

## CONTEXTO ECONÓMICO E FINANCEIRO



## II. CONTEXTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

### II.1. Contexto económico

En España, o Texto refundido de la ley general de estabilidad presupuestaria, aprobado polo Real decreto legislativo 2/2007, do 28 de decembro, establece que o Ministerio de Economía y Hacienda elaborará un informe, previa consulta ao Instituto Nacional de Estadística e ao Banco de España e tendo en conta as previsións do Banco Central Europeo e da Comisión Europea, no que se avalíe a fase do ciclo económico proxectado para cada un dos anos contemplados no horizonte temporal de fixación do obxectivo de estabilidade.

Durante os tres últimos anos, a avaliación da posición cíclica da economía converteuse nun parámetro de referencia fundamental para o deseño da política fiscal. De feito, durante 2008 e 2009 a política fiscal xogou un papel clave para amortecer o impacto da recesión económica e soste a confianza dos axentes, tanto permitido o funcionamento pleno dos estabilizadores automáticos como adoptando medidas discrecionais en liña coas recomendacións da Comisión Europea e doutros organismos internacionais. Isto condicionou que as contas públicas experimentaran un notable deterioro, ao elevarse a necesidade de financiamento conxunto das Administracións públicas ata o 11,2% do PIB en 2009, cando tan só dous anos antes o orzamento pechábase co terceiro superávit consecutivo. A situación saneada daqueles anos permitiu reducir significativamente o endebedamento do sector público, pero o actual deterioro levouno a situarse rapidamente no 53,2% do PIB a finais de 2009.

O proceso para a aprobación polo Goberno nacional do obxectivo de estabilidade orzamentaria para o conxunto do sector público comeza pola elaboración deste informe por parte do Ministerio que estima o escenario macroeconómico para os tres anos seguintes. As taxas de crecemento previstas compáranse cos limiares de crecemento fixados previamente polo Goberno para dito período que determinan a posibilidade de incurrir en déficit ou a necesidade de presentar superávit. De acordo con iso fíxanse os obxectivos de estabilidade orzamentaria do conxunto das administracións públicas españolas para o período, isto é, déficit / superávit no que pode incurrir cada un dos niveis institucionais. Estes resultados preséntanse ás CC.AA. no seo do Consejo de política fiscal y financiera para fixar os obxectivos de estabilidade orzamentaria (superávit ou déficit orzamentario) globais e individuais.

Os escenarios macroeconómicos do Informe sobre a posición cíclica da economía española serven tamén ao Ministerio de Economía y Hacienda para realizar proxeccións orzamentarias do conxunto das administracións públicas españolas que se deben presentar xunto cos obxectivos de estabilidade orzamentaria para a súa aprobación á Unión Europea nos Programas de estabilidade. Tamén lle serven para estimar os ingresos orzamentarios da AGE e elaborar os escenarios orzamentarios plurianuais nos que se enmarcan anualmente os orzamentos xerais do Estado. Para cada exercicio o goberno debe proce-

der á fixación do límite de gasto non financeiro do Estado que se obtén da agregación dos ingresos previstos para o exercicio e do obxectivo de estabilidade aprobado para dito ano e que debe ser remitido e aprobado polas Cortes Generales.

Para discutir o obxectivo de estabilidade orzamentaria de Galicia no seo da Comisión mixta de concerto económico convén replicar o proceso de elaboración orzamentaria anteriormente descrito no ámbito da nosa Comunidade. Para iso debería elaborarse un estudo sobre a posición da economía galega nun horizonte plurianual e un escenario macroeconómico. Este informe elabórase con esta finalidade.

### *II.1.1. O entorno internacional da economía galega*

A recuperación da economía mundial segue o seu curso, conforme ao previsto, sen embargo, os indicadores máis recentes baseados nas enquisas suxiren que o crecemento mundial podería ser menor no segundo semestre deste ano debido ao menor apoio do ciclo de existencias e dos estímulos das políticas fiscais. Esta evolución fai que o crecemento do comercio mundial, aínda que sólido en xeral, iniciara no segundo trimestre do ano unha desaceleración con respecto ás elevadas taxas do primeiro trimestre do ano.

Dentro das economías máis dinámicas están as emerxentes, se ben os indicadores conxunturais indican unha tendencia cara á redución no ritmo de crecemento. Na maioría das economías avanzadas a recuperación está lastrada pola situación de debilidade do mercado de traballo e o proceso de axuste que se produciu nalgún sector de actividade.

O indicador sintético mundial (PMI - índice de directores de compras-) de xullo situouse a un nivel inferior ao do mes precedente e é coherente cunha moderada desaceleración da actividade económica e o comercio a escala mundial no trimestre en curso en comparación co segundo trimestre de 2010. Esta evolución da actividade económica mundial reflíctese no crecemento do comercio internacional que reduciu a súa taxa de crecemento intertrimestral ata o 3,6% no segundo trimestre de 2010, dende o 5,7% do primeiro trimestre, como consecuencia da evolución tanto das economías avanzadas como das economías emerxentes.

A información para as principais economías que se detallan a continuación reflicten estes comentarios globais sobre o deterioro esperado para a segunda metade do ano.

Na zona euro, o interim forecast da comisión europea publicado o 13 de setembro sinala que a recuperación, aínda fráxil, está progresando a maior ritmo do previsto. No conxunto da zona espérase que, tralo avance do segundo trimestre, se produza unha gradual moderación ata o 0,5% intertrimestral no terceiro e un 0,3% no cuarto. Con estas taxas no conxunto do ano 2010 o PIB crecería un 1,7%, superior en oito décimas ás previsións de primavera. Esta mellora reflicte en grande medida o aumento de 2,2 puntos na previsión de crecemento de Alemaña que se comenta no seguinte parágrafo.

En Alemania, o PIB creceu no segundo trimestre a unha taxa intertrimestral do 2,2%, 1,7 puntos máis que no primeiro trimestre. A forte expansión das exportacións e o aumento da construción (debido aos proxectos de infraestruturas públicas contemplados nas medidas de estímulo) configuraron este escenario de forte repunte. Na segunda metade do ano espérase que o ritmo de crecemento diminúa debido á maior debilidade da demanda global pero aínda así espérase un crecemento para 2010 do 3,4% segundo as últimas previsións da Comisión Europea, máis de dous puntos superior ao esperado en primavera.

Francia acadou no segundo trimestre un crecemento intertrimestral do 0,6%, catro décimas superior ao do trimestre precedente. A demanda interna foi o principal determinante do crecemento francés, o tirón desta fixo que as importacións aumentaran considerablemente e que a demanda externa neta contribuíra negativamente ao crecemento. Para finais de ano espérase, como nas maioría das principais economías, un menor crecemento debido á debilidade co comercio mundial e a un menor crecemento do consumo privado.

En Italia o crecemento do PIB no segundo trimestre con respecto ao trimestre precedente foi do 0,5%, no primeiro trimestre o crecemento fora do 0,4%. Neste caso o factor principal do aumento do crecemento corresponde ás exportacións posto que o investimento en construción e o consumo privado permanecen con síntomas de debilidade. Espérase que no que resta de ano o crecemento sexa similar ou inferior ao do segundo trimestre para acabar o ano cun crecemento do 1,1%.

A economía portuguesa acadou no primeiro trimestre deste ano un crecemento intertrimestral do 1,1%, no segundo o crecemento foi moito máis modesto, un 0,3%. O consumo público no primeiro trimestre e as exportacións no segundo son os factores determinantes destes crecementos.

Fóra da zona euro, no Reino Unido o segundo trimestre do ano, igual que aconteceu nas principais economías europeas, acadou un crecemento superior ao do primeiro, un 1,2% en taxa intertrimestral fronte a un 0,3% do primeiro. O dinamismo do gasto en consumo dos fogares e a contribución positiva das existencias explican este maior crecemento. No segundo semestre, a pesar do axuste das existencias, as políticas de estímulo monetario e a depreciación da libra esterlina que deberían respaldar a actividade económica, o crecemento da demanda interna está limitado polas restritivas condicións de acceso ao crédito, o axuste no balance dos fogares e as fortes restricións orzamentarias.

En Estados Unidos, o repunte da actividade que comezou no terceiro trimestre de 2009 moderouse no primeiro trimestre de 2010 e aínda máis no segundo onde o crecemento sobre o trimestre anterior foi do 0,4% fronte aos crecemento do 0,9 e 1,2% dos dous trimestres precedentes; a escasa confianza dos consumidores, a fráxil situación do mercado de traballo e a forte contribución negativa da demanda externa neta explican este descenso no crecemento. No segundo semestre do ano espérase que a recuperación

---

perda impulso debido ao freo do consumo como consecuencia da situación do mercado de traballo, do baixo crecemento das rendas e a menor riqueza inmobiliaria.

No Xapón a recuperación económica tamén perdeu impulso nos últimos meses, no segundo trimestre do ano o crecemento en taxa intertrimestral foi do 0,4% cando no primeiro fora do 1,2%. A demanda externa é o factor que contribúe ao leve crecemento do país, o consumo privado estancouse no segundo trimestre e o investimento público rexistrou un forte retroceso debido á política económica restritiva. Para o segundo semestre, o crecemento da actividade económica seguirá sendo feble debido á retirada gradual de estímulos fiscais e á debilidade da demanda externa.

Nas economías emerxentes asiáticas os datos do segundo trimestre confirman un crecemento sólido (10,3% en China, 7,1% en Corea, 3,7% en India) pero nalgunhas delas o crecemento foi inferior ao do primeiro trimestre. O crecemento estivo determinado por distintos factores segundo os países, nalgún foi a demanda externa a que tirou da economía mentres que noutros foi o consumo privado. A gradual retirada das políticas de apoio á recuperación económica e a moderación da demanda externa traducirase nunha minoraron do crecemento no segundo semestre.

Os seguinte cadros mostran as últimas previsións do FMI e da Comisión europea para os principais países da Unión así como a comparación coas previsións anteriores feitas na primavera.

Previsións macroeconómicas. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %

	2009	2010
<b>PIB Mundial</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
<b>Área Euro</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<i>Francia</i>	<i>1,6</i>	<i>1,6</i>
<i>Alemania</i>	<i>3,3</i>	<i>3,3</i>
<i>Italia</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
<i>Portugal</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>
<i>España</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,3</i>
<b>Reino Unido</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
<b>Xapón</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
<b>Canadá</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
<b>China</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>
<b>India</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>

Fonte: previsións de outubro do FMI

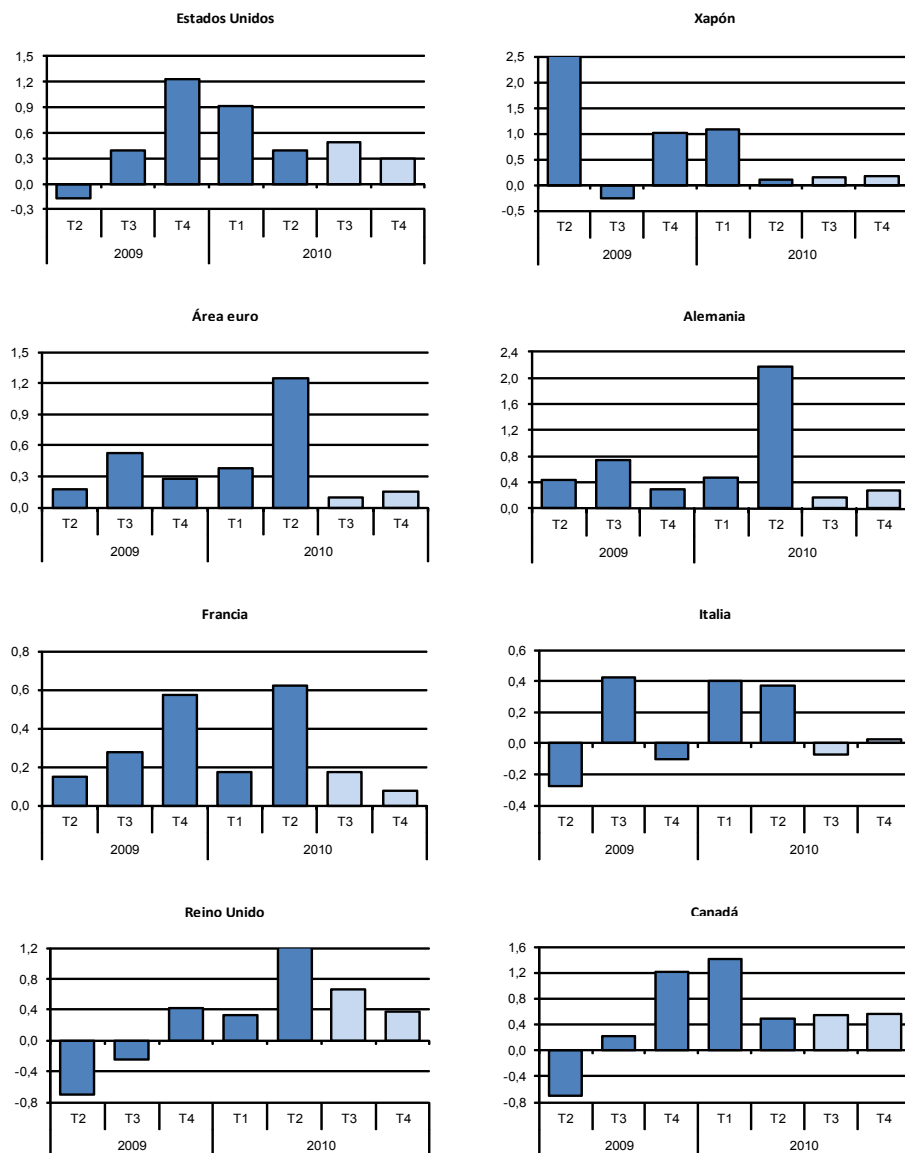
Previsións de crecemento do PIB en %

	Primaveira 2010	Setembro 2010	Primaveira 2010
	2010		2011
<b>Unión Europea</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
<b>Área Euro</b>	<b>0,9</b>		<b>1,5</b>
<i>España</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,8</i>
<i>Francia</i>	<i>1,3</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>
<i>Alemania</i>	<i>1,2</i>	<i>3,4</i>	<i>1,6</i>
<i>Italia</i>	<i>0,8</i>	<i>1,1</i>	<i>1,4</i>
<i>Portugal</i>	<i>0,5</i>		<i>0,7</i>
<b>Reino Unido</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>2,8</b>		<b>2,5</b>
<b>Xapón</b>	<b>2,1</b>		<b>1,5</b>

Fonte: Comisión Europea

Nos gráficos seguintes podemos ver o perfil de crecemento intertrimestral para os dous últimos trimestres do ano segundo as previsións da OCDE do 9 de setembro.

Previsións crecemento intertrimestral do PIB do terceiro e cuarto trimestre de 2010



Fonte: OCDE



### II.1.2. Situación da economía española

O PIB xerado pola economía española no segundo trimestre de 2010 rexistrou un decrecemento do 0,1% respecto ao mesmo período do ano anterior, un punto e dúas décimas inferior ao estimado para o período precedente. Deste xeito, o ritmo de contracción da economía española continúa atenuándose e xa presenta un volume moi similar ao de hai un ano.

Analizando os dous grandes compoñentes do PIB español desde a óptica do gasto obsérvase un patrón de comportamento similar ao do trimestre precedente. Así, por un lado, a achega negativa da demanda nacional ao PIB redúcese en dous puntos e tres décimas neste trimestre, pasando de -2,8 a -0,5 puntos. Mentres que, polo contrario, a demanda externa reduce un punto e unha décima a súa contribución positiva ao crecemento agregado, de 1,5 a 0,4 puntos.

O gasto en consumo dos fogares acadou unha taxa interanual do 2%, a anticipación de grandes compras como consecuencia da suba do IVE é o factor explicativo máis probable para este dato posto que a recuperación do principal recurso da renda dispoñible, a remuneración dos asalariados continúa en crecementsos negativos se ben con tendencia á recuperación.

O gasto en consumo das AAPP creceu un 0,4% e a formación bruta de capital fixo continúa con fortes decrecementsos (-7%).

A demanda exterior neta reduciu a súa contribución ao crecemento do PIB, as exportacións creceron máis que no trimestre anterior, pero a mellora da demanda interna fixo que o crecemento das importacións fora moi superior ao do trimestre precedente.

*España. PIB e os seus compoñentes dende a perspectiva da demanda. Taxas de variación anuais en %.*

Operacións	2009				2010	
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
<b>Produto Interior Bruto a prezos de mercado</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>
<b>Demanda interna</b>						
Gasto en consumo final	-2,2	-3,0	-2,3	-1,8	-0,3	1,5
<i>Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF</i>	-4,9	-5,4	-4,1	-2,6	-0,3	2,0
<i>Gasto en consumo final das AAPP</i>	5,9	4,3	2,7	0,2	-0,2	0,4
Formación bruta de capital	-15,0	-17,8	-16,3	-14,0	-10,3	-6,7
<b>Sector exterior</b>						
Exportacións de bens e servizos	-16,5	-15,8	-11,0	-2,1	8,8	10,5
Importacións de bens e servizos	-21,5	-22,2	-17,2	-9,2	2,0	8,1

Fonte: INE. Contabilidade nacional trimestral

Dende a perspectiva da oferta, obsérvanse comportamentos contrapostos no valor engadido das diferentes ramas de actividade. Así, mentres que as ramas industriais e dos servizos rexistran taxas de crecemento positivas, por vez primeira despois do proceso de contracción, no caso da agricultura e da construción os rexistros interanuais aínda contiñan sendo negativos.

*España. PIB e os seus compoñentes dende a perspectiva da oferta. Taxas de variación anuais en %.*

Operacións	2009				2010	
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
<b>PIB a prezos de mercado</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>
<b>Oferta</b>						
Agricultura, gandería e pesca	0,4	0,7	1,6	1,6	-2,2	-3,5
Enerxía	-5,5	-6,5	-7,3	-6,3	0,1	0,2
Industria	-12,7	-15,9	-14,8	-11,0	-2,3	2,2
Construción	-6,1	-6,3	-7,1	-5,4	-6,3	-6,4
Servizos de mercado	-1,8	-2,6	-1,7	-1,6	-0,7	0,3
Servizos non de mercado	2,5	2,2	2,0	1,6	0,6	0,7

Fonte: INE. Contabilidade nacional trimestral

O emprego, medido en postos de traballo equivalente a tempo completo atenua o seu descenso en 1,2 puntos, pasando do -3,7% ao -2,5%. As ramas industriais e de servizos son as que presentan unha mellor evolución. Con este crecemento da actividade e do emprego, a produtividade aparente por posto de traballo equivalente mantense no 2,5%.

Este repunte do segundo trimestre estivo motivado en gran parte por factores temporais que se desvanecerán na segunda metade do ano. Así pois, o crecemento trimestral do PIB rexistrará moi probablemente unha caída temporal no terceiro trimestre que debería volver a taxas positivas no cuarto, as previsións de crecemento para 2010 da Comisión europea de setembro son dunha diminución do PIB do 0,3%, esta estimación só mellora nunha décima a estimación realizada na primavera.

O aumento do IVE a partir do 1 de xullo retraerá o consumo privado na segunda metade do ano como parece corroborar o índice de vendas de comercio polo miúdo e as vendas de automóbiles. O crecemento do investimento segue sendo insuficiente, o axuste do sector da vivenda previse que continúe e o investimento público vai baixar como consecuencia do recorte do gasto público. No sector exterior, as exportacións rexistraron un crecemento mellor do esperado a principios de 2010, en consonancia coa recuperación da demanda mundial. Sen embargo, a achega ao crecemento da demanda externa neta reducirase como resultado dun rebote importante das importacións en 2010, impulsada por unha evolución positiva da demanda final.

Polo que respecta ás previsións de crecemento para 2010 e 2011, as máis recentes

son as do FMI (outubro de 2009) e as presentadas polo Goberno español que acompañan aos orzamentos. Na seguinte táboa incluímos o cadro macroeconómico nacional para 2010 e 2011 formulado por estes dous organismos.

Segundo o Goberno, o crecemento de 2011 será do 1,3% baseado na mellora da demanda nacional que achegará 0,4 puntos ao crecemento do PIB; a achega exterior neta será de 0,9 puntos, cinco décimas inferior á achega do ano anterior. O FMI propón un cadro onde o crecemento será do 0,7% baseado fundamentalmente na contribución da demanda externa xa que a achega da demanda nacional será de -0,1%.

España. Previsións macroeconómicas. Taxas de variación interanuais en %

Operacións	2009		2010	
	Ministerio Economía	FMI	Ministerio Economía	FMI
<b>PIB por compoñentes de demanda</b>				
Gasto en consumo final nacional.	0,5	--	0,9	--
Gasto en consumo final nacional de fogares e ISFLSF	0,5	0,8	1,8	0,9
Gasto en consumo final das AA.PP.	0,6	-0,1	-1,6	-1,0
Formación bruta de capital	-8,3		-1,5	
Formación bruta de capital fixo	-8,5	-6,8	-1,5	-1,6
Variación de existencias	0,0		0,0	
Demanda nacional	-1,6	-1,2	0,4	-0,1
Exportacións de bens e servizos	9,3	8,6	6,4	4,1
Importacións de bens e servizos	3,3	4,7	2,9	1,2
Achega exterior	1,4	0,8	0,9	0,7
<b>Produto Interior Bruto</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>
<b>Mercado de traballo</b>				
Emprego. Equivalente a tempo completo	-2,2	-2,3	0,3	0,2
Taxa de paro	19,8	19,9	19,3	19,3
<b>PIB prezos correntes</b>				
Produto interior bruto. Prezos correntes	0,1	-0,2	2,6	1,2
Produto interior bruto. Prezos correntes. Niveis. Miles de Millóns de €	1.054,6	1.051,4	1.081,5	1.064,0

Fonte: Ministerio de Economía e FMI

O seguinte cadro resume as previsións de distintos organismos públicos e privados para o crecemento do PIB español.

España. Previsións macroeconómicas para 2011

	PIB	Taxa paro
<b>Organismos internacionais</b>		
FMI (outubro)	0,7	19,3
Comisión Europea (setembro)	0,8	19,8
OCDE (maio)	0,9	18,2
Ministerio de economía e Facenda (setembro)	1,3	19,3
Banco de España (marzo)	0,8	
<b>Organismos privados</b>		
Funcas	0,4	20,3
Centro de predicción económica	0,5	19,5
BBVA	0,7	19,2
Santander	0,8	19,5
Caixa Cataluña	0,7	20,0
Caja Madrid	0,4	20,3
La Caixa	1,0	19,4
Instituto Flores de Lemus	0,6	19,7
Analistas financeiros internacionais (AFI)	0,5	20,2
Cemex	0,0	20,0
Consenso	0,6	19,7

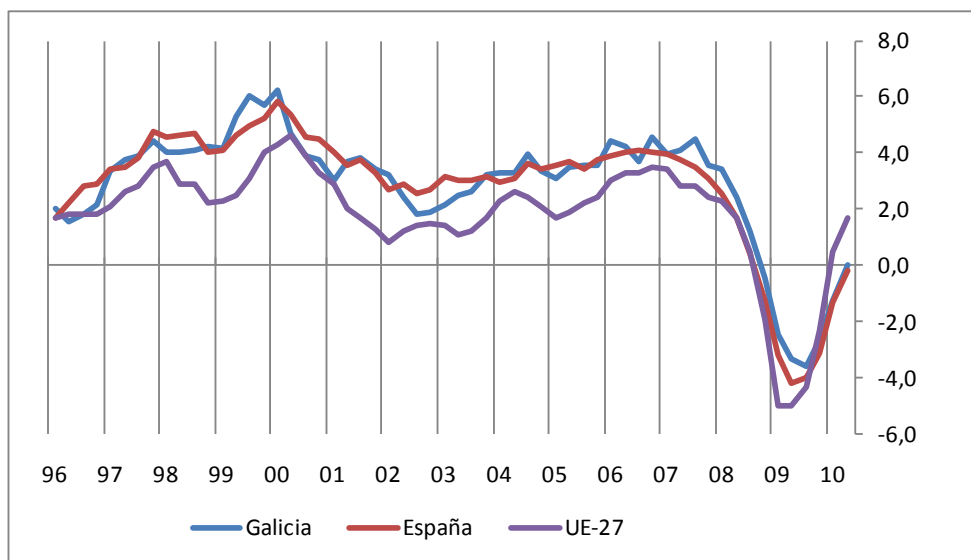
Fonte: Ministerio de Economía e FMI

### II.1.3. Evolución recente da economía galega

O Produto interior bruto (PIB) xerado pola economía galega no segundo trimestre de 2010 registrou un crecemento nulo con respecto ao mesmo período do ano anterior, este crecemento supera en 1,3 puntos a caída observada no trimestre anterior e nunha décima ao crecemento da economía española (-0,1%).

Neste trimestre o incremento intertrimestral sitúase no 0,4%, 0,2 puntos superior ao crecemento do trimestre anterior e dúas décimas superior ao nacional.

PIB pm. Volume encadeado. Datos corrixidos de estacionalidade e calendario. Variacións interanuais en %



Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

Dende a perspectiva da demanda obsérvase que a achega da demanda en termos nacionais ao crecemento do PIB foi de -1,9 puntos porcentuais, dúas décimas superior á do trimestre anterior. O gasto en consumo final presenta un descenso do 0,9%, catro décimas menor ao rexistrado no trimestre anterior, o apartado da formación bruta de capital aumenta 0,5 puntos a taxa de descenso do primeiro trimestre, co que a taxa do segundo trimestre é do -4,3%. A contribución do sector exterior é de 1,9 puntos porcentuais, 1,1 puntos máis que no trimestre anterior.

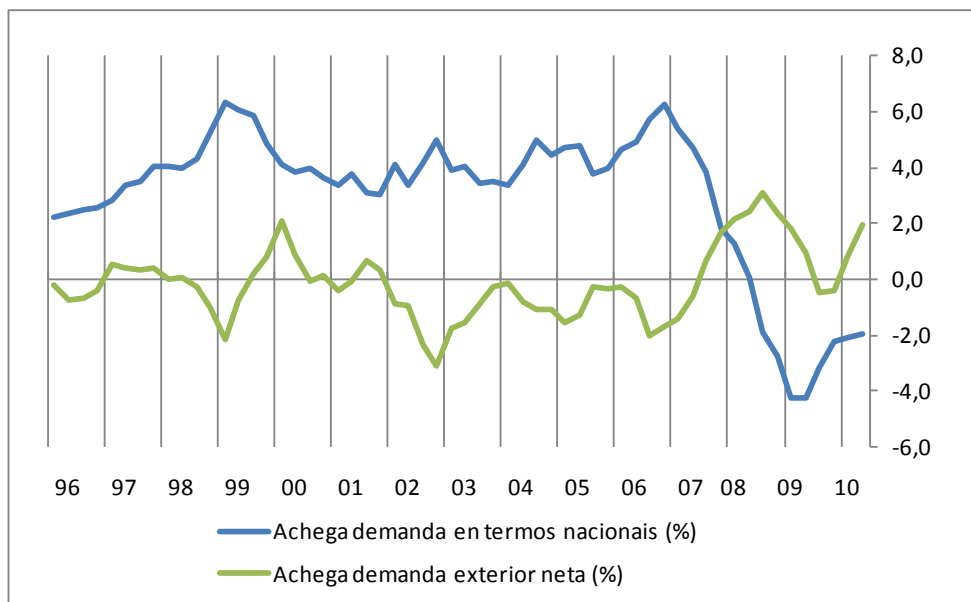
O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro ao servizo dos fogares decrece un 1,3% no segundo trimestre de 2010, cinco décimas inferior ao descenso que experimentou no trimestre anterior. A debilidade deste agregado reside sobre todo no deterioro experimentado polo mercado de traballo no último ano e medio, o menor descenso interanual dos últimos trimestres segue paralelo ao mellor comportamento interanual do emprego. Os principais indicadores de consumo amosan un comportamento similar ao do agregado: as matriculacións de turismo rexistran neste trimestre taxas interanuais lixeiramente superiores ás taxas do trimestre precedente, indicadores cualitativos como o índice de confianza do consumidor presentan neste trimestre unha mellora respecto ao primeiro trimestre de 2010; en cambio, o índice de vendas de comercio polo miúdo deflactado e corrixido de estacionalidade e calendario rexistrou no segundo trimestre de 2010 unha taxa interanual levemente positiva pero inferior á rexistrada no trimestre anterior.

No mesmo período, a taxa de crecemento do gasto en consumo final das administra-

cións públicas caeu 0,3 puntos con respecto á taxa observada no trimestre anterior debido á contención do gasto público; a taxa de variación interanual rexistrou un crecemento nulo.

A formación bruta de capital mostra un ritmo de caída superior ao do trimestre anterior, pasando dun descenso do 3,8% no primeiro trimestre de 2010 a un descenso 4,3% no segundo. A produción industrial de bens de equipo e o investimento residencial presentan taxas de crecemento inferiores ás do trimestre anterior. En cambio, a importación de bens de equipo e a matriculación de vehículos de carga presentan taxas interanuais superiores ás rexistradas no primeiro trimestre de 2010.

Volume encadeado referencia 2005. Datos corrixidos de estacionalidade e efecto calendario.



Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Como xa se comentou anteriormente, no segundo trimestre de 2010 a achega da demanda externa neta foi de 1,9 puntos, 1,1 puntos superior á achega do trimestre anterior. As exportacións presentan un crecemento do 8,8%, minorando 7,3 puntos o crecemento do trimestre precedente. A menor contracción da demanda interna no resto de España e nos principais países aos que van destinados os nosos produtos e o forte crecemento do gasto dos non residentes neste trimestre (taxas superiores ao 20%), explican este crecemento. Pola súa parte, as importacións creceron un 3,8%, o que supón un descenso de 7,9 puntos con respecto ao crecemento do trimestre anterior.

Galicia. PIB e os seus compoñentes dende a perspectiva da demanda. Taxas de variación anuais en %.

	2009				2010	
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
<b>Produto Interior Bruto a prezos de mercado</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Demanda interna</b>						
Gasto en consumo final	0,0	-0,6	-0,5	-1,2	-1,3	-0,9
<i>Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF</i>	-2,4	-2,7	-2,0	-2,3	-1,8	-1,3
<i>Gasto en consumo final das AAPP</i>	7,2	5,8	3,9	1,9	0,3	0,0
Formación bruta de capital	-13,4	-12,4	-9,3	-4,4	-3,8	-4,3
<b>Sector exterior</b>						
Exportacións de bens e servizos	-18,9	-20,4	-9,8	6,8	16,1	8,8
Importacións de bens e servizos	-18,3	-18,5	-7,6	6,5	11,7	3,8

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais. Base 2005

Dende a perspectiva da oferta, no segundo trimestre de 2010 os crecementos interanuais son positivos nas ramas industriais e de enerxía, e nos servizos de mercado, estes últimos acadan unha taxa positiva logo de catro trimestres consecutivos de descensos. En sentido contrario, os servizos non de mercado rexistran un crecemento negativo despois de presentar unhas altas taxas de crecemento nos trimestres anteriores. A construción continúa con un elevado descenso con respecto ao mesmo trimestre do ano anterior e nas ramas agraria e pesqueira obsérvase un leve retroceso.

As ramas agraria e pesqueira presentan un descenso do 0,7%, o crecemento en termos de volume do sector pesqueiro é contrarrestado polo descenso do sector agrario.

No caso das ramas industriais acádase unha taxa de variación interanual superior en 3,6 puntos á taxa do trimestre anterior, mostrando un rexistro do 4,6%; no índice de produción industrial destas ramas apréciase unha evolución similar. As ramas enerxéticas rexistran un crecemento do 1,1%, 12,6 puntos inferior ao crecemento do trimestre anterior.

A taxa de crecemento do sector da construción foi do -5,9%, igual ao descenso rexistrado no trimestre anterior. Tanto a edificación residencial como a non residencial, que no último trimestre de 2009 parece que chegaron a un mínimo de descenso interanual, continúan con elevadas taxas de crecemento negativas.

Por último, neste trimestre o sector dos servizos iguala o nivel do mesmo trimestre do ano anterior, o que implica un crecemento un punto superior á caída do 1% do trimestre precedente. Os servizos de mercado melloran 2,1 puntos a súa taxa interanual acadando un crecemento do 0,6%, que supón o primeiro positivo nos cinco últimos trimestres. Os servizos non de mercado caeron un 1,6%, descendendo 1,9 puntos sobre o

crecemento do trimestre precedente.

*Galicia. PIB e os seus compoñentes dende a perspectiva da oferta. Taxas de variación anuais en %.*

	2009				2010	
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
<b>PIB a prezos de mercado</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Oferta</b>						
Agricultura, gandería e pesca	0,1	0,1	-5,2	-3,1	-3,5	-0,7
Enerxía	-0,7	-7,1	-5,7	1,1	13,7	1,1
Industria	-17,9	-18,4	-12,3	-4,9	1,0	4,6
Construción	-4,0	-5,6	-6,5	-6,3	-5,9	-5,9
Servizos de mercado	0,9	-2,1	-2,5	-1,9	-1,5	0,6
Servizos non de mercado	4,9	7,2	3,2	2,4	0,3	-1,6

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais. Base 2005

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, decreceu no segundo trimestre deste ano un 3,1%, o que supuxo a destrución de 35.551 postos de traballo equivalentes nun ano.

Atendendo ás ramas de actividade cómpre destacar que os crecementos (descensos) interanuais son superiores (inferiores) en todas as ramas con relación aos crecementos (descensos) do trimestre anterior. Os maiores descensos prodúcense nas ramas da construción e nas industriais; a de servizos non de mercado e as enerxéticas presentan crecementos superiores ao 1%.

As ramas agraria e pesqueira mostran un crecemento interanual do 0,3% no segundo trimestre do ano, a construción acada un decrecemento do 8,2%, 2,2 puntos menos que no trimestre anterior, as ramas industriais rexistran unha taxa do -7,4%, cinco décimas superior á do trimestre precedente e as enerxéticas creceron un 1,4%.

Os servizos de mercado minoran o seu descenso en 0,7 puntos, quedando situada a taxa no -3,3%. Os non de mercado experimentan un crecemento interanual do 1,3%, 1,2 puntos superior ao crecemento do trimestre anterior.

Distinguindo por situación profesional, o emprego asalariado, en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, amosou no segundo trimestre de 2010 unha taxa de variación interanual do -2,9%, dato que supón unha diminución de 27.833 postos de traballo asalariados a tempo completo nun ano.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase neste trimestre no 3,2%, 0,2 puntos máis que a variación rexistrada no trimestre anterior.

O PIB valorado a prezos correntes presenta no segundo trimestre de 2010 un crecemento interanual do 0,9%, dous puntos superior ao do trimestre precedente. Este crece-



mento implica un crecemento do deflactor implícito tamén do 0,9%, 0,7 puntos superior ao do trimestre anterior.

#### II.1.4. O escenario macroeconómico 2010-2011

Tendo en conta as previsións da economía internacional e española para o que resta de 2010 comentada nos apartados anteriores, a situación real ata setembro destas economías e da galega e as políticas de consolidación fiscal europeas e española presentamos o seguinte escenario macroeconómico.

Cadro macroeconómico. Variación anual en %

	2009	2010	2011
Escenario actual	-3,0	0,0	1,0
Escenario maio 2010	-3,0	-0,3	--

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Comparando o escenario actual co previsto en maio observamos unha mellora na taxa de crecemento. Naquel momento os indicadores reflectían unha lenta tendencia cara á recuperación, os datos do segundo trimestre melloraron substancialmente estas previsións iniciais. As medidas de urxencia tomadas polo goberno naquelas datas para tratar de reducir as tensións reinantes nos mercados financeiros supoñen un recorte do gasto das administracións (principalmente gasto de persoal), do investimento e unha suba do IVE que teñen un efecto contractivo na actividade económica e que os indicadores aínda non recollen con claridade debido a que se aplicarán nesta segunda metade do ano. A información do terceiro trimestre indica que esa mellora do segundo non será tan elevada en trimestres posteriores polo que a previsión final queda nun crecemento nulo.

As hipóteses utilizadas para a realización do cadro macroeconómico son as seguintes:

- a) A recuperación dos nosos principais socios económicos resentirase no tramo final do ano e, en 2011 a incerteza reinante acerca do comercio mundial e do efecto das medidas de consolidación fiscal aconsellan unha certa cautela sobre a intensidade da recuperación.
- b) Aumento do prezo do petróleo ata un nivel arredor de 80 dólares por barril
- c) Lixeiro crecemento dos tipos de xuro
- d) Lixeira apreciación do dólar con respecto ao euro
- e) O nivel de prezos aumentará progresivamente ata acadar un valor do 1,5% aproximadamente en 2012.

Baixo estas hipóteses o escenario macroeconómico sería o seguinte:

Cadro macroeconómico. Variación anual en %

	2009	2010	2011
Gasto en consumo final	-0,6	0,1	0,6
<i>Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF</i>	-2,3	-0,1	1,1
<i>Gasto en consumo final das AAPP</i>	4,7	0,6	-1,0
Formación bruta de capital	-10,0	-5,6	-1,5
Achega demanda interna	-3,5	-1,5	0,1
Exportación de bens e servizos	-11,3	6,8	3,9
Importación de bens e servizos	-10,2	3,1	1,8
<b>Produto Interior Bruto (PIB)</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Produto interior bruto nominal</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>
<b>Emprego. PTETC</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Taxa de paro</b>	<b>12,6</b>	<b>15,2</b>	<b>15,1</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

En 2010 espérase un crecemento nulo. Os dous primeiros trimestres presentaron un comportamento mellor do esperado, o impulso dado polo comportamento da demanda interna española e o das principais economías coas que nos relacionamos fixeron que o noso sector exterior se mostrase moi dinámico, por outra parte, o ano Xacobeo tamén contribuíu a partir do mes de marzo a unha mellora da situación. Estes dous factores compensaron a atonía mostrada pola demanda interna afectada sen dúbida pola situación do mercado de traballo que mostra unha moi lenta recuperación. Na segunda metade do ano esperamos que o Xacobeo continúe contribuíndo positivamente mentres que as medidas de contención do gasto por parte da Administración, a maior debilidade do comercio mundial e a redución da demanda interna dalgunhas economías terán un efecto contractivo.

O emprego decrecerá un 2,0% e, como consecuencia do comportamento conxunto deste e da actividade, a produtividade aparente mellorará en case un punto ata situarse no 2,0%

En 2011 será a mellora da demanda interna, pasará dunha achega negativa de 1,5 puntos a unha achega de 0,1 puntos, a que permitirá un crecemento do 1,0%, a recuperación do gasto dos fogares e a menor caída da formación bruta de capital compensará o decrecemento do gasto público producido polas medidas de contención deste gasto. As exportacións resentiranse do menor gasto dos non residentes e da atonía dos mercados mundiais, o crecemento será dun 3,9%, as importacións crecerán un 1,8% como consecuencia do baixo crecemento da demanda; o resultados destas dúas variables será un contribución de 0,9 puntos da demanda externa neta, seis décimas inferior á achega de 2010. O mercado de traballo continuará mostrando signos de debilidade e a produtividade aparente reducirá o seu crecemento con respecto ao ano precedente ata acadar un valor do 1,1%.

### II.1.5. *Avaliación da posición cíclica da economía galega*

Para a análise da posición cíclica da economía galega utilizamos o filtro de Hodrick e Prescott (HP) que descompón o crecemento dunha serie nun compoñente tendencial e outro cíclico. Ao aplicar este filtro á serie do PIB no período que abarca dende 1995 a 2015 obtemos os resultados que se mostran na táboa seguinte:

*PIB potencial e output gap*

	2009	2010	2011
PIB tendencial. Taxa (%)	0,9	0,7	1,0
PIB observado. Taxa (%)	-3,0	0,0	1,0
Output gap (% PIB tendencial)	-1,0	-1,7	-1,6
Output gap (diferencia de taxas en %)	-3,9	-0,7	0,0

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Obsérvase un mínimo no PIB tendencial no ano 2010 que logo se recupera ata acadar un crecemento do 1,7 no ano 2013. O output gap tomado como diferenza de taxas entre o PIB observado e o PIB tendencial presenta un valor moi negativo en 2009 (-3,9) que se reduce substancialmente en 2010 (-0,7) e acaba sendo nulo en 2011.

O crecemento do 1,0% en 2011 proxectado polo escenario macroeconómico supón igualar o crecemento tendencial da economía logo de dous anos consecutivos de crecementos por debaixo do potencial da nosa economía.

O crecemento da economía española para 2011 estaría situado entre o 0,4% (FUNCAS), 0,7% (BBVA, Fitch Ratings) e o 1,3% da previsión do goberno de setembro; outros organismos elaboradores de previsións establecen un crecemento intermedio: 0,8 a Comisión Europea, 0,6 o FMI e 0,9 a OCDE. O denominador común destas previsións agás a de FUNCAS, BBVA e Fitch é que foron realizadas todas entre abril e xullo deste ano, este desfase xunto coa situación de incerteza da economía mundial fará que as previsións probablemente presenten revisións de magnitude. Tendo en conta isto e á espera de que estes organismos internacionais revisen as súas estimacións de crecemento para España en 2011 podemos considerar un crecemento do 0,6-0,7 para España como escenario base.

En 2011 produciríase por tanto un diferencial positivo de 0,3 puntos no crecemento da economía galega con respecto a España. Nos últimos cinco anos (incluíndo 2010 se se cumpren os prognósticos) o crecemento da economía galega foi superior ao da economía nacional. En media este crecemento foi superior en catro décimas e esperamos que en 2011 se poida repetir un lixeiro diferencial positivo, se aceptamos un crecemento para España do 0,7% como estima o FMI, sustentado por os seguintes argumentos:

1. O sector industrial galego presentou nos últimos anos un crecemento superior á media nacional que esperamos manteña o comportamento. A contención dos prezos e salarios prevista a curto prazo permitirá que o comportamento da competitividade vía prezos observado nos últimos meses continúen no futuro máis inmediato e é un factor que redundará positivamente no desempeño do noso sector industrial.
2. O sector dos servizos de mercado tamén se comportou mellor que a nivel nacional especialmente no último ano, sen dúbida unha parte deste mellor comportamento é imputable ao Xacobeo, esperamos que o sector aproveite este impulso e, xunto coas medidas que se adopten tendentes a aproveitar este efecto no futuro, o crecemento nos próximos anos continúe presentando un diferencial positivo con respecto ao sector español.

## II.2. O escenario financeiro

Nun contorno marcado polo agravamento das tensións que, fundamentalmente no segundo trimestre do ano, vivíronse nos mercados financeiros, os trazos que definen a situación monetaria e financeira no 2010 son os seguintes:

Tanto en Europa, o Banco Central Europeo e o Banco de Inglaterra, como en EEUU e Xapón, mantivéronse os tipos de referencia en mínimos históricos, buscando xunto con outros mecanismos extraordinarios, que non faltase liquidez no sistema financeiro.

No mercado interbancario, os tipos de interese tamén se mantiveron estables ao longo do primeiro trimestre do ano 2010, observándose unha tendencia alcista a partir do mes de maio, a persistente desconfianza entre a actividade financeira dificultou unha normal operatoria.

Polo que respecta aos nosos mercados de débeda, cambiarios e bolsistas, víronse moi afectados no desenvolvemento da crise, que ao longo do ano xerou repetidos episodios de inestabilidade.

En concreto, España foi uns dos países que se viu máis afectada ás turbulencias dos mercados, aínda que, as medidas adoptadas tanto na eurozona como a nivel interno, axudaron a acougar os mercados e a mellorar a imaxe que os investidores teñen do risco español.

## II.2.1. Tipos oficiais de referencia

*Tipos de xuro oficiais ao final do período considerado en %*

Período	UEM	EEUU	Xapón	Reino Unido
<b>2007</b>	4	4,25	0,5	5,5
<b>2008</b>	2,5	0,25	0,1	2
<b>2009</b>	1	0,25	0,1	0,5
<b>Xan. 2010</b>	1	0,25	0,1	0,5
<b>Mar. 2010</b>	1	0,25	0,1	0,5
<b>Xun. 2010</b>	1	0,25	0,1	0,5
<b>Set. 2010</b>	1	0,25	0,1	0,5

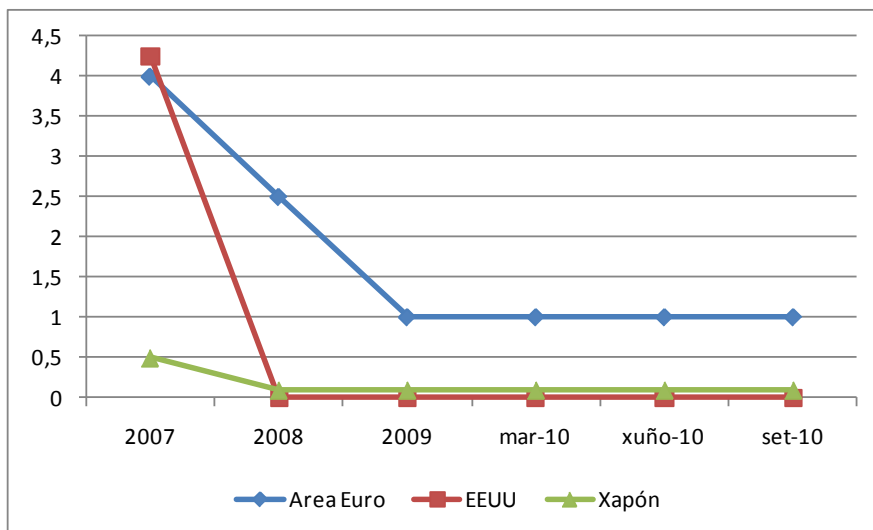
Fonte: BCE

A información da que se ía dispoñendo ao longo do ano, así como as previsións publicadas por diferentes organismos internacionais, apuntaban cara a unha progresiva, pero lenta, recuperación económica na área do euro.

Por outra banda, e a pesar de que, como consecuencia de incrementos dos compoñentes máis volátiles, a inflación aumentara máis do esperado no primeiro trimestre do ano, non se prevían tensións inflacionistas relevantes a medio prazo.

Neste contexto, o Consello de Goberno do Banco Central Europeo decidiu manter inalterados os tipos de interese oficiais. Desta forma, os tipos de interese oficiais do BCE non experimentaron variacións desde o 13 de maio de 2009, situándose o tipo de xuro das operacións principais de financiamento no 1%, o da facilidade marxinal de crédito no 1,75% e o da facilidade de depósito no 0,25%.

Tipos de xuro oficiais ao final do período considerado en %



Fonte: BCE

## II.2.2. Tipos de xuro interbancarios

Tipos de xuros na área euro en %

Período	Eonia	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un ano
<b>2007</b>	3,86	4,08	4,28	4,35	4,45
<b>2008</b>	3,86	4,27	4,63	4,72	4,81
<b>2009</b>	0,72	0,9	1,23	1,44	1,62
<b>Xan. 2010</b>	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23
<b>Mar. 2010</b>	0,34	0,41	0,64	0,95	1,22
<b>Xun. 2010</b>	0,36	0,45	0,73	1,01	1,28
<b>Set. 2010</b>	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42

Fonte: BCE

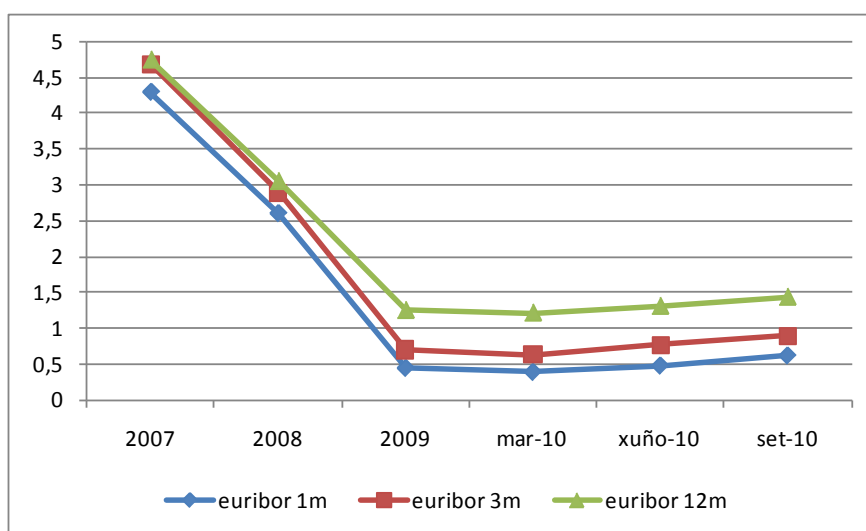
Á vista da progresiva normalización dos mercados financeiros, o BCE comezaba a retirada gradual das medidas extraordinarias que foran adoptadas nos momentos de maior virulencia da crise.

Non obstante, o agravamento das tensións nos mercados financeiros da área do euro que se produciu a partir do mes de maio obrigou ao BCE a reactivar algunhas medidas non convencionais de política monetaria que retirara con anterioridade, así como a posta en marcha de novas medidas, como o Programa para o Mercado de Valores (SMP).

Neste contexto, os tipos de xuro do mercado interbancario permaneceron estables en niveis reducidos durante o primeiro cuadrimestre do ano, situándose o EURIBOR a tres meses e a un ano, respectivamente, en niveis medios do 0,66% e do 1,2%, para a partir do segundo trimestre elevarse de forma moderada, alcanzando en xullo niveis medios do 0,9% e do 1,4%.

O 30 de setembro de 2010, o EURIBOR a tres meses situábase en 0,89 e o EURIBOR a doce meses no 1,43%, é dicir, en niveis similares aos observados no trimestre anterior.

Curvas do mercado monetario na área euro



Fonte: BCE

### II.2.3. Mercado de débeda pública

Rendementos da débeda pública a dez anos en %

Período	España	UEM	EEUU	Alemaña	Diferenciais	
					España - Alemaña	EEUU - Alemaña
<b>2007</b>	4,31	4,33	4,68	4,23	7	45
<b>2008</b>	4,36	4,36	3,69	4	36	-32
<b>2009</b>	3,97	4,03	3,26	3,27	71	-1
<b>Xan. 2010</b>	3,99	4,1	3,75	3,3	69	45
<b>Mar. 2010</b>	3,83	3,98	3,76	3,14	70	62
<b>Xun. 2010</b>	4,56	3,7	3,24	2,63	192	60
<b>Set. 2010</b>	4,09	-	2,65	2,33	176	32

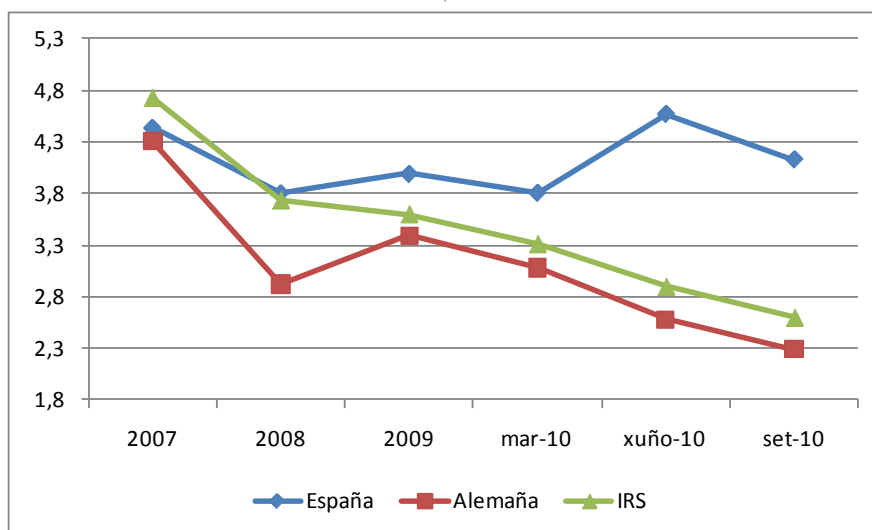
Fonte: BCE

Nos mercados financeiros, a elevada inestabilidade financeira favoreceu o desprazamento de fondos cara a activos considerados máis seguros. En particular, nos mercados

de débeda traducíuse nun incremento da demanda dos valores públicos alemáns e estadounidenses, cuxos activos actuaron como valores refuxio. Isto supuxo un incremento nos prezos da débeda alemá e, por conseguinte, que os diferenciais de rendibilidade dos títulos públicos da zona do euro fronte a Alemaña aumentasen de forma xeneralizada ata alcanzar cotas máximas nalgúns países, superando os 900 Pb en Grecia para a referencia a 10 anos e os 300 Pb en Irlanda e Portugal.

Como xa se sinalou anteriormente, os brotes de tensión nos mercados financeiros determinaron que o BCE emprendese novas accións para atenuar a inestabilidade nos mercados de débeda e a súa translación aos mercados bolsistas e de divisas.

Mercado débeda pública a 10 anos



Fonte: BCE

Neste sentido, o BCE decidiu, entre outras medidas, suspender a aplicación do limiar mínimo de cualificación crediticia nos instrumentos emitidos ou garantidos polo Estado grego, reforzar a provisión de liquidez a máis longo prazo ao reactivar as pobox a tres meses a tipo fixo e con plena adxudicación, restaurar as inxeccións de liquidez en dólares estadounidenses, pór en marcha o Programa para o Mercado de Valores, con vixencia temporal, e co que realiza compras de débeda pública e privada no mercado secundario.

Pola súa banda, a Comisión Europea autorizou a prórroga ata decembro de 2010 dos programas públicos de apoio ao sistema bancario para aqueles países que o solicitaron, tanto en forma de avais a novas emisións de débeda, como de inxeccións de capital.

Finalmente, a publicación dos resultados das probas de resistencia bancaria realizadas ás entidades de crédito da UE, axudaron a acougar aos mercados financeiros, o que se traduciu nunha corrección nos diferenciais de rendemento, aínda que esta corrección non chegou a consolidarse, xa que as rendibilidades dos bonos públicos mantiveron unha



presión á alza, particularmente nos países periféricos.

Así, a finais do mes de setembro, o rendemento da débeda pública alemá a 10 anos rendía 2,24%, 31 Pb por debaixo do swap ao prazo, mentres que o diferencial dos bonos gregos, portugueses e irlandeses alcanzaba, respectivamente, 662 Pb, 361 Pb e 386 Pb en relación ao swap a 10 anos.

Polo que respecta aos mercados españois, atópanse entre os máis afectados por estes desenvolvementos, ao que contribuíu a maior deterioración do déficit público, as reducidas perspectivas de crecemento e a negativa percepción do mercado sobre a situación dalgún segmento do sistema financeiro español, así como a rebaixa nas cualificacións crediticias da débeda pública española a longo prazo por parte de S&P desde AA+ ata AA no mes abril, de Fitch desde AAA ata AA+ en maio e recentemente de Moody's desde AAA ata AA1.

No entanto, tras as medidas adoptadas polas institucións da zona euro, así como as medidas adoptadas polo Goberno tendentes a reducir o déficit público, parece que contribuíron a unha mellor apreciación por parte dos investidores da débeda española, o que pode explicar o descenso rexistrado nas rendibilidades do bono español desde a segunda metade do mes de xuño, fronte ao aumento das doutros países periféricos.

#### II.2.4. Mercados bolsistas

Índices de cotización de accións. Niveis

Período	IBEX 35	Eurostoxx50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
<b>2007</b>	14.894,23	4.343,16	5.761,65	7.563,47	6.425,19	13.197,98	17.001,62
<b>2008</b>	11.742,69	3.278,87	4.307,33	6.149,94	5.356,95	11.224,23	12.087,44
<b>2009</b>	10.092,68	2.525,46	3.346,76	5.021,33	4.593,00	8.887,79	9.407,52
<b>Xan. 2010</b>	10.947,70	2.776,83	3.739,46	5.608,79	5.188,52	10.067,33	10.198,04
<b>Mar. 2010</b>	10.871,30	2.931,16	3.947,01	6.153,55	5.679,64	10.856,63	11.089,94
<b>Xun. 2010</b>	9.263,40	2.573,32	3.442,89	5.965,52	4.916,87	9.774,02	9.382,64
<b>Set. 2010</b>	10.514,50	2.747,90	3.715,18	6.229,02	5.548,62	10.788,05	9.369,35

Fonte: BCE

Índices de cotización de accións. Taxas de variación anuais en %

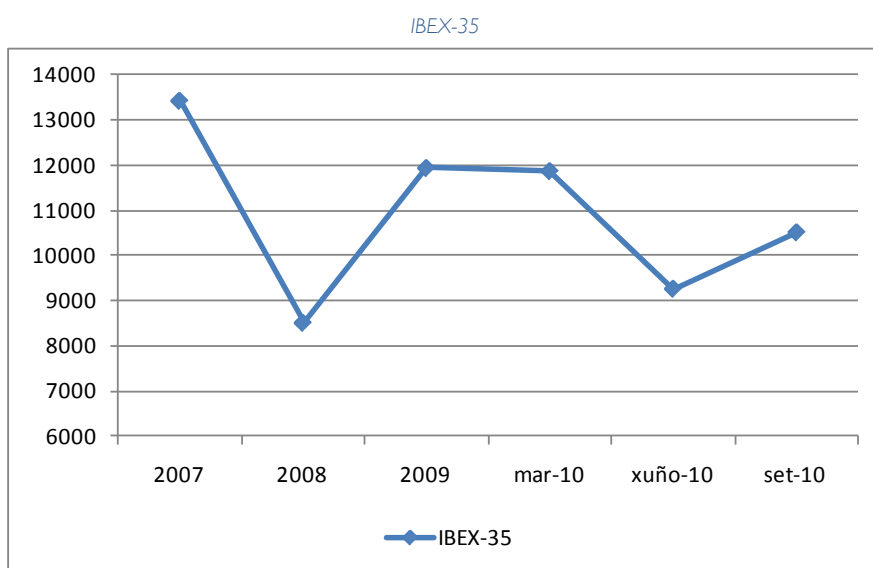
Período	IBEX 35	Eurostoxx50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
<b>2007</b>	20,70	13,40	11,70	26,90	8,20	15,00	4,40
<b>2008</b>	-21,20	-24,50	-25,20	-18,70	-16,60	-15,00	-28,90
<b>2009</b>	-14,10	-23,00	-22,30	-18,40	-14,30	-20,80	-22,20
<b>Xan. 2010</b>	29,60	24,10	25,70	29,30	25,00	25,80	27,60
<b>Mar. 2010</b>	39,10	41,50	41,60	50,60	44,70	42,70	36,80
<b>Xun. 2010</b>	-5,40	7,10	9,60	24,10	15,70	15,70	-5,80
<b>Set. 2010</b>	-10,60	-4,30	-2,10	9,80	8,10	11,10	-7,50

Fonte: BCE

Polo que se refire aos mercados de renda variable, víronse tamén enormemente afectados, especialmente ao longo do segundo trimestre do ano onde as turbulencias

financeiras na área euro cobraron unha extraordinaria intensidade.

A situación financeira de países como Grecia transmitiu unha gran inestabilidade aos mercados bolsistas debido á gran exposición de numerosas institucións financeiras europeas aos bonos soberanos emitidos polos devanditos países. Este clima de inseguridade reflectiuse nos retrocesos xeneralizados que se observaron nos diferentes índices. Así, desde finais de 2009 ata xullo o índice EUROSTOXX 50 acumula un retroceso próximo ao 7%, en tanto que o IBEX 35 a perda ascendía case ao 11%.



Fonte: BCE

Pola súa banda, en Estados Unidos, a incerteza arredor da solidez do seu crecemento económico, lastraba tamén o despegamento do seu índice bolsistas.

A partir do verán, o clima dos mercados pareceu recuperarse. A publicación dos resultados das probas de resistencia das entidades de crédito da UE e a revisión das propostas de regulación financeira, así como os bos datos macroeconómicos difundidos en Estados Unidos nas primeiras semanas de setembro, impulsaron as ganancias e propiciaron melloras dos índices bolsistas.

A pesar diso, o índice EUROSTOXX 50 acumulaba a finais de setembro unha perda interanual do 4,3%, mentres que no Ibex-35 o retroceso situábase arredor do 10,6%. Pola súa banda, a taxa de variación interanual do Dow Jones no mes de setembro era do 11%.

### II.3. Mercado de divisas

*Tipo de cambio medio do euro*

Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
<b>2007</b>	1,371	161,23
<b>2008</b>	1,471	152,33
<b>2009</b>	1,393	130,23
<b>Xan. 2010</b>	1,427	130,34
<b>Mar. 2010</b>	1,357	123,03
<b>Xun. 2010</b>	1,221	110,99
<b>Set. 2010</b>	1,307	110,26

Fonte: BCE

*Tipo de cambio medio do euro. Taxa de variación interanual en %*

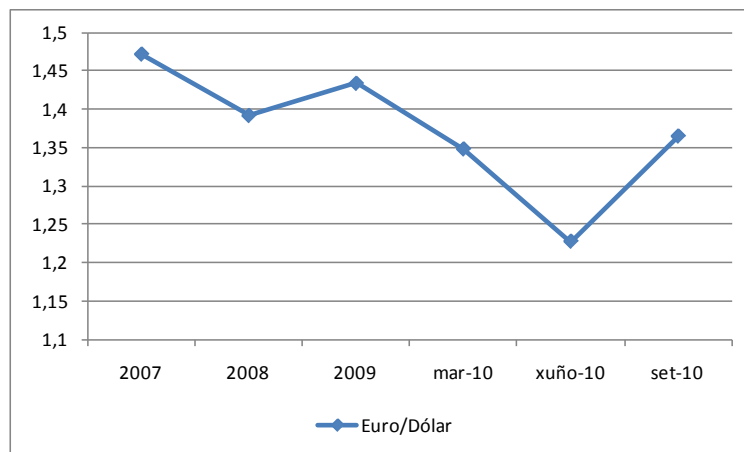
Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
<b>2007</b>	9,2	10,4
<b>2008</b>	7,3	-5,5
<b>2009</b>	-5,3	-14,5
<b>Xan. 2010</b>	7,8	8,9
<b>Mar. 2010</b>	4	-3,6
<b>Xun. 2010</b>	-12,9	-18
<b>Set. 2010</b>	-10,3	-17,2

Fonte: BCE

Nos mercados de divisas, o tipo de cambio do euro observou unha tendencia á depreciación durante a primeira metade do ano, chegando a cotizar por baixo dos 1,33 dólares/euro a finais de abril. A finais do mes de xuño o euro acumulaba unha depreciación fronte ao dólar próxima ao 15% e respecto das principais moedas en termos efectivos nominais, de en torno ao 5,5%.

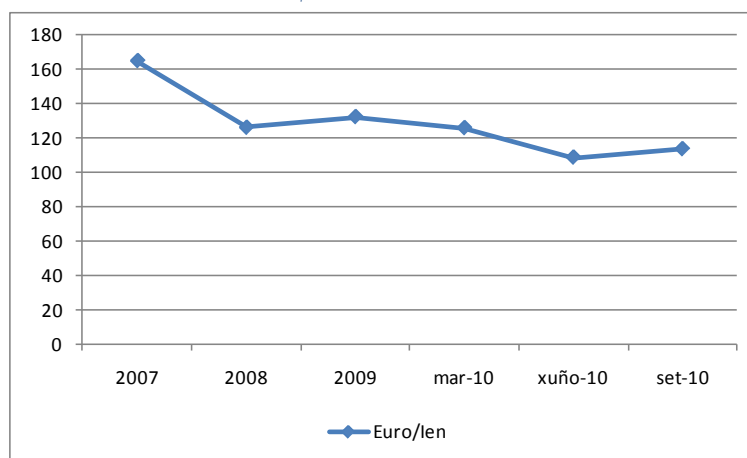
Do mesmo xeito que o ocorrido nos mercados financeiros, ao longo do último trimestre transcorrido, observouse una certa relaxación no mercado de divisas, desta forma o pasado día 30 de setembro o euro cotizaba a 1,307 Dólares e a 110,26 Iens o que supón unha depreciación interanual do euro do 10,3% e do 17,2% respectivamente.

Tipo de cambio Euro/Dólar



Fonte: BCE

Tipo de cambio Euro/Ien



Fonte: BCE