



## CONTORNA ECONÓMICA



---

## II. CONTORNA ECONÓMICA

### II.1. EVOLUCIÓN RECENTE E PERSPECTIVAS

Unha serie de factores positivos no eido económico están a apoiar un repunte cíclico mundial dende mediados de 2016 e que continúa a cobrar forza na actualidade, esta basease na aceleración do crecemento na Europa, Xapón, China e os EEUU e o mantemento de condicións financeiras favorables en todo o mundo.

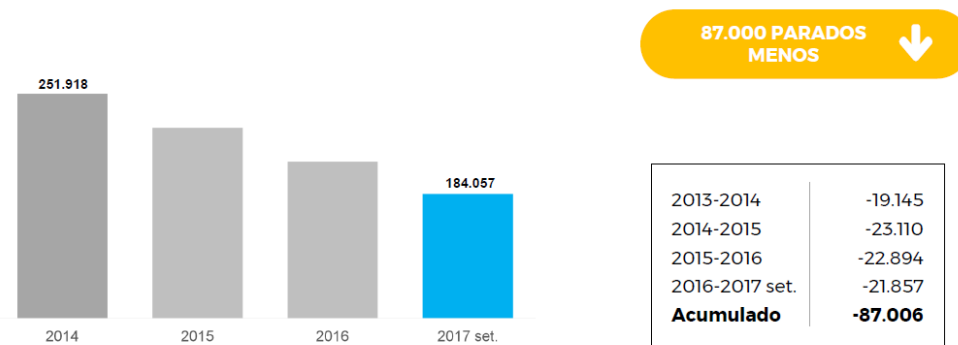
Se ben esta situación positiva da pé a unha maior confianza das autoridades e mercados, aínda existen desequilibrios estruturais tanto na economía real coma monetaria mundial que poderían aflorar nunha situación de menor crecemento a medio prazo, ademais persisten os problemas de desigualdade e lento avance do crecemento potencial nas economías da nosa contorna.

Por iso, os progresos económicos recentes crean unha oportunidade a escala mundial que as autoridades non deben desaproveitar, realizando as reformas estruturais e fiscais pendentes que permitan desenvolver economías máis resilientes á crise, así como fomentando a produtividade e o investimento.

No que atinxe á nosa economía o aumento do emprego, moi vencellado á evolución da desigualdade, crecemento potencial e prezos, son asuntos de cuxa solución con éxito depende boa parte do futuro da comunidade autónoma.

Aumento do emprego e redución da desigualdade, malia positiva evolución dos últimos anos, a taxa de desemprego aínda permanece en cotas inasumibles, Galicia debe deseñar o seu propio vieiro para manter un crecemento sostible (como xa mostran os fundamentos macro) pero tamén inclusivo, é vital investimento na xente en todas as etapas da vida, pero sobre todo nos xoves. As melloras en materia de educación, capacitación e reconversión profesional poden facilitar o axuste do mercado laboral á nova realidade económica e elevar a produtividade. Estes elementos son básicos para competir hoxe en día nun mercado de traballo cun emprego cada día máis polarizado entre traballos de alta e baixa remuneración, de xeito especial na nosa comunidade que sofre a competencia directa dos territorios máis próximos no que a empregos de baixa remuneración se refire.

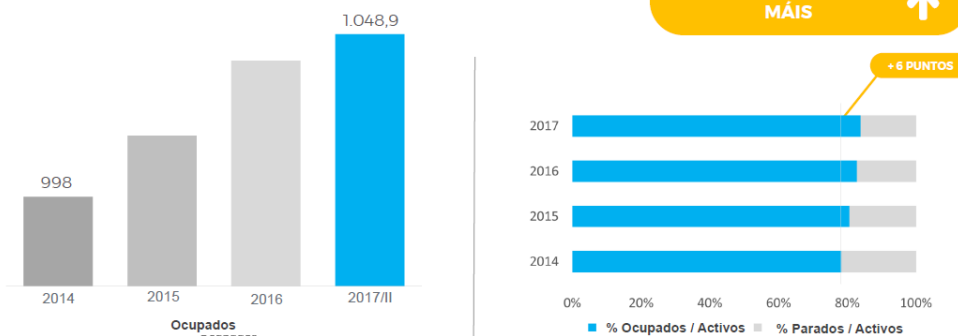
### Paro rexistrado Galicia



Resulta básico reducir as altas taxas de desemprego xuvenil a curto prazo, o investimento en capital humano, tal e como describe o PEG 2015-2020, debe axudar a incrementar a participación da renda do traballo no PIB, ademais a política económica xeral debe promover un entorno conducente a o crecemento sostible dos salarios reais.

### Datos EPA

Ocupados (miles)

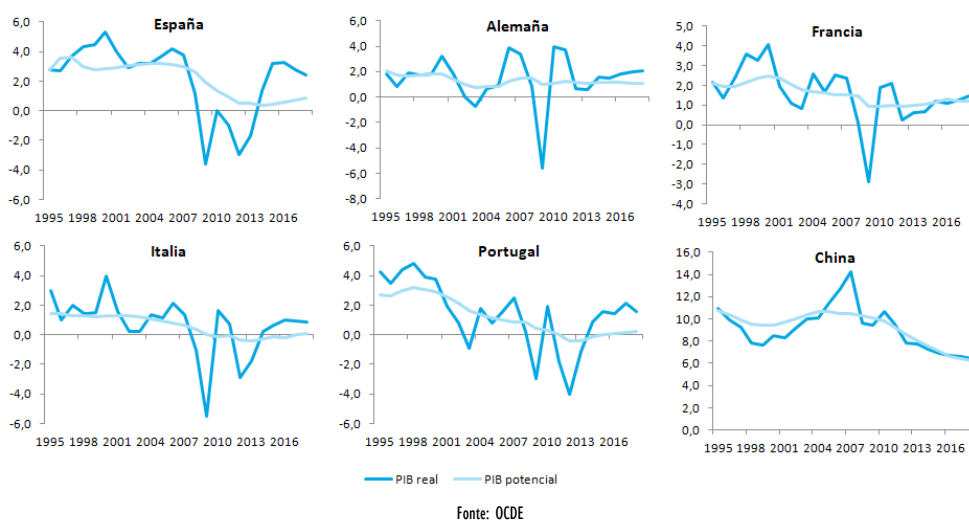


Vencellado a este último apunte xurde o segundo punto, o crecemento sostible e moderado dos prezos, fronte a atonía actual so alterada perentoriamente por repuntes transitorios dos prezos da enerxía. E o leve crecemento dos salarios nominais unha das principais razóns de esta evolución dos prezos, o cal á súa vez afecta ás baixas taxas de xuro nominais e fai posible que se chegue a situacións de tampa da liquidez, un punto no que os bancos centrais xa non poden baixar máis os xuros para estimular a demanda agregada; outra consecuencia inesperada dos baixos prezos é a dificultade engadida ao proceso de consolidación fiscal ao mermar a progresividade do sistema tributario, e por

tanto, a súa recadación. Por todo iso resulta conveniente tomar medidas para elevar o nivel da evolución dos prezos en torno ao obxectivo do BCE.

Por último o outro gran reto ao que se enfronta a nosa economía é a evolución do crecemento a longo prazo, en moitas economías as taxas de crecemento tendencial a máis longo prazo serán máis baixas que as de crecemento tendencial da década que precedeu á crise financeira 07-09, a expectativa dun crecemento lento da produtividade e o avellentamento da poboación son factores de suma importancia, así segundo o FMI, estas menores taxas de crecemento potencial son problemáticas por diversos motivos, dificultan a mellora dos niveis de vida dos máis pobres, fan máis dolorosa a redistribución da renda e da riqueza, desincentivan investimentos que favorezan a produtividade, afectan á sostibilidade das redes de protección social con financiamento público e avivan o resentimento político ao truncar as esperanzas no futuro e socavar a confianza na equidade dos resultados económicos.

Gráfico 7. Evolución do PIB real e potencial. Variación anual (%).



Estes aspectos non resoltos da recuperación son os que deben impulsar gran parte da acción da Xunta nos vindeiros exercicios, malia que a resolución dos mesmos nun contexto de economía aberta non dependen en gran medida do goberno autonómico, si que pode artellar medidas favorables que colaboren á súa resolución, aproveitando o bo momento económico e unhas finanzas saneadas para aumentar o investimento e a produtividade, seguir a mellorar os resultados da educación, así como impulsar novas actuacións para a inclusión laboral dos xoves e os máis desfavorecidos. Todas estas liñas de actuación son contempladas como prioridades no proceso de orzamentación para 2018.

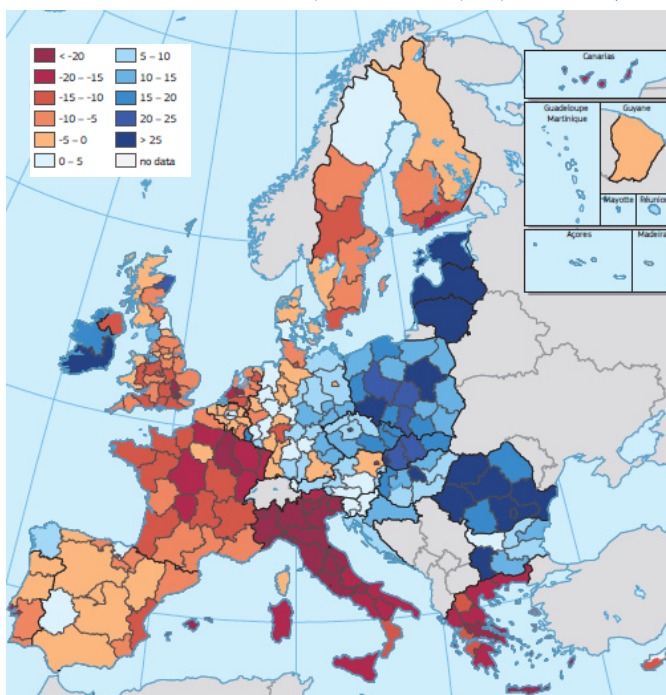
Se ben os retos aos que se está a enfrontar Galicia non son pequenos, compre tamén salientar que Galicia é a rexión española que presenta unha maior converxencia en termos de PIB per cápita respecto a media estatal nos últimos 16 anos, ao igual que coa media da Unión Europea.

No 2016 o PIB per cápita de Galicia representa o 89,1% do de España, 11,5 puntos máis que no 2000. Con respecto á UE 28 a converxencia foi de case 8 puntos porcentuais.

Neste período, o ritmo de converxencia foi superior nos anos anteriores á crise económica, polo que cabe esperar ritmos de converxencia similares nos próximos anos, que permitan converxer cinco puntos coa media estatal e oito coa europea ata 2020, período de vixencia do PEG.

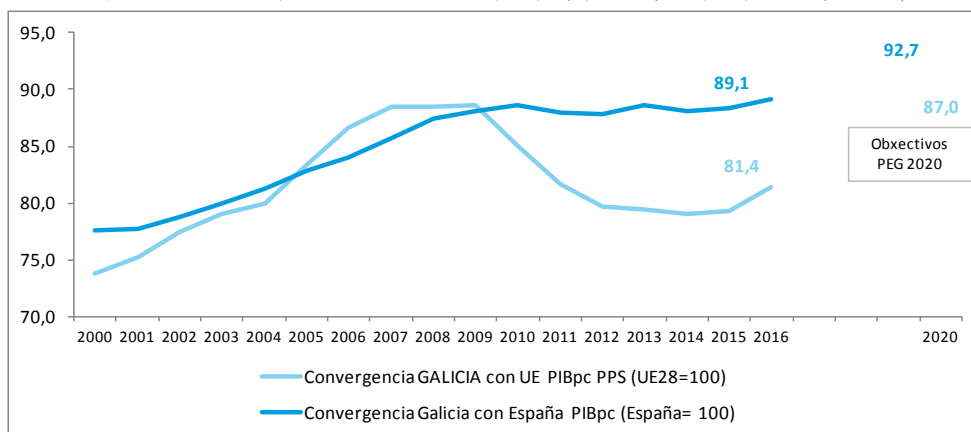
Tendo en conta o devalo demográfico, que contribúe á suba da devandita ratio, pero tamén nos permite concluír que cunha taxa vexetativa negativa en todo o período, e dicir cunha evolución da forza laboral diverxente e evolucionando a menos sobre a española, Galicia foi quen de manter taxas de crecemento superiores, indicador da capacidade de afrontar con éxito os retos anteriores.

Mapa 1. Variación do PIB per cápita, 2000-2015 (UE28=0)



Fonte: Eurostat

Gráfico 8. Convergencia con España e a UE28, 2000-2016. PIB per cápita (España=100) e PIB per cápita en PPS (UE28=100)



Fonte: Eurostat e elaboración propia

## II.2. O CONTEXTO INTERNACIONAL

Tal e como indicamos na parte introdutoria, as previsións de crecemento da economía mundial para este ano acadan entre o 3,4% e o 3,6% segundo os principais organismos internacionais elaboradores de previsións: Fondo Monetario Internacional (FMI), Organización para a Cooperación e o Desenvolvemento Económico (OCDE) e Comisión Europea.

Para o vindeiro exercicio 2018, prevese un crecemento en torno ao 3,6%. Este pronóstico revela un avance máis significativo no 2017 da economía mundial, cun crecemento arredor de catro décimas superior ao do ano anterior; no 2018 o avance será entre unha e dúas décimas máis. Estas previsións suxiren un afianzamento do crecemento nos próximos anos; a recuperación económica mundial continúa, motivada por un crecemento xeneralizado das economías avanzadas e un fortalecemento da actividade das economías dos mercados emerxentes. Como sempre, existen determinados factores que suporán importantes riscos á baixa, como a incerteza en torno á política económica en Estados Unidos, o proceso de abandono do Reino Unido da Unión Europea e as tensións xeopolíticas.

Cadro 1: Previsións macroeconómicas

Previsións macroeconómicas. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %						
	FMI (outubro 2017)		OCDE (xuño 2017)		Comisión Europea (maio 2017)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
Área Euro*	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	1,8
Francia	1,6	1,8	1,3	1,5	1,4	1,7
Alemaña	2,0	1,8	2,0	2,0	1,6	1,9
Italia	1,5	1,1	1,0	0,8	0,9	1,1
Portugal	2,5	2,0	2,1	1,6	1,8	1,6
<b>España</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>
Reino Unido	1,7	1,5	1,6	1,0	1,8	1,3
Estados Unidos	2,2	2,3	2,1	2,4	2,2	2,3
Xapón	1,5	0,7	1,4	1,0	1,2	0,6
Marrocos	4,8	3,0	--	--	--	--
México	2,1	1,9	1,9	2,0	1,7	2,1
Brasil	0,7	1,5	0,7	1,6	0,5	1,8
China	6,8	6,5	6,6	6,4	6,6	6,3
India	6,7	7,4	7,3	7,7	7,2	7,5
<b>Comercio mundial de bens e servizos</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

(\*) A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 16 países

Para o conxunto da economía global, a evolución da situación económica encerra diferenzas significativas segundo a área xeográfica. Empregando como fonte de información o FMI, as economías avanzadas crecerán un 2,2% no ano 2017 e un 2,0% no 2018, con diferenzas entre os distintos países: Estados Unidos, logo da desaceleración no 2016, volverá a taxas superiores ao 2% nos dous anos; Canadá estará entre as economías avanzadas que máis crece no 2017, 3,0%, que se reducirá no 2018 ata o 2,1%. Para a zona euro prevese para o ano 2017 unha taxa de crecemento superior á do ano anterior, 2,1% fronte ao 1,8%, e dúas décimas menos en 2018, 1,9%. Para Reino Unido a evolución é similar, dun crecemento do 1,7% no 2017 ao 1,5% no 2018. A previsión para Xapón do FMI indica un maior crecemento no ano 2017, 1,5%, e unha desaceleración no 2018, 0,7%. As economías emerxentes e desenvolvidas continuarán sendo o motor de crecemento da economía mundial, cun incremento do 4,6% (tres décimas máis que no ano anterior), que repuntará ata o 4,9% en 2018, sendo as economías india e china as que máis crecerán.

Para o ano 2017, comparando as últimas estimacións elaboradas polo FMI, a OCDE e a Comisión Europea coas estimacións previas e se consideramos unicamente as principais economías, os novos prognósticos melloran ou manteñen o crecemento proposto ante-  
1 Rusia, China, India, Indonesia, Malaisia, Brasil, México, Arxentina, países do norte de África e de Oriente medio e subsaharianos forman este grupo.



riormente, agás as previsións do FMI para India, da OCDE para Francia, Estados Unidos e México e as previsións da Comisión Europea para Estados Unidos e Brasil, que empeoran respecto das anteriores.

Cadro 2 Variación das previsións.

Previsións 2017. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %						
	FMI		OCDE		Comisión Europea	
	Xullo	Outubro	Marzo	Xuño	Febreiro	Maio
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
Área Euro*	1,9	2,1	1,6	1,8	1,6	1,7
Francia	1,5	1,6	1,4	1,3	1,4	1,4
Alemaña	1,8	2,0	1,8	2,0	1,6	1,6
Italia	1,3	1,5	1,0	1,0	0,9	0,9
Portugal**	1,7	2,5	1,2	2,1	1,6	1,8
<b>España</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>
Reino Unido	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,8
Estados Unidos	2,1	2,2	2,4	2,1	2,3	2,2
Xapón	1,3	1,5	1,2	1,4	1,0	1,2
Marrocos**	4,4	4,8	--	--	--	--
México	1,9	2,1	2,3	1,9	1,7	1,7
Brasil	0,3	0,7	0,0	0,7	0,6	0,5
China	6,7	6,8	6,5	6,6	6,4	6,6
India	7,2	6,7	7,3	7,3	7,1	7,2
<b>Comercio mundial de bens e servizos**</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	--	<b>4,6</b>	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

(\*) A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 16 países

(\*\*) O FMI na actualización de xullo non inclúe as previsións destes países

Para o 2018, a OCDE e a Comisión Europea manteñen o crecemento mundial no 3,6% mentres que o FMI eleva a súa previsión nunha décima. Ademais, mentres a Comisión Europea mantén ou mellora as previsións dos principais países, a OCDE rebaixa as previsións de Italia, Estados Unidos e México sobre as predicións anteriores e o FMI (o último organismo en actualizar as previsións) empeora as previsións de Marrocos, México e India.

Cadro 3 Variación das previsións

	Previsións 2018. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %					
	FMI		OCDE		Comisión Europea	
	Xullo	Outubro	Marzo	Xuño	Febreiro	Maiο
<b>PIB Mundial*</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
Área Euro*	1,7	1,9	1,6	1,8	1,8	1,8
Francia	1,7	1,8	1,4	1,5	1,7	1,7
Alemaña	1,6	1,8	1,7	2,0	1,8	1,9
Italia	1,0	1,1	1,0	0,8	1,1	1,1
Portugal**	1,5	2,0	1,3	1,6	1,5	1,6
<b>España</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
Reino Unido	1,5	1,5	1,0	1,0	1,2	1,3
Estados Unidos	2,1	2,3	2,8	2,4	2,2	2,3
Xapón	0,6	0,7	0,8	1,0	0,5	0,6
Marrocos**	3,9	3,0	--	--	--	--
México	2,0	1,9	2,4	2,0	2,1	2,1
Brasil	1,3	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8
China	6,4	6,5	6,3	6,4	6,2	6,3
India	7,7	7,4	7,7	7,7	7,5	7,5
<b>Comercio mundial de bens e servizos**</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>--</b>	<b>3,8</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

(\*) A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 16 países

(\*\*) O FMI na actualización de xullo non inclúe as previsións destes países

Nos seguintes parágrafos detállanse estas previsións para os principais países da economía mundial e cos que mantemos relacións comerciais e que, polo tanto, teñen unha maior influencia na economía galega. Estes países son Estados Unidos, Xapón, China, India, os principais da zona euro, Reino Unido e Marrocos. Para o seguimento dos países utilízanse principalmente os datos da Comisión Europea, que publicou o II de maio deste ano, e comentarase as principais discrepancias coas previsións do FMI (actualizadas en outubro) e as da OCDE (actualizadas en xuño).

As proxeccións informan de que a expansión económica na zona euro continuará no período 2017-2018; esta evolución baséase na mellora da demanda interna, apoiada por unha política monetaria acomodaticia, a mellora no mercado de traballo e a menor necesidade de desapalancamento de todos os sectores; ademais, a recuperación mundial favorecerá as exportacións da zona euro, aínda que poderán verse afectadas negativamente pola apreciación do euro. En 2017 o PIB crecerá entre o 1,7% que prevé a Comisión Europea e o 2,1% do FMI; en 2018 o PIB incrementárase nun 1,8% segundo a Comisión Europea e a OCDE, mentres que o FMI prevé un crecemento do 1,9%, dúas décimas inferior ao previsto para o ano anterior.

Por países dentro da zona euro, as perspectivas da Comisión Europea para 2017 apuntan a un crecemento estable nas principais economías, con taxas de crecemento superiores ás do ano anterior en Francia (1,4% en 2017 fronte a 1,2% en 2016) e Portugal

(1,8% en 2017 fronte 1,4% en 2016), mentres que Alemaña (1,6% en 2017 fronte ao 1,9% en 2016) e España (2,8% fronte a 3,2%) minorarán o seu crecemento. As previsións do FMI para 2017 superan as da Comisión Europea; así, prevé un crecemento para Francia do 1,6%, para Alemaña un 2,0% e para España un 3,1%. As diferenzas máis significativas danse nas previsións para Italia (1,5%) e Portugal (2,5%), que superan en seis e sete décimas respectivamente ás da Comisión Europea. As previsións da OCDE sitúanse entre as dos outros dous organismos, agás para Francia, cunha previsión inferior (1,3%).

As previsións para 2018 da Comisión Europea amosan un maior crecemento que no ano 2017 nas principais economías da área euro agás en España e Portugal, onde diminúe con respecto ao ano anterior, do 2,8% ao 2,4% no caso de España, e do 1,8% ao 1,6% en Portugal. O crecemento de Francia será do 1,7%, o de Alemaña do 1,9% e o de Italia do 1,1%. As previsións do FMI elevan estas estimacións para todos estes países agás Alemaña, cun crecemento do 1,8%. Este organismo prevé un crecemento do 1,8% de Francia, do 1,1% de Italia, do 2,0% de Portugal e do 2,5% de España. As previsións da OCDE melloran as perspectivas respecto das da Comisión para Alemaña, minoran o crecemento de Francia e Italia e coinciden na previsión para Portugal e España.

No principal país da UE que queda fóra da zona euro, o Reino Unido, as perspectivas para o ano 2017 son dun crecemento do 1,8%, similar ao do ano precedente. Para 2018 o crecemento será inferior, 1,3%. As previsións do FMI empeoran en unha décima a estimación da Comisión Europea para 2017, cun crecemento do 1,7% e melloran en dúas décimas a previsión para 2018, ata o 1,5%; a OCDE prevé taxas inferiores ás dos dous organismos, 1,6% en 2017 e 1,0% en 2018. Os tres organismos prevén unha desaceleración en 2018 como consecuencia da incerteza asociada ás negociacións sobre a saída do Reino Unido da Unión Europea.

En Estados Unidos, despois da desaceleración no ano 2016, todos os organismos prevén un maior dinamismo nos dous próximos anos, con taxas superiores ao 2,0%, debido a posibles cambios na política fiscal. As previsións da Comisión Europea e o FMI coinciden nos dous anos, 2,2% en 2017 e 2,3% en 2018; a OCDE prevé un menor crecemento en 2017, 2,1%, mentres que para 2018 a estimación é superior, 2,4%.

En Xapón as últimas previsións mostran un débil crecemento desta economía nos dous próximos anos; os tres organismos coinciden nun maior crecemento no 2017 que no 2018 aínda que difiren nas taxas; o FMI prevé un crecemento no 2017 do 1,5%, que se reduciría en oito décimas no 2018 ata o 0,7%; a Comisión Europea estima uns crecementos inferiores, 1,2% en 2017 e 0,6% en 2018. A OCDE prevé unha menor diferenza entre os dous anos, cunha taxa do 1,4% en 2017, que se reduciría en catro décimas o ano seguinte, 1,0%.

O crecemento da economía china seguirá sendo elevado. A Comisión Europea e a OCDE estiman un crecemento do 6,6% en 2017, unha décima inferior ao do ano ante-

rior, e un menor crecemento no ano 2018, entre o 6,3% segundo a Comisión Europea e o 6,4% da OCDE. O FMI revisou ao alza no mes de outubro as previsións para China, elevando nunha décima cada ano, co que crecería un 6,8% en 2017 (superando nunha décima o crecemento do ano anterior) e un 6,5% en 2018. Nestas mesmas previsións, o FMI revisou á baixa o crecemento para a India, do 7,2% ata o 6,7% en 2017, e do 7,7% ao 7,4% en 2018. Con esta revisión as previsións do FMI son máis baixas que as da Comisión Europea (7,2% en 2017 e 7,5% en 2018) e as da OCDE (7,3% en 2017 e 7,7% en 2018).

Utilizando os datos do FMI, a economía de Marrocos, despois do moderado crecemento en 2016 (1,2%), rexistrará un forte impulso nos dous próximos anos, con taxas do 4,8% en 2017 e 3,0% en 2018.

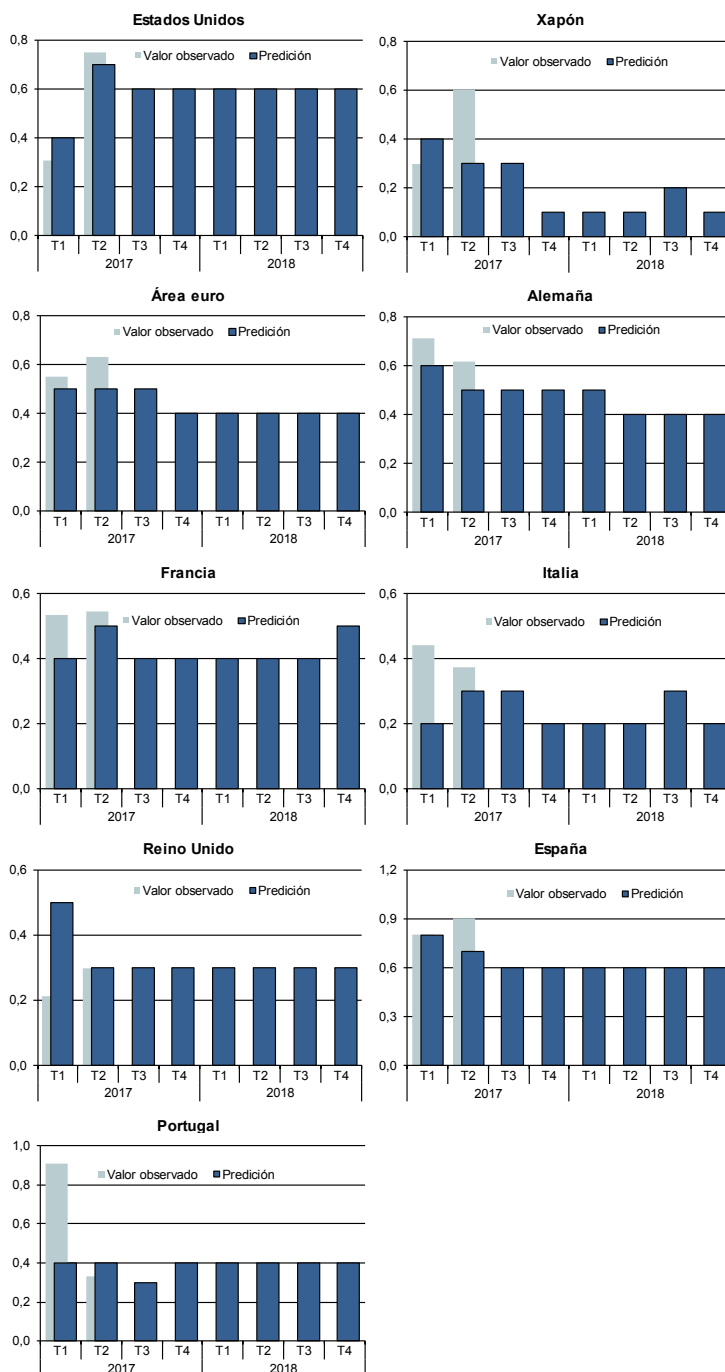
A Comisión Europea tamén ofrece nas súas previsións o perfil dos crecementos trimestrais. Os seguintes gráficos presentan o crecemento intertrimestral previsto para as principais economías europeas, Estados Unidos e Xapón para os anos 2017 e 2018 e o observado nos dous primeiros trimestres de 2017.

Nos seguintes gráficos obsérvase un comportamento dispar entre as principais economías avanzadas nos dous anos. Os datos observados sinalan un crecemento superior ao previsto nos dous trimestres en Alemaña, Italia e España. En Portugal a taxa observada no primeiro trimestre é moi superior á prevista mentres que no segundo é inferior. En Reino Unido, Estados Unidos e Xapón a taxa observada é inferior á prevista no primeiro trimestre e no segundo tanto Estados Unidos como Xapón superaron á previsión. No 2018 as taxas intertrimestrais tenden a estabilizarse.

En termos de taxas interanuais os crecementos son os que se mostran no gráfico que segue, e obsérvase un comportamento distinto entre as principais economías avanzadas nos dous anos. Os valores observados indican que nos países da área do euro as previsións situáronse por debaixo do valor real acadado mentres que en Estados Unidos e Reino Unido a previsión superou o valor acadado finalmente.

Gráfico 9. Previsións intertrimestrais 2017

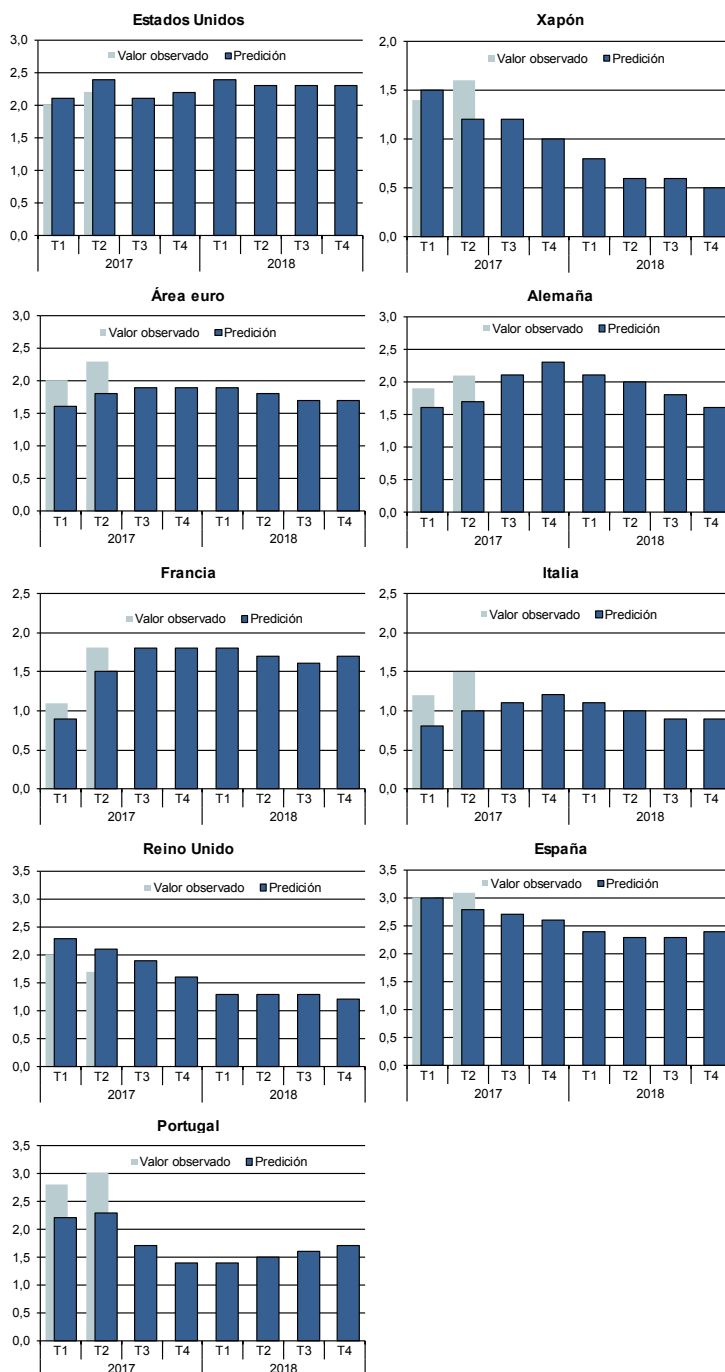
**Previsións crecemento intertrimestral do PIB en 2017 e 2018**



Fonte: Comisión Europea

Gráfico 10. Previsións interanuais 2017 e 2018

**Previsións crecemento interanual do PIB en 2017 e 2018**



Fonte: Comisión Europea

### II.3. ECONOMÍA ESPAÑOLA

Os datos máis recentes de crecemento económico para España amosan un mantemento da fase expansiva da economía; o PIB rexistrou un incremento intertrimestral no segundo trimestre superior ao dos trimestres anteriores. En termos de taxa interanual, o crecemento foi superior en unha décima ao dos dous trimestres precedentes. A continuación detállase o comportamento da economía española no segundo trimestre do ano comparado co primeiro para mostrar a tendencia a curto da mesma.

O PIB xerado pola economía española no segundo trimestre de 2017 rexistrou un crecemento do 3,1% respecto ao mesmo período do ano anterior, unha décima superior ao do trimestre anterior.

Analizando os dous grandes compoñentes do PIB español dende a óptica do gasto obsérvase unha achega menor da demanda nacional contrarrestada cunha maior achega da demanda externa. Así, por unha parte, a achega da demanda nacional ao PIB é de 2,3 puntos porcentuais, unha décima menor que á rexistrada no trimestre precedente e por outra, a demanda externa mellora unha décima a súa achega ao crecemento agregado con respecto ao trimestre precedente, situándose en 0,8 puntos porcentuais.

*Cadro 4: Compoñentes do PIN polo lado da demanda.*

<b>España. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Demanda. Índices de volume</b>								
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)</i>								
Operacións	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	2,8	2,5	2,8	2,7	2,3	2,1	1,9	2,2
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	3,0	3,0	3,3	3,2	2,8	2,8	2,4	2,6
-Gasto en consumo final das AAPP	2,1	0,8	1,6	0,9	0,8	0,0	0,6	1,1
Formación bruta de capital	8,7	3,1	4,6	4,1	1,9	1,8	4,3	2,9
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	3,9	2,5	3,1	2,9	2,2	1,9	2,4	2,3
Exportacións de bens e servizos	4,2	4,8	4,5	6,2	3,8	4,5	6,7	4,4
Importacións de bens e servizos	5,9	2,7	3,6	4,8	0,8	1,6	5,1	2,3
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>

<sup>(1)</sup> Achega ao crecemento do PIB pm.

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

O gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF experimenta un crecemento interanual este trimestre do 2,6%, dúas décimas superior á taxa rexistrada no trimestre precedente.

O gasto en consumo final das AA.PP. rexistra un crecemento do 1,1%, cinco décimas superior ao do trimestre anterior.

A formación bruta de capital presenta unha taxa de crecemento do 2,9%, inferior ao rexistro do trimestre precedente (4,3%).

A achega da demanda externa da economía española ao PIB trimestral neste período foi de 0,8 puntos porcentuais, unha décima máis que no trimestre precedente; resultado que se produce polo maior decrecemento respecto do trimestre anterior das importacións que das exportacións. As exportacións de bens e servizos minoran o seu crecemento, pasando do 6,7% ao 4,4%; isto ben motivado principalmente polas exportacións de bens, que no primeiro trimestre creceron un 7,3% e no segundo un 2,8%.

Pola súa parte, as importacións creceron un 2,3%, 2,8 puntos menos que no trimestre precedente. As importacións de bens diminúen 3,7 puntos respecto ao primeiro trimestre (do 5,4% ao 1,7%).

Dende a perspectiva da oferta e a nivel de agregado, todos os sectores amosan un mellor comportamento que no trimestre precedente agás o sector primario.

*Cadro 5. Compoñentes do PIB polo lado da oferta.*

<b>España. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Oferta. Índices de volume</b>								
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)</i>								
Operacións	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	-2,4	6,9	7,9	7,3	7,4	5,2	5,3	4,2
Industria	5,4	3,6	4,0	4,1	3,1	3,0	3,1	3,3
- Industria manufacteireira	7,8	3,5	5,2	4,0	2,7	2,3	2,7	3,2
Construción	2,4	1,9	1,2	1,2	2,3	2,8	4,5	4,8
Servizos	2,6	3,0	3,0	3,2	3,1	2,8	2,6	2,7
Impostos netos sobre os produtos	8,6	4,4	5,9	4,5	3,7	3,6	4,3	4,6
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

As ramas agraria, gandeira e pesqueira amosan un crecemento do 4,2%, inferior ao do trimestre precedente en 1,1 puntos.

As ramas industriais melloran súa taxa en 0,2 puntos, ao pasar do 3,1% ao 3,3%; a industria manufacteireira rexistra un crecemento do 3,2%, superior en 0,5 puntos á taxa do primeiro trimestre, 2,7%.

A construción aumenta en tres décimas a súa taxa interanual, ao pasar do 4,5% ao 4,8%.



Por último, os servizos melloran en unha décima o crecemento do trimestre anterior, do 2,6% ao 2,7%, como consecuencia do comportamento conxunto das actividades que integran o sector.

O emprego, medido en postos de traballo equivalentes a tempo completo, rexistra un crecemento do 2,9%, tres décimas superior ao do trimestre precedente. Esta evolución supón un incremento neto de 501 mil empregos equivalentes a tempo completo nun ano. Todos os grandes sectores rexistran un maior crecemento que no trimestre anterior.

O número de horas efectivamente traballadas polas persoas ocupadas na economía aumenta un 1,7%, manténdose no mesmo nivel de crecemento que no trimestre anterior. As horas traballadas no sector primario e na industria minoran o seu crecemento respecto do trimestre precedente; en senso contrario, na construción e nos servizos o incremento do número de horas traballadas é superior ao do trimestre anterior, logo de crecer neste trimestre o 4,2% e o 1,3% respectivamente.

Con este crecemento da actividade e do emprego, a produtividade aparente por posto de traballo equivalente diminúe en dúas décimas, dende o 0,4% ata o 0,2%, e a produtividade por hora traballada rexistra un crecemento do 1,4%, unha décima superior ao do trimestre precedente.

*Cadro 6. Variación trimestral dos postos de traballo*

<b>España. Postos de traballo equivalentes a tempo completo</b>								
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)</i>								
	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	1,2	3,8	5,7	2,8	3,6	3,3	4,6	5,2
Industria	2,6	3,1	3,1	2,5	3,0	3,7	3,1	3,4
- Industria manufacturera	2,8	3,3	3,5	2,8	3,1	3,8	3,1	3,3
Construción	7,1	1,6	1,1	1,0	2,3	2,2	4,6	5,0
Servizos	3,1	3,0	3,5	3,0	3,1	2,6	2,3	2,5
<b>TOTAL POSTOS DE TRABAJO EQUIVALENTES A TEMPO COMPLETO</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

Estes datos do segundo trimestre de 2017 confirman unha moderación do crecemento económico de España en relación cos anos precedentes. As previsións da Comisión Europea que se mostraban nos gráficos anteriores estiman que os crecementos interanuais do PIB no segundo semestre do ano serán lixeiramente inferiores, chegando a unha taxa interanual do 2,6% no último trimestre do ano. En termos de taxa intertrimes-

tral a Comisión Europea prevé unha contención no crecemento da economía española, cun descenso gradual das taxas ata o 0,6% nos dous últimos trimestres do ano.

No que respecta ao crecemento esperado para 2017 e 2018, as previsións máis recentes son as do Goberno e o FMI (do mes de outubro). Os dous organismos prognostican un crecemento no 2017 do 3,1% e no 2018, un 2,3% o Goberno e un 2,5% o FMI. A Comisión Europea (maio) e a OCDE (xuño) coinciden nas súas estimacións: 2,8% en 2017 e 2,4% en 2018.

Como vemos, as previsións para 2017 están entre o crecemento do 2,8% da Comisión Europea e a OCDE e o 3,1% do Goberno e o FMI.

A análise dos compoñentes dende a perspectiva da demanda segundo estas catro fontes mostra diferenzas entre elas, motivadas polas distintas estimacións dos agregados: o FMI estima un incremento do consumo privado do 2,6% fronte ao 2,3% da OCDE; con respecto a formación bruta de capital fixo, a OCDE estima un crecemento do 3,9%, fronte ao 4,3% estimado polo FMI. Segundo os catro organismos, o consumo privado minorará o seu crecemento respecto ao ano 2016 mentres que a formación bruta de capital rexistrará una taxa máis elevada. O consumo público manterá un ritmo de crecemento similar ao do ano anterior, entre o 0,8% e o 0,9%. A achega da demanda externa será positiva aínda que inferior á do ano anterior agás nas previsións do Goberno, nas que se mantén; as exportacións crecerán entre o 5,7% da Comisión Europea e o 6,7% da OCDE e as importacións entre o 4,4% do Goberno e o 5,5% da OCDE.

Cadro 7, España. Previsións macroeconómicas

Previsións macroeconómicas. España. TVA (%)								
	2017				2018			
	Ministerio Economía (outubro 2017)	CE (maio 2017)	FMI (outubro 2017)	OCDE (xuño 2017)	Ministerio Economía (outubro 2017)	CE (maio 2017)	FMI (outubro 2017)	OCDE (xuño 2017)
<b>PIB por compoñentes de demanda</b>								
Gasto en consumo final nacional de fogares <sup>(1)</sup>	2,5	2,5	2,6	2,3	1,8	2,0	2,4	1,9
Gasto en consumo final nacional das AA.PP.	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8	0,4	0,7
Formación bruta de capital fixo	4,2	3,4	4,3	3,9	3,4	3,9	3,5	4,9
Demanda nacional <sup>(2)</sup>	2,4	2,3	2,6	2,3	1,8	2,1	2,2	2,3
Exportacións de bens e servizos	6,2	5,7	5,9	6,7	5,1	4,8	4,8	5,0
Importacións de bens e servizos	4,4	4,8	4,7	5,5	4,1	4,4	4,2	4,9
Saldo exterior <sup>(3)</sup>	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2
<b>Produto interior bruto</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Produto interior bruto nominal</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
<b>Mercado de traballo</b>								
Emprego equivalente a tempo completo	2,9	2,3	2,8	2,5	2,4	2,1	1,7	2,1
Taxa de paro	17,2	17,6	17,1	17,5	15,5	15,9	15,6	16,0

(1) Inclúe ás ISFLSF

(2) En Ministerio de Economía e Comisión Europea: Achega ao crecemento do PIB

(3) Achega ao crecemento do PIB

Fonte: Ministerio de Economía, industria y competitividad, Comisión Europea, OCDE e FMI

En base a os mesmos estudos de conxuntura, as previsións para o ano 2018 prevén un crecemento menor que o do presente exercicio, entre o 2,3% do Goberno e o 2,5% do FMI. A achega da demanda nacional ao crecemento do PIB situarase entre o 1,8 e os 2,3 puntos porcentuais. O consumo privado crecerá entre dúas e sete décimas menos que no ano anterior, o Goberno espera o peor comportamento (1,8%) e o FMI a taxa máis alta (2,4%). A Comisión Europea e a OCDE prevén un maior crecemento da formación bruta de capital fixo que no ano anterior, 3,9% e 4,9% respectivamente, mentres que o Goberno e o FMI minoran o crecemento 0,8 puntos, con taxas en 2018 do 3,4% o Goberno e o 3,5% o FMI. O gasto en consumo final das AA.PP. crecerá menos que no ano anterior; a estimación do FMI é a máis baixa, 0,4%.

A achega do sector exterior será positiva segundo os catro organismos e inferior á do 2017. As previsións para as exportacións varía entre o 5,1% do Goberno e o 4,8%, do FMI e da Comisión Europea. O crecemento previsto para as importacións sitúase entre o 4,1% do Goberno e o 4,9% da OCDE.

No que respecta á taxa de paro, as previsións máis optimistas para o 2017 corresponden ao FMI, cunha taxa de paro do 17,1%, seguida do Goberno, que estima unha taxa do 17,2%; a Comisión Europea prevé a taxa máis elevada, 17,6%. Para o ano 2018 as previsións do FMI e do Goberno son as máis favorables, con taxas do 15,4% e 15,5% respectivamente mentres que a OCDE prevé a taxa máis alta, 16,0%.

Con estas estimacións, o descenso máis acusado na taxa no ano 2018 sería o do Goberno e a Comisión Europea, 1,7 puntos, mentres o FMI e a OCDE rebaixarían 1,5 puntos.

## II.4. ECONOMÍA GALEGA

Os datos máis recentes<sup>2</sup> de crecemento económico para Galicia apuntan cara unha consolidación do período de expansión da economía galega; a taxa intertrimestral do segundo trimestre foi do 0,9%, tres décimas superior á do primeiro trimestre. En termos de taxa interanual, o crecemento é do 3,2%, unha décima superior ao do trimestre precedente. A continuación detállase o comportamento da economía galega no segundo trimestre do ano comparado co primeiro para mostrar a tendencia a curto prazo da mesma.

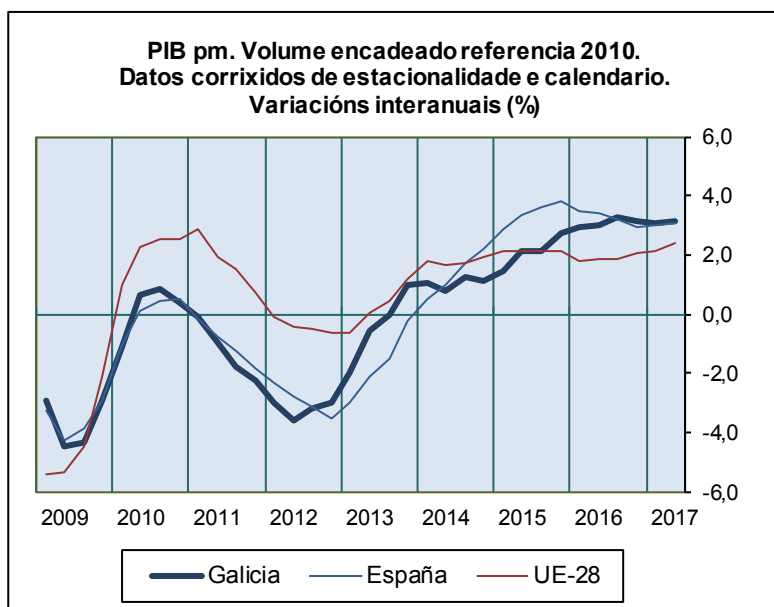
<sup>2</sup> Os datos dos anos 2015 e 2016 son a primeira estimación realizada polas Contas económicas trimestrais.

Cadro 8, Galicia. Evolución económica recente

Produto interior bruto								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario								
	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Variación interanual	2,1	3,1	2,9	3,0	3,3	3,2	3,1	3,2
Variación intertrimestral	--	--	0,7	0,8	0,9	0,8	0,6	0,9

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Gráfico 11. Galicia, evolución comparativa do PIB

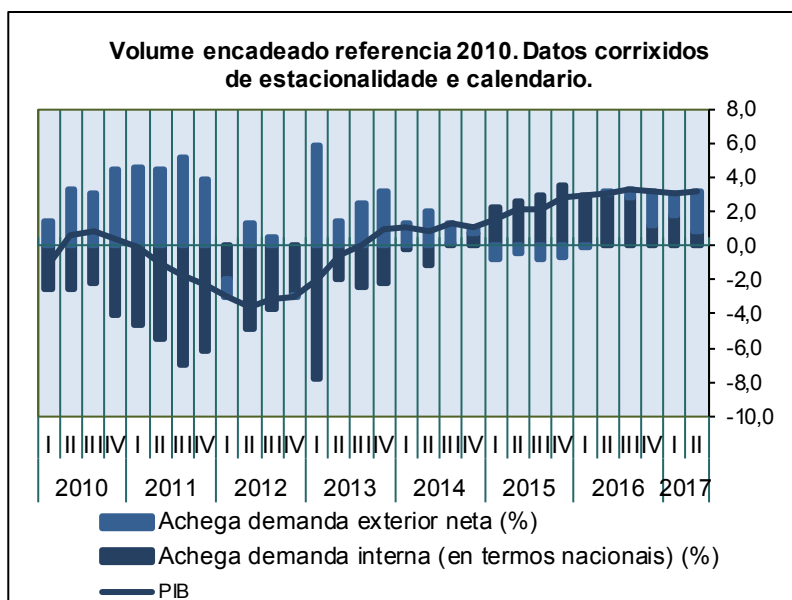


Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

## Demanda

No segundo trimestre de 2017, a achega da demanda interna en termos nacionais ao crecemento do PIB foi de 0,8 puntos porcentuais, un punto inferior á do trimestre anterior. O gasto en consumo final presenta un aumento do 0,4%, 1,2 puntos inferior ao do trimestre precedente; o apartado da formación bruta de capital rexistra un crecemento do 2,8%, similar ao do primeiro trimestre. O sector exterior achega 2,4 puntos ao crecemento do PIB, 1,1 puntos máis que no trimestre anterior.

Gráfico 12. Galicia, evolución recente do PIB, achega interna vs externa



Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Cadro 9. Galicia, PIB, desglose polos compoñentes da demanda

Galicia. Demanda. Índices de volume. Referencia ano 2010=100								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)								
Operacións	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	2,2	2,5	2,9	3,2	3,0	1,2	1,6	0,4
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	2,3	2,6	3,3	2,9	2,4	1,9	0,8	0,9
-Gasto en consumo final das AAPP	1,9	2,3	1,6	4,0	4,6	-0,9	4,1	-0,9
Formación bruta de capital	5,8	2,2	3,5	2,0	2,0	1,5	2,8	2,8
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	2,8	2,5	3,0	3,0	2,8	1,2	1,8	0,8
Exportacións de bens e servizos	4,2	5,5	4,6	5,0	4,8	7,6	4,9	5,5
Importacións de bens e servizos	5,5	4,4	4,6	5,0	4,0	4,0	2,6	1,1
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

<sup>(1)</sup> Achega ao crecemento do PIB pm.

O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro ao servizo dos fogares aumenta un 0,9% no segundo trimestre de 2017, unha décima máis que no trimestre precedente. Os principais indicadores de consumo dos fogares móstranse en sintonía co agregado debido a que presentan unha taxa interanual superior á do trimestre anterior. O indicador de renda salarial real (calculado con afiliación, incremento salarial pactado en convenio e o IPC como deflactor), o índice de vendas de comercio polo miúdo deflacta-

do e o indicador de confianza do consumidor melloran o comportamento do trimestre precedente. A matriculación de turismos rexistra un crecemento inferior ao do trimestre anterior.

No mesmo período, o gasto en consumo final das administracións públicas acada un descenso do 0,9%, minorando en 5,0 puntos a taxa rexistrada no primeiro trimestre.

A formación bruta de capital amosa un crecemento do 2,8%, similar ao do trimestre anterior. A produción industrial de bens de equipo mellora o rexistro do trimestre precedente mentres que as importacións de bens de capital deflactadas co índice de valor unitario e a matriculación de vehículos de carga rexistran taxas inferiores ás do trimestre anterior.

A contribución do sector exterior ao crecemento do PIB é de 2,4 puntos. As exportacións aumentan un 5,5%, 0,6 puntos máis que no trimestre precedente. Tanto as exportacións galegas ao resto de España como o gasto dos non residentes rexistran un crecemento superior ao do trimestre anterior. As exportacións ao resto do mundo minoran o crecemento do primeiro trimestre.

Pola súa parte, as importacións aumentaron un 1,1%, 1,5 puntos menos que no trimestre precedente.

## Oferta

Dende a perspectiva da oferta, no segundo trimestre de 2017 as taxas de crecemento interanual dos grandes agregados son inferiores ás do trimestre precedente agás na industria.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira presentan un crecemento do 0,6%, 1,2 puntos inferior á taxa do primeiro trimestre, debido ao peor comportamento do sector pesqueiro.

As ramas industriais rexistran un crecemento do 2,1%, mellorando en 4,3 puntos o rexistro do trimestre precedente. Dentro destas, a industria manufacturera creceu un 5,7%, 4,6 puntos máis que no trimestre anterior.

A taxa de variación interanual do sector da construción foi do 3,8%, inferior á do trimestre precedente en 0,7 puntos. Tanto a licitación oficial como a edificación non residencial empeoran os rexistros do trimestre anterior.

O sector dos servizos presenta un crecemento interanual do 3,7%, 0,6 puntos inferior ao do trimestre precedente. Todas as ramas rexistran taxas positivas. O maior incremen-

to acádase no Comercio, transporte e hostalería, cun crecemento do 7,7%, seguido das ramas de Actividades profesionais e Información e comunicacións. Con respecto ás taxas rexistradas no primeiro trimestre, todas as ramas diminúen o seu crecemento agás as Actividades artísticas, recreativas e outros servizos que acadan rexistros similares.

*Cadro 10. Galicia, PIB, desglose polos compoñentes da oferta*

<b>Galicia. Oferta. Índices de volume. Referencia ano 2010=100</b>								
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)</i>								
Operacións	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	1,4	0,9	-0,4	1,3	1,1	1,6	1,8	0,6
Industria	2,1	2,5	5,8	1,5	1,3	1,5	-2,2	2,1
- Industria manufactureira	4,6	3,5	6,7	2,1	3,2	2,0	1,1	5,7
Construción	3,7	3,1	3,1	3,3	3,0	3,0	4,5	3,8
Servizos	2,1	3,3	2,5	3,3	3,8	3,7	4,3	3,7
- Comercio, transporte e hostalería	4,0	6,9	5,6	6,5	7,9	7,7	8,5	7,7
- Información e comunicacións	2,3	4,2	4,5	4,2	5,2	3,1	4,8	4,3
- Actividades financeiras e de seguros	-1,1	1,7	-0,2	2,4	2,4	2,2	3,4	1,1
- Actividades inmobiliarias	0,3	0,6	-0,2	1,1	0,8	0,8	1,9	1,2
- Actividades profesionais	5,5	3,5	2,3	4,0	3,9	3,8	5,2	4,4
- Administración pública, sanidade e educación	0,4	0,8	0,2	1,0	1,0	1,0	1,3	0,2
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	1,8	1,1	1,6	1,2	0,9	0,7	0,5	0,5
Impostos netos sobre os produtos	1,6	3,7	3,1	4,0	4,5	3,4	3,1	3,0
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

## Emprego

○ emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, creceu no segundo trimestre do ano 2017 un 2,1%, o que supón un incremento de 20.843 postos de traballo equivalentes nun ano.

Atendendo ás ramas de actividade aprécianse rexistros positivos en todos os grandes agregados. Con respecto aos rexistros do trimestre precedente, todos melloran o seu comportamento agás o sector primario.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira incrementan os postos de traballo equivalentes un 3,9% co que empeoran en 3,1 puntos o rexistro do trimestre precedente.

○ conxunto da industria incrementa os postos de traballo respecto do mesmo trimestre do ano 2016 nun 2,9%, mellorando á taxa do trimestre anterior en tres décimas; as industrias manufactureiras rexistran un incremento do 3,0%, tres décimas máis que no trimestre precedente.

Os postos de traballo equivalentes a tempo completo aumentan o 1,7% na construción, mellorando 1,0 puntos a taxa rexistrada no primeiro trimestre.

Por último, os servizos rexistran un crecemento do 1,8%, dúas décimas máis que no trimestre anterior. Todas as ramas deste sector amosan taxas positivas agás as Actividades financeiras e de seguros e as Actividades inmobiliarias. Todas as ramas melloran o rexistro do trimestre anterior agás Información e comunicacións, Administración pública, sanidade e educación e Actividades artísticas, recreativas e outros servizos.

*Cadro 11, Galicia, Emprego, evolución en termos interanuais*

<b>Galicia. Emprego por ramas de actividade</b>								
<b>Postos de traballo equivalentes a tempo completo</b>								
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)</i>								
	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	0,0	5,3	2,7	5,3	4,9	8,3	7,0	3,9
Industria	1,7	2,9	3,2	3,0	2,8	2,6	2,6	2,9
- Industria manufacturera	2,0	3,0	3,4	3,1	2,9	2,5	2,7	3,0
Construción	2,8	-1,4	-1,0	-2,2	-1,6	-0,9	0,7	1,7
Servizos	2,0	2,2	2,4	2,0	2,3	2,2	1,6	1,8
- Comercio, transporte e hostalería	2,0	2,3	2,3	2,3	2,4	2,0	0,8	1,7
- Información e comunicacións	2,4	0,7	0,6	0,4	0,7	0,9	0,6	0,4
- Actividades financeiras e de seguros	-1,3	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,5	-0,4
- Actividades inmobiliarias	8,0	-5,7	-3,4	-6,1	-6,6	-6,8	-7,8	-6,1
- Actividades profesionais	5,7	4,6	5,8	3,6	4,5	4,6	3,8	5,7
- Administración pública, sanidade e educación	0,8	1,7	1,5	1,3	1,8	2,3	1,4	0,7
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	1,4	2,2	2,7	2,8	2,3	1,1	3,3	1,9
<b>TOTAL POSTOS DE TRABAJO EQUIVALENTES A TEMPO COMPLETO</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>

Fonte: IGE. Contabilidade trimestral

○ número de horas efectivamente traballadas aumenta no segundo trimestre de 2017 o 2,1%, o mesmo que no trimestre anterior. Para as persoas asalariadas, o número de horas aumenta o 2,6%, cinco décimas máis co trimestre precedente.

○ número de horas efectivas aumenta en todos os grandes agregados: na agricultura e pesca o número de horas aumenta un 3,5%, na industria un 2,9%, na construción un 1,6% e nos servizos un 1,8%.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase no 1,0%, similar á do trimestre anterior. A variación interanual da produtividade aparente por hora efectiva sitúase no 1,0%.



## Prezos correntes

O PIB valorado a prezos correntes presenta, no segundo trimestre de 2017, un crecemento interanual do 4,3%, tres décimas superior ao do trimestre precedente. Este incremento implica unha taxa do deflactor implícito do 1,1%, dúas décimas superior á taxa rexistrada no trimestre anterior.

Cadro 12. Galicia, PIB, desglose polos compoñentes da demanda e da oferta a prezos correntes

Galicia. Produto Interior Bruto trimestral e os seus compoñentes. Prezos correntes								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)								
Operacións	2015	2016	2016				2017	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	2,2	2,3	1,9	2,7	2,8	1,9	3,4	2,2
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	1,9	2,3	2,2	2,1	2,3	2,5	2,8	2,9
-Gasto en consumo final das AAPP	2,9	2,4	0,8	4,4	4,3	0,1	5,1	0,2
Formación bruta de capital	4,9	1,2	2,8	1,1	0,6	0,4	2,0	0,8
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	2,6	2,1	2,0	2,4	2,5	1,6	3,2	1,9
Exportacións de bens e servizos	4,0	3,4	3,3	2,5	1,3	6,3	5,7	7,0
Importacións de bens e servizos	4,5	1,4	2,0	1,8	-1,0	2,7	4,1	2,6
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	0,4	1,2	1,1	0,4	0,4	3,1	3,5	3,8
Industria	0,4	1,0	2,2	-1,7	0,0	3,7	3,6	7,3
- Industria manufacturera	4,2	3,0	5,6	1,2	3,1	2,4	2,3	7,3
Construción	3,8	3,1	3,1	3,5	2,3	3,4	2,8	2,3
Servizos	2,4	3,9	2,8	4,0	5,2	3,6	4,5	4,2
- Comercio, transporte e hostalería	3,8	6,9	5,6	6,7	7,5	7,8	8,2	8,4
- Información e comunicacións	1,3	3,2	4,1	3,7	3,9	1,3	3,0	2,0
- Actividades financeiras e de seguros	-2,5	3,6	6,0	5,0	-0,5	4,4	0,6	-3,7
- Actividades inmobiliarias	0,1	0,9	0,8	1,1	1,0	0,9	1,3	1,3
- Actividades profesionais	6,2	3,9	3,8	3,5	4,2	4,1	4,8	5,6
- Administración pública, sanidade e educación	2,0	2,2	-0,4	2,6	6,7	0,2	2,5	1,9
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	2,1	1,8	1,8	2,0	1,4	2,1	2,3	2,9
<b>Impostos netos sobre os produtos</b>	<b>5,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>1,1</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

<sup>(1)</sup> Achega ao crecemento do PIB pm.

## II.5. ESCENARIO MACROECONÓMICO

O escenario macroeconómico prevé a continuación da fase expansiva da economía galega nos próximos anos, aínda que cunha moderación no crecemento no ano 2018. Se nos retrotraemos ás gráficas da evolución intertrimestral e interanual prevista pola Comisión Europea, observamos que para a economía española prevense unhas taxas de variación intertrimestrais minimamente decrecentes durante o 2017 ata estabilizarse no 0,6% no 2018; os datos do segundo trimestre do ano mostran un mellor comportamento que as previsións, rexistrando taxas superiores ás dos trimestres precedentes; a economía galega amosa un perfil similar, cunha senda de crecemento interanual estable, cun incremento intertrimestral no último trimestre superior ao anterior.

Para o presente exercicio, as previsións para o crecemento da economía española segundo os principais organismos públicos e privados varían entre o 2,8% e o 3,3%. A media das estimacións do Goberno, do Banco de España e dos principais organismos internacionais sitúase no 3,0%.

As estimacións máis recentes corresponden ao Goberno e o FMI (outubro) e estiman un incremento do PIB español do 3,1%, coincidindo cos do Banco de España de setembro. Se calculamos a medias das previsións considerando, ademais dos datos proporcionados polas fontes anteriores, os dos principais organismos nacionais elaboradores de previsións obtemos un valor do 3,1%.

Para o ano 2018 a media das previsións dos organismos públicos nacionais e dos internacionais é dun crecemento do 2,4%, sendo o Goberno o que estima un menor incremento, do 2,3%. A media dos organismos privados nacionais é do 2,7%.

O cadro seguinte resume as principais previsións para España do ano 2018, está elaborado a partir dos datos do panel de FUNCAS aos que se engaden as previsións do Goberno, Banco de España, OCDE, FMI e Comisión Europea. FUNCAS realiza enquisas entre 17 servizos de análise españois para obter estes datos.

Cadro 13, España, principais previsións para 2018

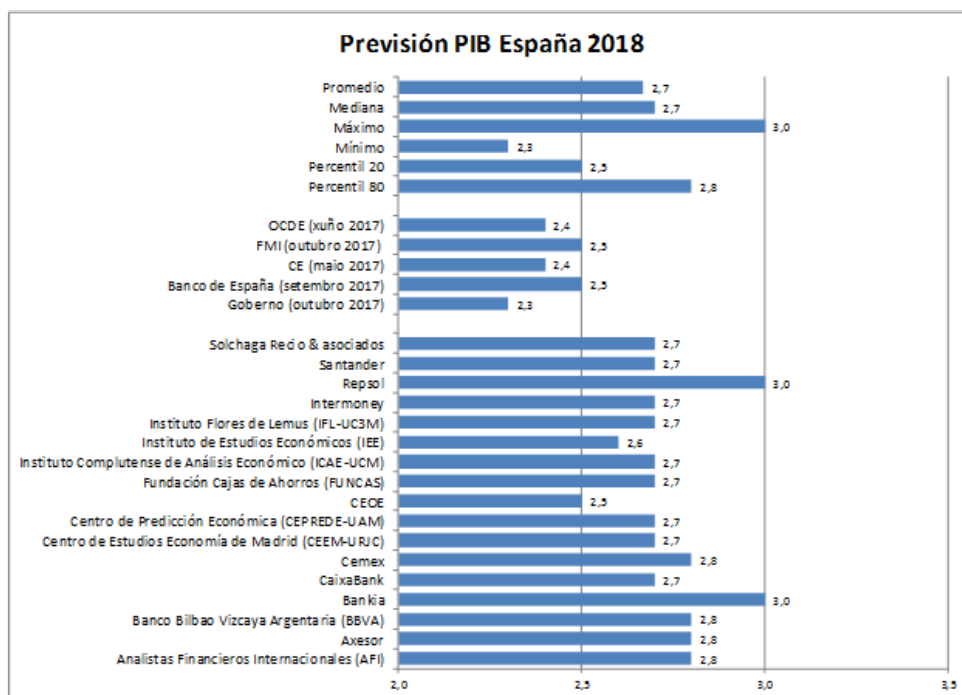
	Previsión PIB España 2018	Previsión GCFH 2018	Previsión GCF AAPP 2018	Previsión FBKF 2018	Previsión Demanda nacional 2018	Previsión Exportacións 2018	Previsión Importacións 2018
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	2,8	2,3	2,0	4,0	2,4	4,4	3,5
Axesor	2,8	2,4	1,6	3,3	2,4	4,6	3,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	2,8	2,4	1,9	4,8	2,7	4,9	5,2
Bankia	3,0	2,6	1,0	4,6	2,7	4,9	4,2
CaixaBank	2,7	2,4	0,9	3,5	2,3	4,4	3,3
Cemex	2,8	2,4	0,9	4,0	2,4	6,0	5,5
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	2,7	2,4	1,1	4,0	2,4	4,5	4,2
Centro de Predicción Económica (CEPREDE- UAM)	2,7	2,5	1,6	3,0	2,4	4,5	3,8
CEOE	2,5	2,1	1,4	3,9	2,4	4,9	4,6
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	2,7	2,4	0,9	3,7	2,3	5,0	4,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	2,7	2,4	0,8	5,4	2,4	5,4	5,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	2,6	2,5	0,8	4,0	2,5	4,9	4,6
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	2,7	2,1	0,7	3,9	2,2	5,5	4,3
Intermoney	2,7	2,5	1,0	3,9	2,4	4,3	4,1
Repsol	3,0	2,2	2,0	4,6	2,6	5,8	5,2
Santander	2,7	2,4	1,0	4,6	2,6	4,4	4,0
Solchaga Recio & asociados	2,7	2,2	0,7	4,1	2,4	4,7	4,0
Goberno (outubro 2017)	2,3	1,8	0,7	3,4	1,8	5,1	4,1
Banco de España (setembro 2017)	2,5	2,0	0,8	4,4	2,2	4,6	4,1
CE (maio 2017)	2,4	2,0	0,8	3,9	2,1	4,8	4,4
FMI (outubro 2017)	2,5	2,4	0,4	3,5	2,2	4,8	4,2
OCDE (xuño 2017)	2,4	1,9	0,7	4,9	2,3	5,0	4,9
Percentil 80	2,8	2,4	1,6	4,6	2,5	5,1	4,8
Percentil 20	2,5	2,1	0,7	3,5	2,2	4,5	4,0
Mínimo	2,3	1,8	0,4	3,0	1,8	4,3	3,3
Máximo	3,0	2,6	2,0	5,4	2,7	6,0	5,5
Mediana	2,7	2,4	0,9	4,0	2,4	4,9	4,2
Promedio	2,7	2,3	1,1	4,1	2,4	4,9	4,3

Fonte: Funcas, OCDE, FMI, Comisión Europea e Goberno de España

A comparación entre as previsións que os distintos organismos fan dos agregados que compoñen o PIB dende a perspectiva da demanda indícanos que o compoñente con maior consenso no seu crecemento é o gasto en consumo final dos fogares, para o que todos os organismos estiman un crecemento positivo que en media roldará o 2,3%; dos organismos públicos o Goberno prevé o menor incremento (1,8%) e o FMI o maior (2,4%).

Con respecto ás demais previsións, no apartado de formación bruta de capital fixo a estimación de consenso mostra un crecemento do 4,1% sendo as estimacións do FMI (3,5%) e do Goberno (3,4%) das máis baixas e as da OCDE (4,9%) das máis altas. As exportacións, segundo a estimación de consenso, crecerán en media o 4,9%, 0,2 puntos inferior á previsión do Goberno (5,1%). Por último, as importacións crecerán, segundo a estimación de consenso, un 4,3%, onde as previsións da OCDE son das máis altas, 4,9%.

Gráfico 13. Previsións PIB España 2018



Fonte: Funcas, OCDE, FMI, Comisión Europea, Banco de España e Gobierno de España

O escenario macroeconómico para Galicia elabórase cun modelo de estimación dos agregados macroeconómicos de demanda a curto prazo (ver Anexo). Parte dunhas hipóteses básicas para as que se tivo en conta o escenario comentado anteriormente para o conxunto nacional, as previsións de crecemento das principais economías mundiais expostas no apartado de economía internacional e hipóteses externas sobre o tipo de cambio e os prezos do petróleo. Na seguinte táboa móstranse os devanditos supostos.

Cadro 14. Hipóteses básicas do escenario

<b>Hipóteses básicas</b>			
Taxas de variación interanual en %, salvo indicación en contrario			
	2017	2018	Fonte
Poboación de 16 e máis anos	-0,3	-0,3	E laboracion propia
Gasto en consumo final das AAPP	2,0	1,7	Consellería de Facenda
Demanda interna España	2,5	2,1	E laboracion propia
Demanda interna Francia	1,4	1,9	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Alemaña	1,9	2,2	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Italia	1,1	1,4	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Portugal	2,1	1,7	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Bélxica	1,3	1,5	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Países Baixos	2,2	2,0	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Reino Unido	1,4	0,7	Comisión Europea (maio 2017)
Demanda interna Estados Unidos	2,3	2,7	Comisión Europea (maio 2017)
IPC xeral sen produtos enerxéticos España	1,1	1,4	E laboracion propia
Tipo de cambio dólar/euro	1,1	1,2	Banco de España (setembro 2017)
Prezo petróleo "Brent" (nivel)	52,7	54,3	Banco de España (setembro 2017)

A economía galega continuará mostrando un sólido crecemento, mantendo no 2017 o ritmo do ano anterior, que se reducirá ata o 2,5% en 2018. Estas previsións xa recollen un deterioro pola incerteza xerada conflito soberanista en Cataluña.

Polo xeral, o crecemento da economía galega no 2017 basearase, dende o lado da demanda, no bo comportamento do investimento, así como no forte dinamismo do sector exterior. A achega da demanda externa, 1,4 puntos porcentuais, é 0,8 puntos superior á do ano 2016 e máis elevada que a estimada para España polos principais organismos públicos.

Polo lado da oferta, o crecemento baséase no bo comportamento do sector servizos, principalmente o comercio e a hostalería, e da industria manufactureira.

Para o ano 2018, dende a óptica da demanda, a achega da demanda externa será menor, debido ao forte dinamismo tanto das exportacións como das importacións. A achega da demanda interna será de 1,9 puntos porcentuais, como consecuencia dun mellor comportamento do consumo privado e da inversión.

Cadro 15, Galicia, cadro macroeconómico dos orzamentos 2018

<b>Cadro macroeconómico Galicia. Variación anual en %</b>			
	2016	2017	2018
<b>Gasto en consumo final</b>	2,5	1,4	1,5
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	2,6	1,2	1,4
- Gasto en consumo final das AAPP	2,3	2,0	1,7
<b>Formación bruta de capital</b>	2,2	3,2	4,0
<b>Achega demanda interna<sup>1</sup></b>	2,5	1,7	1,9
<b>Exportación de bens e servicios</b>	5,5	4,6	5,7
<b>Importación de bens e servicios</b>	4,4	2,0	4,6
<b>Produto interior bruto (PIB)</b>	3,1	3,1	2,5
<b>Produto interior bruto nominal</b>	3,2	4,1	4,0
<b>Emprego. PTETC</b>	2,3	1,9	1,7
<b>Taxa de paro<sup>2</sup></b>	17,2	15,7	14,2

<sup>1</sup> Contribución en puntos porcentuais

<sup>2</sup> % da poboación activa

Fonte: IGE

De seguido se concreta, para os principais agregados da demanda, o cadro macroeconómico para o ano 2018 que configuran o crecemento do 2,5%.

1. O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro crecerá un 1,4% en 2018. No ano 2017 prevese un menor crecemento, 1,2% debido a que a renda dos fogares en termos reais moderaría o seu crecemento pola perda de factores que axudaron ao crecemento nos anos anteriores, como a rebaixa fiscal ou a caída dos prezos. No ano 2018 o efecto da perda destes impulsos podería compensarse en parte por un aumento da remuneración por asalariado, que incrementaría a renda dispoñible dos fogares, co que se prevé un crecemento dúas décimas superior, 1,4%.

2. O gasto en consumo final das administracións públicas aumentará un 1,7%, tres décimas menos que no ano 2017.

3. A formación bruta de capital crecerá un 4,0% en 2018. As previsións mostran un sólido ritmo de crecemento deste agregado nos próximos anos. A inversión en bens de equipo manterá unha senda expansiva, favorecida polo dinamismo da industria manufacturera, polas condicións financeiras favorables e as menores necesidades de desendementamento das empresas. A inversión residencial continuará cunha lenta recuperación, favorecida polo crecemento do emprego e a dispoñibilidade de financiamento.

4. A demanda externa neta será positiva no ano 2018, diminuíndo oito décimas respecto do ano anterior. Esta achega producirase como consecuencia dun aumento das

exportacións do 5,7% e das importacións do 4,6%. As exportacións acelerarán o seu crecemento debido a mellora do sector industrial e á evolución favorable dos países do noso entorno. As previsións do FMI, da OCDE e da Comisión Europea indican unha consolidación no crecemento da demanda interna das principais economías mundiais; a modo de exemplo expoñemos os datos das principais economías segundo as previsións da Comisión Europea, FMI e OCDE.

*Cadro 16 Previsións macroeconómicas internacionais*

<b>Previsións macroeconómicas 2018. Demanda interna.</b>			
<b>Taxas de variación interanual en %</b>			
	FMI (outubro 2017)	OCDE (xuño 2017)	Comisión Europea (maio 2017)
Área Euro	1,9	--	2,0
Francia	1,7	1,7	1,9
Alemaña	2,0	1,9	2,2
Italia	1,1	0,9	1,4
Portugal	--	1,1	1,7
<b>España</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
Reino Unido	1,2	0,2	0,7
Estados Unidos	2,5	3,3	2,7

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

No que atinxe ás importacións, o crecemento do 4,6%, superior ao do ano anterior, susténtanse no maior dinamismo do sector industrial galego.

5. Por último, a taxa de paro situarase no 14,2% en 2018, manténdose por debaixo da previsión para España segundo os principais organismos públicos. Un descenso da po-boación activa xunto cun incremento do emprego do 1,7%, levaríanos a esta taxa.

## **Anexo metodolóxico sobre o escenario macroeconómico de Galicia**

Incorpórase por primeira vez no Informe económico e financeiro este anexo no que se resume a metodoloxía empregada para a elaboración do escenario macroeconómico, en liña coas recomendacións realizadas pola Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF).

O método utilizado para a elaboración do escenario macroeconómico é un modelo de estimación de agregados macroeconómicos de demanda a curto prazo. É un modelo de periodicidade trimestral que pretende simular a evolución dos agregados macroeconómicos nun marco coherente cos escenarios propostos para as economías española e internacional e integrado no sistema de contas económicas de Galicia elaborado polo Instituto Galego de Estatística (IGE).

O modelo proporciona estimacións de: gasto en consumo final dos fogares, demanda de capital (formación bruta de capital), demanda de traballo (ocupados), oferta de traballo (poboación activa) e taxa de paro; deflactor del PIB, custo laboral e índice de prezos de consumo; exportacións e importacións.

As exportacións trátanse de forma distinta que as importacións. Nas exportacións distínguese entre as exportacións ao resto de España e as exportacións ao resto do mundo, mentres que as importacións se consideran nunha única ecuación.

As previsións sobre as variables macroeconómicas do escenario realízanse mediante modelos de ecuacións a curto e longo prazo que incorporan relacións de cointegración en modelos de corrección do error. O principio deste modelo é que existe unha relación de equilibrio a longo prazo entre as variables económicas e que no curto prazo pode haber desequilibrios, que son corrixidos gradualmente a través de axustes parciais polo termo do error.

Distínguense, polo tanto, dúas ecuacións de comportamento asociadas: unha ecuación a longo prazo, que explica a evolución tendencial da variable e unha ecuación a curto prazo, que explica a dinámica transitoria de tipo estacionario.

Cada ecuación estímase en dúas etapas. Primeiro estímase os parámetros da ecuación a longo prazo e unha vez obtida a especificación máis adecuada no longo prazo, defínese o mecanismo de corrección do error como os residuos da ecuación. Na segunda etapa os residuos trátanse como unha variable explicativa mais e procédese á procura de especificación e estimación dos parámetros da ecuación a curto prazo.

A taxa de paro, as exportacións totais, o deflactor de exportacións totais, o stock de capital e o produto interior bruto (PIB) obtéñense como identidades.



A información de base obtense da Contabilidade anual e trimestral de Galicia, dos indicadores conxunturais dispoñibles para a economía galega obtidos a partir das operacións estatísticas elaboradas polo IGE ou das distintas operacións estatísticas nacionais que proporcionan a información para Galicia. Esta información é obxecto de diversas transformacións ata chegar aos datos empregados no modelo. Este tratamento inclúe operacións diversas, como deflactación, enlace de series con distintas bases, cálculo de indicadores compostos, desestacionalización, etc.

Realízanse supostos sobre a evolución das variables esóxenas ao modelo. Estes baséanse nas previsións que realizaron os organismos internacionais e o Banco de España nas súas últimas previsións. Para as variables nas que Galicia presenta un comportamento propio, distinto ao nacional, como a poboación de 16 anos e máis anos, elabóranse uns supostos específicos para Galicia.

### Supostos básicos.

Os principais supostos utilizados para a elaboración das previsións son:

Poboación de 16 e máis anos: Prevese unha traxectoria consistente coas proxeccións de poboación de Galicia.

Demanda interna de España: os supostos sobre a súa evolución elabóranos o IGE a partir das previsións realizadas para España polos organismos públicos nacionais e internacionais.

Demanda interna dos principais países do entorno de Galicia: as hipóteses sobre a evolución da demanda interna dos principais países coinciden coas últimas previsións da Comisión Europea para estes países.

Índice de prezos de consumo sen produtos enerxéticos de España: as hipóteses elabóranas o IGE en función da evolución do índice así como das previsións dos distintos organismos.

Tipo de cambio dólar/euro: utilízanse os supostos sobre a evolución que prevé o Banco de España.

Prezo do petróleo Brent: utilízanse os supostos sobre a evolución que prevé o Banco de España.

### Ecuacións de comportamento.

A continuación descríbense brevemente as ecuacións empregadas. En todas elas a frecuencia de observación é trimestral e as series foron axustadas de estacionalidade e calendario.

Demanda de traballo. A demanda de traballo queda determinada a partir da función de produción e das condicións de primeira orde de maximización dos beneficios da empresa representativa.

Demanda de capital. Ao igual que coa demanda de traballo, na teoría a demanda de capital a longo prazo derívase da función de produción e da condición de primeira orde de maximización de beneficios. Na ecuación do modelo depende do produto interior bruto e do tipo de interese nominal das sociedades non financeiras.

Oferta de traballo. A ecuación da oferta de traballo (poboación activa) indica que depende da poboación en idade de traballar e da taxa de paro.

Consumo privado. Na ecuación do consumo final dos fogares a única variable explicativa como tal é o PIB, que actúa como aproximación á renda dos fogares.

Exportacións ao resto de España. As exportacións galegas ao resto de España dependen da demanda interna española e dun índice de competitividade, medido a través dos prezos de exportación dos países competidores no mercado do resto de España.

Exportacións ao resto do mundo. As exportacións ao resto do mundo dependen principalmente dun indicador de demanda mundial.

Importacións. As importacións dependen da demanda interna.

Deflactor do PIB. A ecuación que describe o deflactor do PIB considera que a súa evolución depende do custo laboral, do índice xeral de prezos de exportación dos países competidores, da inversa da relación capital – produto e da produtividade total dos factores.

Deflactor de exportacións ao resto de España

O deflactor de exportacións ao resto de España depende dos prezos internos, aproximados polo deflactor do PIB, e dos prezos de exportación dos competidores do resto de España.

Deflactor de exportacións ao resto do mundo. O deflactor de exportacións ao resto do mundo depende do prezo de exportación dos países competidores do resto do mundo.

Deflactor de importacións. O deflactor de importacións depende dos prezos internos e dos prezos externos dos provedores.

Custo laboral. A ecuación de custo laboral mostra que a súa evolución depende da produtividade marxinal do traballo a prezos correntes.

## II.6. O ESCENARIO FINANCEIRO. SITUACIÓN MONETARIA E FINANCEIRA.

Os mercados financeiros internacionais víronse influenciados ao longo de 2016 e principios de 2017, por unha parte, polas políticas monetarias dos principais bancos centrais e, por outra, polas expectativas e o resultado de dous importantes acontecementos de carácter político, pero con fortes implicacións económicas: o referendo británico sobre a permanencia do Reino Unido na UE e as eleccións presidenciais de novembro en Estados Unidos.

Como resultado, desde mediados do pasado ano os índices bolsistas repuntaron con forza, compensando as perdas acumuladas no primeiro semestre, as rendibilidade da débeda pública flexionaron á alza, tras acadar mínimos históricos, e o euro depreciouse fronte ao dólar.

Na segunda metade de 2017, os mercados financeiros mantiveron un ton positivo, nun contexto de maior firmeza do escenario macroeconómico mundial e baixos niveis de volatilidade, agás un breve repunte en resposta á escalada de tensión xeopolítica entre EEUU e Corea do Norte. Este episodio serve de recordatorio de que a incerteza política mantense como un factor de risco latente.

En xeral, evolucionaron positivamente sobre a base dunhas mellores perspectivas económicas grazas á maior fortaleza da eurozona e a un avance da actividade en EEUU que se mantén sólida.

### II.6.1. Tipos oficiais de referencia

Cadro 17: Tipos Oficiais de Referencia.

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
	2014	2015	2016	2017		
				Marzo	Xuño	Setembro
<b>Op. principais de financiamento</b>	0,16	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00
<b>Facilidade marxinal de crédito</b>	0,51	0,30	0,26	0,25	0,25	0,25
<b>Facilidade de depósito</b>	-0,09	-0,21	-0,38	-0,40	-0,40	-0,40
<b>Fondos Federales (EE UU)</b>	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,25
<b>Tipo de Xuro Oficial (Xapón)</b>	0,10	0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

Datos: tipos fin de período

O PIB real da zona euro aumentou un 0,6%, en termos intertrimestrais, no segundo trimestre de 2017, tras o 0,5% rexistrado no primeiro trimestre. O crecemento do PIB real está sustentado principalmente na demanda interna. A mellora do emprego, favorecida

tamén por anteriores reformas dos mercados de traballo, e o incremento da riqueza dos fogares respaldan o consumo privado. A recuperación da inversión continúa beneficiándose dunhas condicións de financiación moi favorables e do aumento da rendibilidade empresarial.

Prevese unha aceleración moderada da actividade económica mundial, respaldada polo apoio sostido das políticas monetarias e fiscais nas economías avanzadas e pola recuperación das economías emerxentes exportadoras de materias primas.

As proxeccións macroeconómicas elaboradas polos expertos do Banco Central Europeo (BCE) para a zona euro de setembro de 2017 prevén un crecemento do PIB real do 2,2% en 2017, do 1,8% en 2018 e do 1,7% en 2019.

Segundo a estimación do avance de Eurostat, a inflación interanual da zona do euro situouse no 1,5% en agosto de 2017, fronte ao 1,3% de xullo. Porén é probable que as taxas de inflación mostren un descenso temporal cara a finais deste ano e principios do seguinte. Aínda que os indicadores da inflación subxacente rexistraron un repunte moderado nos últimos meses, porén non mostran signos convincentes dunha tendencia á alza sostida.

As proxeccións macroeconómicas dos expertos do BCE para a zona do euro de setembro de 2017 sitúan a inflación anual no 1,5% en 2017, o 1,2% en 2018 e o 1,5% en 2019.

O Consello de Goberno do BCE do 7 de setembro de 2017, decidiu manter sen variación os tipos de xuro oficiais aplicables ás operacións principais de financiación, a facilidade marxinal de crédito e a facilidade de depósito no 0,00%, o 0,25% e o -0,40%, respectivamente e espera que se manteñan nos niveis actuais durante un período de tempo prolongado.

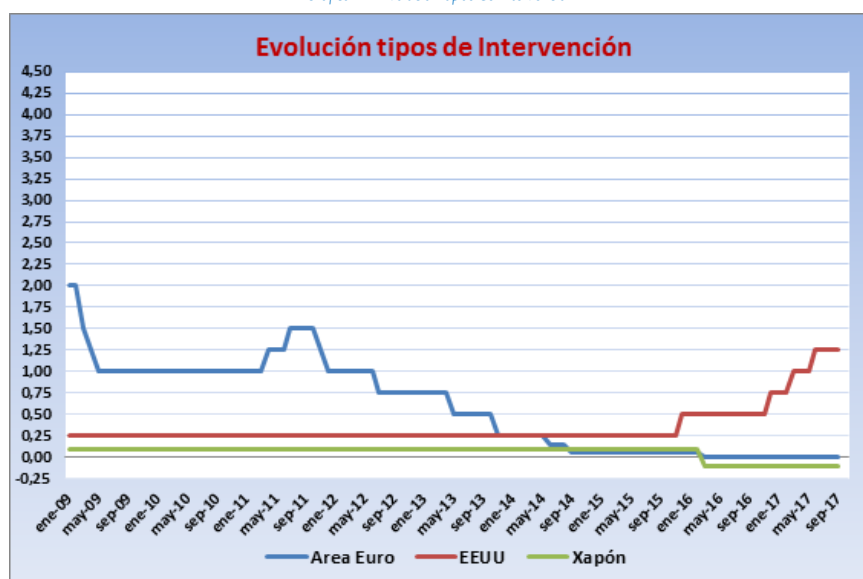
En relación coas medidas de política monetaria non convencionais, o Consello de Goberno confirmou que está previsto que as compras netas de activos continúen ao ritmo actual de 60 mm de euros mensuais ata o final de decembro de 2017 ou ata unha data posterior se fora necesario e, en todo caso, ata que o Consello de Goberno observe un axuste sostido da senda de inflación que sexa compatible co seu obxectivo de inflación.

Na súa reunión dos días 19 e 20 de setembro, o Comité Federal de Mercado Aberto (FOMC) da Reserva Federal (Fed) decidiu manter os tipos de xuro dos Fondos Federais dentro do rango obxectivo do 1,00%-1,25%. A Fed sinalou que a economía continúa crecendo de forma moderada cun sólido aumento do emprego, o consumo e a inversión. En canto á inflación, sitúase por baixo do obxectivo do 2%, debido á redución dos prezos da enerxía e da alimentación, o que podería afectar ao ritmo de normalización da política monetaria.

O Banco de Xapón (BoJ), na súa reunión dos días 20 e 21 de setembro, decidiu manter o tipo negativo aplicable ás contas correntes que as entidades financeiras manteñen no banco (-0,1%). Así mesmo, o BoJ decidiu manter sen cambios o seu programa de compra de activos.

No seguinte gráfico pódense apreciar os movementos de tipos de xuro dos Bancos Centrais nos últimos anos:

Gráfico 14. Evolución tipos de Intervención.



## II.6.2. Tipos de Xuros Interbancarios

Cadro 18: Tipos de Xuros Interbancarios.

Tipos de xuros na área do euro (Porcentaxes)					
Período	Eonia	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un ano
<b>2014</b>	0,10	0,13	0,21	0,31	0,48
<b>2015</b>	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17
<b>2016</b>	-0,32	-0,34	-0,26	-0,16	-0,03
<b>Mar.2017</b>	-0,35	-0,37	-0,33	-0,24	-0,11
<b>Xuñ.2017</b>	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15
<b>Set.2017</b>	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,17

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de período

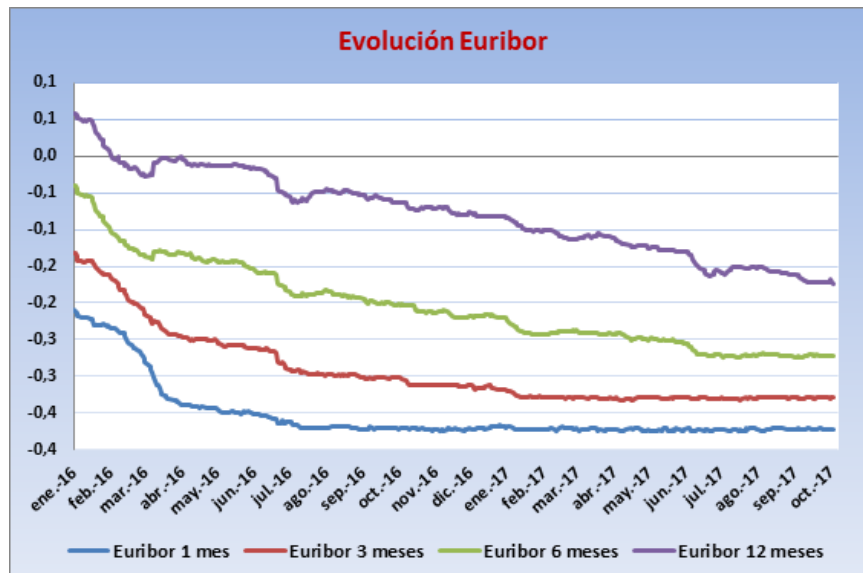
No mercado interbancario da zona euro, os tipos de xuro, tras acadar o seu mínimo histórico nas últimas semanas de xuño de 2017, repuntaron lixeiramente en xullo como

consecuencia das expectativas de endurecemento da política monetaria e a continuación retomaron a traxectoria descendente en agosto debido ao enfriamento de ditas expectativas, tras a publicación das actas da reunión do BCE de xullo e o fortalecemento do euro.

Os prazos do Euribor máis longos (6 e 12 meses) prolongaron a senda descendente, pasando dun valor a finais de xaneiro de -0,243% e -0,101% respectivamente, a un -0,272% no prazo de 6 meses e un -0,172%, no 12 meses o 2 de outubro.

Pola contra, no Euribor de prazos máis curtos o comportamento durante 2017 é plano, o prazo de 1 mes pasa de -0,372% a finais de xaneiro, a un -0,373 o dous de outubro e o 3 meses, que en xaneiro acadaba un -0,327% en outubro o nivel era do -0,329%.

Gráfico 15. Evolución euribor



### II.6.3. Mercado de Débeda Pública

Cadro 19: Mercado de Débeda Pública.

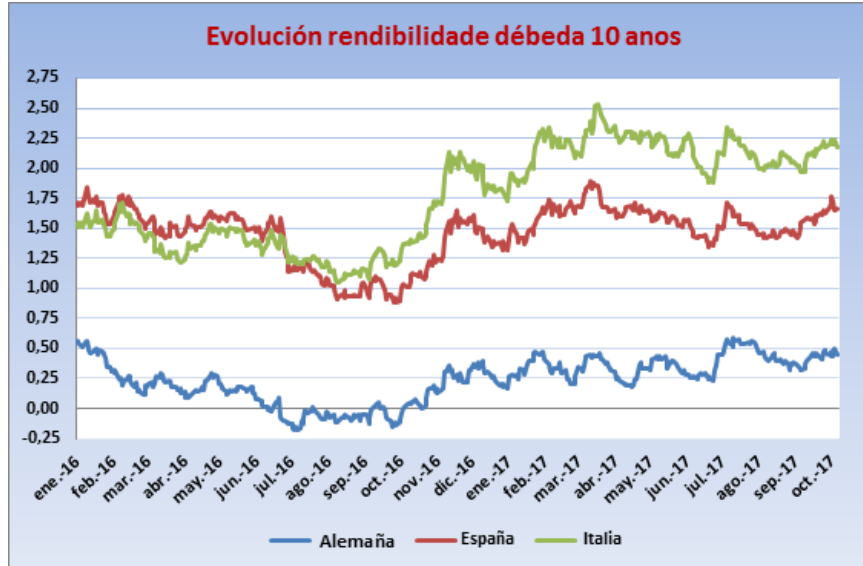
Período	Bono 10 anos			Prima de risco (puntos básicos)
	España	Italia	Alemaña	España - Alemaña
<b>2014</b>	2,74	2,88	1,24	150
<b>2015</b>	1,75	1,71	0,54	121
<b>2016</b>	1,39	1,46	0,14	125
<b>Mar.2017</b>	1,77	2,34	0,39	138
<b>Xuñ.2017</b>	1,47	2,06	0,29	117
<b>Set.2017</b>	1,57	2,10	0,41	117

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de periodo

A maior parte das rendibilidades de débeda pública europeas descenderon nos primeiros meses de 2016, en gran medida, polas expectativas de ampliación do programa de compras de débeda pública do BCE. Posteriormente, a maior aversión ao risco debida ao referendo sobre a permanencia de Reino Unido na Unión Europea presionou á alza as rendibilidades da débeda periférica e aumentou a demanda de activos refuxio, como o bund alemán, cuxa rendibilidade situouse en terreo negativo por primeira vez na súa historia. Porén, a expectativa dunha relaxación adicional da política monetaria do BCE provocou unha intensa caída nas rendibilidade da débeda periférica. Como resultado, entre primeiros de xaneiro e finais de setembro, prodúcese unha importante redución das rendibilidades, o bono español pasa dun 1,7105% a 0,8815%, o bono italiano, dun 1,544% a 1,050% e o alemán dun 0,5675% a -0,1395.

Desde outubro de 2016 a tendencia xeral é á alza. Xa en 2017, as rendibilidades descenderon na primeira parte de xuño, nun contexto de volatilidade como consecuencia da incerteza electoral en Europa e do mantemento da política monetaria acomodaticia por parte do BCE. Sen embargo, as rendibilidades repuntaron con forza a principios de xullo, como consecuencia das expectativas de normalización da política monetaria por parte do BCE e, a continuación, debido ao enfriamento de ditas expectativas e ao aumento das tensións xeopolíticas durante o verán, as rendibilidades retomaron a senda descendente que terían iniciado no mes de marzo. Así, no período comprendido entre o 30 de xuño e o 1 de setembro de 2017, as rendibilidades reducíronse en todos os países europeos a excepción de Grecia. A rendibilidade do bono español a dez anos situouse o 1 de setembro no 1,48%, 6 pb por baixo da rexistrada o 30 de xuño. Posteriormente, o anuncio da normalización do balance da Fed e o plan fiscal da administración estadounidense provocaron un aumento xeneralizado das rendibilidades, situándose a do bono español a 3 de outubro no 1,717%.

Gráfico 16. Comparativa rendibilidade bonos a 10 anos.



A rendibilidade do bono español a 10 anos prolongou durante os primeiros meses de 2017 a traxectoria ascendente iniciada en outubro do pasado ano, situándose o 17 de abril no 1,687%, superior en 29 puntos básicos á de finais de decembro de 2016. Pola súa parte, a rendibilidade do bono alemán baixou en 1 punto básico no mesmo período ata acadar o 0,186%, de forma que a prima de risco da débeda pública española situouse nos 150 puntos básicos. A partir de aí, a prima de risco baixa ata o 31 de xullo (95 pb), para desde esa data ampliarse o diferencial entre o bono alemán e o español ata acadar no 3 de outubro os 125 pb.

Gráfico 17. Evolución da prima de risco fronte ao bono alemán.





## II.6.4. Mercados Bolsistas

Cadro 20: Mercados Bolsistas

Índices de cotización bolsistas							
Período	IBEX 35	Eurostoxx 50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
<b>2014</b>	10.528,80	3.155,09	4.361,21	9.616,61	6.691,23	16.862,44	15.602,06
<b>2015</b>	10.647,18	3.451,81	4.843,09	11.006,63	6.575,04	17.487,96	19.227,20
<b>2016</b>	8.790,86	3.030,48	4.466,99	10.289,03	6.551,58	18.027,38	17.044,59
<b>Mar.2017</b>	10.462,90	3.500,93	5.122,51	12.312,87	7.322,92	20.663,22	18.909,26
<b>Xuñ.2017</b>	10.444,50	3.441,88	5.120,68	12.325,12	7.312,72	21.349,63	20.033,43
<b>Set.2017</b>	10.381,50	3.594,85	5.329,81	12.828,86	7.372,76	22.405,09	20356,28
Variación anual en %							
<b>2014</b>	20,08	12,4	9,7	14,8	3,1	11,8	14
<b>2015</b>	1,1	9,4	11	14,5	-1,7	3,7	23,2
<b>2016</b>	-17,4	-12,2	-7,8	-6,5	-0,4	3,1	-1,4
<b>Mar.2017</b>	19,9	16,5	16,8	23,6	18,6	16,8	12,8
<b>Xuñ.2017</b>	27,9	20,1	20,8	27,3	12,4	19,1	28,6
<b>Set.2017</b>	18,2	19,7	19,8	22,1	6,9	22,4	23,7

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de período

No mercado europeo, os índices bolsistas presentaron unha elevada volatilidade na primeira metade de 2016, debido á incerteza sobre as perspectivas de crecemento das economías emerxentes, a persistencia de tensións xeopolíticas e o resultado do referendo británico, así como pola incerteza sobre a situación financeira da banca europea. Desde mediados de ano, as expectativas e posterior confirmación da prolongación dos estímulos monetarios por parte do BCE, entre outros elementos, impulsaron os índices á alza.

Neste sentido, o Eurostoxx 50 recuperou no segundo semestre de 2016 o terreo perdido na primeira metade do ano, repuntando case un 25 por cento desde o mínimo de finais de xuño e pechando o ano cun incremento do 0,7 por cento. Durante os primeiros meses de 2017 continuou o perfil ascendente.

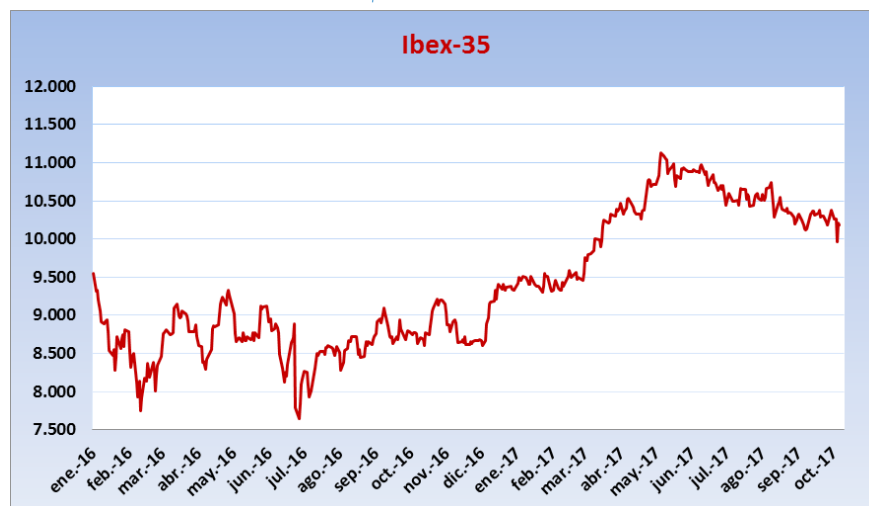
Pola súa parte, o IBEX-35 mostrou un perfil similar, aumentando o 24,2% desde mediados de xuño e pechando o ano cunha caída do 2 %. Durante os primeiros meses deste ano, o índice español avanzou un 10,4%.

Nos principais índices a ambos lados do Atlántico rexistraron resultados mixtos no período comprendido entre finais de xuño de 2017, e principios de setembro, nun contexto de elevada volatilidade derivada das expectativas de normalización da política monetaria e a incerteza xeopolítica. Así mesmo, os índices víronse afectados polas fluctuacións no prezo do petróleo e pola apreciación do euro.

O índice Eurostoxx 50 avanzou no período comprendido entre o 31 de agosto e o 29 de setembro un 5,1%. En España, o IBEX-35 aumentou un 0,8% nese período, situándose nos 10.381,5 puntos.

No mercado estadounidense, os índices bolsistas continuaron nos primeiros meses de 2017 a senda alcista iniciada a principios do pasado ano. Entre o 31 de agosto e o 29 de setembro, o índice S&P 500 aumentou o 1,9%, nun contexto de normalización da política monetaria.

Gráfico 18. Mercados Bolsistas



## II.6.5. Mercados de Divisas

Cadro 21: Mercados de Divisas

Tipos de cambio do euro (medias do período)		
Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
2014	1,329	140,38
2015	1,110	134,29
2016	1,107	12,31
Mar.2017	1,068	120,60
Xuñ.2017	1,123	124,58
Set.2017	1,191	131,92
% de apreciación sobre un ano antes		
2014	0,1	8,3
2015	-16,5	-4,3
2016	-0,3	-10,4
Mar.2017	-3,7	-3,8
Xuñ.2017	0	5,2
Set.2017	6,3	15,5

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de período

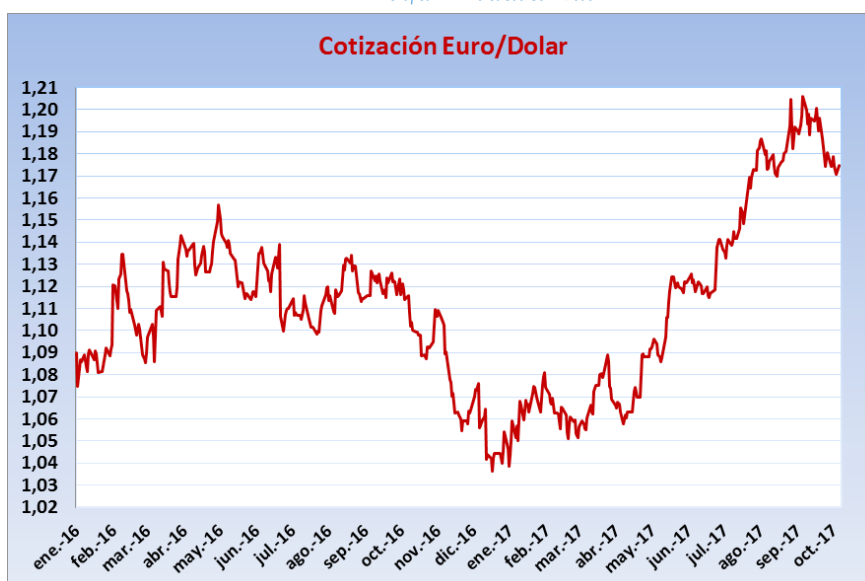
No que respecta ao mercado de divisas, a cotización do euro fronte ao dólar mostrou unha elevada volatilidade ata mediados do pasado ano, condicionada polas expectativas sobre o ritmo de normalización da política monetaria nos Estados Unidos e sobre a adopción de medidas de relaxación monetaria por parte do BCE, así como polo resultado do referendo británico. Desde finais de setembro, a divisa europea iniciou unha traxectoria descendente, coincidindo coas crecentes expectativas dun incremento dos tipos de xuro en Estados Unidos, chegando a cotizar en decembro de 2016 en niveis mínimos dos últimos catorce anos.

Poren, durante os primeiros meses de 2017, o euro apreciouse fronte ao dólar. O resultado das eleccións francesas e a incerteza sobre as futuras decisións de política económica en Estados Unidos, favoreceron a cotización do euro fronte ao dólar no período que vai de finais de marzo a principios de xuño. Logo dese período a cotización do euro continuou a traxectoria ascendente, impulsada pola fortaleza das principais economías europeas, a pesar das perspectivas de normalización monetaria por parte da Fed. O euro comezou o mes de setembro cunha forte apreciación, nun contexto de elevada volatilidade derivada das tensións xeopolíticas.

Porén, a finais de mes, as expectativas de normalización da política monetaria estadounidense e o resultado das eleccións en Alemaña frearon a escalada do euro, impulsando a cotización do dólar. No período comprendido entre finais de agosto e finais de setembro, o euro depreciouse un 0,2% fronte ao dólar, apreciándose un 1,5% fronte ao ien.

No conxunto do ano, o euro apreciouse un 11,5%, con respecto ao dólar, cotizando o 3 de outubro a 1,1753.

Gráfico 19. Mercados de Divisas



Con respecto ao ien, o euro apreciouse entre finais de 2016 e o 3 de outubro de 2017 un 7,6%, cotizando nesta data a 132,77.

Gráfico 20. Mercados de Divisas



