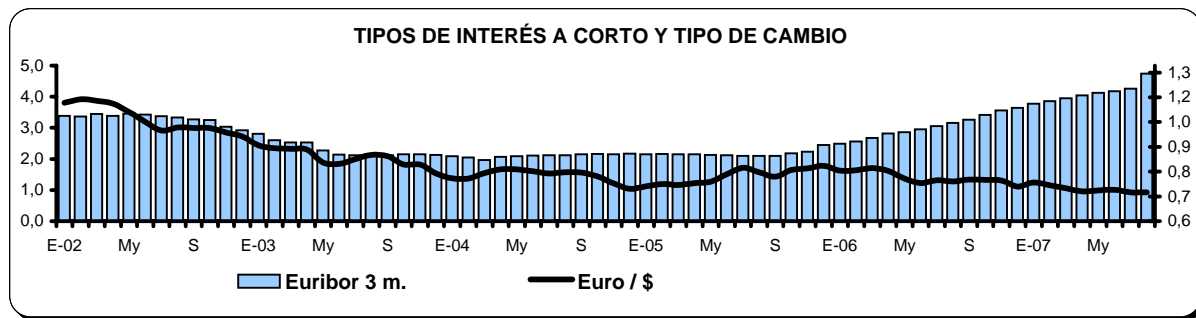
El devenir de la economía estadounidense marcará el ritmo de las posibles revisiones, si bien en esta ocasión, la buena evolución de las economías emergentes nos hacen ser más optimistas en cuanto a futuras desaceleraciones.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

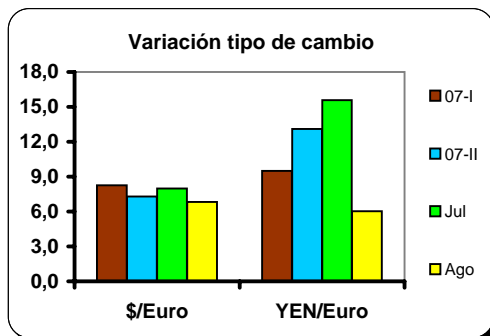
Parece confirmarse que el vigoroso crecimiento de los últimos trimestres tenía más de coyuntural que de estructural. Nuestras últimas estimaciones sitúan el crecimiento del PIB potencial en torno al 2,3%, por lo que la contención de precios habría venido de la mano de factores coyunturales (materias primas), de ahí que Trichet siga alentando posibles subidas de tipos en los próximos meses, siempre y cuando las turbulencias financieras no generen un desequilibrio mayor de la economía global. En términos de actividad, se plantean ciertas debilidades en los mercados de consumo e inversión, por lo que, como hemos predicado en anteriores informes, las posibles subidas de tipos para paliar los efectos coyunturales del encarecimiento de las materias primas podrían perjudicar más al crecimiento de lo previsto.

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

### III.1.-Evolución a corto plazo

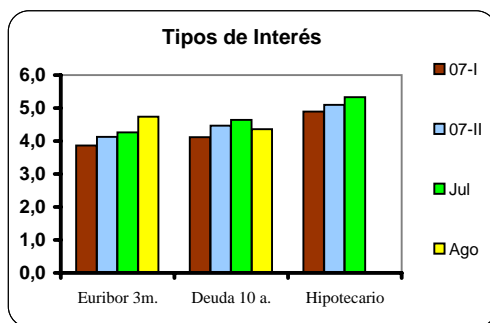


El aumento de la morosidad en las hipotecas subprime ha desatado una crisis de liquidez en el mercado interbancario como consecuencia de la exposición de un gran número de instituciones financieras a este tipo de productos. El problema radica en el desconocimiento real de los volúmenes y entidades a las que puede acabar afectando si se acentúa la crisis. Una vez se conocieron las primeras quiebras de empresas vinculadas a las subprime, los Bancos Centrales han hecho todo lo posible para normalizar la situación del sistema con continuas inyecciones de liquidez, a pesar de lo cual, los tipos a corto se han elevado unos 50p.b. para el caso europeo y algo menos para el americano al recortar en 50 p.b. la tasa de descuento aplicada a las entidades financieras.



Tipos de Cambio	sep-07	% cto. en	
	Dato	1 Año	1 Mes
\$ / Euro	1,38	6,8	-0,9
100Y / Euro	156,8	6,0	-4,1
Libra E./Eur	0,68	-0,6	0,2
Franco Suizo / Euro	1,65	4,1	-0,3

El yen, al comienzo de la crisis, y luego el dólar se situaron como monedas refugio ante la crisis, alcanzando los 152,74Y/€ y el 1,34\$/€ respectivamente. En la actualidad, las previsibles bajadas de tipos en EE.UU. han devuelto la relación cambiaria con el euro a zona de máximos históricos.



Tipos de Interés	Dato	Hace ....		Mdo. Futuros a tres meses (3)
		1 Año	1 Mes	
Interb. 3 meses	4,75	3,42	4,22	4,75
Letras 1 año	4,10	3,43	4,37	-
Deuda 10 años	4,36	3,68	4,67	4,35
Hipotecario (1)	5,33	4,13	5,09	-
Difer.TL.P-TC.P(2)	-0,39	0,26	0,45	-

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

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

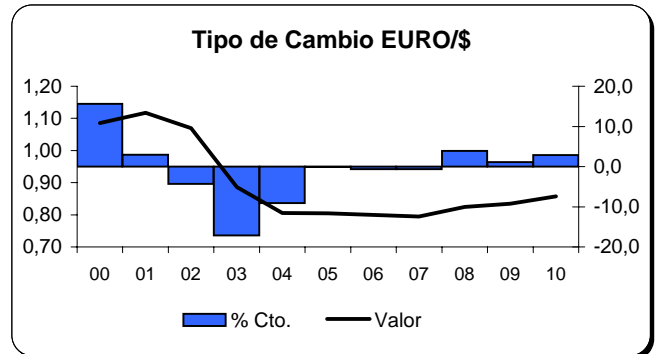
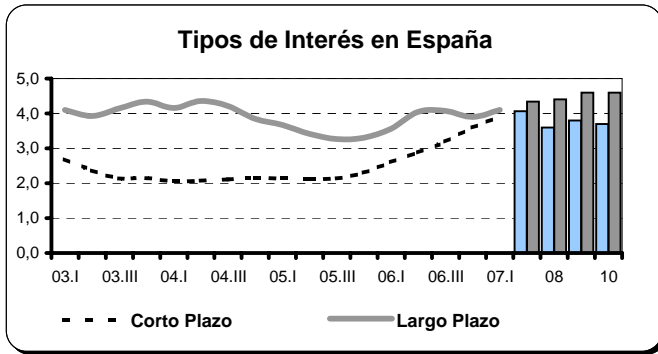
(3) Vencimiento en Septiembre del 2007

Datos a 5 de Septiembre del 2007.

Indices de Bolsa 05/09/2007	Porcentaje de cambio	
	Semana	31/12/2006
París	2,0	2,1
Frankfurt	3,3	16,1
Madrid	1,8	2,7
N.York	3,1	8,0
Tokio	1,2	-5,8

Los tipos a corto se han visto influenciados por la crisis de liquidez, mientras que los largos acusan un escenario de desaceleración algo más intenso de lo previsto. Las bolsas han iniciado una corrección bastante severa, perdiendo en algunos casos las ganancias anuales. El problema, como siempre, recae en vislumbrar si nos encontramos ante una corrección típica o se ha acabado un nuevo ciclo como vaticina Greenspan al comparar esta crisis con las del 1987 o 1998.

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



### Predicciones alternativas tipos de interés

Fuente	Fecha	Tipo. CP		Tipo LP	
		Nov'07	Ago'08	Nov'07	Ago'08
CEPREDE	ago-07	4,5	4,7	4,6	4,7
Cajamadrid	ago-07	4,5	4,9	4,7	5,0
La Caixa	ago-07	4,5	4,6	4,7	4,9
G. Santander	ago-07	4,4	4,6	4,5	4,5
AFI	ago-07	4,5	4,6	4,7	4,7
BBVA	ago-07	4,7	4,7	4,6	4,6
Consensus	ago-07	4,5	4,7	4,6	4,7
Media		4,5	4,7	4,6	4,7

### REVISIONES

Trichet se decidió por no mover tipos y la previsible subida para septiembre se desvaneció, aunque sigue dejando la puerta abierta a futuras subidas. Todo dependerá de como juegue sus bazas la Reserva Federal a la hora de afrontar su crisis, ya que bajadas en EE.UU. limitarán la posibilidad de subidas adicionales en la zona euro. En cuanto a los largos, se han producido ciertas caídas, y dada la dificultad a la hora de normalizar el mercado es posible que veamos una ligera caída de los mismos en los próximos informes.

### 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

La profundidad de la crisis hipotecaria en EE.UU., y los efectos de la restricción de liquidez del mercado interbancario podría redundar en una crisis de crédito que pondría en jaque al crecimiento de la economía global. Los Bancos Centrales están haciendo lo posible por normalizar la situación inyectando liquidez, pero temen bajar los tipos ya que las presiones inflacionistas para finales de año siguen siendo elevadas. Estamos en un momento en el que la política monetaria se encuentra en una encrucijada ya que medidas restrictivas sí controlan la inflación, pero políticas expansivas pueden no generar los efectos deseados sobre el crecimiento a corto plazo, sobretudo en escenarios de incertidumbre y pérdida de confianza, de ahí que, como hemos repetido en los informes anteriores, movimientos agresivos de tipos a la baja deben ser entendidos como una falta de confianza total, por parte de la FED, en el devenir de su economía, alimentado los temores a una posible recesión para finales de año o principios del próximo. Apostamos, en el mejor de los casos, por un guiño de la FED en sus próximas reuniones con una bajada de 25 p.b., bajadas superiores deberían sentirse como problemáticas. La zona euro jugará con las decisiones de la FED con una posible subida de 25 p.b en su próxima reunión siempre que la FED no baje más de 25p.b. El euro cotiza al alza en estos momentos.

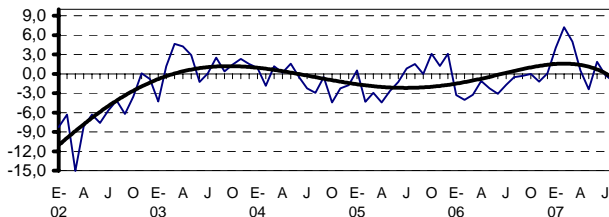
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
T.C. Euro/\$	0,80	0,83	0,80	0,79	0,78	0,80	0,76	0,74	0,73	0,75	0,75	0,77	0,80	0,86
Euribor 3 Meses	2,2	2,6	2,9	3,2	3,6	3,1	3,8	4,1	4,5	4,6	4,3	4,6	4,3	3,7
Letras 1 Año	2,1	-	-	-	-	2,9	-	-	-	-	4,1	4,5	4,2	3,8
Rdto. Deuda	3,4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



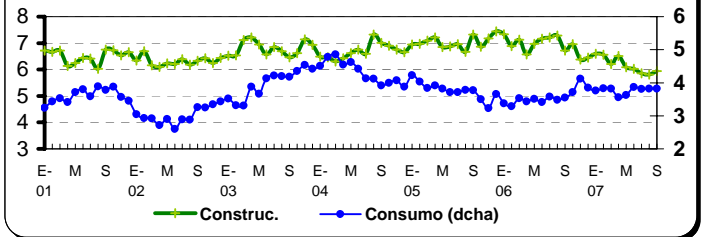
## IV. CRECIMIENTO

### IV.1. Evolución a corto plazo

**INDICADOR DE CLIMA ECONÓMICO**

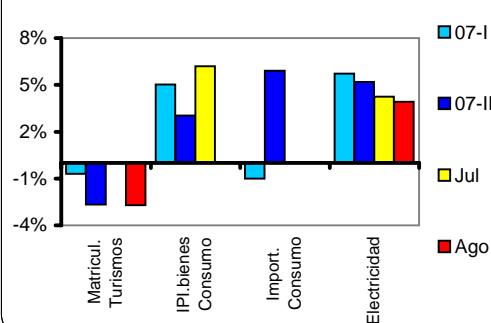


**INDICADORES DE ACTIVIDAD**



El segundo trimestre confirmó el cambio de tendencia (4%) previsto en la economía española al crecer una décima por debajo del incremento del trimestre anterior. La desaceleración se hace más patente en términos intertrimestrales donde se pasó del 1% al 0,9% y partidas muy sensibles al actual ciclo, como es la construcción, se desaceleraron fuertemente, del 1,8% al 0,5%. Es más, los datos de los meses de julio y agosto confirman este frenazo de la actividad con caídas en indicadores de consumo e inversión que tendrán dificultad de compensarse con el sector exterior ahora que la euro zona también se desacelera. Además, se unen las tensiones de los mercados financieros que, posiblemente, afectarán al consumo amplificando el impacto real de las subidas de tipos de interés.

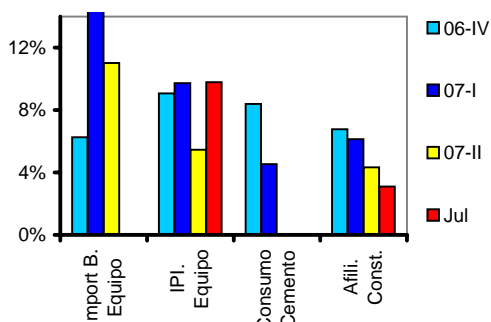
**Indicadores de Consumo Privado**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismos	ago-07	-2,7	-1,5
IPI B. Consumo	jul-07	6,2	4,0
Import. B. Consumo	jun-07	7,2	2,2
Cons. Electricidad.	ago-07	3,9	4,1
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

La gran mayoría de indicadores de consumo se han desacelerado en los últimos meses en términos desestacionalizados, por lo que es posible que poco a poco veamos una corrección del agregado.

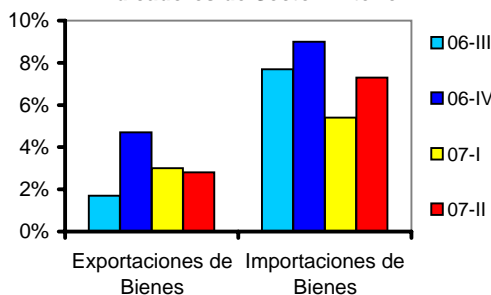
**Indicadores de Inversión**



Fuente	UDD	Cto.	AA
Import. B. Equipo	jun-07	6,2	15,4
IPI Equipo	jul-07	9,8	7,4
Afil.Reg. Construc.	jul-07	3,1	4,9
Cons. Cemento.	jun-07	-3,3	0,7
Licitación Oficial	may-07	7,2	51,8

El sector de la construcción está siendo el principal inductor de la desaceleración de la economía, mientras que las partidas de bienes de equipo mantienen su buena dinámica, a la espera de conocer los impactos de las turbulencias financieras en la confianza de los agentes.

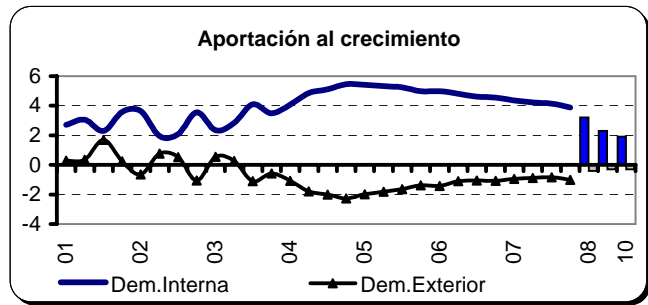
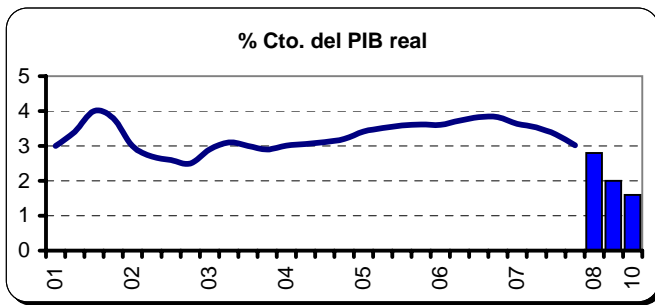
**Indicadores de Sector Exterior**



Fuente (Euros corr.)	UDD	Cto.	AA
Export. Totales	jun-07	2,0	2,9
Import. Totales	jun-07	3,6	6,4
Ingresos Turismo	may-07	0,2	3,6
Pagos turismo	may-07	11,0	8,7
Ing. Otros Servicios	may-07	8,8	10,8
Pag. Otros Servicios	may-07	10,2	11,5

A pesar de la reducción en los diferenciales de crecimiento entre exportaciones e importaciones en el mes de junio, el saldo sigue siendo demasiado amplio como para favorecer una mejora de la actividad real de la mano de la demanda externa.

## 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
FUNCAS	ago-07	4,0	3,3
Grupo Santander	ago-07	3,9	3,4
Cajamadrid	ago-07	3,9	3,2
UBS	ago-07	3,9	2,5
IFL-Carlos III	ago-07	3,8	3,4
IEE	ago-07	3,8	3,3
AFI	ago-07	3,8	3,2
BBVA	ago-07	3,8	3,1
La Caixa	ago-07	3,8	3,1
Consensus	ago-07	3,8	2,9
Economist	ago-07	3,7	2,7
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	3,1

### REVISIONES

Sin grandes revisiones para el 2007 por parte de los predictores mensuales, la Comisión Europea ha ratificado su previsión de crecimiento para la economía española. Esto unido a los malos datos de actividad del mes de agosto (parados, IPI y construcción) reafirman nuestra previsión de 3,9% para este año. Para 2008, se ha producido una revisión de dos décimas a la baja que aproxima la media a los valores adelantados por CEPREDE.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

La dependencia del sector de la construcción marcará la pauta de crecimiento de los próximos trimestres y parece que la desaceleración será algo más intensa de lo previsto. Para ver el extremo negativo del movimiento no hay más que mirar a EE.UU. ya que si bien nuestro ratio de morosidad es insustancial comparado con el suyo, las hipotecas son similares a las acaecidas en nuestro país al 100% de los últimos años. La sobrevaloración de precios existe y de cómo se desinfe el mercado dependerá una mayor o menor desaceleración de nuestra economía.

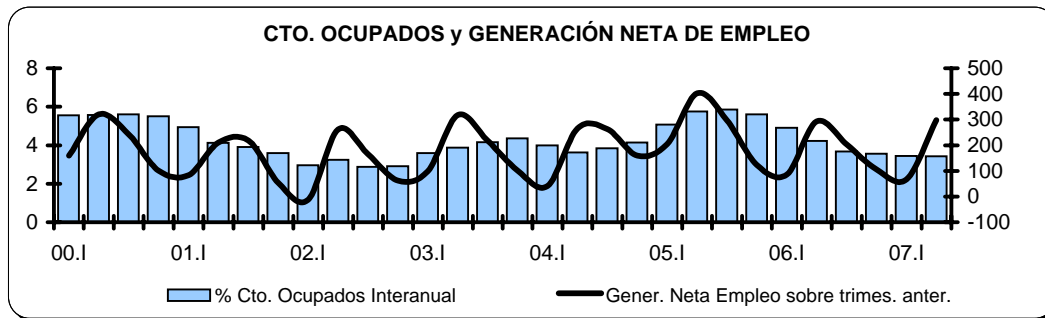
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

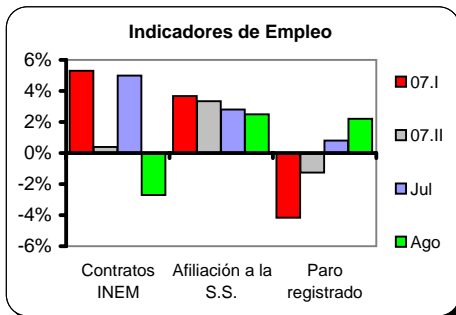
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
P.I.B	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	3,9	4,1	4,0	3,9	3,5	3,9	2,8	2,3	1,8
Consumo Privado	4,2	4,1	3,5	3,7	3,7	3,8	3,4	3,3	3,3	3,2	3,3	2,4	2,1	1,6
Consumo Público	5,5	4,9	4,0	4,8	5,7	4,8	5,7	5,5	5,0	4,9	5,3	4,5	2,6	2,0
Form. Bruta Cap. 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

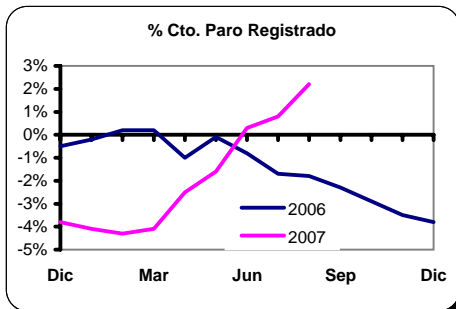


El número de parados aumenta durante el mes de agosto y registra la peor cifra en este mes de los últimos veinte años. Un total de 57.958 personas engrosaron la cifra de desempleados durante el mes pasado; el cual se vio incrementado en todos los sectores, especialmente en el de servicios (28.562 personas), seguido en términos relativos, de la construcción (22.088), la industria (10.939) y la agricultura, 910 y sólo disminuyó en el colectivo sin empleo anterior, en 4.532 trabajadores. Por comunidades, son Valencia y Cataluña las más afectadas, las cuales recogen casi el 50% del paro generado, y solamente Castilla y León y Cantabria han sido capaces de generar empleo durante el pasado mes.



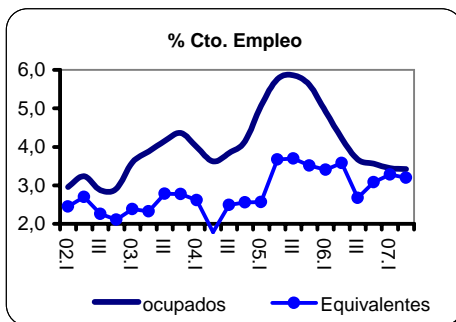
Fuente	UDD	Cto.	AA	M. Pers.
Paro INEM	ago-07	2,2	-1,8	2.028
Contratos INEM	ago-07	-2,7	2,3	1.287
Afiliación. S.S.	ago-07	2,5	3,3	19.048

La afiliación a la seguridad social mantiene la suave tendencia desaceleradora de los últimos meses y registra un nuevo deterioro respecto al mes de julio de más de 250 mil afiliados. Sin embargo, esta cifra sigue suponiendo un incremento del 2,5% respecto al pasado año. Los volátiles contratos, registran un empeoramiento inusual en este periodo estival, en el que el sector servicios suele repuntar esta magnitud.



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%

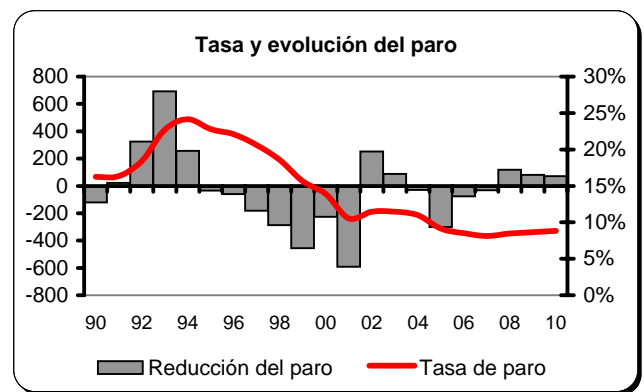
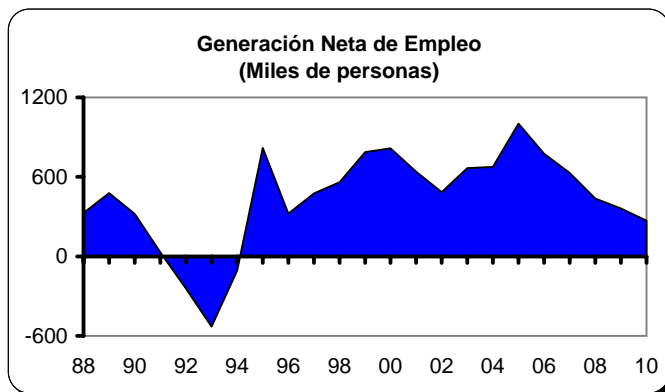
En lo referente a la Encuesta de Población Activa, los datos del segundo trimestre reflejan una nueva reducción de los parados de 96.100 personas, lo que provoca una contención de la tasa de paro y la sitúa en el 7,95%, el nivel más bajo desde 1978. Esta reducción no ha sido más acusada debido al incremento de tres décimas de la tasa de actividad, que sitúa el nivel de activos en más de 22 millones.



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

Las cifras de empleo en términos de Contabilidad Nacional reflejan un aumento de ocupados similar a el de la EPA, con un crecimiento del 3,4% respecto al año precedente. Este crecimiento se queda en el 3,2% si hacemos referencia a los puestos de trabajo equivalente, con una creación neta de 590 mil puestos.

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



Predicciones alternativas: crecimiento del empleo			
Fuente	Fecha	2007	2008
CEPREDE	sep-07	3,0	1,9
ICAE-UCM	ago-07	3,0	2,8
FUNCAS	ago-07	3,0	2,2
ICO	ago-07	2,9	2,5
La Caixa	ago-07	2,9	2,3
Intermoney	ago-07	2,9	2,3
C. Europea	pri-07	2,8	2,5
IEE	ago-07	2,7	-
G. Santander	ago-07	2,7	2,5
P.G.E.	dic-06	2,6	2,4
Media		2,9	2,4

### REVISIONES

El conjunto de las instituciones reflejadas apenas ha realizado modificaciones sobre el comportamiento esperado del empleo y solamente reflejan un incremento de 6 centésimas tanto para el presente año como para el 2008.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Una vez publicados los datos de los dos primeros trimestres del año, las predicciones sobre el crecimiento del empleo continúan reflejando valores inferiores a los datos actuales; con lo que se espera una corrección en el último semestre del año, como la ya reflejada en este pasado mes de agosto, en los meses venideros. Sin embargo, el gobierno ha reconocido que el dato de agosto es un mal dato "coyuntural", pero que en ningún momento supone la quiebra de la buena marcha general del empleo, y acentúa el progresivo descenso producido en el sector industrial, lo que refleja un claro cambio del actual sistema productivo.

Puestos de trabajo equivalente a tiempo completo

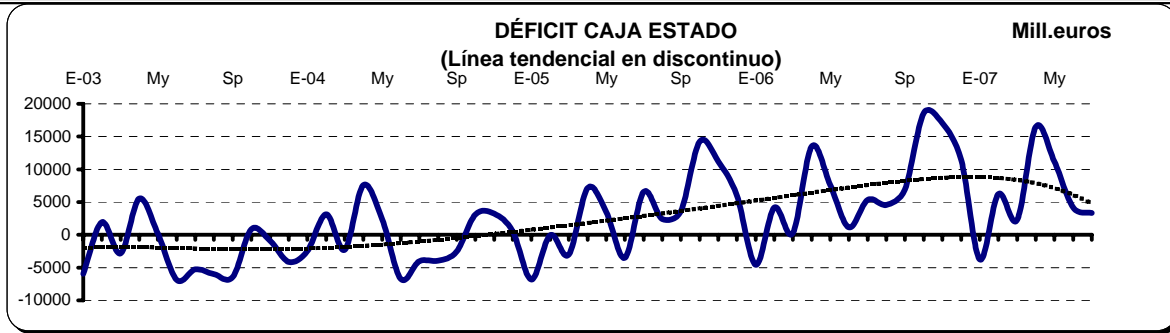
### Anteriores predicciones de CEPREDE:

	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

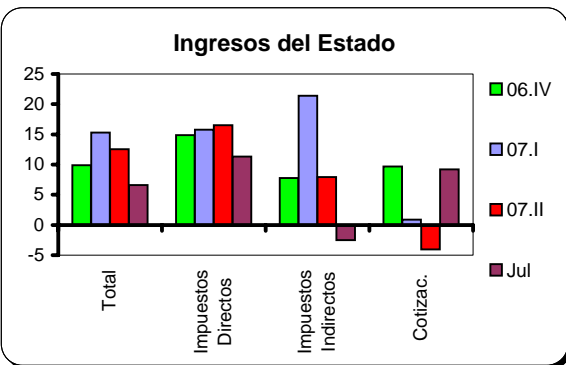
	2005	06.I	06.II	06.III	06.IV	2006	07.I	07.II	07.III	07.IV	2007	2008	2009	2010
Ocupados EPA	5,6	4,9	4,2	3,7	3,6	4,1	3,4	3,4	3,1	2,8	3,2	2,1	1,7	1,3
Ocupados CN	3,1	3,4	3,6	2,7	3,1	3,2	3,3	3,2	2,8	2,6	3,0	1,9	1,3	0,8
Gener. Neta	1002	907	798	705	688	774	669	674	608	567	630	437	361	269
Activos	3,5	3,6	3,3	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



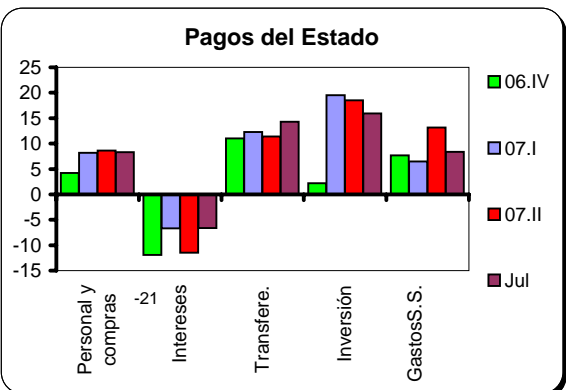
Las cuentas no financieras del Estado presentan a finales de julio de 2007 un superávit de caja de 3.317 millones de euros, mientras a finales del mismo periodo del año anterior este fue de 5.324 millones de euros. Valorado en términos del PIB estimado para el conjunto del ejercicio 2007, el superávit del periodo de referencia representa el 0,32%, con un descenso de 0,22 puntos respecto de la ratio de 2006. La diferencia entre ambos periodos se debe, fundamentalmente, al adelanto del pago de la liquidación definitiva del Sistema de Financiación de Comunidades Autónomas, que en el 2007 se ha efectuado en el mes de julio, mientras que en el 2006 se efectuó en el mes de octubre.



INGRESOS	UDD	AA(*)	M.M €	Peso
<b>Total</b>	jul-07	85,7	16,6	100%
IRPF	jul-07	30,8	9,4	57%
Socied.	jul-07	11,2	2,3	14%
IVA	jul-07	25,0	1,5	9%
Imp.Esp.	jul-07	6,5	1,1	7%
Cotiz..S.S	jul-07	50,6	22,9	

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

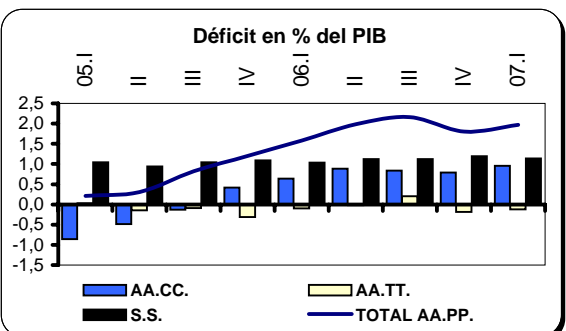
Los ingresos no financieros del Estado ascienden a 85.774 millones de euros frente a los 82.457 millones de los pagos. Cabe destacar la partida de ingresos por renta, que suponen más del 50% de la recaudación, así como los pagos por transferencias corrientes.



PAGOS	UDD	AA	M.M €	Peso
<b>Total</b>	jul-07	82,5	17,5	100%
Personal	jul-07	13,5	1,7	10%
Com.B.S	jul-07	2,3	0,3	2%
Intereses	jul-07	11,8	5,3	30%
Transfer.	jul-07	49,7	9,5	54%
Inversión	jul-07	5,2	0,6	3%
Gast. S.S(*)	jul-07	56,8	35,0	

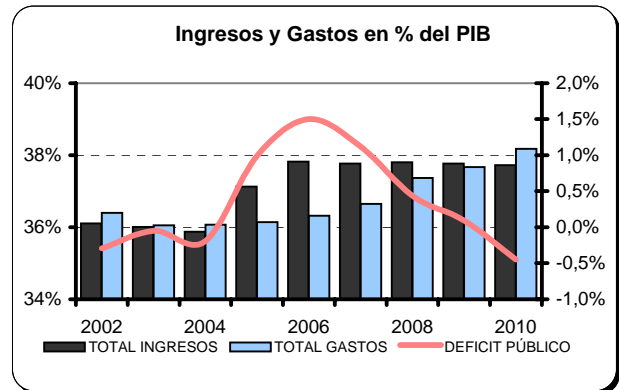
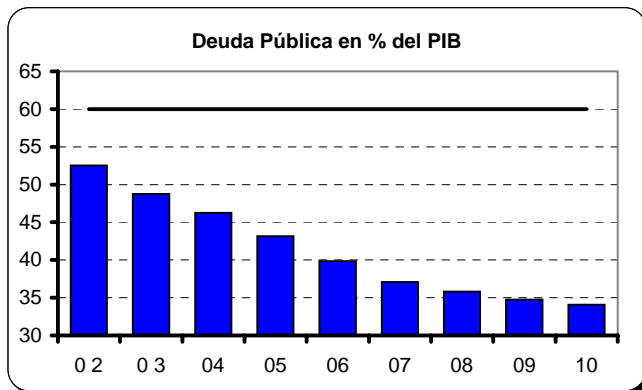
(\*) obligaciones reconocidas

Las cuentas financieras del primer trimestre del año reflejan una capacidad de financiación del 2% del PIB, cuatro décimas más que el pasado año. Esto se debe en gran medida al mantenimiento del superávit de la seguridad social entorno al 1% y a la progresiva mejora de las partidas de la administración central.



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	sep-07	1,1	0,4
Intermoney	ago-07	2,1	0,8
FUNCAS	ago-07	2,0	1,9
ICAE	ago-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	ago-07	1,2	0,9
Media		1,5	1,2

(\*) Déficit estructural

### REVISIONES

El conjunto de los panelistas recoge una nueva revisión al alza en las perspectivas de superávit público. En esta ocasión se eleva en 12 centésimas tanto para el presente año como para el 2008. Como vemos en el cuadro de panelistas, las predicciones de los organismos oficiales presentan un desfase temporal con el resto, con lo que a lo largo de el presente mes, en el que publicarán de nuevo sus respectivos informes, podremos volver a contemplar, seguramente, nuevas variaciones al alza de dicho superávit.

### 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

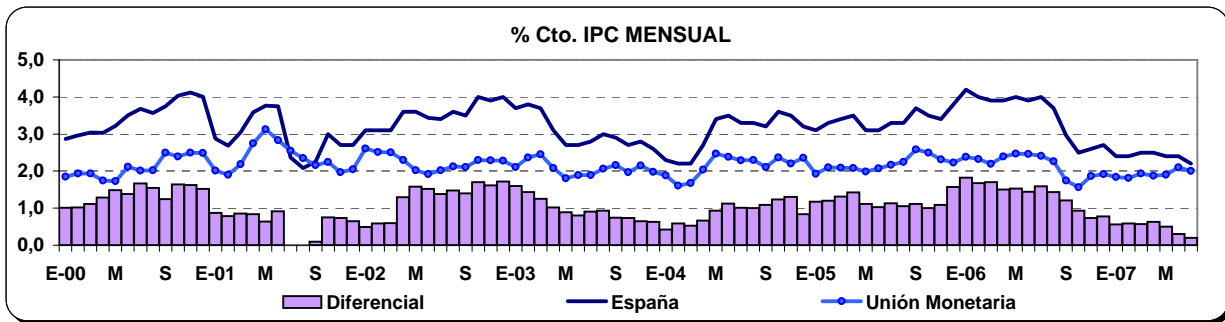
### RIESGOS Y CONDICIONANTES

A finales del mes de julio, el Estado ha obtenido una capacidad de endeudamiento de 2.652 millones de euros, cifra similar a la obtenida a finales del mismo mes de 2006 que se situó en 2.507 millones de euros. No obstante, si se deduce la incidencia de la variación de los depósitos en el Banco de España y en instituciones financieras, que en el periodo analizado de 2007 disminuyen en 766 millones de euros, mientras que en el correspondiente al año 2006 aumentaron en 1.804 millones de euros, se obtendría una capacidad de endeudamiento de 1.886 millones de euros en 2007 y de 4.311 millones de euros en 2006.

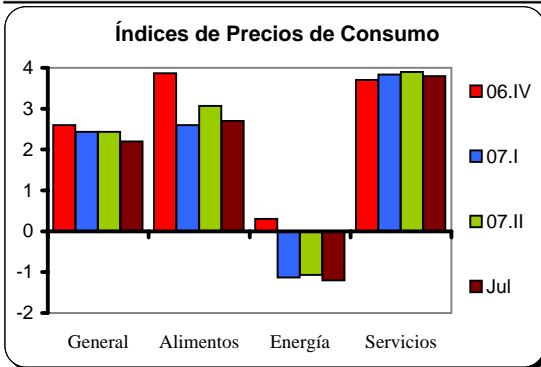
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Totales % PIB	35,9	37,1	37,8	37,8	37,8	37,8	37,7
Gastos Totales % PIB	36,1	36,1	36,3	36,6	37,4	37,7	38,2
Déficit en el % del PIB	-0,2	1,0	1,5	1,1	0,4	0,1	-0,4
Deuda Pública en % del PIB	46,2	43,2	39,9	37,1	35,8	34,7	34,1

## VII. PRECIOS Y SALARIOS

### VII.1. Evolución a corto plazo

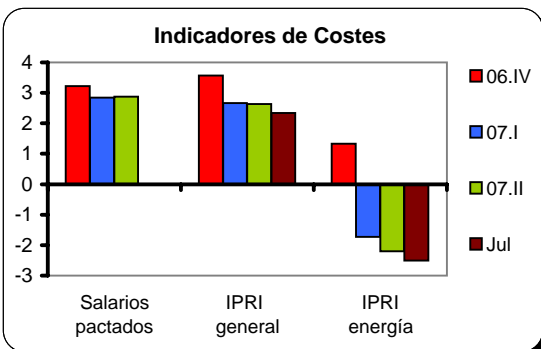


El nivel de inflación ha experimentado una reducción de dos décimas en términos interanuales durante el mes de julio, lo que nos deja un incremento de los precios del 2,2%. Las principales causas de esta reducción las encontramos en las partidas de transporte, la cual disminuye su tasa anual en seis décimas por el incremento menos acusado del precio de los carburantes respecto al pasado año, ocio y cultura, que retrocede en tres décimas y alimentos y bebidas no alcohólicas, que también reduce sus precios en dos décimas respecto a junio. Esta reducción deja el diferencial con el área euro en tan solo dos décimas, sin embargo, existen indicios de que este diferencial se verá incrementado hasta finales de año como ya veremos en los riesgos y condicionantes. La inflación subyacente se mantiene en el 2,4%, lo que la sitúa un mes más por encima del índice general.



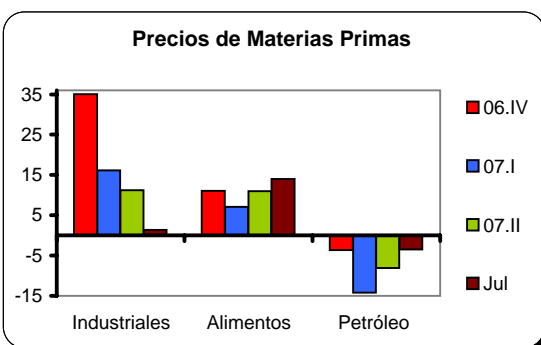
IPC	UDD	Mes	Cto.	AA	Peso
General	jul-07	-0,8	2,2	2,4	100%
Subyacente	jul-07	-1,0	2,4	2,5	-
Alimentación	jul-07	0,3	2,7	2,8	29%
Energía	jul-07	0,5	-1,2	-1,1	4%
Transportes	jul-07	0,2	0,6	0,6	17%
Servicios	jul-07	0,6	3,8	3,9	34%
Vivienda	jul-07	0,3	3,1	3,4	17%

En el mes de julio el IPCA registra una tasa de variación interanual del 2,3%, dos décimas menos que en el mes de junio y coincidiendo con las cifras del indicador adelantado. Este indicador en agosto se mantiene en el 2,3%.



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

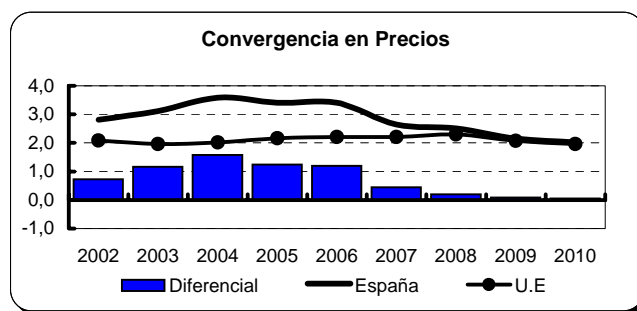
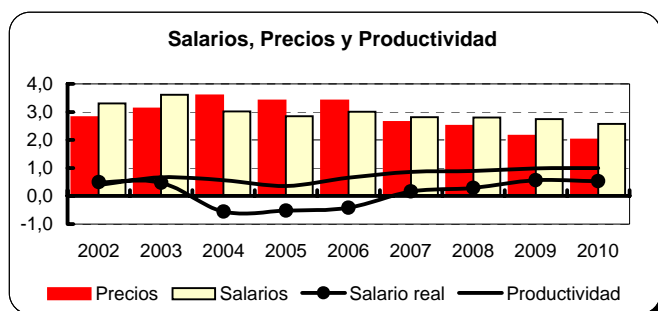
El índice general de precios industriales se incrementó en tres décimas durante el mes de julio y un 2,3% en valores interanuales. Las actividades que más han influido en la variación mensual han sido: coquerías y refino de petróleo (1,1%), producción y distribución de energía eléctrica (0,7%) y la industria de productos alimenticios (0,3%).



Materias Primas	% cto en mes		% cto en año	
	En \$	En €	En \$	En €
<b>Julio 2007</b>				
General	0,5	-1,6	15,6	6,9
Alimentación	1,0	-1,1	23,3	14,0
Indus. General	0,2	-2,0	9,6	1,4
Indus. No Metal.	-1,2	-3,3	2,4	-5,3
Indus. Metal	0,5	-1,6	12,0	3,6
Petróleo (Brent)	8,0	5,7	4,3	-3,5
<b>Cto T.Euro/\$:</b>	Mens:	2,2	Anual:	8,1



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



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

(\*) Deflactor Consumo Privado.

### REVISIONES

Durante el mes de agosto las previsiones de los expertos se han incrementado en 5 centésimas para el 2007 y en 3 para el 2008, situándose en el 2,6 y 2,7 respectivamente.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

Pese al mantenimiento de los tipos de interés Trichet sigue mostrando preocupación por las altas tensiones inflacionistas que se experimentarían hasta finales de año. La principal causa de estas tensiones las encontramos en el incremento de los precios energéticos, mas en concreto, en la reducción de los mismos que se produjo en la segunda mitad del pasado año, y que tiene muy pocas posibilidades de que se repita este año. Así, el Brent, toco máximos en agosto al alcanzar los 78,30\$ por barril y redujo paulatinamente estos valores hasta alcanzar los 61,36\$ de media en el periodo de septiembre a diciembre y muy lejos de los más de 75\$ que se están pagando actualmente. En base a esto, según un estudio realizado por Funcas, se espera una fuerte elevación de los precios industriales hasta finales de año, lo que repercutirá en el incrementos sucesivos del IPC que pueden situarse entorno en valores cercanos al 3% a finales de año.

### Anteriores predicciones de CEPREDE:

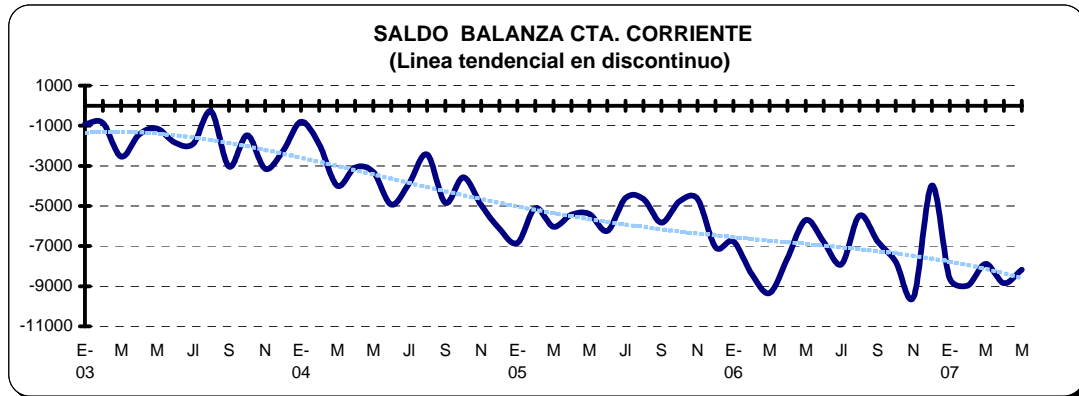
	Datos para 2007 en:					Datos para 2008 en:				
	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07	Nv-05	My-06	Nv-06	My-07	Sp-07
Deflactor del PIB	3,7	3,2	3,3	3,5	3,2	3,3	3,0	5,8	2,9	2,5
Deflactor del Gasto Privado	3,1	3,0	3,2	2,6	2,6	2,8	2,6	5,2	2,4	2,5
Deflactor del Gasto de las AA.PP.	3,3	3,4	3,4	3,0	2,6	3,3	2,9	5,3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

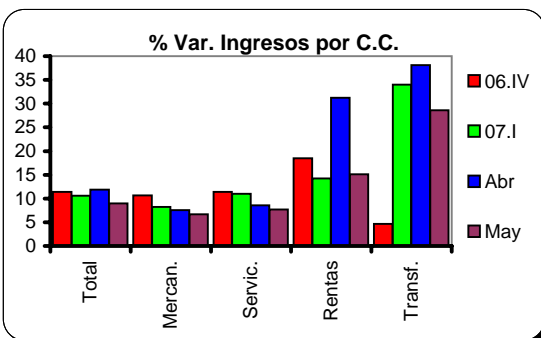


## VIII.-SECTOR EXTERIOR

### VIII.1.-Evolución a corto plazo



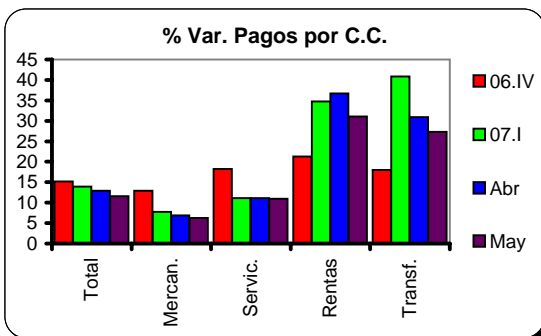
En el mes de mayo de 2007, se contabilizó un déficit por cuenta corriente por valor de 8.180,8 millones de euros, superior al déficit de 5.675,3 millones de euros registrado en el mismo mes de 2006. Este incremento refleja, principalmente, la ampliación del déficit de la balanza de rentas y, en menor medida de los déficit de la balanza comercial y de las transferencias corrientes. Por su parte, el superávit de servicios descendió ligeramente en el mes. La necesidad de financiación generada por las operaciones no financieras de la economía española superó en mayo de 2007 el nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior. En concreto, la necesidad de financiación se situó en 7.936,6 millones de euros.



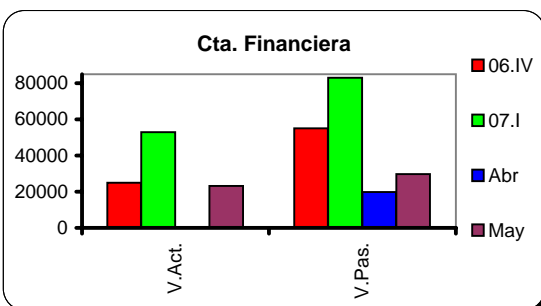
<b>BZA. PAGOS:SALDO ACUMULADO ENE-MAY.</b>				
	07 (1)	07-06 (2)	% Cto.Ingr.	% Cto.pagos
Mercancías	-33236	-1677	6,7%	6,3%
Servicios	6192	-291	7,7%	10,9%
Turismo	8977	100	3,7%	8,6%
Otros serv.	-2785	-391	10,8%	11,5%
Rentas	-10927	-4440	15,1%	31,1%
Transferencias	-4546	-920	28,6%	27,3%
<b>Total BCC</b>	<b>-42517</b>	<b>-7328</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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



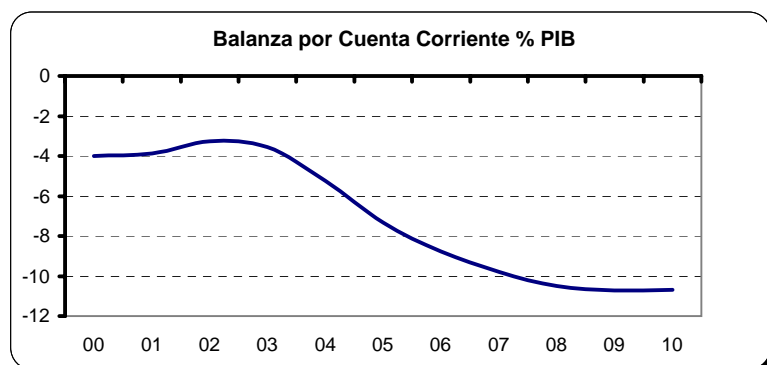
Durante los cinco primeros meses de 2007, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente ascendió a 42.519,3 millones de euros, frente a 35.183,9 millones en el mismo período de 2006 (-7.328). Analizando las partidas cabe destacar el elevado déficit aculado de la balanza de rentas, que aumentó de forma significativa en los cinco primeros meses del año hasta los 10.928 millones de euros frente a los 6.487 del mismo periodo del 2006. Por su parte, la cuenta de capital contabilizó, en los cinco primeros meses de 2007, un superávit de 2.054,0 millones de euros, superior al saldo, también positivo, registrado en el mismo período de 2006, de 1.734,5 millones. Este aumento reflejó, principalmente, la ampliación de los ingresos de las AAPP en concepto de transferencias de capital de la UE.



<b>Cta.Financiera</b>	UDD	Mes	AA
Variación de Activos	may-07	23192	75690
Variación de Pasivos	may-07	29757	132620
Variación de Reservas	may-07	-29	-3
Errores y omisiones	may-07	-464	1279

Mill. euros.

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



### 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	ago-07	-9,5	-9,9
OCDE	abr-07	-9,4	-9,8
FUNCAS	ago-07	-9,1	-9,5
C. EUROPEA	pri-07	-9,1	-9,7
CONSENSUS	ago-07	-9,0	-9,2
P.G.E (*)	dic-06	-8,8	-9,0
Media		-9,3	-9,7

(\*) Operaciones corrientes

### REVISIONES

Durante el mes de agosto apenas se han registrado variaciones significativas en el déficit esperado de la balanza por cuenta corriente para este año, sin embargo, sí que se han registrado variaciones en las expectativas para el 2008 ya que se ha corregido el déficit esperado en 20 centésimas.

### 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** Los datos del segundo trimestre del índice de tendencia de la competitividad arrojan los siguientes resultados: frente a los países de la zona euro (UEM-13), el índice aumentó un 0,6% respecto del primer trimestre, esta pérdida de competitividad fue debida en exclusiva al diferencial de inflación de la economía española con los países con los que compartimos moneda. Frente a los países de la OCDE el aumento fue del 0,7% en tasa interanual, en esta ocasión fue debido al aumento del 0,3% de los precios relativos y del 0,4% del índice de tipo de cambio. Frente a los países de la UEM-27, el índice de tipo de cambio compensó prácticamente el incremento de los precios relativos y solo avanzó un 0,1%.

	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

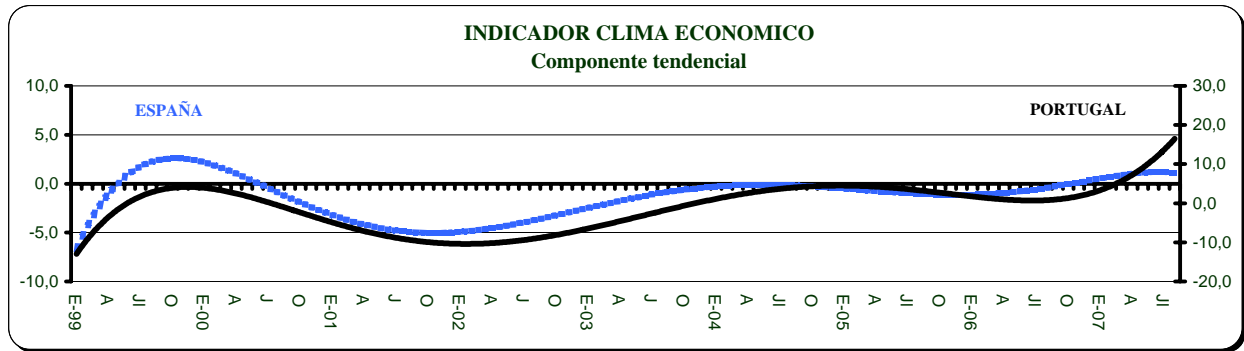
% de cto. anual

	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

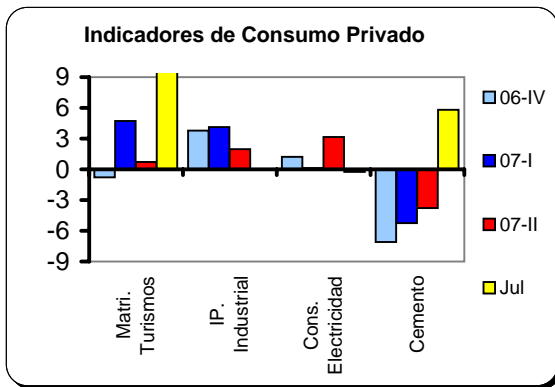
Saldos en M.Euros

## IX.-PORTUGAL

### IX.1.-Evolución a corto plazo



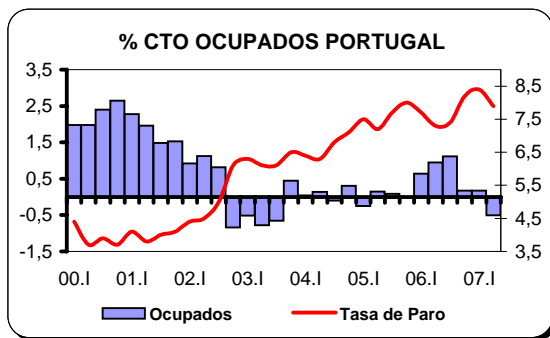
El PIB portugués creció un 1,6% en el segundo trimestre del año (0,5% intertrimestral) lo que supone una desaceleración de cuatro décimas respecto al trimestre precedente. Esta desaceleración estuvo asociada a una menor contribución de la demanda externa, 0,5 puntos frente a los 1,9 del trimestre anterior y por ende a una mejora de la actividad interna, especialmente las partidas de inversión. El indicador de clima económico se ha desacelerado al igual que la economía durante los meses de verano, por lo que es posible que se mantenga cierta similitud al patrón de crecimiento de la economía europea, a pesar de la reducción del diferencial.



Fuente	UDD	Cto.	AA
Matri. Turismo	jul-07	18,6	5,0
IP. Industrial	jun-07	0,7	3,1
Cons. Electricidad	jul-07	-0,3	1,4
Consumo Cemento	jul-07	5,8	-2,6
Importaciones	may-07	4,2	3,7
Exportaciones	may-07	2,7	10,4
Saldo Balanza C/C (1)	jun-07	-1,2	-7,4

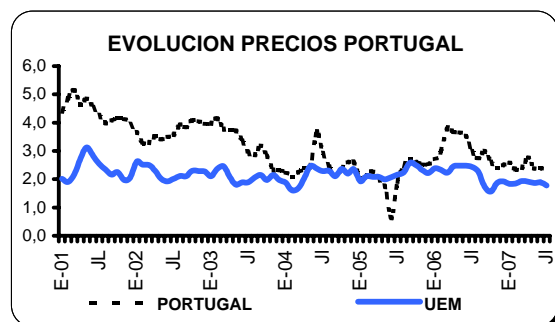
(1) Miles de Millones de Euros

Recuperación en las tasa de crecimiento de los principales indicadores de actividad interna. Los resultados del saldo exterior del mes de mayo son coyunturales ya que las exportaciones siguen creciendo por encima de las importaciones.



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	

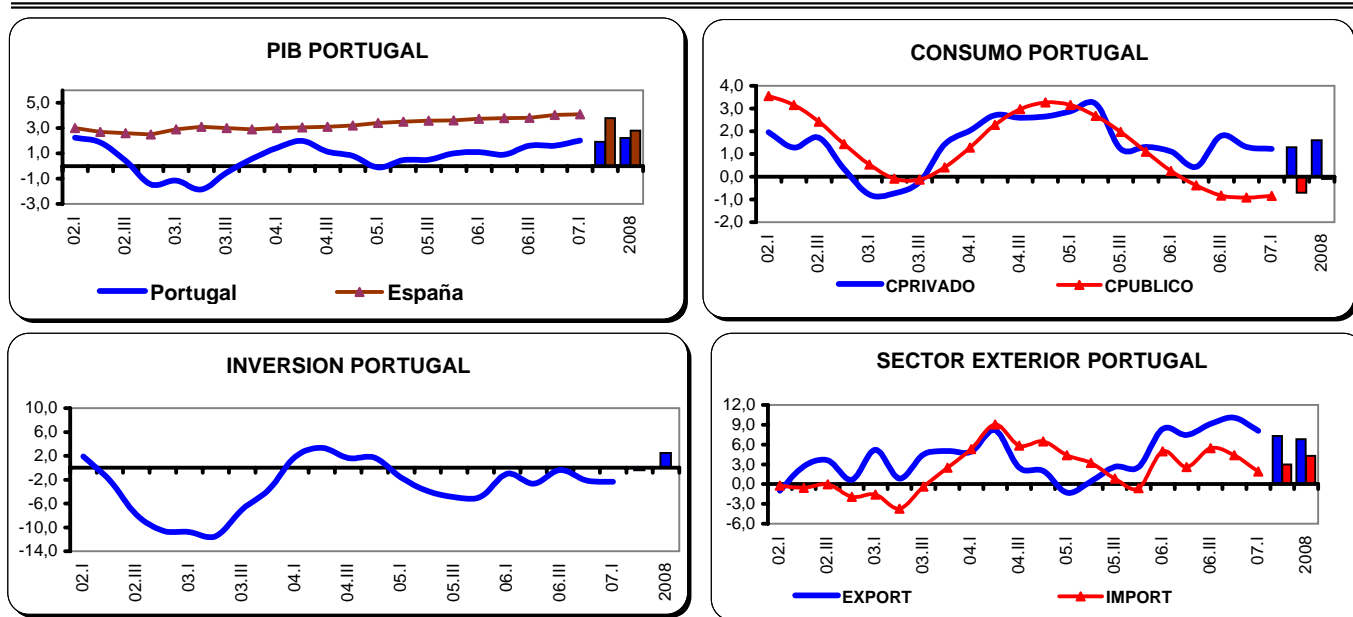
Sorprendentes datos de empleo, por un lado se redujo, tal y como esperábamos la tasa de desempleo, pero mucho peor ha sido la destrucción de ocupados del 0,5% en el segundo trimestre. La población activa solo creció un 0,1% frente al 0,6-0,8% de los trimestres precedentes.



IPC Armonizado	UDD	Cto.	AA
Total	jul-07	2,3	2,6
Alimentos	jul-07	2,4	3,4
Energía	jul-07	1,6	2,5
Servicios	jul-07	2,7	2,6

Buenos datos de precios durante los meses estivales a la espera del fuerte repunte previsto para finales de año de la mano de las materias primas.

## 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	ago-07	1,7	1,9	2,2	2,1	-	-	-	-
	jul-07	1,7	1,9	2,4	2,1	-	-	-	-
Economist Intelligent Unit	ago-07	1,8	2,1	2,4	1,9	-8,2	-6,6	8,0	7,8
	jun-07	1,8	2,1	2,3	2,0	-7,9	-6,4	8,1	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 último mes. Solo sorprende la previsión de precios de Consensus Forecast para este año, reduciéndola en dos décimas hasta el 2,2%. Actualmente, el acumulado alcanza el 2,4% y todavía queda por venir toda la subida de finales de año, donde las materias primas provocarán que el IPC alcance o supere el 3%, por lo que en nuestro escenario el IPC rondará el 2,5-2,6% situándose el deflactor del consumo privado alguna décima por encima, como viene sucediendo en los últimos trimestres.

En materia de crecimiento, los últimos datos conocidos de PIB se sitúan en línea con las previsiones por lo que salvo una desaceleración mayor de la economía europea no se prevén revisiones a la baja de calado. El sector exterior, vía exportaciones puede ser el gran damnificado.

### RIESGOS Y CONDICIONANTES

En un claro momento de aceleración cíclica de la economía portuguesa todo el deterioro del entorno real y financiero pueden afectar negativamente al crecimiento portugués. El primer indicador han sido las exportaciones, con una desaceleración más intensa de lo previsto en el segundo trimestre del año, por otro los precios, seguirán por encima del 2% mientras la demanda interna apenas crece, y, por último, el acceso a la financiación, ya que los problemas en el canal de crédito ante las turbulencias generadas por el las hipotecas *subprime* puede restringir nuevos proyectos de inversión y la expansión del consumo.

**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: 11 de Septiembre del 2007**

**Autores del informe:**

Guillermo García López  
Jorge Rodríguez Guerra

**Consejo de redacción:**

Antonio Pulido  
Santiago Labiano

**Responsable operativo:**

Julián Pérez