



## CONTORNA ECONÓMICA



---

## II. CONTORNA ECONÓMICA

### II.1. O CONTEXTO INTERNACIONAL

As previsións máis recentes dos principais organismos internacionais, Fondo Monetario Internacional (FMI), Organización para a Cooperación e o Desenvolvemento Económico (OCDE) e Comisión Europea, sinalan que a expansión económica mundial continúa, cun crecemento sostido nos próximos anos, aínda que os riscos á baixa intensificáronse nos últimos meses. O crecemento da economía mundial previsto para os anos 2018-2019 roldará o 3,7% segundo as previsións máis recentes do FMI e da OCDE, crecemento similar ao de 2017, aínda que con maiores diferenzas entre países. Ambos os dous organismos revisaron á baixa as súas previsións respecto das efectuadas fai uns meses, cando estimaban un crecemento en torno ao 3,9% para os dous anos (coincidindo tamén coas previsións da Comisión Europea de xullo).

O crecemento das economías avanzadas seguirá sendo moderado e compensarase polo sólido crecemento das economías dos mercados emerxentes e en desenvolvemento, aínda que as diferenzas entre estas economías serán maiores. Prevese un aumento do comercio mundial no ano 2018 do 4,2% e no ano seguinte dúas décimas menos, 4,0%. Non obstante, as políticas proteccionistas e o endurecemento das condicións financeiras mundiais poderían afectar negativamente á evolución do comercio e da actividade global. A saída do Reino Unido da Unión Europea tamén supón un risco na evolución da economía, principalmente nos países europeos.

Cadro 1: Previsións macroeconómicas

Previsións macroeconómicas. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %						
	FMI ( outubro 2018)		OCDE <sup>(1)</sup> (setembro 2018)		Comisión Europea (xullo 2018) <sup>(2)</sup>	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
Área Euro <sup>(1)</sup>	2,0	1,9	2,0	1,9	2,1	2,0
Francia	1,6	1,6	1,6	1,8	1,7	1,7
Alemaña	1,9	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9
Italia	1,2	1,0	1,2	1,1	1,3	1,1
Portugal	2,3	1,8	2,2	2,2	2,2	2,0
<b>España</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>
Reino Unido	1,4	1,5	1,3	1,2	1,3	1,2
Estados Unidos	2,9	2,5	2,9	2,7	2,9	2,7
Xapón	1,1	0,9	1,2	1,2	1,3	1,1
Marrocos	3,2	3,2	--	--	--	--
México	2,2	2,5	2,2	2,5	2,3	2,7
Brasil	1,4	2,4	1,2	2,5	2,4	2,6
China	6,6	6,2	6,7	6,4	6,6	6,3
India	7,3	7,4	7,6	7,4	7,4	7,6
<b>Comercio mundial de bens e servizos</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	--	--	--	--

Fontes: FMI, OCDE e Comisión Europea

(1) OECD Interim Economic Outlook projections. Non actualiza as previsións de España e Portugal.

A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 16 países.

(2) A actualización de xullo da Comisión Europea só inclúe os países da Unión Europea. Para o resto de países as previsións son de maio.

As previsións para o conxunto da economía global encerran diferenzas significativas por áreas. Utilizando como fonte de información o FMI, as economías avanzadas<sup>5</sup> manterán un crecemento minimamente superior ao do ano anterior en 2018, do 2,3% ao 2,4%, e tres décimas menos en 2019, un 2,1%, con diferenzas entre os distintos países: Estados Unidos crecerá un 2,9% en 2018, sete décimas máis que o ano anterior, e para o ano 2019 prevese que o crecemento sexa inferior, 2,5%. Canadá rexistrará unha desaceleración no ano 2018, pasando dunha taxa do 3,0% en 2017 ao 2,1% en 2018, e manterá un crecemento similar no ano 2019 (2,0%). Para a zona euro prevese unha moderación no seu crecemento para os dous próximos anos, 2,0% de 2018 e 1,9% en 2019. Para Reino Unido o crecemento previsto en 2018 é do 1,4%, tres décimas menos que no ano anterior, e o incremento no 2019 sería do 1,5%. Para Xapón a previsión do FMI indica unha desaceleración nos dous anos, do 1,7% en 2017 ao 1,1% en 2018, e 0,9% en 2019. As economías emerxentes e desenvolvidas<sup>6</sup> consolidarán o seu crecemento nos próximos anos, mantendo a taxa do ano 2017, 4,7%, nos dous anos, aínda que aumentan as desigualdades entre países: prevese que continúe o sólido crecemento da economía India e China, aínda

<sup>5</sup> Estados Unidos, zona euro, Xapón, Reino Unido, Canadá son as principais economías incluídas neste grupo.

<sup>6</sup> Rusia, China, India, Indonesia, Malasia, Brasil, México, Arxentina, países do norte de África e de Oriente medio e subsaharianos forman este grupo.

que China podería verse afectada polas tensións comerciais con Estados Unidos, e un afianzamento no crecemento dos países exportadores de materias primas. As tensións financeiras recentes en países como Arxentina e Turquía reducirían o seu crecemento.

Para o ano 2018, comparando as últimas estimacións elaboradas polo FMI (outubro) e a OCDE (setembro) coas estimacións previas e se consideramos unicamente as principais economías, os novos prognósticos dos dous organismos empeoran o crecemento da área do euro (Francia e Alemaña principalmente), México e Brasil e a OCDE tamén reduce o crecemento do Reino Unido; o FMI mellora as perspectivas de Xapón e Marrocos e a OCDE de India.

Cadro 2 Variación das previsións.

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

Fontes: FMI, OCDE e Comisión Europea

(1) OECD Interim Economic Outlook projections. Non actualiza as previsións de España e Portugal.

A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 16 países.

(2) A actualización de xullo da Comisión Europea só inclúe os países da Unión Europea. Para o resto de países as previsións son de maio.

Para o 2019, tanto o FMI como a OCDE manteñen ou revisan á baixa as previsións dos principais países.

Cadro 3. Variación das previsións

Previsións 2019. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %						
	FMI		OCDE <sup>(1)</sup>		Comisión Europea	
	Xullo	Outubro	Maio	Setembro	Maio	Xullo <sup>(2)</sup>
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
Área Euro <sup>(1)</sup>	1,9	1,9	2,1	1,9	2,0	2,0
Francia	1,7	1,6	1,9	1,8	1,8	1,7
Alemaña	2,1	1,9	2,1	1,8	2,1	1,9
Italia	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,1
Portugal <sup>(2)</sup>	1,8	1,8	2,2	2,2	2,0	2,0
<b>España</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
Reino Unido	1,5	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2
Estados Unidos	2,7	2,5	2,8	2,7	2,7	2,7
Xapón	0,9	0,9	1,2	1,2	1,1	1,1
Marrocos <sup>(2)</sup>	4,0	3,2	--	--	--	--
México	2,7	2,5	2,8	2,5	2,7	2,7
Brasil	2,5	2,4	2,8	2,5	2,6	2,6
China	6,4	6,2	6,4	6,4	6,3	6,3
India	7,5	7,4	7,5	7,4	7,6	7,6
<b>Comercio mundial de bens e servizos</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	--	--	--	--

Fontes: FMI, OCDE e Comisión Europea

(1) OECD Interim Economic Outlook projections. Non actualiza as previsións de España e Portugal.

A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 16 países.

(2) A actualización de xullo da Comisión Europea só inclúe os países da Unión Europea. Para o resto de países as previsións son de maio.

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 actualizou o 12 de xullo deste ano, e comentaranse as principais discrepancias coas previsións do FMI (actualizadas en outubro) e as da OCDE (de setembro).

As proxeccións informan de que a expansión económica na zona euro continuará no período 2018-2019, mais moderará o seu crecemento. Os factores que favorecen este incremento: política monetaria acomodaticia, baixos tipos de interese, favorables condicións de financiación e menores necesidades de desapalancamento, continuarán contribuíndo ao dinamismo na demanda interna; porén, as exportacións da zona euro veranse afectadas pola evolución do comercio mundial, condicionado polo efecto das políticas proteccionistas. En 2018 a previsión de crecemento da zona euro estaría en torno ao 2,0% do FMI e da OCDE e o 2,1% da Comisión Europea, unhas catro décimas menos que o ano anterior; en 2019 as previsións do PIB varían entre o 1,9% do FMI e da OCDE e o 2,0% da Comisión Europea, polo que os tres organismos prevén unha ralentización no crecemento nos próximos anos.

Por países dentro da zona euro, as perspectivas da Comisión Europea para 2018 apuntan a un crecemento sólido nas principais economías, mais con taxas inferiores ás do ano anterior nos principais países: Francia crecería un 1,7% en 2018 fronte ao 2,2% en 2017, Alemaña pasaría do 2,2% en 2017 ao 1,9% en 2018, Italia crecería o 1,3%, dúas décimas menos que o ano anterior (1,5%) e Portugal reduciría o crecemento do 2,7% en 2017 ao 2,2% en 2018. As previsións de crecemento para España tamén son inferiores as do ano anterior (3,1% en 2017 e 2,8% en 2018). As previsións do FMI para 2018 son inferiores ás da Comisión Europea para Francia (1,6%), Italia (1,2%) e España (2,7%), mentres que son unha décima superiores para Portugal (2,3%) e coinciden para Alemaña. As previsións da OCDE coinciden coas do FMI para Francia, Alemaña e Italia, e coas da Comisión Europea para Portugal e España.

As previsións para 2019 da Comisión Europea amosan un menor crecemento que no ano 2018 nas principais economías da área euro. Segundo estas previsións, a economía española será a que máis moderará o seu crecemento (catro décimas, ata o 2,4%) en 2019, aínda que seguirá a ser a economía que máis creza. Francia e Alemaña manterán o crecemento do ano 2018, Francia o 1,7% e Alemaña o 1,9%, e Italia e Portugal crecerán dúas décimas menos que en 2018, cunha taxa do 2,0% en Portugal e do 1,1% en Italia. As previsións do FMI baixan estas estimacións para Francia, Italia, Portugal e España e prevén o mesmo crecemento para Alemaña; o crecemento de Francia en 2019 será do 1,6%, o de Alemaña do 1,9%, o de Portugal 1,8%, o de Italia 1,0%, e o de España 2,2%. As previsións da OCDE melloran as perspectivas da Comisión para Francia e Portugal, e coinciden para Italia e España.

No principal país da UE que queda fóra da zona euro, o Reino Unido, as perspectivas para os dous próximos anos indican que continuará a desaceleración no crecemento, cunha taxa do 1,3% en 2018 (catro décimas inferior ao do ano precedente) e un 1,2% en 2019. As previsións do FMI melloran estas estimacións para os dous anos, con crecementsos do 1,4% en 2018 e 1,5% en 2019. As previsións da OCDE coinciden coas da Comisión Europea. A saída do Reino Unido da Unión Europea está detrás desta desaceleración da economía británica.

En Estados Unidos, todos os organismos prevén un maior dinamismo nos dous próximos anos, con taxas iguais ou superiores ao 2,5%, debido principalmente aos cambios na política fiscal, aínda que as políticas proteccionistas poderían afectar negativamente. Os tres organismos coinciden na previsión de crecemento para o ano 2018, 2,9%, e para o ano 2019 a OCDE e a Comisión Europea prognostican o 2,7% e o FMI o 2,5%.

En Xapón as últimas previsións mostran un débil crecemento desta economía nos dous próximos anos; o FMI é o organismo coa previsión máis baixa, 1,1% para o ano 2018 e dúas décimas menos en 2019, 0,9%. A OCDE prevé un crecemento estable nos dous anos, 1,2%, e a Comisión Europea estima un crecemento do 1,3% en 2018 e do 1,2% en 2019.

O crecemento da economía china será máis moderado que nos anos anteriores, debido a que continuará co proceso de reequilibramento da súa economía e pola política arancelaria de Estados Unidos, aínda que seguirá con taxas elevadas. As previsións do FMI e a Comisión Europea estiman un crecemento en 2018 do 6,6%, tres décimas inferior ao do ano anterior, e un menor crecemento no ano 2019, entre o 6,3% previsto pola Comisión Europea e o 6,2% do FMI. A OCDE prevé un crecemento do 6,7% en 2018 e do 6,4% en 2019. As previsións para a India amosan unha aceleración da súa economía, grazas á implementación de reformas estruturais e a unha situación demográfica favorable, co que o crecemento en 2018 será superior ao de 2017, cunha taxa que varía entre o 7,3% do FMI e o 7,6% da OCDE; en 2019 acadaría un maior crecemento segundo a Comisión Europea (7,6%) e FMI (7,4%), mentres que a OCDE reduce en dúas décimas respecto ao ano anterior ata o 7,4%.

Utilizando os datos do FMI, a economía de Marrocos, despois de crecer por encima do 4% en 2017, reducirá o seu crecemento no ano 2018 ata unha taxa do 3,2%, que se manterá no ano seguinte.

A Comisión Europea tamén ofrece nas súas previsións o perfil dos crecementos trimestrais e anuais. Os seguintes gráficos presentan o crecemento intertrimestral previsto no mes de maio para as principais economías europeas, Estados Unidos e Xapón para os anos 2018 e 2019 e o observado nos dous primeiros trimestres de 2018.

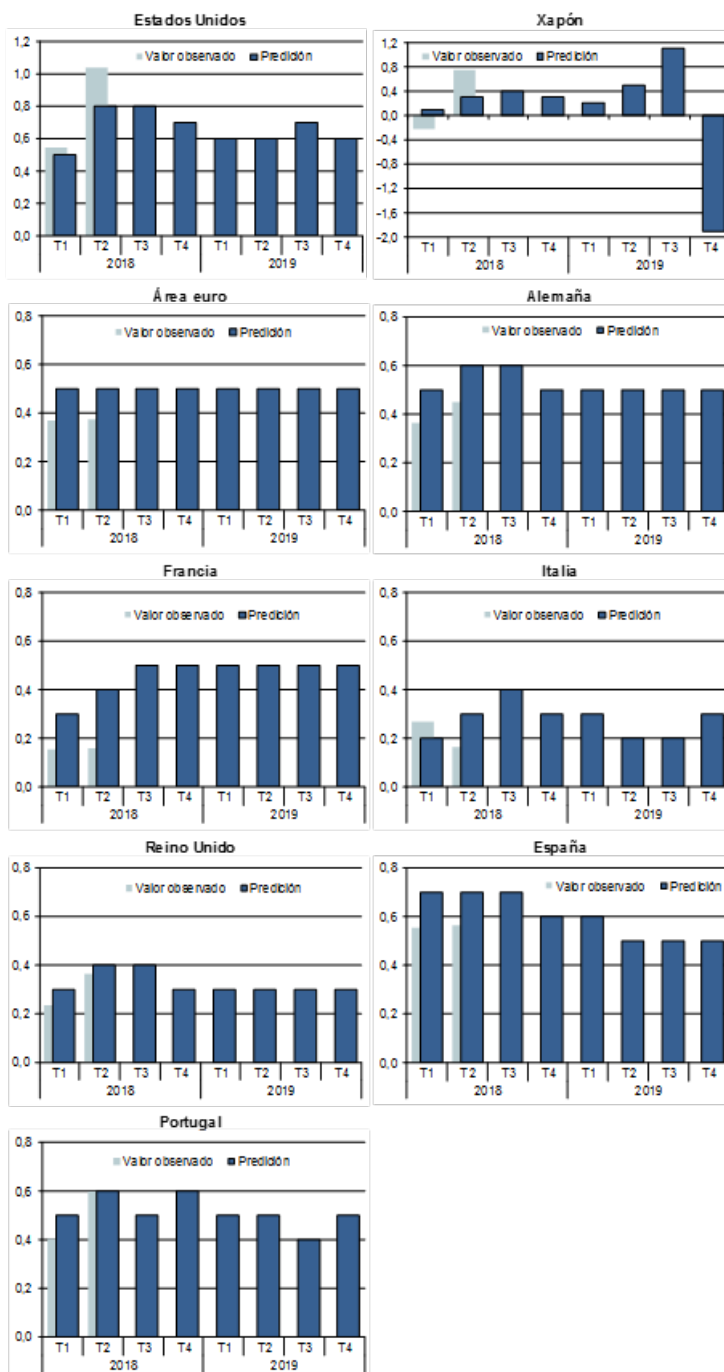
Á vista destes gráficos obsérvase como as principais economías avanzadas nos dous anos seguirán un comportamento distinto. Os datos observados sinalan que a evolución trimestral das principais economías europeas foi, en xeral, peor que a prevista. En Estados Unidos o valor real acadado foi superior ao previsto nos dous trimestres e en Xapón o primeiro trimestre foi peor que o previsto pero no segundo trimestre sucedeu o contrario.

En termos de taxas interanuais obsérvase como, en xeral, as previsións eran máis optimistas do que sucedeu realmente.



Gráfico 9. Previsións intertrimestrais 2018 e 2019

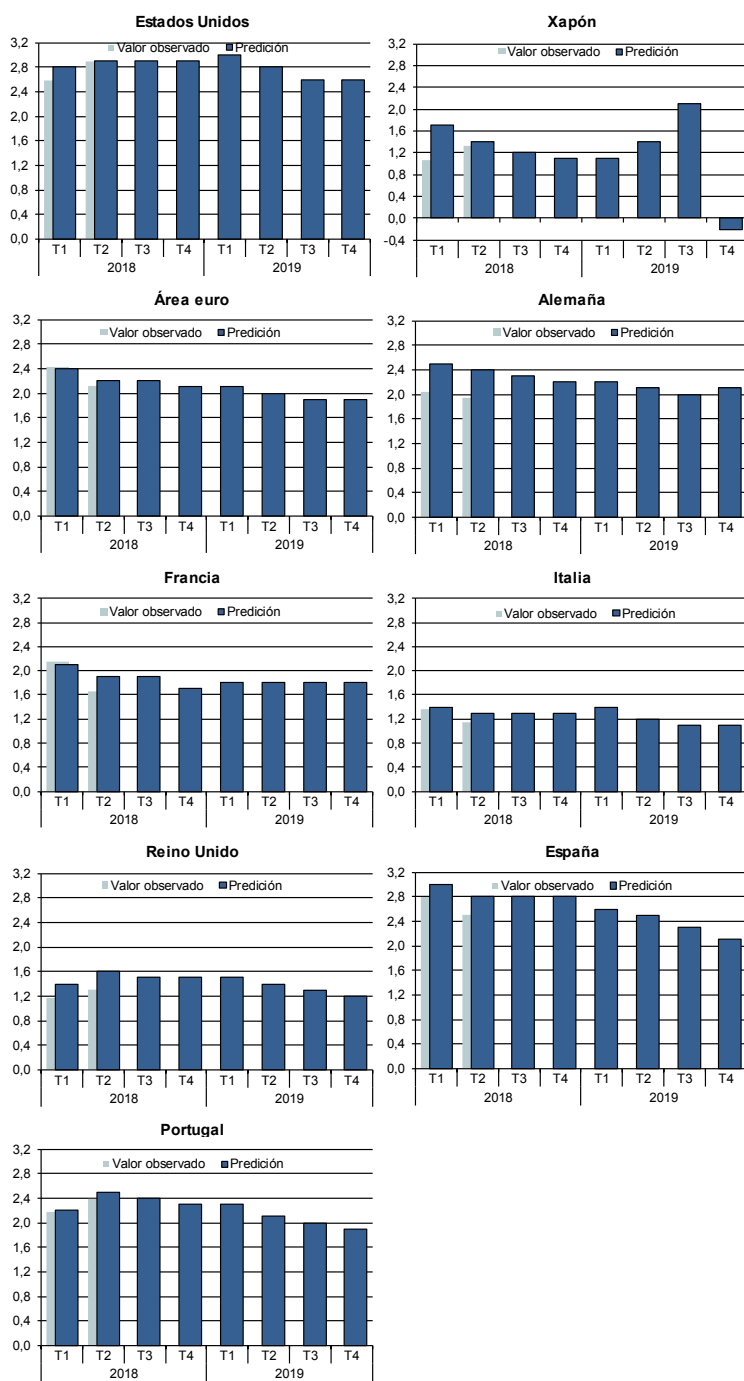
Previsións crecemento intertrimestral do PIB en 2018 e 2019



Fonte: Comisión Europea

Gráfico 10. Previsións interanuais 2018 e 2019

Previsións crecemento interanual do PIB en 2018 e 2019



Fonte: Comisión Europea

## II.2. ECONOMÍA ESPAÑOLA

A economía española continúa coa fase expansiva iniciada no ano 2014; non obstante, os datos máis recentes sinalan unha moderación no crecemento do PIB. Nos dous primeiros trimestres de 2018, o PIB rexistrou un incremento intertrimestral do 0,6%, taxa inferior á do último trimestre do ano anterior. En termos de taxa interanual, nos dous últimos trimestres obsérvase unha tendencia descendente. A continuación detállase o comportamento da economía española no segundo trimestre do ano comparado co primeiro para mostrar a tendencia a curto da mesma.

○ PIB xerado pola economía española no segundo trimestre de 2018 rexistrou un crecemento do 2,5% respecto ao mesmo período do ano anterior, tres décimas inferior ao do trimestre precedente.

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

Cadro 4: España. Compoñentes do PIB polo lado da demanda.

España. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Demanda. Índices de volume								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)								
Operacións			2017				2018	
	2016	2017	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	2,4	2,4	2,0	2,3	2,4	2,7	2,9	2,2
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	2,9	2,5	2,3	2,5	2,6	2,7	3,1	2,3
-Gasto en consumo final das AAPP	1,0	1,9	1,2	1,7	2,0	2,6	2,4	1,9
Formación bruta de capital	2,5	5,4	4,6	3,9	6,7	6,2	4,3	7,8
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	2,4	2,9	2,5	2,6	3,2	3,3	3,1	3,3
Exportacións de bens e servizos	5,2	5,2	6,1	5,4	5,4	4,2	3,4	2,3
Importacións de bens e servizos	2,9	5,6	5,5	4,4	7,0	5,4	4,7	5,2
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>

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

○ gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF experimenta un crecemento interanual este trimestre do 2,3%, oito décimas inferior á taxa rexistrada no trimestre precedente.

○ gasto en consumo final das AA.PP. rexistra un crecemento do 1,9%, cinco décimas inferior ao do trimestre anterior.

A formación bruta de capital presenta unha taxa de crecemento do 7,8%, superior en 3,5 puntos ao rexistro do trimestre precedente (4,3%), debido ao comportamento conxunto dos principais agregados.

A achega da demanda externa da economía española ao PIB trimestral neste período foi de -0,8 puntos porcentuais, cinco décimas menos que no trimestre precedente; resultado que se produce por un maior crecemento respecto do trimestre anterior das importacións e un menor incremento das exportacións. As exportacións de bens e servizos minoran o seu crecemento, pasando do 3,4% ao 2,3%; isto ben motivado tanto polas exportacións de bens como de servizos, que reducen o seu crecemento.

Pola súa parte, as importacións creceron un 5,2%, cinco décimas máis que no trimestre precedente. As importacións de bens aumentan máis que no trimestre anterior ao contrario que as importacións de servizos que diminúen o seu crecemento.

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

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

España. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Oferta. Índices de volume								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)								
Operacións	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	8,2	-0,9	-0,7	-2,5	-0,8	0,4	2,2	3,2
Industria	5,6	4,4	4,6	4,2	4,0	4,9	2,6	2,5
- Industria manufacturera	4,7	4,4	3,7	3,7	4,6	5,4	2,8	3,1
Construción	3,5	6,2	5,3	6,5	6,0	6,8	7,4	7,1
Servizos	2,1	2,5	2,3	2,6	2,5	2,5	2,5	2,3
Impostos netos sobre os produtos	4,8	3,3	3,4	4,2	3,1	2,7	2,9	1,0
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

As ramas agraria, gandeira e pesqueira amosan un crecemento do 3,2%, un punto máis que no trimestre precedente.

O valor engadido bruto das ramas industriais aumenta un 2,5% no segundo trimestre, unha décima menos que no primeiro; non, obstante, a industria manufacturera rexistra un crecemento do 3,1%, superior en tres décimas á taxa do primeiro trimestre, 2,8%.

A construción diminúe en tres décimas a súa taxa interanual, ao pasar do 7,4% ao 7,1%.

Por último, os servizos tamén reducen o seu crecemento respecto do trimestre anterior, do 2,5% ao 2,3%.

O emprego, medido en postos de traballo equivalentes a tempo completo, rexistra un crecemento do 2,5% no segundo trimestre, unha décima inferior ao do trimestre precedente. Esta evolución supón un incremento neto de 441 mil empregos equivalentes a tempo completo nun ano. A construción é o único dos grandes sectores que rexistra un maior crecemento que no trimestre anterior e os servizos manteñen o seu crecemento interanual; na industria o emprego aumenta menos que nos trimestres anteriores e o sector primario encadea dous trimestres consecutivos perdendo postos de traballo equivalentes.

O número de horas efectivamente traballadas polas persoas ocupadas na economía seguen unha liña ascendente nos últimos trimestres, ata chegar a un crecemento do 3,0% no segundo trimestre, superando en sete décimas o rexistro do trimestre anterior. As horas traballadas no sector primario diminúen menos no segundo trimestre (-0,8%) que no primeiro (-3,4%) e na industria reducen 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.

Con este crecemento da actividade e do emprego, a produtividade aparente por posto de traballo equivalente diminúe en tres décimas, dende o 0,3% ata o 0,0%, e a produtividade por hora traballada é de -0,4%, nove décimas inferior á do trimestre precedente (0,5%).

Cadro 6. Variación trimestral dos postos de traballo

España. Postos de traballo equivalentes a tempo completo								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)								
	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	3,8	2,5	3,5	3,8	2,0	0,6	-0,4	-1,1
Industria	4,0	3,5	3,7	3,8	3,4	3,2	2,8	2,1
- Industria manufacturera	4,2	3,8	3,9	4,0	3,7	3,6	3,1	2,3
Construción	2,1	6,5	5,9	6,4	6,0	7,7	8,3	8,6
Servizos	2,9	2,5	2,2	2,5	2,6	2,6	2,2	2,2
<b>POSTOS DE TRABALLO EQUIVALENTES A TEMPO COMPLETO</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

Estes datos do segundo trimestre de 2018 confirman unha ralentización da economía española en relación cos anos precedentes. As previsións dos principais organismos internacionais que se mostraban no apartado anterior xa prognosticaban en primavera que a economía española moderaría o seu crecemento respecto dos anos anteriores, máis os

datos da contabilidade nacional trimestral avanza que a economía española está a crecer por debaixo do previsto fai uns meses. Nos gráficos anteriores sobre as previsións da Comisión Europea obsérvase como o crecemento interanual do PIB é entre dúas e tres décimas inferior ao esperado e en termos intertrimestrais, as taxas previstas para os dous primeiros trimestres do ano eran unha décima superior ao valor finalmente rexistrado.

No que respecta ao crecemento esperado para 2018 e 2019, as previsións máis recentes son as do Banco de España (de setembro) e o FMI (do mes de outubro). O Banco de España prognostica un crecemento en 2018 do 2,6% e en 2019 do 2,2%. Respecto das previsións de xuño (que coincidían coas do Ministerio de Economía de xullo) houbo unha revisión á baixa de unha décima en 2018 e dúas décimas en 2019. O FMI prevé unha taxa do 2,7% en 2018 e do 2,2% en 2019. A Comisión Europea (xullo) e a OCDE (maio) coinciden nas súas estimacións: 2,8% en 2018 e 2,4% en 2019.

Polo tanto, as previsións para 2018 están entre o crecemento do 2,8% da OCDE, Comisión Europea e Ministerio de Economía e o 2,6% do Banco de España. A análise dos compoñentes dende a perspectiva da demanda segundo estas cinco fontes mostra diferenzas entre elas, motivadas polas distintas estimacións dos agregados: o Ministerio de Economía estima un incremento do consumo privado do 2,4% fronte ao 2,2% do Banco de España e FMI, inferior en todos os casos ao do ano anterior; as previsións de consumo público varían entre o 1,9% do Banco de España e Comisión Europea e o 1,2% da OCDE; con respecto a formación bruta de capital fixo, o Goberno estima un crecemento do 4,2%, fronte ao 5,6% estimado polo FMI, co que rexistraría unha taxa inferior á do ano anterior (5,4%) agás para o FMI. A achega da demanda externa será positiva agás nas previsións do Banco de España e o FMI; as exportacións crecerán entre o 2,1% do FMI e o 5,0% da Comisión Europea; as importacións entre o 2,6% do FMI e o 4,7% da Comisión Europea. Cómpre subliñar que as diferenzas entre as estimacións de exportacións e importacións do Banco de España e FMI respecto dos outros organismos veñen determinadas polas datas en que se realizaron as previsións, xa que nos últimos meses empeoraron as perspectivas do comercio mundial.

Cadro 7. España. Previsións macroeconómicas

Previsións macroeconómicas. España. TVA (%)										
	2018					2019				
	Ministerio Economía (xullo 2018)	Banco de España (setembro 2018)	CE (maio 2018)	FMI (outubro 2018)	OCDE (maio 2018)	Ministerio Economía (xullo 2018)	Banco de España (setembro 2018)	CE (maio 2018)	FMI (outubro 2018)	OCDE (maio 2018)
<b>PIB por compoñentes de demanda</b>										
Gasto en consumo final nacional de fogares	2,4	2,2	2,3	2,2	2,3	1,9	1,6	1,9	1,8	1,8
Gasto en consumo final nacional das AA.PP.	1,5	1,9	1,9	1,5	1,2	1,4	1,5	1,3	1,0	1,1
Formación bruta de capital fixo	4,2	5,1	4,6	5,6	4,4	4,0	4,1	3,9	3,6	4,3
Demanda nacional <sup>(2)</sup>	2,5	2,7	2,6	2,8	2,6	2,2	2,1	2,2	2,0	2,2
Exportacións de bens e servizos	4,7	2,6	5,0	2,1	4,6	4,5	3,9	4,7	3,7	4,5
Importacións de bens e servizos	4,6	3,1	4,7	2,6	4,2	4,2	4,0	4,5	3,2	4,2
Saldo exterior <sup>(3)</sup>	0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>Produto interior bruto</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8*</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
<b>Produto interior bruto nominal</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
<b>Mercado de traballo</b>										
Emprego equivalente a tempo completo	2,5	2,4	2,6	2,1	2,2	2,2	1,9	2,3	1,1	2,0
Taxa de paro	15,5	15,3	15,3	15,6	15,5	13,8	13,8	13,8	14,7	13,8

(1) Inclúe ás ISFLSF

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

(3) Achega ao crecemento do PIB

(\*) Previsión de xullo

Fonte: Ministerio de Economía y empresa, Banco de España, Comisión Europea, OCDE e FMI

O crecemento previsto para o ano 2019 será inferior ao do 2018 segundo os principais organismos elaboradores de previsións, entre o 2,2% do Banco de España e o FMI e o 2,4% dos outros tres organismos. A achega da demanda nacional ao crecemento do PIB situarase entre 2,0 e 2,2 puntos porcentuais. O consumo privado crecerá entre catro e seis décimas menos que no ano anterior, o Banco de España sinala o peor comportamento (1,6%) e o Ministerio de Economía e a Comisión Europea a taxa máis alta (1,9%). As previsións sinalan que a formación bruta de capital fixo tamén crecerá menos que no ano anterior, entre 0,1 e 2,0 puntos menos, con taxas en 2019 do 3,6% do FMI e o 4,3% da OCDE. O gasto en consumo final das AA.PP. crecerá menos que no ano anterior; a estimación do FMI é a máis baixa, 1,0%.

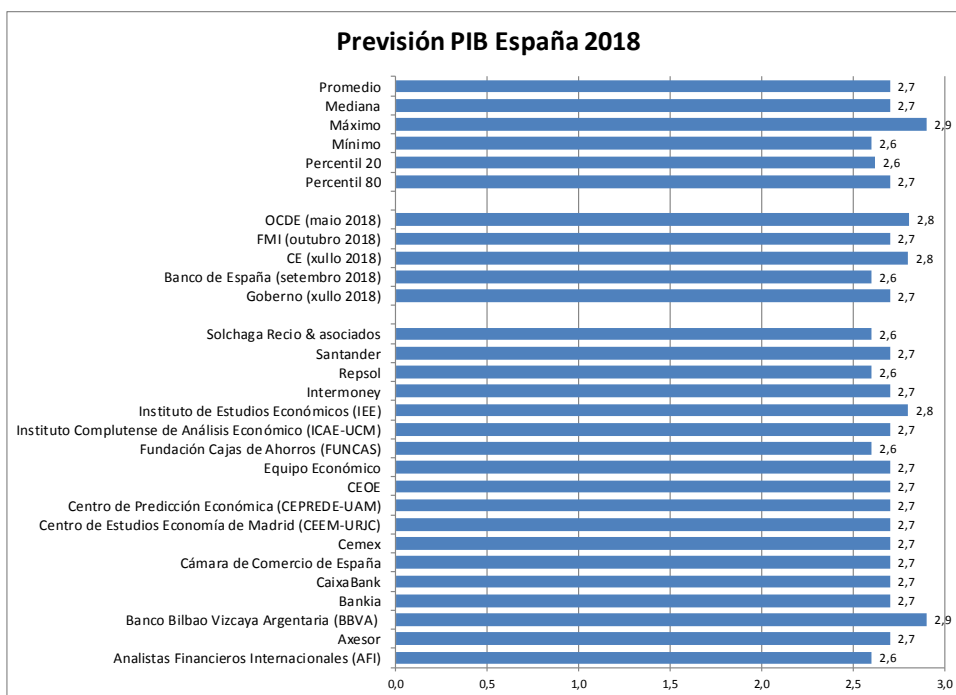
A achega do sector exterior será positiva segundo os cinco organismos. As previsións para as exportacións varía entre o 3,7% do FMI e o 4,7% da Comisión Europea; o Banco de España e o FMI prevén un maior crecemento das exportacións que no ano anterior. O crecemento previsto para as importacións sitúase entre o 3,2% do FMI e o 4,5% da Comisión.

No que respecta á taxa de paro, as previsións máis optimistas para o 2018 corresponden ao Banco de España e a Comisión Europea, cunha taxa de paro do 15,3%; o FMI prevé unha taxa do 15,6% e os outros dous organismos prevén unha taxa de paro do 15,5%. Para o ano 2019 todos os organismos estiman unha taxa do 13,8% agás o FMI que eleva en case un punto esta taxa, ata o 14,7%.

Con estas estimacións, o descenso máis acusado na taxa no ano 2018 sería o do Goberno e a OCDE, 1,7 puntos, mentres o FMI rebaixaría 0,9 puntos.

Ademais das previsións dos organismos públicos nacionais e internacionais, FUNCAS elabora un panel de previsións mediante a realización de enquisas entre 18 servizos de análise españois. Se calculamos a media das previsións considerando tamén as das entidades privadas, obtemos un valor do 2,7% para o ano 2018.

Gráfico 11. España. Previsión PIB 2018.

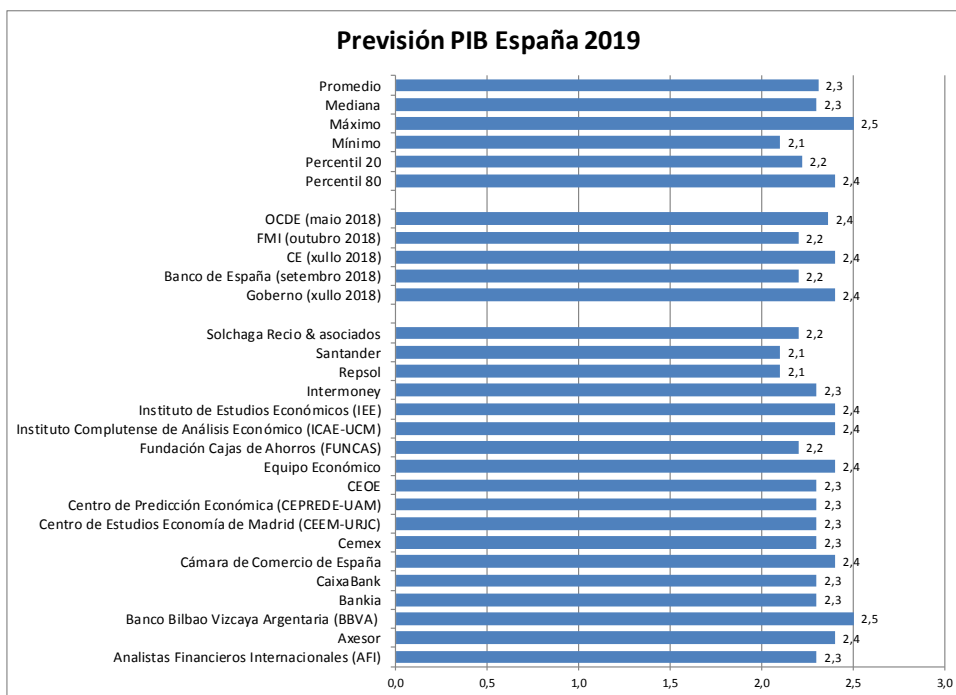


Fonte: Funcas, OCDE, FMI, Comisión Europea, Ministerio de Economía e Banco de España

Para o ano 2019 a media das previsións dos organismos públicos nacionais e dos internacionais é dun crecemento do 2,3%, sendo o Banco de España e o FMI os que prognostica o menor incremento, 2,2%. A media dos organismos privados nacionais é tamén do 2,3%.



Gráfico 12. España. Previsión PIB 2019.



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

### II.3. ECONOMÍA GALEGA

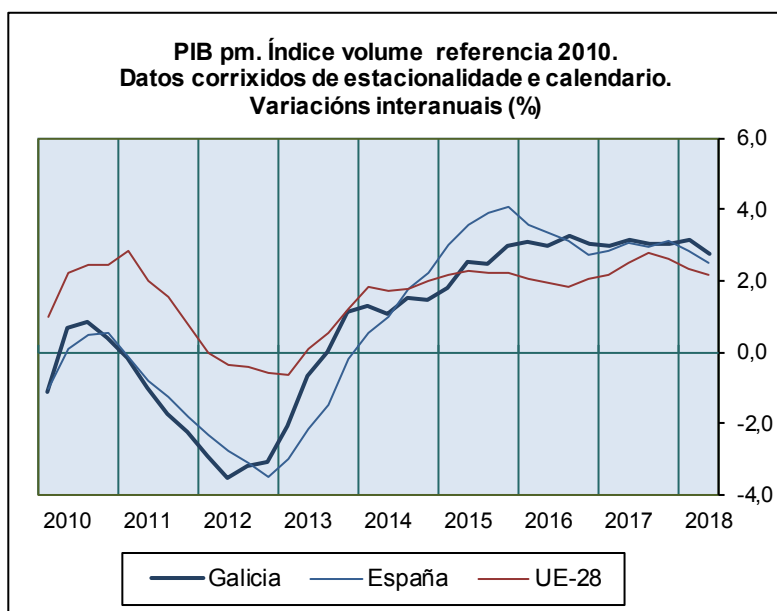
Os datos máis recentes<sup>7</sup> de crecemento económico para Galicia mostran unha prolongación da fase expansiva da economía galega; nos últimos anos, Galicia mantivo un crecemento sostido, con taxas de crecemento interanuais en torno ao 3%. No segundo trimestre de 2018, o PIB galego creceu un 2,8%, tres décimas menos que no trimestre anterior; en termos de taxas intertrimestrais, o crecemento foi do 0,6%, unha décima inferior 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.

Cadro 8. Galicia. Evolución económica recente

Galicia. Produto interior bruto								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario								
	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Variación interanual	3,1	3,1	3,0	3,2	3,1	3,1	3,1	2,8
Variación intertrimestral	--	--	0,6	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Gráfico 13. Galicia, evolución comparativa do PIB



Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

7

Primeira estimación realizada polas Contas económicas trimestrais

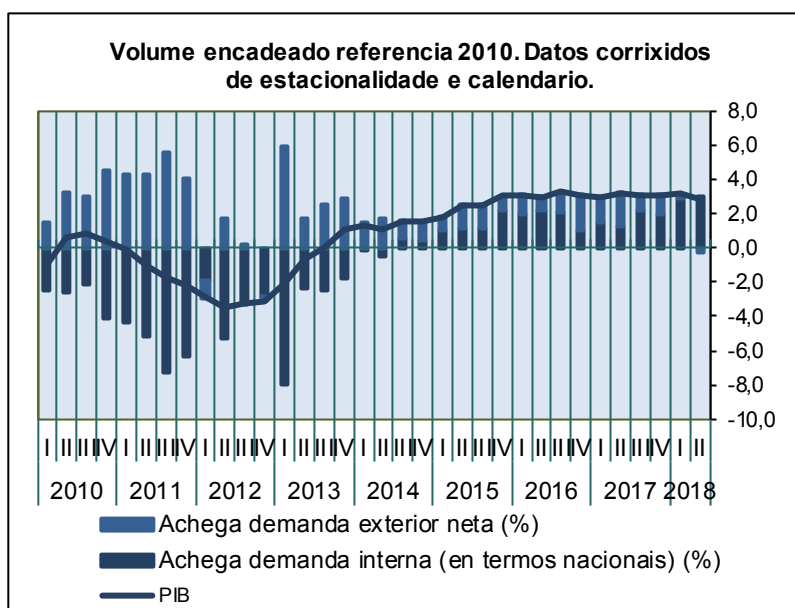
## Demanda

A economía galega mantivo un crecemento equilibrado nos últimos anos, con achegas positivas tanto da demanda interna como da externa desde mediados do ano 2014.

Nos dous primeiros trimestres de 2018, a achega da demanda interna en termos nacionais ao crecemento do PIB segue a ser positiva, de 2,8 puntos porcentuais no primeiro trimestre e de 3,0 puntos porcentuais no segundo. Porén, mentres que o sector exterior achegou 0,3 puntos ao crecemento do PIB no primeiro trimestre, no segundo trimestre a contribución foi negativa, -0,3 puntos porcentuais, por un maior dinamismo das importacións que das exportacións.

O gasto en consumo final presenta un aumento do 2,2%, lixeiramente inferior ao do trimestre precedente; o apartado da formación bruta de capital rexistra un crecemento do 8,1%, superando en máis de dous puntos a taxa do primeiro trimestre.

Gráfico 14. Galicia, evolución recente do PIB, achega interna vs externa



Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

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

Galicia. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Demanda. Índices de volume								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)								
Operacións	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	2,1	1,5	1,5	1,1	1,8	1,6	2,3	2,2
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	2,0	1,3	0,6	1,3	1,5	1,8	2,7	2,1
-Gasto en consumo final das AAPP	2,2	2,1	3,9	0,5	2,7	1,2	1,4	2,6
Formación bruta de capital	0,6	3,2	1,6	1,9	4,9	4,3	6,0	8,1
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	1,8	1,7	1,5	1,2	2,2	2,0	2,8	3,0
Exportacións de bens e servizos	5,5	4,8	6,9	6,4	0,6	5,4	7,1	4,5
Importacións de bens e servizos	3,1	2,3	4,1	2,8	-1,0	3,6	7,0	5,5
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</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 mantivo un crecemento superior ao 2% na primeira metade do ano, superando o crecemento do ano anterior. O dato do segundo trimestre foi inferior ao do primeiro, 2,1% fronte a 2,7%. Os principais indicadores de consumo dos fogares móstranse en sintonía co agregado debido a que presentan unha taxa interanual no segundo trimestre inferior 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 deflactado e a matriculación de turismos rexistra un crecemento inferior ao do trimestre anterior.

As vendas de comercio polo miúdo aumentaron nos oito primeiros meses do ano un 1,2%, taxa similar á do conxunto do ano 2017; o maior incremento ata agora foi no primeiro trimestre.

As matriculacións de turismos incrementáronse no que vai de ano un 12,2%, taxa superior á do ano anterior, cun incremento significativo nos meses de xullo e agosto debido á entrada en vigor en setembro do novo sistema de homologación de emisións.

O gasto en consumo final das administracións públicas acada un incremento do 2,6% no segundo trimestre, superando en 1,2 puntos a taxa rexistrada no primeiro trimestre.

A formación bruta de capital amosa un crecemento do 8,1%, máis de dous puntos superior á do trimestre anterior e o maior incremento nos últimos anos. Indicadores como a produción industrial en bens de equipo, as importacións de bens de equipo deflactadas co índice de valor unitario e as matriculacións de vehículos de carga melloran o rexistro do trimestre precedente. Os indicadores relativos á inversión en construción tamén teñen un comportamento positivo.

A contribución do sector exterior ao crecemento do PIB mantívose en valores positivos desde o ano 2013 ata o segundo trimestre de 2018, onde resta 0,3 puntos. Tanto as exportacións como as importacións están a crecer, en media anual, por riba do ano anterior, mais un maior incremento das importacións (5,5%) que das exportacións (4,5%) no segundo trimestre leva a esta achega negativa. As exportacións ao resto do mundo e o gasto dos non residentes mostran un peor comportamento no segundo trimestre que no primeiro, mentres que as exportacións ao resto de España seguen unha evolución ascendente, en liña coa demanda interna de España.

## Oferta

Dende a perspectiva da oferta, no segundo trimestre de 2018 as taxas de crecemento interanual dos grandes agregados son superiores ás do trimestre precedente agás na industria.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira presentan un crecemento do 1,9%, 1,6 puntos superior á taxa do primeiro trimestre.

As ramas industriais rexistran un crecemento do 3,5%, empeorando en 2,7 puntos o rexistro do trimestre precedente. Dentro destas, a industria manufactureira creceu un 4,1%, 0,3 puntos menos que no trimestre anterior.

O principal indicador do sector industrial, o Índice de produción industrial (IPI) reflicta o bo comportamento deste sector no que vai de 2018. Nos oito primeiros meses do ano, o índice aumenta un 6,6% en Galicia, mentres que no conxunto do ano 2017 o incremento foi do 1,8%. As ramas de actividade que mais repercuten son a produción de enerxía e o sector naval.

A información dispoñible sobre o sector da construción sinalan a recuperación da actividade neste sector, cunha evolución positiva e crecente na primeira metade do ano, acadando un crecemento do 6,0% no segundo trimestre. O sector da edificación é o que máis contribúe a este incremento.

O sector dos servizos presenta un crecemento interanual do 2,3% no segundo trimestre, taxa similar á do trimestre precedente. Todas as ramas rexistran taxas positivas. As ramas con maiores crecementos son Información e comunicacións e Actividade profesional. Son tamén estas dúas ramas, xunto coas Actividades inmobiliarias, as únicas que rexistran taxas máis elevadas que no trimestre anterior.

O sólido crecemento da rama de Comercio, transporte e hostalería nos tres últimos anos, con crecementos por enriba do 6%, determinou o bo comportamento do sector servizos. No que vai de ano, esta rama modera o seu crecemento, manténdose no 3,3% os dous primeiros trimestres.

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

Galicia. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Oferta. Índices de volume								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)								
Operacións	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	1,1	1,7	3,3	1,2	1,0	1,2	0,3	1,9
Industria	2,4	1,7	-1,3	3,0	2,2	3,0	6,2	3,5
- Industria manufacturera	3,5	4,2	2,8	5,6	4,2	4,2	4,4	4,1
Construción	1,6	3,5	3,7	2,7	3,2	4,5	4,7	6,0
Servizos	3,5	3,3	3,9	3,3	3,3	2,8	2,2	2,3
- Comercio, transporte e hostalería	7,4	6,3	7,8	6,9	5,9	4,7	3,3	3,3
- Información e comunicacións	3,8	5,1	7,3	4,7	4,1	4,3	1,6	4,1
- Actividades financeiras e de seguros	0,0	0,5	0,8	0,2	1,4	-0,3	0,9	0,1
- Actividades inmobiliarias	0,2	0,9	1,3	0,3	0,9	1,0	1,2	1,6
- Actividades profesionais	4,0	3,9	4,3	3,3	4,0	4,1	3,7	4,3
- Administración pública, sanidade e educación	0,9	1,3	1,1	0,8	1,5	2,0	1,4	1,2
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	1,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Impostos netos sobre os produtos	3,8	4,0	3,1	4,4	4,1	4,2	4,7	3,0
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

## Emprego

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, creceu no segundo trimestre do ano 2018 un 1,8%, o que supón un incremento de 17.864 postos de traballo equivalentes en un ano.

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

O incremento do emprego na primeira metade do ano foi lixeiramente inferior ao do mesmo período do ano anterior. Este peor comportamento ven determinado pola perda de postos de traballo equivalentes no sector primario, logo dos fortes incrementos nos mesmos trimestres do ano anterior. As taxas de crecemento nos demais sectores son superiores ás do mesmo período do ano precedente.

Cadro 11. Galicia, Emprego, evolución en termos interanuais

Galicia. Postos de traballo equivalentes a tempo completo								
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)								
	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	4,6	3,5	7,8	4,5	4,0	-2,0	-4,7	-6,2
Industria	2,6	3,3	2,8	3,1	3,5	3,7	3,4	3,9
- Industria manufactureira	2,6	3,4	3,0	3,2	3,6	4,0	3,8	4,3
Construción	-1,0	0,8	-0,2	0,8	0,6	2,1	4,7	5,3
Servizos	1,9	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,6	1,8
- Comercio, transporte e hostalería	1,7	1,8	1,5	2,0	1,9	1,6	2,4	2,1
- Información e comunicacións	4,2	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,4	-0,2	1,2
- Actividades financeiras e de seguros	-4,2	1,0	0,8	1,0	1,2	1,1	-0,6	-0,8
- Actividades inmobiliarias	-7,4	2,7	0,4	2,6	3,3	4,4	6,2	5,7
- Actividades profesionais	3,4	4,2	4,0	5,2	4,2	3,5	3,3	2,4
- Administración pública, sanidade e educación	1,8	0,2	0,6	0,0	0,0	0,3	1,1	1,9
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	3,1	0,7	1,6	-0,2	0,7	0,6	-1,8	0,3
<b>POSTOS DE TRABALLO EQUIVALENTES A TEMPO COMPLETO</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>

Fonte: IGE. Contabilidade trimestral

As ramas agraria, gandeira e pesqueira perden un 6,2% dos postos de traballo equivalentes no segundo trimestre de 2018, co que empeoran en 1,5 puntos o rexistro do trimestre precedente.

O conxunto da industria incrementa os postos de traballo respecto do mesmo trimestre do ano 2018 nun 3,9%, mellorando á taxa do trimestre anterior en cinco décimas; as industrias manufactureiras rexistran un incremento do 4,3%, cinco décimas máis que no trimestre precedente.

Os postos de traballo equivalentes a tempo completo aumentan o 5,3% na construción, mellorando seis décimas 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. Información e comunicacións, Administración pública, sanidade e educación e Actividades artísticas, recreativas e outros servizos son as únicas ramas con taxas superiores ás do trimestre anterior.

Distinguindo por situación profesional, o emprego asalariado, en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, rexistrou no segundo trimestre un crecemento do 3,2%, seis décimas superior á do trimestre anterior e a taxa máis alta nos últimos dez anos.

○ número de horas efectivamente traballadas aumenta no segundo trimestre de 2018 o 0,4%, menos que no trimestre anterior. Para as persoas asalariadas, o número de horas aumenta o 2,2%, superando o rexistro do trimestre precedente.

○ número de horas efectivas aumenta en todos os grandes agregados, agás na agricultura e pesca, nos dous primeiros trimestres do ano.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase no 0,9% no segundo trimestre, seis décimas inferior á do trimestre anterior. A variación interanual da produtividade aparente por hora efectiva sitúase no 2,3%.

#### Prezos correntes

○ PIB valorado a prezos correntes presenta, no segundo trimestre de 2018, un crecemento interanual do 3,4%, cinco décimas inferior ao do trimestre precedente. Este incremento implica unha taxa do deflactor implícito do 0,6%, unha décima inferior 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	2016	2017	2017				2018	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	2,1	3,0	3,1	2,4	2,8	3,6	3,2	3,7
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	2,0	3,1	2,7	3,0	3,1	3,4	3,8	3,8
-Gasto en consumo final das AAPP	2,3	2,8	4,1	0,9	1,9	4,2	1,7	3,1
Formación bruta de capital	0,1	2,4	0,6	1,3	3,6	3,9	5,5	7,4
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	1,7	2,8	2,6	2,2	2,8	3,6	3,4	4,1
Exportacións de bens e servizos	3,1	6,2	8,0	7,4	3,0	6,7	8,6	7,0
Importacións de bens e servizos	-0,1	4,0	5,1	3,1	2,0	5,7	8,4	8,9
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	1,7	2,1	1,9	2,9	2,1	1,5	3,1	4,8
Industria	0,7	5,2	4,3	7,2	5,0	4,4	7,0	5,4
- Industria manufacturera	2,8	6,2	4,6	7,5	6,3	6,4	6,0	5,6
Construción	2,8	3,1	2,8	1,9	3,4	4,2	5,0	6,1
Servizos	4,3	4,1	4,4	4,3	3,0	4,5	2,9	2,4
- Comercio, transporte e hostalería	8,1	7,1	8,4	8,2	6,8	5,3	3,7	3,4
- Información e comunicacións	2,7	3,5	4,4	2,7	3,1	3,9	1,4	2,9
- Actividades financeiras e de seguros	2,4	4,8	3,8	2,2	7,8	5,5	4,4	-0,8
- Actividades inmobiliarias	0,5	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,6	1,7
- Actividades profesionais	4,4	4,3	3,9	4,9	4,2	4,0	3,7	3,4
- Administración pública, sanidade e educación	2,3	1,8	1,8	1,6	-1,9	5,8	2,3	1,7
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	2,1	1,9	2,0	1,8	2,1	1,6	1,7	1,5
<b>Impostos netos sobre os produtos</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

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



## II.4. ESCENARIO MACROECONÓMICO

O escenario macroeconómico que se presenta conta co aval da Autoridade Independente de Responsabilidade Fiscal (AIReF), en cumprimento do artigo 14 da Lei Orgánica 6/2013, de 14 de novembro, de creación da AIReF. A AIReF avala como prudentes as previsións macroeconómicas para 2019 de Galicia, ao caer na parte central dos intervalos de previsión.

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 España no apartado de economía española, 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 1.3. Hipóteses básicas do escenario.

Hipóteses básicas			
Taxas de variación interanual en %, salvo indicación en contrario			
	2018	2019	Fuente
Poboación en idade de traballar	-0,3	-0,3	Elaboracion propia
Gasto en consumo final das AAPP	1,9	1,8	Consellería de Facenda
Demanda interna España	2,6	2,3	Elaboracion propia
Demanda interna Francia	1,8	1,8	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Alemaña	2,1	2,1	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Italia	1,5	1,2	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Portugal	2,3	2,1	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Bélxica	1,8	1,8	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Países Baixos	3,1	2,8	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Reino Unido	1,3	1,1	Comisión Europea (maio 2018)
Demanda interna Estados Unidos	3,2	2,9	Comisión Europea (maio 2018)
IPC xeral sen produtos enerxéticos España	1,1	1,4	Elaboracion propia
Tipo de cambio dólar/euro	1,18	1,14	Banco Central Europeo (setembro 2018)
Prezo petróleo "Brent" (nivel)	71,5	71,7	Banco Central Europeo (setembro 2018)

A economía galega continuará mostrando un sólido crecemento, cunha moderación progresiva; prevese unha taxa do 2,8% en 2018 e do 2,5% en 2019.

No seguinte cadro representamos esta previsión desagregada para os compoñentes da demanda.

Cadro 14. Galicia. Escenario macroeconómico dos orzamentos 2019.

<b>Cadro macroeconómico Galicia. Variación anual en %</b>			
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Gasto en consumo final</b>	1,5	2,1	2,0
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	1,3	2,2	2,1
- Gasto en consumo final das AAPP	2,1	1,9	1,8
<b>Formación bruta de capital</b>	3,2	6,6	3,4
<b>Achega demanda interna<sup>1</sup></b>	1,7	2,7	2,2
<b>Exportación de bens e servicios</b>	4,8	5,5	4,5
<b>Importación de bens e servicios</b>	2,3	5,9	4,3
<b>Produto interior bruto (PIB)</b>	3,1	2,8	2,5
<b>Produto interior bruto nominal</b>	4,1	3,6	3,9
<b>Emprego. PTETC</b>	1,8	1,7	1,4
<b>Taxa de paro<sup>2</sup></b>	15,7	14,1	12,7

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

<sup>2</sup> % da poboación activa

Fonte: IGE

En liñas xerais, o crecemento da economía galega en 2018 basearase, desde a óptica da demanda, na demanda interna, que achegará 2,7 puntos porcentuais, como consecuencia do bo comportamento dos principais agregados.

Para o ano 2019, desde a óptica da demanda, a achega da demanda interna será de 2,2 puntos porcentuais, cun sólido crecemento do consumo público e privado. A achega da demanda externa será positiva, tanto as exportacións como as importación manterán un forte dinamismo.

Detállase a continuación, para os principais agregados da demanda, o cadro macroeconómico para o ano 2019 que configuran o crecemento do 2,5%.

O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro crecerá un 2,1% en 2019, crecemento similar ao previsto para 2018. Neste ano a renda real dos fogares veríase favorecida polo incremento do emprego e dos salarios e pensións. Para o ano 2019, o efecto do incremento salarial podería reducirse por unha menor intensidade na creación de emprego.

O gasto en consumo final das administracións públicas aumentará un 1,8%, unha décima menos que no ano 2018.

3. A formación bruta de capital crecerá un 3,4% en 2019. As previsións indican que se manterá un ritmo de crecemento robusto nos próximos anos. A inversión en bens de equipo manterá unha senda expansiva, favorecida polo dinamismo da industria manufacturera, polas condicións financeiras favorables e unha mellora no saneamento das empresas. A inversión residencial continuará a súa recuperación, favorecida polo crecemento do emprego e a dispoñibilidade de financiamento, aínda que a perda de poboación en Galicia reduce a demanda de vivenda.

4. A achega da demanda externa será positiva no ano 2019, como consecuencia dun aumento das exportacións do 4,5% e das importacións do 4,3%. Para o ano 2018 prevese unha contribución neutral do sector exterior, cun forte dinamismo tanto das exportacións como das importacións. As exportacións manterán un crecemento robusto en 2019 aínda que inferior ao do ano anterior, debido á redución da demanda interna de España e dalgúns 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 15. Previsións macroeconómicas internacionais

<b>Previsións macroeconómicas 2019. Demanda interna.</b>			
<b>Taxas de variación interanual en %</b>			
	<b>FMI (outubro 2018)</b>	<b>OCDE (maio 2018)</b>	<b>Comisión Europea (maio 2018)</b>
Área Euro	1,9	--	2,0
Francia	1,6	1,9	1,8
Alemaña	2,1	2,2	2,1
Italia	1,2	1,0	1,2
Portugal	--	2,4	2,1
<b>España</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
Reino Unido	1,3	0,8	1,1
Estados Unidos	3,2	3,0	2,9

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

Polo que respecta ás importacións, o crecemento do 4,3% é inferior ao do ano anterior, debido a unha menor intensidade na demanda de bens de equipo.

5. Por último, a taxa de paro situarase no 12,7% en 2019, manténdose por debaixo da previsión para España segundo os principais organismos públicos. Chegaremos a esta taxa cun incremento do emprego (1,4%) e un descenso da poboación activa.

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

Neste anexo resúmese a metodoloxía empregada para a elaboración do escenario macroeconómico, seguindo o disposto na Directiva 2011/85/UE do Consello, sobre requisitos aplicables aos marcos orzamentarios dos Estados membros.

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.

Distínguese, 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 exógenas ao modelo. Estes baséanse nas previsións que realizaron os organismos nacionais e internacionais na 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 elabóranse 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 son elaboradas polo 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 Central Europeo.

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

#### Ecuacións

---

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.5. O ESCENARIO FINANCEIRO. SITUACIÓN MONETARIA E FINANCEIRA.

En liñas xerais, os mercados financeiros internacionais víronse influenciados en 2018 polas crecentes tensións comerciais a nivel mundial, a incerteza política en Italia e as políticas monetarias dos principais bancos centrais, destacando a subida de tipos nos Estados Unidos e o anuncio do comezo da retirada de estímulo na Eurozona a finais de ano.

Como resultado, en 2018 o euro depreciouse fronte ao dólar e os índices bolsistas e as rendibilidades da débeda pública rexistraron un comportamento mixto derivada da alta volatilidade dos mercados.

A evolución da actividade na economía mundial no período máis recente foi caracterizada por unha certa perda de pulso, acompañada dun aumento de heteroxeneidade por áreas xeográficas.

A incerteza política mantense como un factor de risco latente. Nas economías avanzadas, os inversores contan cunhas mellores perspectivas económicas grazas á maior forza de leza da eurozona e a un avance da actividade en EEUU que se mantén sólido.

### II.5.1. Tipos oficiais de referencia

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
	2015	2016	2017	2018		
				Marzo	Xuño	Setembro
<b>Op. principais de financiamento</b>	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Facilidade marxinal de crédito</b>	0,30	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>Facilidade de depósito</b>	-0,21	-0,38	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
<b>Fondos Federales (EE UU)</b>	0,50	0,75	1,50	1,75	2,00	2,25
<b>Tipo de Xuro Oficial (Xapón)</b>	0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

Datos: tipos fin de período

Cadro 16: Tipos Oficiais de Referencia.

Tras crecer a unha taxa media do 0,7 % nos catro trimestres de 2017, o PIB real da zona euro experimentou unha certa moderación no seu crecemento ata situarse nun 0,4%, en termos intertrimestrais, tanto no primeiro como no segundo trimestre de 2018. As proxeccións macroeconómicas elaboradas polos expertos do Banco Central Europeo (BCE) para a zona euro de setembro de 2018 prevén un crecemento do PIB real do 2% en 2018, do 1,8% en 2019 e do 1,7% en 2020.

Por outra banda, segundo a estimación do avance de Eurostat, a inflación interanual da zona do euro situouse no 2% en agosto de 2018, fronte ao 2,1% de xullo. Tendo en conta que os indicadores da inflación subxacente mantéñense estables, é probable que as taxas de inflación interanual flutúen en torno aos niveis actuais durante o resto do ano, se ben, espérase un repunte cara a finais do ano e un incremento gradual no medio prazo. Porén as proxeccións macroeconómicas dos expertos do BCE para a zona do euro de setembro de 2018 sitúan a inflación anual no 1,7% en 2018, 2019 e 2020.

Ante estas previsións, o Consello de Goberno do BCE do 13 de setembro de 2018, 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 estímase que se manterán nos niveis actuais polo menos ata o terceiro trimestre de 2019.

En relación coas medidas de política monetaria non convencionais, o Consello de Goberno anunciou a continuidade das adquisicións netas a un menor ritmo (ata 30 mm de euros ata o final de setembro de 2018, reducíndose a 15 mm de euros ata o final deste ano) e anticipando o cese das compras sempre que os novos datos confirmen as súas perspectivas de inflación a medio prazo.



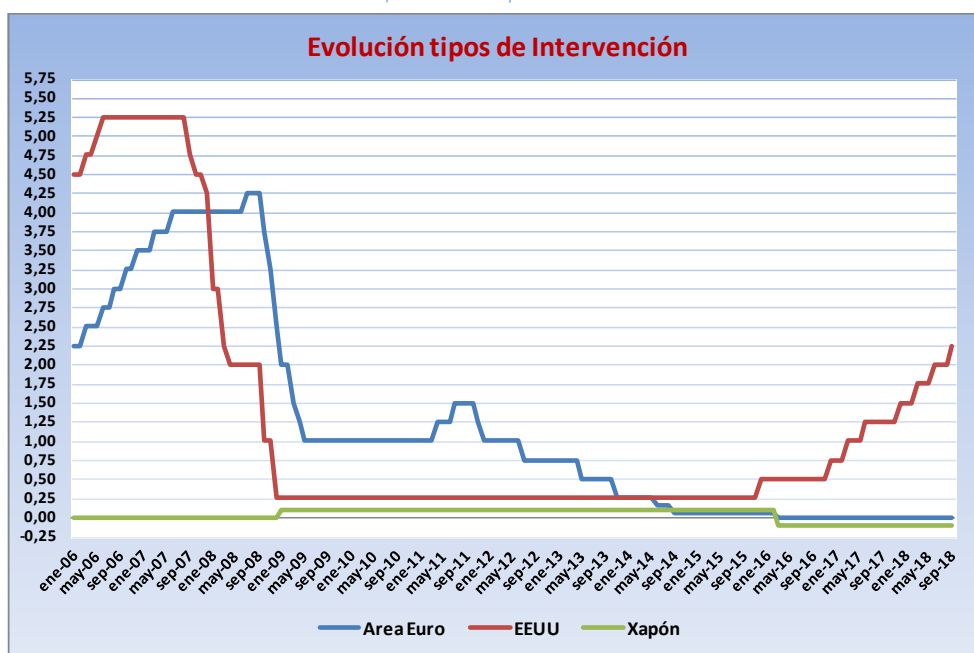
Pola contra, na súa reunión dos días 25 e 26 de setembro, o Comité Federal de Mercado Aberto (FOMC) da Reserva Federal (Fed) decidiu aumentar os tipos de xuro dos Fondos Federais en 25 pb (ata o rango obxectivo do 2,00%-2,25%). Na súa declaración o Comité puxo de manifesto que a actividade económica está a crecer a un ritmo sólido, e a inflación mantense preto ao obxectivo do 2%.

Neste sentido as previsións cara o futuro apuntan a un posible aumento adicional das taxas antes de que finalice o ano, e aumentos graduais en 2019 e 2020.

O Banco de Xapón (BoJ), na súa reunión dos días 18 e 19 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 15. Evolución tipos de Intervención.



## II.5.2. Tipos de Xuros Interbancarios

Cadro 17: 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>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>2017</b>	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15
<b>Mar.2018</b>	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19
<b>Xuñ.2018</b>	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18
<b>Set.2018</b>	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17

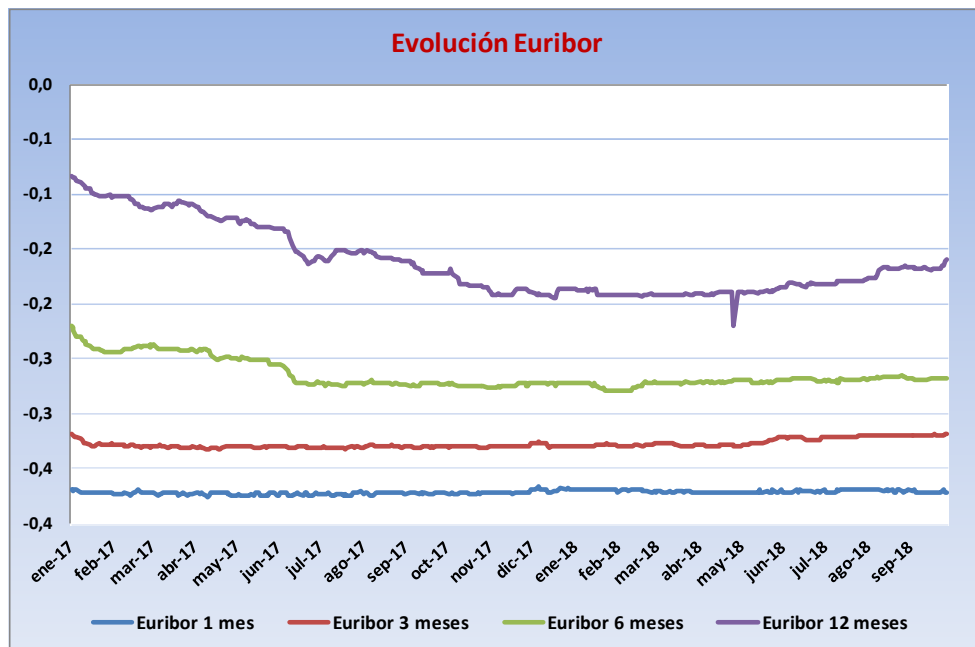
Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de período

No mercado interbancario da zona euro, os tipos de xuro, tras acadar o seu mínimo histórico en abril de 2018, repuntaron lixeiramente como consecuencia do aumento das primas de risco esixidas no mercado e das expectativas de endurecemento da política monetaria.

Os prazos do Euribor máis longos, a 6 e 12 meses, mostraron un leve repunte, máis intenso no Euribor a 12 meses, pasando dun valor a finais de xaneiro de -0,279% e -0,191%, respectivamente, a un -0,268% no prazo de 6 meses e un -0,157%, no 12 meses o 2 de outubro.

Pola contra, no Euribor de prazos máis curtos o comportamento durante 2018 é practicamente plano; o prazo de 1 mes pasa de -0,369% a finais de xaneiro, a un -0,371 o dous de outubro e o 3 meses, que en xaneiro acadaba un -0,328% en outubro o nivel era do -0,318%.

Gráfico 16. Evolución euribor



### II.5.3. Mercado de Débeda Pública

Cadro 18: Mercado de Débeda Pública.

Período	Bono 10 anos			Prima de risco (puntos básicos)
	España	Italia	Alemaña	España -Alemaña
<b>2015</b>	1,75	1,71	0,54	121
<b>2016</b>	1,39	1,46	0,14	125
<b>2017</b>	1,58	2,09	0,37	120
<b>Mar.2018</b>	1,36	1,97	1,58	77
<b>Xuñ.2018</b>	1,38	2,77	0,40	98
<b>Set.2018</b>	1,51	2,90	0,44	107

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

As rendibilidades da débeda pública europea, despois do forte repunte experimentado no verán do 2017, retomaron a senda descendente que terían iniciado no mes de marzo; acabando o ano con fortes descensos no mercado secundario de débeda.

En 2018, as crecentes tensións comerciais, as expectativas de normalización da política monetaria e a incerteza política en Italia, incrementaron as rendibilidades da débeda

pública, principalmente no período comprendido entre de xullo e principios de setembro, e con especial incidencia na prima de risco dos países periféricos.

Neste sentido, o rendemento do bono español a 10 anos situouse o 3 de setembro no 1,49%, superior en 16pb ao rexistrado o 29 de xuño. O rendemento do bono alemán aumentou neste período 3 pb, ata o 0,34%, situando o diferencial España-Alemaña a 115 pb, superior en 13 pb ao nivel observado a finais de xuño.

Neste período é especialmente destacable o aumento da rendibilidade na débeda en Italia (50 pb), situándose o diferencial España-Italia en -169 pb, fronte aos -135 pb do 29 de xuño.

Nos Estados Unidos, o rendemento do bono a dez anos situouse o 3 de setembro no 2,86%, 2pb por encima do nivel acadado a finais de xuño.

Gráfico 17. Comparativa rendibilidade bonos a 10 anos.

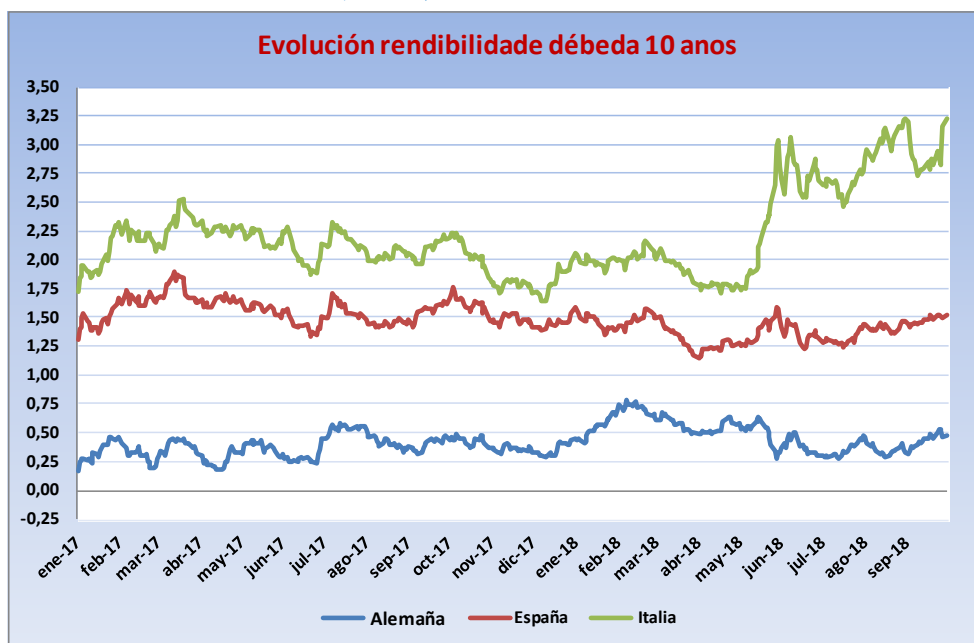
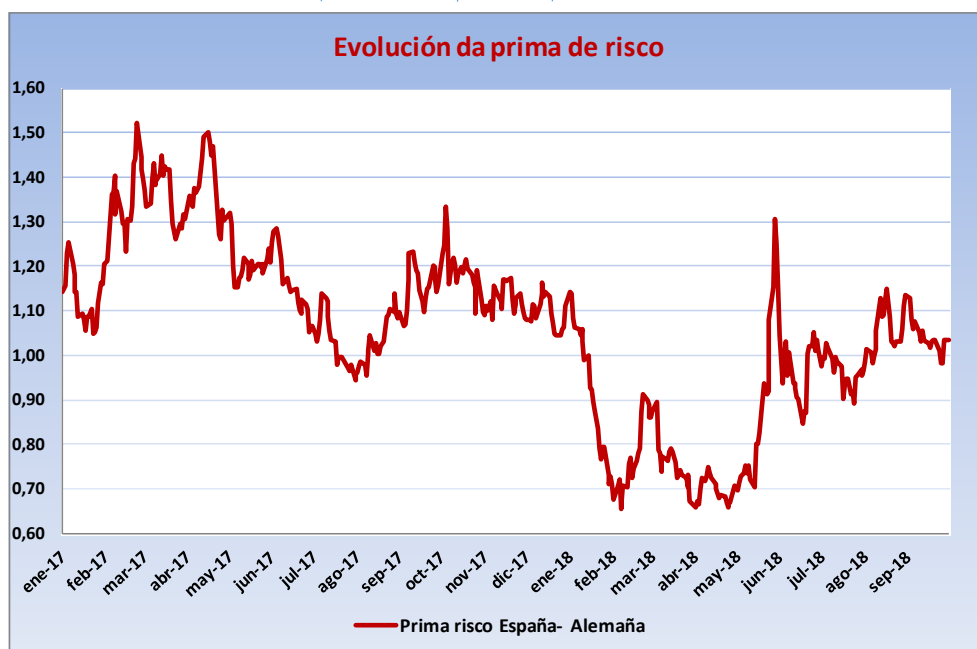


Gráfico 18. Evolución da prima de risco fronte ao bono alemán.



#### II.5.4. Mercados Bolsistas

Cadro 19: Mercados Bolsistas

Índices de cotización bolsistas							
Período	IBEX 35	Eurostoxx 50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
2015	10.647,18	3.451,81	4.843,09	11.006,63	6.575,04	17.487,96	19.227,20
2016	8.790,86	3.030,48	4.466,99	10.289,03	6.551,58	18.027,38	17.044,59
2017	10.288,96	3.485,07	5.174,95	12.436,24	7.367,09	21.937,62	20.281,63
Mar.2018	9.600,40	3.361,50	5.167,30	12.096,73	7.056,61	24.103,11	21.454,30
Xuñ.2018	9.622,70	3.395,60	5.323,53	12.306,00	7.636,93	24.271,41	22.304,51
Set.2018	9.389,20	3.399,20	5.493,49	12.246,73	7.510,20	26.458,31	24.120,04
Variación anual en %							
2015	1,1	9,4	11	14,5	-1,7	3,7	23,2
2016	-17,4	-12,2	-7,8	-6,5	-0,4	3,1	-1,4
2017	16,9	15	15,8	20,9	12,4	21,7	19
Mar.2018	-8,2	-4	0,9	-1,8	-3,6	16,6	13,5
Xuñ.2018	-7,9	-1,3	4	-0,2	4,4	13,7	11,3
Set.2018	9,6	-5,4	3,1	-4,5	1,9	18,1	18,5

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

Os principais índices bolsistas a ambos lados do Atlántico rexistraron resultados mixtos en 2017, nun contexto de elevada volatilidade derivada das expectativas de normali-

zación da política monetaria e a incerteza xeopolítica. Así mesmo, víronse afectados polas fluctuacións no prezo do petróleo e pola apreciación do euro.

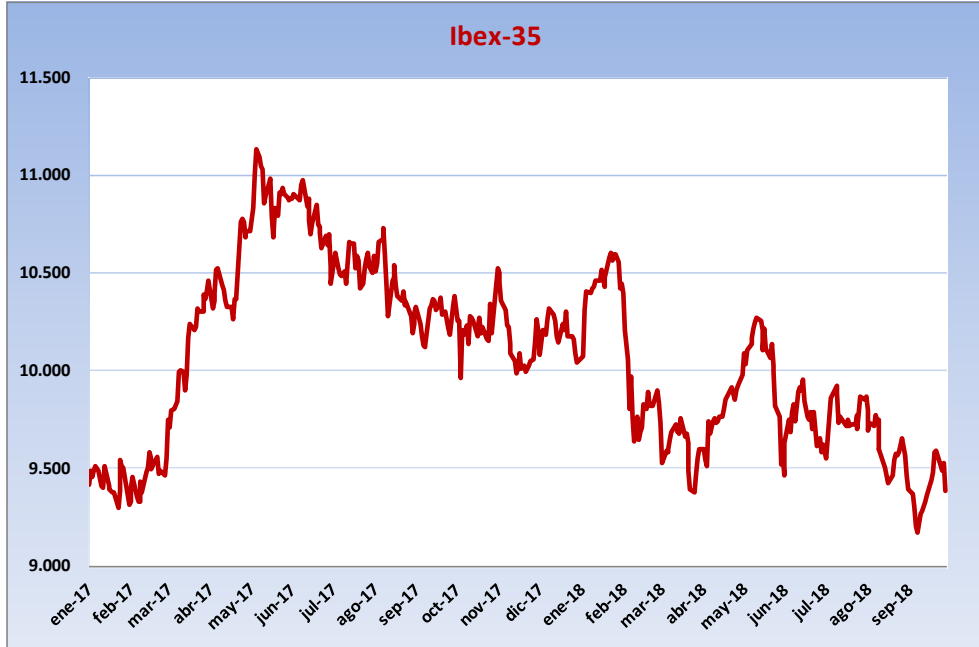
Xa en 2018, durante as primeiras semanas do ano, os índices bolsistas aumentaron con forza, impulsados polos sectores bancario e enerxético, debido ás expectativas dunha retirada menos gradual dos estímulos monetarios por parte do BCE e ao aumento dos prezos do petróleo. Con todo segundo avanzaba o trimestre o aumento da volatilidade propiciou unha corrección xeneralizada dos índices, e aínda que repuntaron posteriormente, recuperando parte do terreo perdido, a maioría de prazas pecharon o período comprendido entre finais de decembro do ano pasado e principios de marzo con caídas.

No segundo trimestre do ano, as tensións comerciais e a inquietude con respecto as divisas dos países emerxentes, e en Europa a incerteza política en Italia, aumentaron a volatilidade e a aversión ao risco, e presionaron á baixa a maioría dos índices.

Non obstante, ao longo do mes de setembro, a redución da aversión ao risco, como resultado da moderación das tensións e a evolución favorable da economía estadounidense, impulsaron a maioría dos índices.

Así, no mercado europeo, o índice Eurostoxx 50 caeu un 0,1% no período comprendido entre o 31 de agosto e o 2 de outubro. No mercado español, o IBEX35 diminuíu un 1%, situándose o 2 de outubro en 9.305,50 puntos. No resto de prazas europeas, rexistrouse un comportamento mixto cun predominio de ganancias: os índices avanzaron en Italia, Francia e Reino Unido (1,4% e 1,1% e 0,6%, respectivamente) e retrocederon en Alemaña (-0,6%). No mercado estadounidense, o índice S&P 500 rexistrou un avance do 0,8% no período, co que a ganancia acumulada anual sitúase no 9,3%.

Gráfico 19. Mercados Bolsistas



## II.5.5. Mercados de Divisas

Cadro 20: Mercados de Divisas

Tipos de cambio do euro (medias do período)		
Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
<b>2015</b>	1,110	134,29
<b>2016</b>	1,107	120,31
<b>2017</b>	1,129	126,65
<b>Mar.2018</b>	1,234	130,86
<b>Xuñ.2018</b>	1,168	128,53
<b>Set.2018</b>	1,166	130,54
% de apreciación sobre un ano antes		
<b>2015</b>	-16,5	-4,3
<b>2016</b>	-0,3	-10,4
<b>2017</b>	2	5,3
<b>Mar.2018</b>	15,5	8,4
<b>Xuñ.2018</b>	4	3,2
<b>Set.2018</b>	-2,1	-1,1

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

Durante 2017 o euro apreciouse fronte ao dólar. O resultado das eleccións francesas, a incerteza sobre as futuras decisións de política económica en Estados Unidos e a fortaleza das principais economías europeas, a pesar das perspectivas de normalización monetaria por parte da Fed, favoreceron a cotización do euro fronte ao dólar.

En 2018, as expectativas de normalización da política monetaria na Eurozona e as tensións comerciais entre Estados Unidos e China fortaleceron lixeiramente a cotización do euro, nun contexto de elevada volatilidade, e a pesar do aumento de tipos en Estados Unidos. Así, no período comprendido entre finais de febreiro e principios de abril deste ano, o euro apreciouse unha 0,4% fronte ao dólar e ao ien, e se depreciou un 1,2% fronte a libra esterlina. No mesmo período, o euro apreciouse un 0,1% en termos de cambio efectivo nominal fronte ao conxunto dos países industrializados.

Posteriormente, o aumento dos tipos de interese e a publicación de indicadores macroeconómicos favorables en Estados Unidos, xunto á incerteza política en Italia, fortaleceron a cotización do dólar fronte ao euro durante o mes de xuño.



Durante o mes de setembro o aumento de tipos de interese en Estados Unidos, as expectativas de novas subidas e a favorable evolución da economía estadounidense, fortaleceron a cotización do dólar fronte ao euro.

Gráfico 20. Mercados de Divisas



Gráfico 21. Mercados de Divisas

