



CONTEXTO ECONÓMICO- FINANCEIRO

II. CONTEXTO ECONÓMICO-FINANCIERO

II.1. Contexto económico

II.1.1. Contexto internacional

As perspectivas de crecemento da economía mundial prevén un lixeiro retroceso no crecemento de 2012 con respecto a 2011 e unha recuperación, tamén modesta, en 2013; así o Fondo Monetario Internacional (FMI), na actualización de outubro do seu informe semestral de perspectivas da economía mundial, prevé un crecemento global do 3,3% no ano actual fronte ao avance do 3,8% de 2011; en 2013 o crecemento será do 3,6 %, tres décimas superior ao do 2012. Estas proxeccións comparadas coas de xullo, restan dúas décimas ao crecemento de 2012 e tres ao incremento de 2013, minoración que dá conta do deterioro que se produciu na economía mundial nos últimos meses. O informe do FMI indica que o repunte no crecemento económico que predicían os datos relativos ao primeiro trimestre do ano se trincou no segundo, onde se observou unha desaceleración en todas as rexións de forma sincrónica; esta concordancia suxire que factores comúns están a afectar ás economías mundiais, o FMI indica que algúns destes factores poderían ser: o incremento do estres financeiro nos países periféricos de Europa, a caída da demanda interna de moitos países de Asia e América Latina (especialmente Brasil, China e India) debido á caída da demanda externa europea e a factores internos e a desaceleración no crecemento en Estados Unidos.

A Comisión Europea (CE), que publicou o 7 de novembro as súas previsións, tamén informa de que o PIB mundial foi perdendo forza ao largo do primeiro semestre de 2012 e que os indicadores adiantados apuntan cara a unha maior debilidade no que resta de ano. As estimacións da Comisión outorgan un crecemento mundial do 3,1% en 2012 e do 3,3% en 2013, indicando tamén que o próximo ano rexistrará un moderado incremento (dúas décimas) con respecto ao crecemento deste ano. Segundo a Comisión a desaceleración da Unión Europea e doutras economías avanzadas está repercutindo negativamente nas economías dos mercados emerxentes. As previsións da OCDE publicadas o 27 de novembro non inclúen o dato de crecemento global, pero estiman que o comercio mundial presente un crecemento do 2,8% en 2012 e do 4,7% en 2013; o prognóstico para o conxunto dos países da OCDE é dun crecemento do 1,4% tanto en 2012 como en 2013.

Atendendo ás grandes áreas económicas, os crecementos previstos para este ano e o próximo permiten examinar con máis detalle os comentarios xerais dos parágrafos anteriores. Nas economías avanzadas, segundo o FMI, as novas previsións moderan o crecemento con respecto ás anteriores e pronostican un crecemento do 1,3% para 2012 e do 1,5% en 2013; cifras que, respecto ás previstas en xullo, revisan unha décima á baixa a de 2012 e catro décimas a de 2013. Estas estimacións mostran un escenario máis pesimista para a área euro dado que o para 2012 estiman unha caída do 0,4%, case

dous puntos inferior ao crecemento de 2011 e unha décima por debaixo da previsión anterior; para o ano 2013 espérase un crecemento positivo do 0,2%, en xullo a previsión para o ano que ven era dun crecemento do 0,7%. A Comisión europea estima que o crecemento das economías avanzadas sexa do 1,2% en 2012 e do 1,4% en 2013, para a zona euro os crecementos de 2012 e 2013 serán do -0,4 e do 0,1% respectivamente, con respecto ás previsións realizadas na primavera as observacións realizadas cos datos do FMI son totalmente compatibles. Por países dentro da zona euro as perspectivas son similares ao conxunto, menor crecemento en 2012 que en 2013 (utilizando como fonte a CE); así ocorre en Francia (0,2% e 0,4%), Italia (-2,3% e -0,5%), Holanda (-0,3% e 0,3%), Bélxica (-0,2% e 0,7%), Portugal (-3,0% e -1,0%) por citar as máis destacadas ou as máis relacionadas coa nosa comunidade; en España (-1,4% e -1,4%) e Alemaña (0,8% e 0,8%) o crecemento será igual nos dous anos. Por último, as previsións máis recentes da OCDE están el liña coas anteriores e prevén unha caída do 0,4% para a zona euro en 2012 e do 0,1% en 2013; por países as previsións son similares ás da comisión europea para o ano 2012 e reducen levemente as estimacións da comisión en 2013.

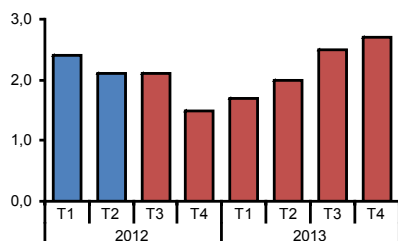
Nos dous principais países das economías avanzadas que quedan fóra da UE, as perspectivas para o ano 2013 son dun crecemento inferior ao do ano presente, aínda que nos dous casos os crecementos superan aos da zona euro. En Estados Unidos os crecementos esperados son do 2,2% en 2012 e do 2,1% en 2013, en Xapón estes crecementos son do 2,2% e do 1,2% ; a fonte utilizada é o FMI. Tanto o FMI como a CE e a OCDE manifestan que a economía norteamericana presenta riscos á baixa debido a que a principios de 2013 rematan, de non chegar a ningún acordo, paquetes de estímulo e rebaixas de impostos e entran en vigor automaticamente reducións do gasto público que poderían producir un axuste fiscal moi severo (precipicio fiscal) e levar á economía a unha nova recesión.

As economías emerxentes (que inclúen a Rusia, China, India, Malaisia, México, Brasil, ...) seguen tamén unha evolución parella ao conxunto, a principal diferenza é que os crecementos son máis sólidos, segundo o FMI o crecemento deste conxunto de economías será do 5,3% en 2012 e do 5,6% en 2013.

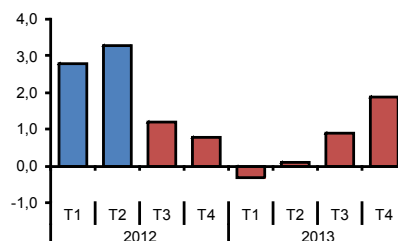
A Comisión Europea e a OCDE tamén ofrecen nas súas previsións o perfil dos crecementos trimestrais. O gráfico I presenta o crecemento intertrimestral para as principais economías europeas, Estados Unidos e Xapón segundo a CE, os datos da OCDE son totalmente concordantes.

Previsións crecemento interanual do PIB en 2012 e 2013

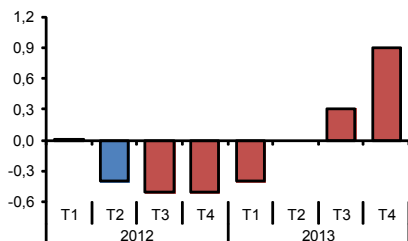
Estados Unidos



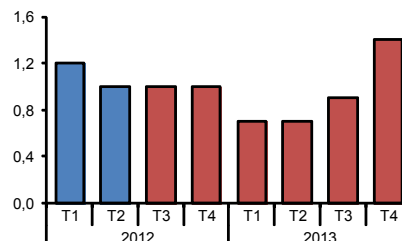
Xapón



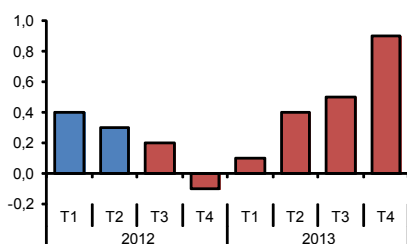
Área euro



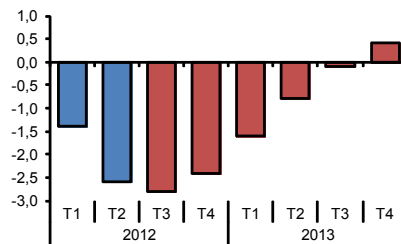
Alemania

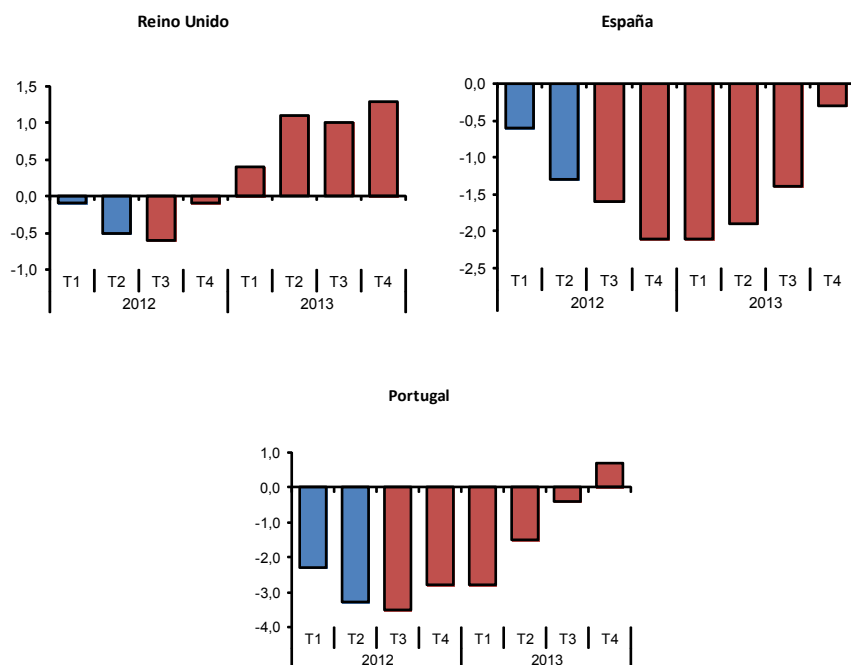


Francia



Italia





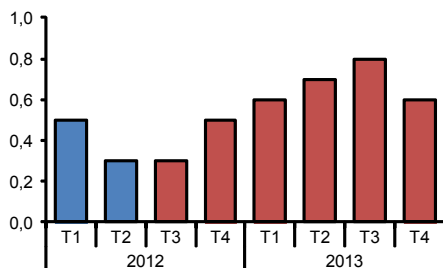
Fonte: Comisión Europea

Á vista destes gráficos obsérvase que en xeral o esperado é que os mínimos de crecemento ou os máximos de decrecemento intertrimestral se produzan entre o terceiro e cuarto trimestre deste ano, escápanse a este escenario xeral Italia e Portugal que xa mostraron fortes descensos no segundo trimestre e que exhiben unha senda de mellora a partir dese trimestre. Ademais obsérvase que en 2013 os crecementsos son positivos nas principais economías, agás Italia, España e Portugal, onde hai crecementsos nulos ou negativos. Para España, a perspectiva é similar á do conxunto con unha matización, espérase unha forte caída no cuarto trimestre de 2012 e non se producirá unha taxa positiva ata o cuarto trimestre de 2013 onde o crecemento será do 0,1%.

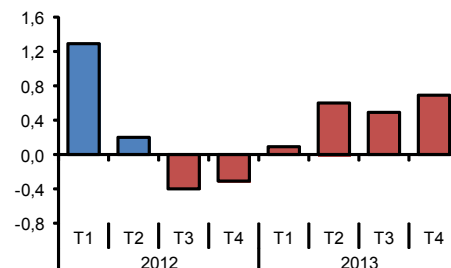
En termos de taxas interanuais os crecementsos son os que se mostran no gráfico 2 e os comentarios realizados no parágrafo anterior son, en conxunto, válidos.

Previsións crecemento intertrimestral do PIB en 2012 e 2013

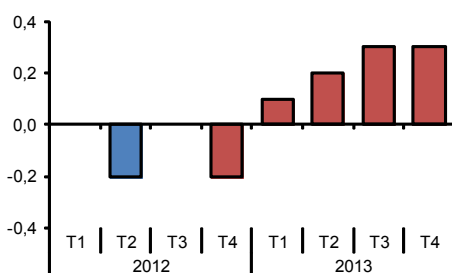
Estados Unidos



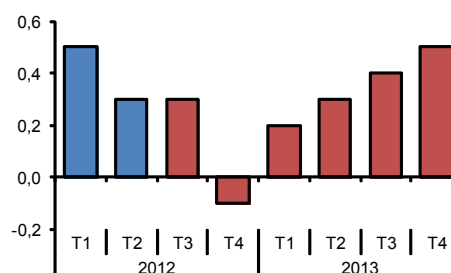
Xapón



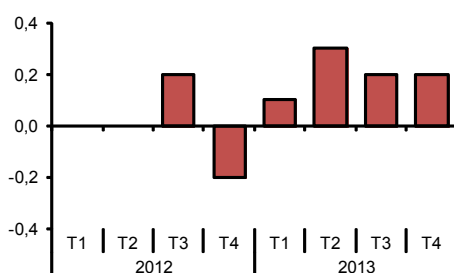
Área euro



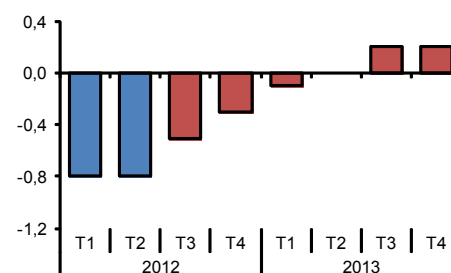
Alemania

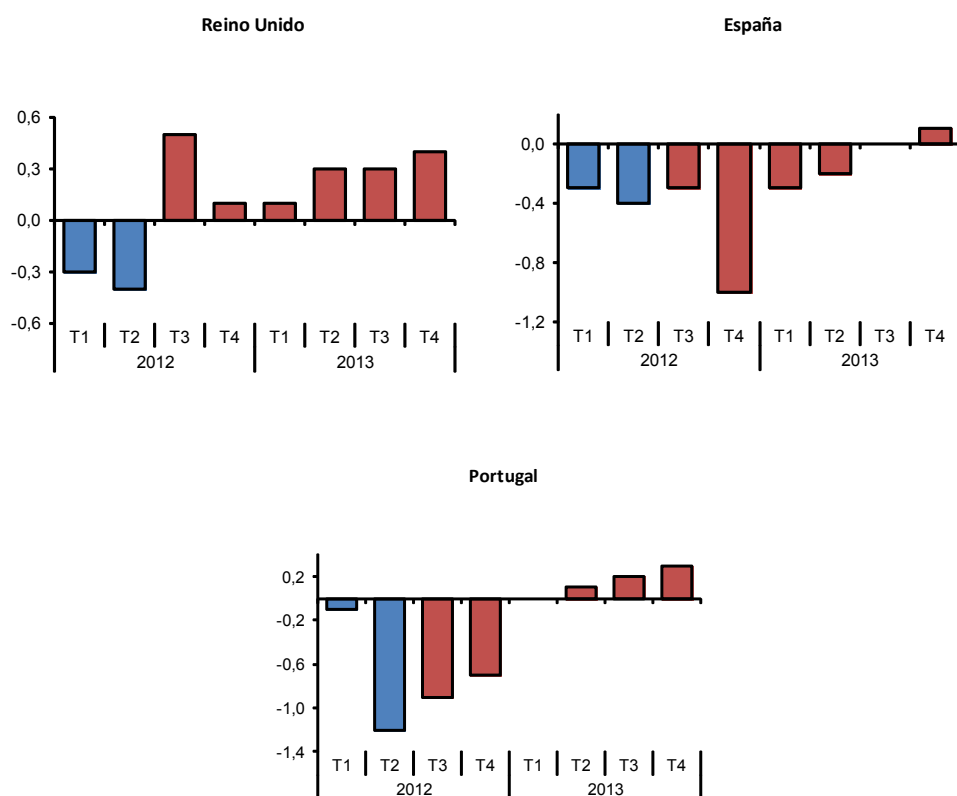


Francia



Italia





Fonte: Comisión Europea

Os datos publicados recentemente por Eurostat referidos ao crecemento do terceiro trimestre da UE e dos países que a conforman axústanse ao predito pola Comisión para ese trimestre. Na área do euro nos últimos trimestres maniféstase unha caída acelerada da demanda interna, este descenso ocorre tanto no gasto en consumo como na formación bruta de capital e afecta ás principais economías da zona. Na demanda externa obsérvase un menor crecemento das exportacións en todos os países en xeral e por conseguinte no agregado; o mesmo ocorre coas importacións como consecuencia de menor demanda interna e a baixada do ritmo exportador. Como resultado destas traxectorias o crecemento económico da zona foise debilitando en 2012 a mediada que avanzaba o ano, deste xeito no terceiro trimestre do ano a zona entrou en recesión logo de rexistrar un crecemento intertrimestral negativo (-0,1%) por segundo trimestre consecutivo. As previsións apuntan a que o cuarto trimestre do ano tamén se anote un descenso intertrimestral e que no primeiro trimestre de 2013 a variación xa sexa positiva.

Os seguintes cadros mostran as últimas previsións da Comisión Europea, OCDE e do FMI para os principais países e para os anos 2012 e 2013 e as revisións que se produciron na previsión do ano 2013 entre a actual e a previa nos tres organismos.

Previsións macroeconómicas para 2012. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %

	FMI		OCDE		Comisión Europea	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
PIB Mundial	3,3	3,6	--	--	3,1	3,3
Área Euro	-0,4	0,2	-0,4	-0,1	-0,4	0,1
Francia	0,1	0,4	0,2	0,3	0,2	0,4
Alemania	0,9	0,9	0,9	0,6	0,8	0,8
Italia	-2,3	-0,7	-2,2	-1,0	-2,3	-0,5
Portugal	-3,0	-1,0	-3,1	-1,8	-3,0	-1,0
España	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	1,4	-1,4
Reino Unido	-0,4	1,1	-0,1	0,9	-0,3	0,9
Estados Unidos	2,2	2,1	2,2	2,0	2,1	2,3
Xapón	2,2	1,2	1,6	0,7	2,0	0,8
Marrocos	2,9	5,5	--	--	--	--
México	3,8	3,5	3,8	3,3	3,7	3,5
Brasil	1,5	4,0	1,4	4,0	1,5	3,9
China	7,8	8,2	7,5	8,5	7,7	7,7
India	4,9	6,0	4,5	5,9	5,0	5,8
Comercio mundial bens e	3,2	4,5	2,8	4,7	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

Previsións macroeconómicas para 2012. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %

	FMI		OCDE		Comisión Europea	
	2013 (xull)	2013 (out)	2013 (xull)	2013 (out)	2013 (mai)	2013 (nov)
PIB Mundial	3,9	3,6	--	--	3,7	3,3
Área Euro	0,7	0,2	0,9	-0,1	1,0	0,1
Francia	0,8	0,4	1,2	0,3	1,3	0,4
Alemania	1,4	0,9	2,0	0,6	1,7	0,8
Italia	-0,3	-0,7	-0,4	-1,0	0,4	-0,5
Portugal	--	-1,0	-0,9	-1,8	0,3	-1,0
España	-0,6	-1,3	-0,8	-1,4	-0,3	-1,4
Reino Unido	1,4	1,1	1,9	0,9	1,7	0,9
Estados Unidos	2,3	2,1	2,6	2,0	2,1	2,3
Xapón	1,5	1,2	1,5	0,7	1,7	0,8
Marrocos	--	5,5	--	--	--	--
México	3,6	3,5	3,8	3,3	3,5	3,5
Brasil	4,6	4,0	4,2	4,0	4,2	3,9
China	8,5	8,2	9,3	8,5	8,2	7,7
India	6,5	6,0	7,7	5,9	7,5	5,8
Comercio mundial bens e	5,1	4,5	7,0	4,7	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

II.1.2. Economía española

O PIB xerado pola economía española no terceiro trimestre de 2012 rexistrou un decrecemento do 1,6% respecto ao mesmo período do ano anterior, dúas décimas superior ao rexistrado no período precedente. En termos de taxa intertrimestral o descenso foi do 0,3%, unha décima inferior á caída experimentada no trimestre precedente. Deste xeito a economía española continúa a súa desaceleración como consecuencia da menor achega da demanda nacional ao crecemento.

Analizando os dous grandes compoñentes do PIB español dende a óptica do gasto observase unha maior caída da demanda nacional que non se viu compensada pola achega da demanda externa que permaneceu constante. Así, por unha parte, a achega da demanda nacional ao PIB sitúase no -4,0%, dúas décimas inferior á rexistrada no trimestre precedente e por outra, a demanda externa mantén a súa achega ao crecemento agregado en 2,4 puntos porcentuais, igual que no trimestre precedente e unha décima por debaixo da rexistrada no primeiro trimestre.

España. PIB e os seus compoñentes. Perspectiva da demanda.
Índices de volume. Taxas de variación anual

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
PIBpm a Prezos de mercado	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,7	-1,4	-1,6
Demanda interna							
Gasto en consumo final	0,6	-0,8	-1,0	-2,1	-1,9	-2,3	-2,5
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	0,0	-1,0	-0,4	-2,5	-1,3	-2,1	-1,9
- Gasto en consumo final AAPP	2,2	-0,5	-2,7	-1,1	-3,7	-2,9	-3,9
Formación bruta de capital	-5,9	-5,1	-4,6	-6,5	-7,4	-9,2	-9,7
Sector Exterior							
Achega demanda externa neta	1,4	2,4	2,5	3,1	2,5	2,4	2,4
Exportación bens e servizos	10,2	7,1	7,6	5,8	2,4	2,9	4,3
Importación bens e servizos	4,5	-1,6	-1,2	-4,9	-5,8	-5,1	-3,5

Fonte: CNTR INE

O gasto en consumo final dos fogares reduce o seu decrecemento interanual este trimestre dende o 2,1% ata o 2,0%; o principal recurso dos fogares para o gasto, a remuneración de asalariados, caeu catro décimas máis no terceiro trimestre respecto do segundo. Esta diferenza de comportamento pode ser explicada porque é plausible que se producira unha anticipación nas compras debido ao incremento do tipo do IVE en setembro, anticipación que afectou ao comportamento do gasto en consumo dos fogares. Tódolos compoñentes do gasto dos fogares, a escala agregada, mostran un mellor comportamento que no trimestre precedente, agás o gasto en bens non duradeiros.

O gasto en consumo final das AA.PP. rexistra un decrecemento superior nun punto ao do segundo trimestre, a taxa situouse no -3,9%. A redución do gasto na remuneración dos asalariados das AAPP e nas compras de bens e servizos realizadas por estas administracións explican esta caída.

A formación bruta de capital fixo aumenta tamén a súa contracción en sete décimas pasando do -9,2% ao -9,9%; a inversión en construción, que caeu un 12,6%, e a de bens de equipo, que decrece un 7,2% explican esta forte caída.

A achega da demanda externa da economía española ao PIB trimestral neste período foi de 2,4 puntos porcentuais, manténdose no mesmo nivel que no trimestre precedente e unha décima por debaixo da do primeiro trimestre; resultado que se produce como consecuencia dunha aceleración das exportacións e dun menor decrecemento das importacións. As exportacións de bens e servizos aceleran o seu crecemento pasando do 2,9% ao 4,3%, este maior crecemento prodúcese en maior medida nas exportacións de servizos que rexistran un crecemento do 8,9%, 3,5 puntos por enriba do crecemento do segundo trimestre, pero as exportacións de bens tamén acadan un rexistro superior en catro décimas ao do trimestre precedente, o crecemento foi do 3,7%. O incremento das

ventas de bens aos países que non pertencen á Unión Europea foi o responsable destes resultados. Pola súa parte, as importacións caeron un 3,5%, 1,6 puntos por debaixo da caída rexistrada no trimestre precedente, as importacións de bens e de servizos non turísticos caeron menos que no segundo trimestre mentres que as compras dos residentes no resto do mundo aceleran fortemente o seu descenso.

Dende a perspectiva da oferta apreciase unha maior caída que no trimestre precedente na rama da construción, as restantes mostran rexistros similares aos do segundo trimestre. Así as ramas agraria, gandeira e pesqueira pasan dun crecemento do 2,5 ao 2,6%, as industriais reducen tres décimas o seu decrecemento, do 3,3 ao 3,0% e as ramas dos servizos acrecentan dúas décimas o seu descenso situándose no 0,5%. A construción rexistra un descenso do 9,6%, agravando a súa caída 2,4 puntos porcentuais, segundo o INE este deterioro é congruente coa demanda de activos ligados a esta actividade, afectando esta diminución tanto á obra en edificación como ás outras construcións.

España. PIB e os seus compoñentes. Ótica da oferta. Índices de volume. Taxas de variación anual

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
PIB a prezos de mercado	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,7	-1,4	-1,6
Agricultura, gandería e pesca	8,1	8,2	8,7	7,8	2,8	2,5	2,6
Industria	5,8	2,4	2,5	0,2	-3,4	-3,3	-3,0
- Industria manufacturera	6,1	2,7	2,7	0,1	-4,5	-4,7	-3,7
Construción	-8,6	-6,1	-4,3	-4,5	-7,5	-7,2	-9,6
Servizos	1,3	1,6	1,6	1,1	0,8	-0,3	-0,5
Impostos netos sobre os produtos	-4,7	-5,3	-6,0	-5,9	-0,6	-0,5	-0,2

Fonte: CNTR INE

O emprego, medido en postos de traballo a tempo completo, reduce o seu decrecemento nunha décima ata situarse no -4,6% o que supón a redución de 789 mil empregos netos a tempo completo nun ano. O número de horas efectivamente traballadas polas persoas ocupadas na economía redúcese un 4,0% neste trimestre comparado co terceiro trimestre do ano pasado. A diferenza entre esta evolución e a dos empregos equivalentes a tempo completo débese o crecemento do 0,6% da xomada media a tempo completo, incrementándose unha décima con respecto ao segundo trimestre.

Con este crecemento da actividade e do emprego a produtividade aparente por posto de traballo equivalente redúcese en catro décimas, dende o 3,5 ata o 3,1%.

España. Postos de traballo equivalentes a tempo completo. Taxas de variación anual

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
Total	-1,4	-0,9	-1,6	-2,9	-3,7	-4,7	-4,6
Agricultura, gandería e pesca	-3,9	-3,3	-4,4	-1,7	-1,8	-1,5	-0,4
Industria	-1,4	-0,4	0,2	-2,3	-4,0	-5,8	-5,7
- Industria manufacturera	-1,3	-0,5	0,0	-2,2	-4,6	-6,4	-6,3
Construción	-10,9	-14,6	-17,4	-20,0	-21,1	-19,4	-19,6
Servizos	0,0	0,9	0,2	-0,9	-1,8	-3,0	-3,0

Fonte: CNTR INE

Estes datos do terceiro trimestre de 2012 confirman que se acentúa o ritmo de decrecemento económico e coinciden co previsto pola Comisión que se mostra no gráfico 2. Esta previsión estima que o decrecemento interanual do PIB no cuarto trimestre do ano será superior ao do terceiro e que se cerrará o ano cunha caída do 1,3 ou do 1,4%, cifras que concordan coas previsións do FMI e da OCDE e están unha ou dúas décimas por debaixo da caída prevista polo goberno a finais de setembro deste ano.

No seguinte cadro presentamos as estimacións de crecemento para España previstas para o ano 2013 segundo o Goberno, o FMI, a OCDE e a Comisión Europea.

España. Previsións macroeconómicas. TVA (%)

	2012				2013			
	ME	CE	OCDE	FMI	ME	CE	OCDE	FMI
PIB por compoñentes de demanda								
Gasto en consumo final nacional.	-2,4	--	--	--	-3,1	--	--	--
Gasto en consumo final nacional de fogares (1)	-1,5	-1,9	-1,9	-2,2	-1,4	-2,1	-2,3	-2,4
Gasto en consumo final das AA.PP.	-4,8	-4,9	-4,1	-4,1	-8,2	-7,2	-4,0	-5,4
Formación bruta de capital	-9,9	--	--	--	-2,1	--	--	--
Formación bruta de capital fixo	--	-9,0	-9,1	-8,9	--	-5,6	-9,0	-4,1
Variación de existencias*	0,0	--	--	--	0,0	--	--	--
Demanda nacional	-4,0	-4,0	-3,9	-4,0	-2,8	-3,8	-3,9	-3,4
Exportacións de bens e servizos	1,6	2,1	4,0	2,4	6,0	4,2	6,4	3,5
Importacións de bens e servizos	-6,7	-6,3	-4,5	-5,7	-1,5	-3,2	-1,3	-2,8
Achega exterior*	2,5	2,6	2,6	2,5	2,3	2,3	2,5	2,1
Produto interior bruto	-1,5	-1,4	-1,3	-1,5	-0,5	-1,4	-1,4	-1,3
Mercado de traballo								
Emprego. Equivalente a tempo completo	-3,7	-4,5	--	-4,4	-0,2	-2,7	--	-0,1
Taxa de paro	24,6	25,1	25,0	24,9	24,3	26,6	26,9	25,1
PIB prezos correntes								
PIB	-1,2	-1,2	-1,0	-0,5	1,2	0,5	-0,7	0,0
PIB. Niveis. Miles de Millóns de €	1.050,6	--	--	1.058,4	1.062,9	--	--	1.058,3

* Achega ao crecemento do PIB

(1) Inclúe ás ISFLSF

Fonte: Ministerio de Economía, Comisión Europea e FMI

○ escenario da OCDE (máis actualizado) prevé unha caída do PIB en 2012 do 1,3%

e do 1,4% en 2013, a Comisión Europea estima que o PIB en 2012 e 2013 descenderá un 1,4%, o FMI prognostica unha caída do 1,5% en 2012 e do 1,3% en 2013 e, por último, o Goberno revisou á alza a previsión para 2012 que agora estima nun descenso do 1,3% e contempla unha caída do 0,5% para 2013.

Polo tanto, as previsións para 2013 están entre o -0,5% segundo o Goberno, o -1,3% segundo o FMI e, por último, o descenso do 1,4% estimado pola Comisión Europea e a OCDE. Se analizamos as razóns desta caída dende a perspectiva da demanda segundo estas catro fontes chegamos ás seguintes conclusións, a estimación máis optimista baséase nunha achega da demanda interna menos negativa (-2,8% fronte a un -3,8%, -3,9% e un -3,4%) que responde á súa vez a unha caída menos elevada do gasto en consumo final dos fogares e da formación bruta de capital. A achega da demanda externa, en cambio, presenta uns niveis similares segundo as catro estimacións.

No que respecta ao mercado de traballo, a Comisión Europea e a OCDE vaticinan un peor comportamento tanto do emprego como da taxa de paro, segundo a CE o emprego caerá un 2,7% e a taxa de paro situarase no 26,6%, a OCDE eleva esta taxa ata o 26,9%.

II.1.3. Economía galega

Se ben as previsións provisionais para o peche do ano 2012 melloran os datos recollidos para o terceiro trimestre, pola dispoñibilidade de información contrastada faremos referencia a estas últimas. O Produto interior bruto (PIB) xerado pola economía galega no terceiro trimestre de 2012 rexistrou un descenso de tres décimas con respecto ao trimestre anterior, medido en termos de índices de volume e con datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Este descenso é inferior nunha décima a diminución intertrimestral observada no trimestre anterior e supón cinco trimestres de caída consecutiva.

O descenso sobre o trimestre anterior do PIB galego coincide co dato difundido polo INE de crecemento da economía española.

Neste trimestre o descenso interanual sitúase no 1,2%, dúas décimas superior ao retroceso do trimestre anterior e catro décimas inferior á caída do PIB nacional.

Produto interior bruto. Índices de volume. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario

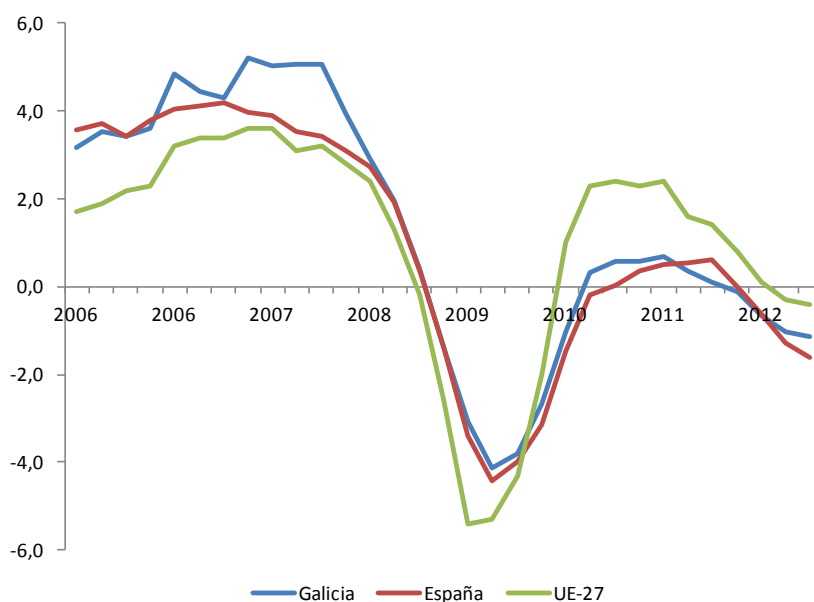
	2010	2011	2011				2012		
			I	II	III	IV	I	II	III
Galicia									
Variación interanual	0,1	0,3	0,7	0,4	0,1	-0,1	-0,6	-1,0	-1,2
Variación intertrimestral	--	--	0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
España									
Variación interanual	-0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,0	-0,7	-1,4	-1,6
Variación intertrimestral	--	--	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3

Galicia. Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

España Fonte: INE. Contabilidad nacional trimestral de España

PIB pm. Volume encadeado referencia 2005. Datos corrixidos de estacionalidade e calendario.

Variacións interanuais (%)



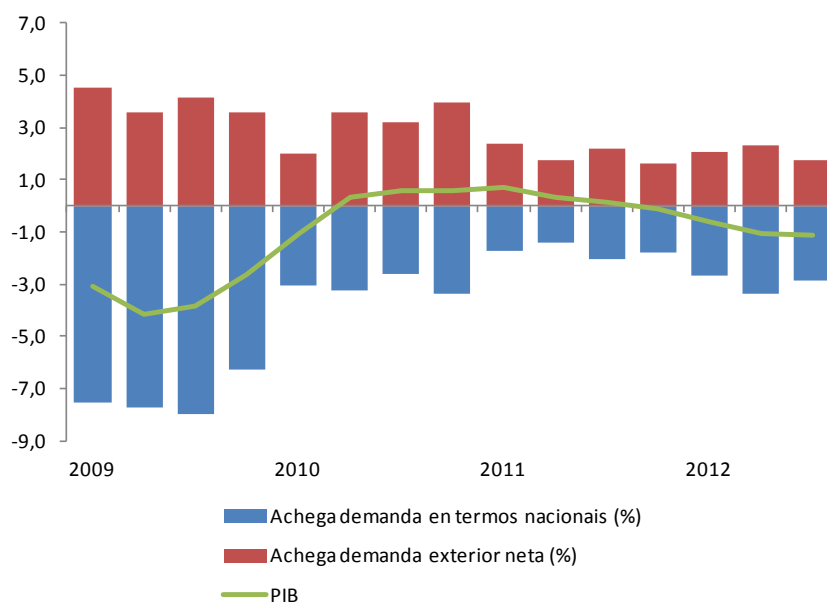
Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

Analizando os compoñentes do PIB dende a óptica da demanda observamos que a achega da demanda en termos nacionais ao crecemento do PIB foi de -2,2 puntos porcentuais, dúas décimas inferior á contribución do trimestre anterior. O gasto en consumo final presenta un descenso do 0,9%, unha décima superior ao rexistrado no trimestre anterior, o apartado da formación bruta de capital rexistra un descenso do 5,3%, coincidente co retroceso observado no trimestre precedente. A contribución do sector exterior é de 2,8 puntos porcentuais, a mesma que no trimestre anterior.

No terceiro trimestre de 2012, a achega da demanda interna en termos nacionais ao crecemento do PIB foi de -2,9 puntos porcentuais, cinco décimas superior á contribución do trimestre anterior. O gasto en consumo final presenta un descenso do 2,5%, dúas

décimas inferior ao rexistrado no trimestre precedente e o apartado da formación bruta de capital rexistra un descenso do 4,3%, inferior en 1,3 puntos ao retroceso observado no segundo trimestre. A contribución do sector exterior é de 1,7 puntos porcentuais, diminuíndo seis décimas con respecto ao trimestre anterior.

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



Fonte: IGE

Galicia. PIB e os seus compoñentes. Perspectiva da demanda. Índices de volume.

Taxas de variación anual

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
PIBpm a Prezos de mercado	0,7	0,4	0,1	-0,1	-0,6	-1,0	-1,2
Demanda interna							
Gasto en consumo final	-0,5	-0,6	-1,5	-1,4	-1,9	-2,7	-2,5
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	-0,9	-1,0	-0,8	-1,2	-1,6	-2,2	-2,3
- Gasto en consumo final AAPP	0,7	0,5	-3,4	-1,9	-2,6	-4,2	-2,9
Formación bruta de capital	-5,9	-4,2	-3,8	-2,8	-5,6	-5,6	-4,3
Sextor Exterior							
Achea demanda externa neta	2,4	1,8	2,2	1,7	2,0	2,3	1,7
Exportación bens e servizos	6,2	8,3	-0,8	3,6	-10,6	-11,4	5,0
Importación bens e servizos	1,6	4,5	-4,7	0,4	-13,7	-14,9	1,7

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro ao servizo dos fogares decrece un 2,3% no terceiro trimestre de 2012, unha décima superior ao descenso que experimentou no trimestre anterior. A debilidade deste agregado reside sobre todo na atonía do mercado de traballo que diminúe a renda dispoñible dos fogares. Os

principais indicadores de consumo dos fogares móstranse en sintonía co agregado, así o testemuñan o índice de vendas de comercio polo miúdo deflactado e corrixido de estacionalidade e calendario, o indicador de confianza do consumidor e a matriculación de turismos, todos eles mostran descenso interanuais superiores aos do trimestre precedente. A renda salarial real calculada con: afiliación, incremento salarial pactado en convenio e o IPC como deflactor tamén presentan un descenso interanual, pero neste caso o decrecemento é inferior ao do trimestre precedente.

No mesmo período, o gasto en consumo final das administracións públicas descende 1,3 puntos menos que a taxa observada no trimestre anterior, quedando no 2,9%.

A formación bruta de capital mostra un ritmo de caída inferior ao do trimestre anterior, descendeu un 4,3% neste trimestre. Os indicadores que rexistran descenso inferiores aos do trimestre anterior son os relativos á inversión en construción, a produción industrial de bens de equipo e a importación de bens de capital. En cambio, a matriculación de vehículos de carga acada unha taxa de crecemento máis negativa que a do trimestre precedente.

Como xa se comentou anteriormente, no terceiro trimestre de 2012 a achega da demanda externa neta foi de 1,7 puntos, seis décimas inferior que a estimada para o trimestre anterior. As exportacións presentan un crecemento do 5,0%, no trimestre precedente caían un 11,4%; as destinadas a outros países, que no primeiro semestre de 2012 rexistraron un descenso superior ao 20% en termos reais, presentan no terceiro trimestre un incremento do entorno do 12%. Pola súa parte, as importacións creceron un 1,7%, o que supón un forte aumento con respecto á caída rexistrada no trimestre anterior.

Dende a perspectiva da oferta, no terceiro trimestre de 2012 os crecementos interanuais dos grandes agregados son negativos agás na industria, que presenta unha taxa positiva. As menores caídas corresponden ao sector primario. A construción e os servizos rexistran un decrecemento máis elevado, a primeira minora levemente o seu ritmo de descenso e as ramas dos servizos en conxunto agravan a taxa negativa do trimestre anterior.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira presentan un descenso do 0,3%, inferior en cinco décimas ao crecemento do segundo trimestre do ano. O comportamento do sector pesqueiro, onde os indicadores de volume presentan unha caída máis elevada que a do trimestre precedente, non foi compensado polo incremento da taxa interanual das ramas agrarias e gandeiras.

As ramas da industria rexistran un crecemento do 3,8%, primeiro crecemento positivo que se rexistra desde o primeiro trimestre de 2010. Dentro destas, a industria manufacturera creceu un 3,1%.

A taxa de variación interanual do sector da construción foi do -3,9%, unha décimas

superior ao rexistro do trimestre anterior. A edificación residencial, a non residencial e a licitación oficial mostran taxas interanuais máis favorables que as do segundo trimestre.

Por último, neste trimestre o sector dos servizos presenta un decrecemento interanual do 1,3%, o que implica unha caída un punto superior á do trimestre precedente. Presentan taxas negativas todas as ramas, as máis negativas correspóndenlle ás actividades financeiras e de seguros (-3,1%), ao comercio, transporte e hostalería (-2,9%), ás de información e comunicación (-2,6%) e ás actividades profesionais (-2,2%).

Galicia. PIB e os seus compoñentes. Óptica da oferta. Índices de volume.

Taxas de variación anual

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
PIB a prezos de mercado	0,7	0,4	0,1	-0,1	-0,6	-1,0	-1,2
Agricultura, gandería e pesca	3,6	1,8	1,2	2,6	1,7	0,2	-0,3
Industria	-0,8	0,0	-5,3	-1,1	-4,3	-1,9	3,8
- Industria manufacturera	2,0	0,0	-6,1	-2,4	-4,9	-4,6	3,1
Construción	-4,0	-2,9	-2,7	-2,7	-3,6	-4,0	-3,9
Servizos	1,9	0,9	1,4	0,1	0,4	-0,3	-1,3
Impostos netos sobre os produtos	1,0	2,4	4,3	2,0	2,8	1,5	-0,2

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, decreceu no terceiro trimestre deste ano un 3,8%, o que supuxo un descenso de 39.005 postos de traballo equivalentes nun ano.

Galicia. Postos de traballo equivalentes a tempo completo. Taxas de variación anual

	2011				2012		
	I	II	III	IV	I	II	III
Total	-2,4	-2,3	-3,0	-3,0	-3,5	-4,0	-3,8
Agricultura, gandería e pesca	-0,9	-2,2	-3,0	-3,4	-2,6	-2,2	-2,7
Industria	-3,2	-3,8	-5,0	-5,6	-6,6	-7,3	-7,0
- Industria manufacturera	-3,4	-4,3	-5,8	-6,3	-7,4	-7,7	-7,3
Construción	-8,8	-11,0	-12,7	-14,6	-16,4	-17,3	-16,5
Servizos	-1,4	-0,5	-1,0	-0,5	-0,9	-1,5	-1,3

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Atendendo ás ramas de actividade apréciase un descenso de todos os principais agregados; os maiores descensos prodúcense nas ramas da construción e nas industriais. Con respecto aos descensos do trimestre precedente obsérvase unha mellora en todos os sectores agás o primario onde se incrementou o ritmo de descenso.

As ramas agraria e pesqueira mostran un descenso interanual do 2,7% no terceiro

trimestre do ano, cinco décimas por enriba do descenso do trimestre precedente.

O conxunto da industria rexistra unha caída do 7,0%, tres décimas inferior ao descenso do trimestre anterior; as industrias manufactureiras tamén desaceleran a súa caída, neste caso en catro décimas, e rexistran un descenso do 7,3%. A construción acada o maior decrecemento de todas as ramas, un 16,5%, oito décimas inferior ao descenso interanual rexistrado no trimestre precedente.

Por último, os servizos minoran, igual que a industria e a construción, o decrecemento do trimestre anterior en dúas décimas, quedando situada a taxa no -1,3%. O maior descenso dentro dos servizos correspóndelle á rama da administración pública, sanidade e educación (2,8%) seguida polo comercio, transporte e hostalería e as actividades profesionais onde se rexistran caídas do 2,3%.

Distinguindo por situación profesional, o emprego asalariado, entemos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, a nos neste trimestre unha taxa de variación interanual do -3,6%, dato que supón unha diminución de 31.289 postos de traballo asalariados a tempo completo nun ano.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase no 2,7%, catro décimas inferior que a variación rexistrada no trimestre anterior.

O PIB valorado a prezos correntes presenta no terceiro trimestre de 2012 un crecemento interanual do 0,4%, seis décimas superior ao do trimestre precedente. Este crecemento implica unha taxa do deflactor implícito do 1,6%, oito décimas superior ao incremento rexistrado no trimestre anterior.

II.1.4. Escenario macroeconómico

A elaboración de cadros macroeconómicos para a predición dos principais agregados da economía presenta nos últimos anos grandes incertezas. As previsións iniciais son sistematicamente corrixidas á baixa a medida que transcorren os meses; esta aseveración foi especialmente indiscutible en 2008 e 2009, anos nos que se inicia a crise actual. En 2010 e 2011 as estimacións sobre o crecemento foron menos discordantes cos datos finalmente obtidos. No momento actual estamos nunha situación máis parecida a 2008-2009 que aos dous anos precedentes, volvemos de novo a un proceso recesivo que dificulta a previsión. Como mostra desto podemos argumentar que as previsións de crecemento para o ano 2012 da economía española e dos principais países europeos sufriu xa varias revisións á baixa. A modo de exemplo, a Comisión Europea prevía para España un crecemento do 1,5% para 2012 en maio de 2011, en setembro de 2011 rebaixou o crecemento a un 0,7%, en maio deste ano anticipaba un descenso do 1,8% e finalmente o 7 de novembro reducía esta caída ao 1,4%. Esta situación repítese para os principais organismos que reali-

zan prospeccións sobre a economía (FMI, OCDE, ...) e afecta especialmente aos países da Unión Europea con maiores problemas (Italia, Portugal, España,...).

O forte grado de incerteza sobre o crecemento económico de España e dos principais países da zona euro dificulta a elaboración do cadro macroeconómico galego para 2013 posto que hai unha forte interdependencia da nosa economía coas anteriores. Así, o grao de apertura da economía galega co exterior situouse nos últimos anos entre o 100% e o 125%, fronte ao 55,9% a nivel nacional. O comercio co resto de comunidades autónomas explica esta diferenza pois o grao de apertura sen ter en conta o resto das comunidades españolas é similar ao do conxunto nacional. Este forte vínculo comercial e de servizos co resto de España e con Francia, Italia, Portugal, Alemaña e Gran Bretaña motivan que a nosa economía sexa sensible á situación que atravesan estas economías.

Á vista dos parágrafos anteriores, realizamos para 2013 un cadro macroeconómico congruente cunha previsión de crecemento nacional que se sitúa no entorno do -1,1%, resultado de ponderar as diversas estimacións sobre o crecemento do PIB español efectuadas polo Goberno, FMI, UE, e OCDE e organismos nacionais recollidos a previsión de consenso de FUNCAS. O maior peso correspóndelle ás previsións da CE e da OCDE por ser as últimas, a previsión do Goberno non supera o 25%. Partimos pois dun escenario central de caída do 1,1% do PIB a nivel nacional debido principalmente á forte caída da demanda interna que non se compensa coa achega positiva do sector exterior.

O seguinte cadro resume as principais previsións para España. Está elaborada a partir dos datos do panel de FUNCAS, ós que se engaden as previsións do Goberno, Banco de España, OCDE, FMI (os crecementos dos compoñentes do PIB son os da previsión de abril) e Comisión Europea. FUNCAS realiza enquisas entre 18 servizos de análise españois para obter estes datos.

Principais previsións para España

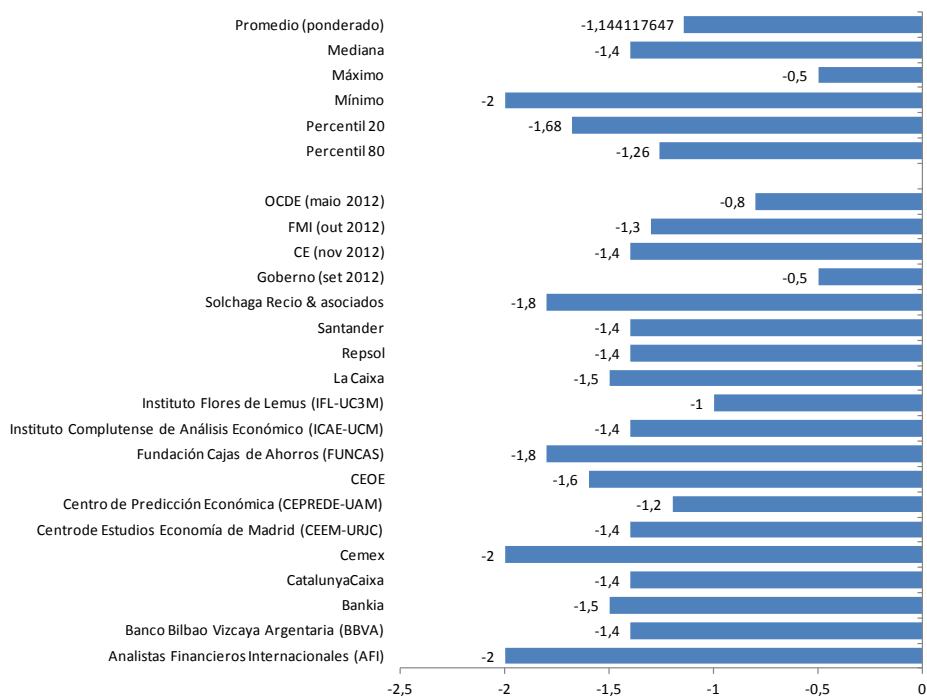
	Previsión PIB España 2013	Previsión GCFE 2013	Previsión GCFAAPP 2013	Previsión FBKF 2013	Previsión Demanda nacional 2013	Previsión Exportacións 2013	Previsión Importacións 2013
CE (nov 2012)	-1,4	-2,1	-7,2	-5,6	-3,8	4,2	-3,2
FMI (out 2012)	-1,3	-2,4	-5,4	-4,1	-3,4	3,5	-2,8
OCDE (maio 2012)	-0,8	-1,8	-4,5	-2,4	-2,4	5,7	0,8
Goberno (set 2012)	-0,5	-1,4	-8,2	-2,0	-2,8	6,0	-1,5
Analistas Financieros Internacionales (A)	-2,0	-2,5	-9,0	-9,6	-4,3	5,6	-1,6
Centro de Estudios Economía de Madrid	-1,4	-2,2	-7,6	-2,9	-3,4	4,8	-1,5
Centro de Predicción Económica (CEPRE)	-1,2	-1,3	-8,1	-4,3	-3,6	4,2	-2,4
Instituto Complutense de Análisis Económico	-1,4	-2,3	-6,2	-5,2	-4,0	3,8	-2,0
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-1,0	-1,8	-3,5	-5,0	-2,8	4,4	-2,3
Solchaga Recio & asociados	-1,8	-2,1	-8,1	-6,6	-4,3	4,4	-4,1
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-1,8	-3,2	-5,1	-9,0	-4,7	3,8	-5,4
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-1,4	-2,8	-7,9	-5,6	-4,4	7,2	-2,1
Bankia	-1,5	-2,4	-5,9	-4,2	-3,4	3,6	-2,7
CatalunyaCaixa	-1,4	-3,5	-7,2	-5,2	-3,8	4,7	-5,5
La Caixa	-1,5	-1,5	-8,5	-5,6	-3,7	3,8	-3,3
Santander	-1,4	-1,7	-7,0	-6,5	-3,7	3,8	-4,0
CEOE	-1,6	-2,1	-9,3	-4,7	-3,7	5,4	-2,5
Cemex	-2,0	-2,6	-4,0	-8,5	-4,0	5,6	0,0
Repsol	-1,4	-1,7	-9,9	-4,8	-4,2	4,8	-4,8
Percentil 80	-1,3	-1,7	-5,3	-4,2	-3,4	5,6	-1,6
Percentil 20	-1,7	-2,5	-8,3	-6,5	-4,2	3,8	-4,0
Mínimo	-2,0	-3,5	-9,9	-9,6	-4,7	3,0	-5,5
Máximo	-0,5	-1,1	-3,5	-1,0	-1,9	7,2	1,0
Mediana	-1,4	-2,1	-7,2	-5,2	-3,7	4,4	-2,5
Promedio (ponderado)	-1,1	-2,0	-6,8	-4,2	-3,4	4,4	-2,6

Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Nos gráficos que se mostran a continuación preséntanse estes crecementos desagregados por partidas para ver ata que punto son coincidentes as hipóteses sobre os agregados que compoñen o PIB desde a perspectiva da demanda. Os compoñentes da demanda con maior consenso no seu crecemento ou decrecemento son: as exportacións e o gasto en consumo final dos fogares. Para as primeiras, todos os organismos estiman un crecemento positivo que en media ponderada roldará o 5,1% e para o gasto en consumo final dos fogares prevese un descenso medio do 2,0%.

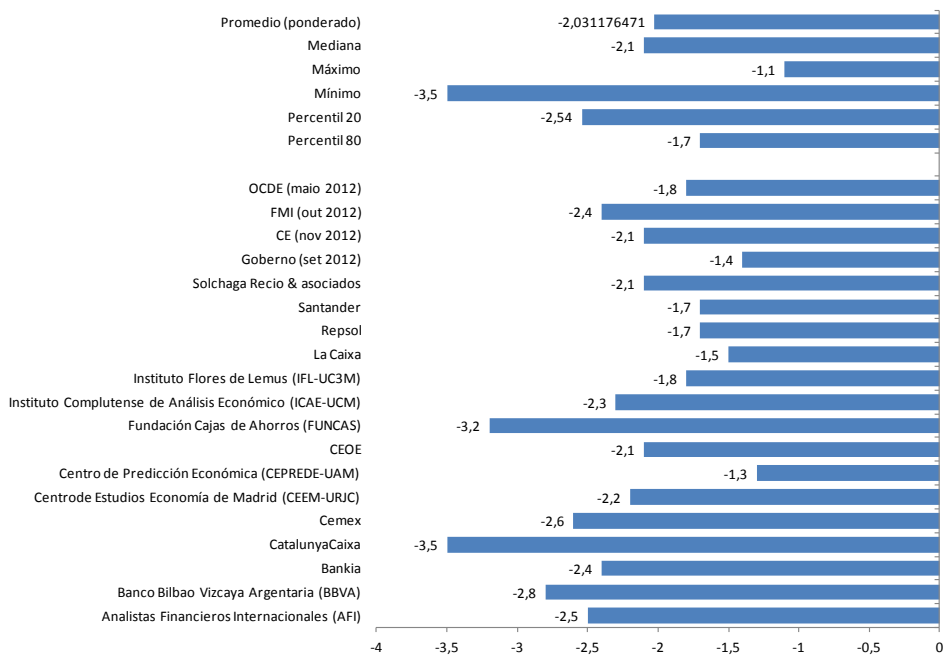
Con respecto ás demais previsións, no apartado do gasto en consumo final das administracións públicas, as estimacións do Goberno, dentro dos principais organismos internacionais, son as que auguran un maior descenso (8,2%, dous puntos por enriba da media). A formación bruta de capital descenderá arredor dun 5,3%, 2,0 puntos segundo o Goberno. Por último, as importacións descenderán un 2,2% segundo a estimación ponderada e un 1,5% segundo o Goberno.

Previsión PIB España 2013



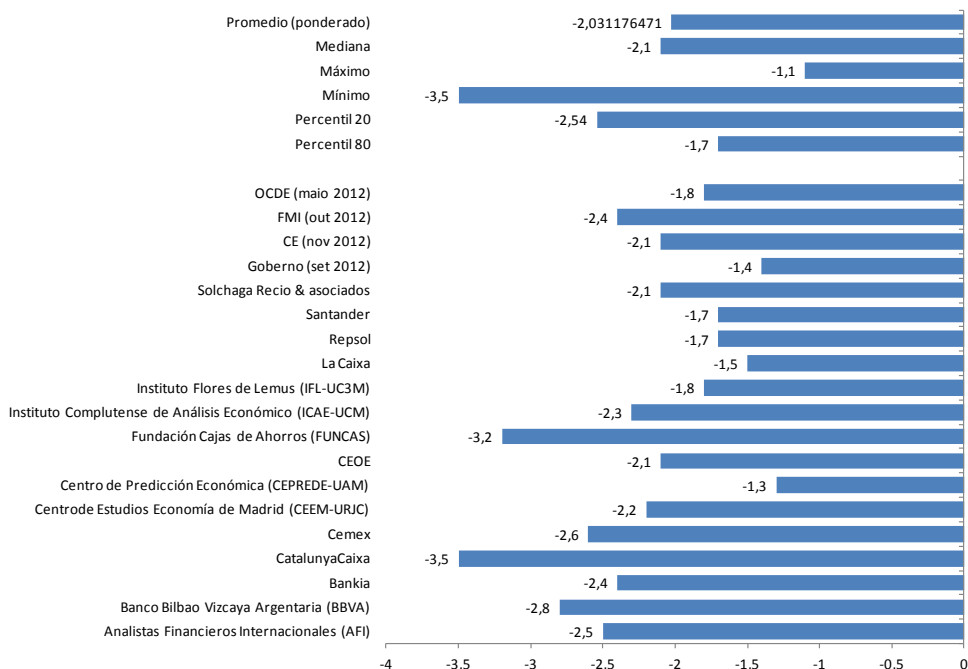
Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión GCFF 2013



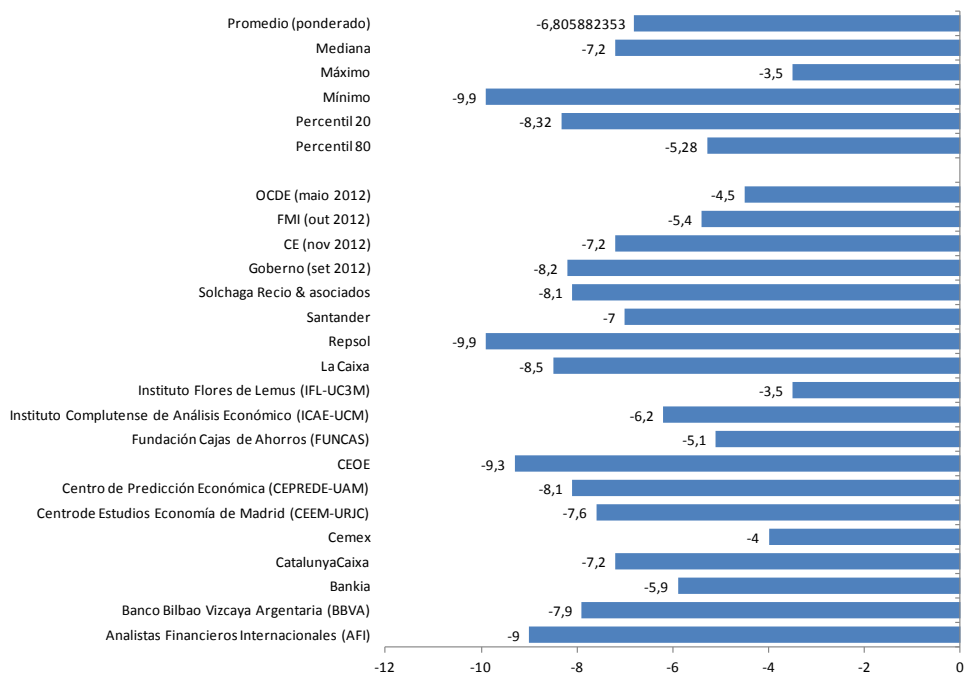
Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión GCFF 2013



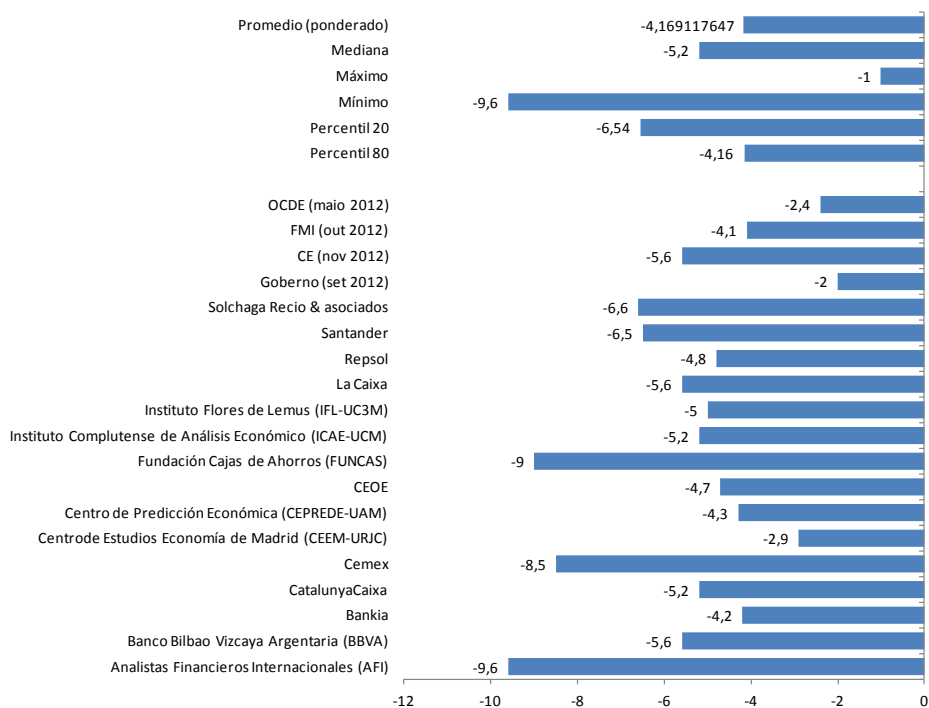
Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión GCFAAPP 2013



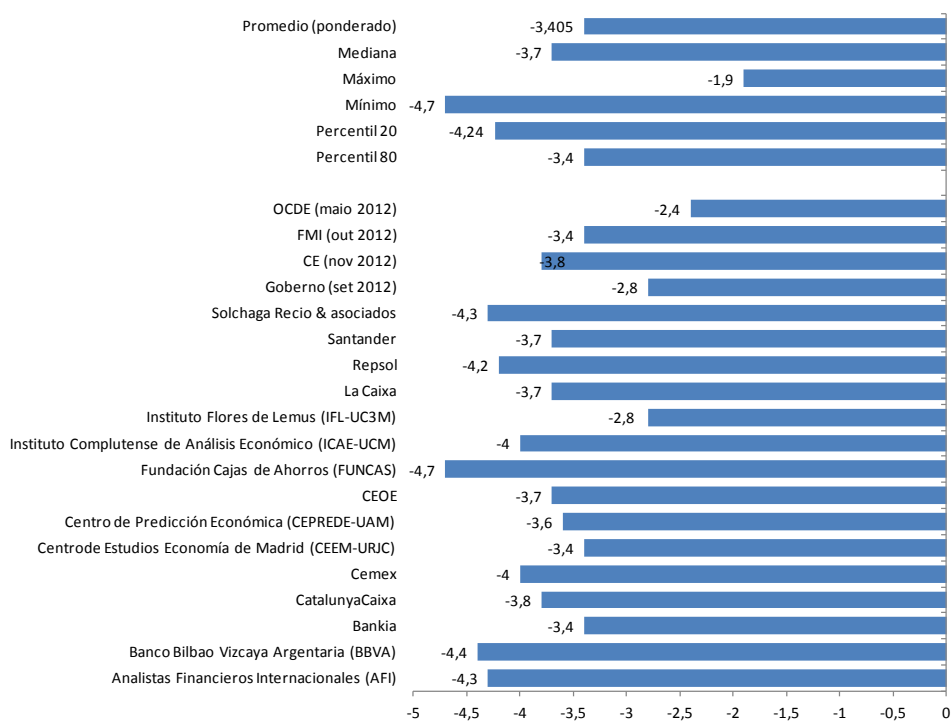
Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión FBKF 2013



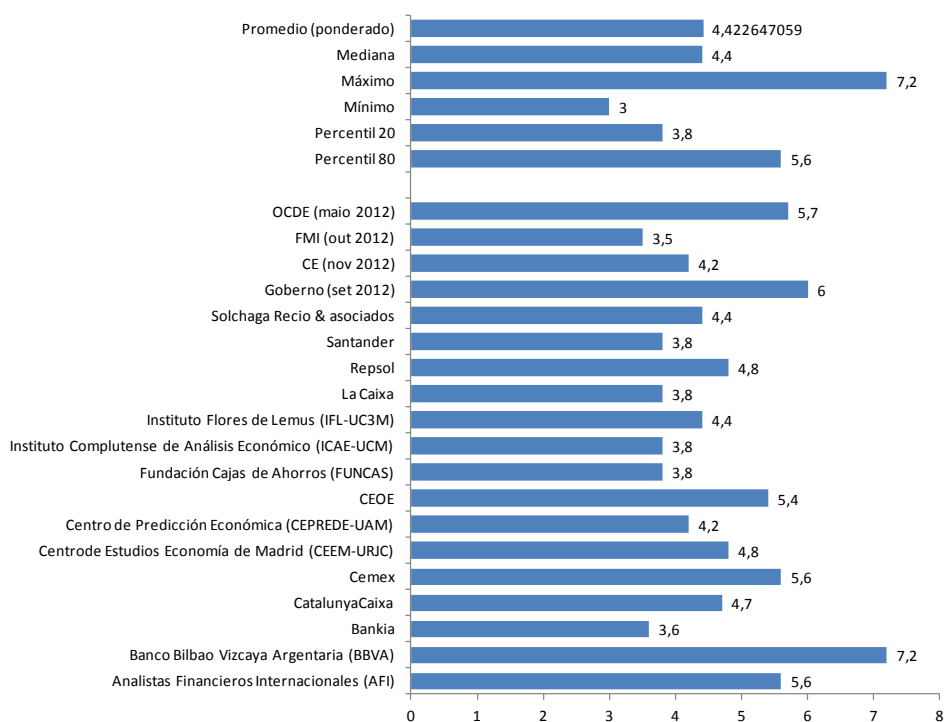
Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión Demanda nacional 2013



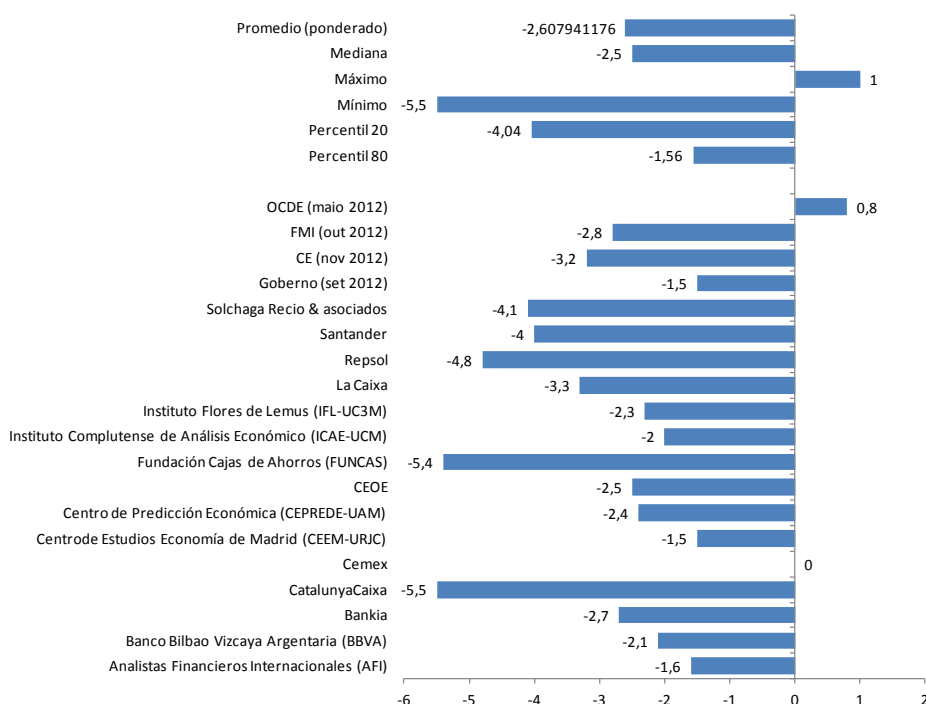
Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión Exportacións 2013



Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

Previsión Importacións 2013



Fonte: Ministerio de Economía, FUNCAS, CE, FMI, OCDE

A partir do escenario comentado anteriormente para o conxunto nacional, e as previsións de crecemento das principais economías mundiais expostas no apartado da economía internacional, propoñemos o seguinte escenario do PIB galego en 2013.

En liñas xerais, o diferencial positivo que previsiblemente se acadará este ano 2012, sustentado no mellor comportamento do sector industrial e nunha menor caída do sector da construción continuará rexendo para o ano 2013 e permitirá seguir mantendo este diferencial positivo desde o punto de vista da oferta. Desde a perspectiva da demanda, se espera un mellor comportamento do gasto das administracións e da formación bruta de capital que a nivel nacional. A achega da demanda interna será por tanto menos negativa que para o conxunto do Estado. En cambio as exportacións crecerán a un ritmo inferior en Galicia debido a que a maior parte delas corresponden ao comercio co resto de España, que se resentirá pola caída da demanda a nivel nacional.

Cadro macroeconómicas para Galicia. Variación anual en %

	2010	2011	2012	2013
Gasto en consumo final	-1,1	-1,0	-2,3	-2,8
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	-1,5	-1,0	-2,0	-2,0
- Gasto en consumo final das AAPP	0,2	-1,1	-3,1	-5,0
Formación bruta de capital	-9,2	-4,2	-5,3	-3,2
Achega demanda interna ¹	-3,1	-1,7	-3,0	-2,9
Exportación de bens e servizos	5,2	4,3	-1,9	2,3
Importación de bens e servizos	0,8	-1,7	-2,0	-1,5
Produto interior bruto (PIB)	0,1	0,3	-1,1	-0,9
Produto interior bruto nominal	1,0	1,8	-0,3	1,2
Emprego. PTETC	-3,7	-2,7	-4,0	-2,0
Taxa de paro ²	15,4	17,4	20,6	21,0

A continuación detállanse as variacións interanuais dos principais agregados desde a perspectiva da demanda que configuran este descenso do 0,9% en 2013.

O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro da economía galega reducirase en 2013 ata un 2,0%, comportamento similar ao do ano 2012. O principal factor que está detrás desta proxección é a continuación do deterioro do mercado de traballo que, xunto coa menor taxa de aforo dos fogares e a dificultade de acceso ao financiamento, diminuírá a renda dispoñible no seu conxunto. A estrutura de rendas da nosa comunidade, onde as pensións teñen un peso superior que na media nacional, contribuirá positivamente ao non agravamento da caída do consumo nesta etapa recesiva na que estamos inmersos. No que vai de 2012 o emprego segundo a EPA (datos ata o terceiro trimestre do ano) caeu un 3,9% e segundo a afiliación (datos ata outubro) a redución foi do 4,1%. A tendencia das taxas de variación interanual ao longo do ano 2012 foi descendente ata mediados de ano. Nos últimos meses tense producido unha mellora que podería consolidarse no ano 2013.

O gasto en consumo final das administracións públicas caerá un 5,0%, como consecuencia da necesidade de cumprir os obxectivos de déficit. Neste apartado, o descenso do consumo público debería ser inferior ao que se rexistrará no conxunto do estado debido a que noutras comunidades os axustes serán moi superiores aos da Comunidade Autónoma de Galicia.

A formación bruta de capital experimentará unha caída do 3,2% en 2013 o que supón diminuír en 2,1 puntos o descenso do ano anterior. Este mellor comportamento ven explicado porque a inversión en edificación presentará menores caídas que nos anos anteriores e a inversión en equipo rexistrará unha tendencia similar. Pola contra, a inversión pública descenderá a un ritmo superior ao do ano precedente.

A demanda externa neta chegará 2,0 puntos ao crecemento do PIB, dúas décimas máis que a aportada por este agregado en 2012. Esta achega producirase como consecuencia dun aumento das exportacións, un 2,3% e dun descenso das importacións dun 1,5%, medio punto inferior á caída do ano anterior. As mellores perspectivas apuntadas no apartado da economía internacional para a parte final do ano 2013 e a tendencia positiva da nosa competitividade en termos de prezos coas economías con maior potencial de crecemento (Asia e América) exercerán un efecto positivo sobre as exportacións. En contra está a atonía da demanda interna en España que non permitirá un crecemento dunha parte importante das vendas. Polo que respecta ás importacións, a caída da demanda interna e da actividade económica da rexión lastrarán este compoñente do PIB.

As previsións do FMI, da OCDE e da Comisión Europea indican unha mellora da demanda interna das principais economías mundiais. A modo de exemplo expóñense a seguinte táboa segundo os datos da Comisión Europea e da OCDE. A información non está dispoñible para as economías emerxentes, pero tendo en conta que se lles augura un crecemento maior do PIB que das avanzadas, a súa demanda nacional crecerá en 2013 a maior ritmo que en 2012.

Previsións macroeconómicas. Demanda nacional en volume. Taxas de variación anual en %

	OCDE		CE	
	2012 (nov)	2013 (nov)	2012 (nov)	2013 (nov)
OCDE	1,0	1,3	--	--
Área Euro	-1,9	-0,6	-1,8	-0,5
Francia	-0,4	0,3	-0,3	0,1
Alemania	0,0	1,1	0,1	1,1
Italia	-4,5	-1,9	-4,7	-1,0
España	-3,9	-4,0	-4,0	-3,8
Portugal	-7,1	-4,2	-6,8	-2,5
Reino Unido	-0,4	0,8	0,4	0,6
Estados Unidos	1,7	2,2	2,0	2,1
Xapón	2,4	0,8	2,6	0,6
México	3,4	3,0	--	--
Korea	1,4	2,8	--	--

Fonte: OCDE e CE

Por último, a taxa de paro situarase no 21,0%, por debaixo do esperado para España, onde a predición varía entre o 24,3% do Goberno, o 26,6% da CE, o 26,9% da OCDE e o 25,1% do FMI, sendo a cifra de consenso do 25,7%. Un descenso da ocupación arredor dos 2,0 puntos porcentuais e un crecemento do número de parados no entorno dos oito puntos, de xeito que se mantéña a poboación activa, levaríanos a esta taxa.

II.1.5. Avaliación da posición cíclica da economía galega

Para a análise da posición cíclica da economía galega recorreremos a dous procedementos, por un parte o filtro de Hodrick e Prescott (HP) con parámetro $\lambda=10$, que descompón o crecemento dunha serie nun compoñente tendencial e outro cíclico e por outra parte unha función de produción tipo Cobb-Douglas con rendementos de escala constantes, a especificación desta función é como segue:

$$Y = PTF \times T^{0.35} \times K^{0.65}$$

Onde Y é o produto, PTF a produtividade total dos factores, T é o emprego medido polos ocupados da EPA e K é o stock de capital. Para estimar o PIB potencial realizouse o seguinte procedemento: utilizouse esta función de produción para estimar a produtividade total dos factores como o residuo de Solow; a continuación úsase o filtro de Hodrick e Prescott para obter a tendencia desta produtividade e do emprego; con estas dúas series e o stock de capital obtense unha estimación do PIB potencial.

O escenario de crecemento para 2012 e 2013 é o especificado no apartado anterior. Para o período 2014-2017 propónse un crecemento igual ao da economía española, combinando as previsións da Comisión Europea (para 2014) e o FMI (para 2017).

Ao aplicar estes dous procedementos para o período que abarca dende 1980 a 2017 obtemos os resultados que se mostran na táboa seguinte:

PIB tendencial, potencial e output gap

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB tendencial. Taxa (%)	0,36	0,29	0,28	0,29	0,31	0,32
PIB potencial. Taxa (%)	0,27	0,07	-0,08	-0,15	-0,17	-0,13
PIB observado. Taxa (%)	-1,10	-0,90	0,80	1,00	1,50	1,70
Output gap (% do PIB tendencial)	-1,45	-2,62	-2,11	-1,42	-0,25	1,12
Output gap (% do PIB potencial)	-2,25	-3,20	-2,35	-1,22	0,43	2,27

Fonte: Consellería de Facenda

Estes datos indican que o crecemento PIB tendencial se estancará nun 0,3% entre 2013 e 2017. A función de produción estima unha leve caída anual do PIB potencial entre 2014 e 2017. A posición cíclica da nosa economía medida polo output gap como tanto por cento do PIB tendencial ou potencial mostra que o mínimo cíclico acadarase o próximo ano, e que nos seguintes anos a brecha de produción diminúe gradualmente. Ata 2017 o PIB observado non superará o nivel do PIB tendencial.

O método da función de produción permite estimar a achega dos distintos compoñentes da mesma ao crecemento, na táboa seguinte móstranse esas contribucións.

PIB potencial e output gap

	PIB real. TVA (%)	Función de produción				
		PIB potencial. TVA (%)	Output gap (% PIB potencial)	Achegas ao PIB potencial		
				Emprego	Capital	PTF
2011	0,26	0,59	-0,89	-0,53	0,35	0,76
2012	-1,10	0,27	-2,25	-0,57	0,15	0,70
2013	-0,90	0,07	-3,20	-0,54	0,10	0,51
2014	0,80	-0,08	-2,35	-0,47	0,10	0,30
2015	1,00	-0,15	-1,22	-0,39	0,12	0,12
Outros períodos recesivos						
Período 1						
1985	0,90	1,04	0,29	-0,53	1,35	0,21
1986	-2,89	1,03	-3,60	-0,55	1,01	0,56
1987	3,88	1,54	-1,38	-0,57	1,02	1,08
Período 2						
1991	2,69	2,38	1,66	-0,71	1,47	1,59
1992	1,30	2,12	0,85	-0,69	1,26	1,52
1993	-0,60	1,93	-1,65	-0,60	1,15	1,36
1994	2,22	1,94	-1,38	-0,44	1,15	1,20
1995	1,91	2,08	-1,54	-0,22	1,28	0,99
Período 3						
2008	1,65	1,95	4,56	0,08	1,53	0,32
2009	-3,42	0,93	0,05	-0,19	0,64	0,48
2010	0,11	0,73	-0,56	-0,40	0,44	0,69

Fonte: Consellería de Facenda

O output gap estimado para o ano 2013 sitúase no -2,6% se utiliza o PIB tendencial estimado co filtro HP ou no -3,2% se usa a función de produción. A nivel nacional o output gap para 2013 estimado polo Ministerio sitúase no -3,8%; o estimado pola Comisión Europea nas previsións de novembro é inferior nun punto porcentual situándose no -4,8%; o da FMI acadaría unha porcentaxe do -5,1 e, por último, a OCDE eleva a brecha de produción ata o -10,7% nas súas previsións do 27 de novembro.

Segundo se acordou no último Consello de Política Fiscal e Financeira, a obtención do PIB potencial permítenos obter a taxa de referencia da economía galega que limitará o crecemento do gasto. Esta medida en termos reais calcúlase como o crecemento medio do PIB potencial nun período de 10 anos, os cinco previos ao ano para o que se calcula a taxa e os catro seguintes. A esta taxa haberá que sumarlle unha estimación do deflactor do PIB para obter a taxa de referencia en termos nominais, o deflactor para cada un dos 10 anos será o menor valor entre o crecemento real do deflactor e o 2%. No seguinte cadro presentamos esta taxa de referencia para 2011, 2012 e 2013.

axa de referencia da economía galega

	2011	2012	2013
En termos reais			
PIB tendencial	0,85	0,67	0,54
PIB potencial	0,90	0,64	0,40
Deflactor	1,35	1,27	1,20
En termos nominais			
PIB tendencial	2,20	1,95	1,73
PIB potencial	2,25	1,91	1,60

Fonte: Consellería de Facenda

Para obter o saldo cíclico da economía galega en 2013 emprégase tamén a metodoloxía suxerida no Consello, que especifica que este se calcula como o produto do output gap por un coeficiente de sensibilidade cíclica. Para o cálculo deste coeficiente utilízase unha estrutura simplificada de ingresos e gastos e aplícaselle unha elasticidade única a cada unha das partidas. Esta elasticidade está tomada en xeral dos estudos da Comisión Europea ao respecto e preséntase na táboa seguinte:

Elasticidades de ingresos e gastos públicos

Conceptos	Elasticidade
Ingresos	
IRPF	1,92
Impuesto de Sociedades	1,15
Impuestos indirectos	1,00
Cotizaciones sociales	0,68
Total de impuestos y cotizaci	1,08
Total de gastos corrientes primar	-0,16
- Seguro de desempleo	-3,30
- Resto de gastos primarios	-0,03
Tansferencias correntes	1,40
Fondo de Suficiencia Global	1,40
Fondo de Garantía	1,40
Fondos de Convergencia	1,40

Fonte: "New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance".
European Commission. September 2005 e Ministerio de Economía y Competitividad

Aplicando estas elasticidades á porcentaxe que supón cada partida de gasto e de ingreso sobre o PIB con datos do ano 2011 (último dispoñible) calcúlase o coeficiente de sensibilidade que é de 0,168.

Por último, aplicando este coeficiente ás distintas medidas do output gap (as calculadas para Galicia e as nacionais partindo do suposto de que o ciclo das comunidades non

se distingue moito do nacional) para o ano 2013 obtemos o saldo cíclico, este varía entre -0,44 e -1,80 puntos porcentuais dependendo do output gap utilizado.

Saldo cíclico da economía galega. Ano 2013

	Output gap	eficiente sensibilidade	Saldo cíclico
PIB tendencial Galicia	-2,62	0,168	-0,44
PIB potencial Galicia	-3,20	0,168	-0,54
España Ministerio	-3,80	0,168	-0,64
Espana CE	-4,80	0,168	-0,81
Espana OCDE	-10,70	0,168	-1,80
España FMI	-5,10	0,168	-0,86

Fonte: Consellería de Facenda, Ministerio de Economía, CE, FMI e OCDE

II.2. *A situación monetaria e financeira*

Tralos fortes episodios de tensións que afectaron aos mercados financeiros ao longo do pasado 2011, nos primeiros meses do ano 2012, se ben non se pode falar de normalidade, si dunha situación de certa estabilidade na situación dos mercados financeiros, favorecido polas políticas monetarias levadas a cabo polo BCE.

Esta estabilidade permitiu unha redución da prima de risco da débeda pública dos países periféricos, con respecto a alcanzada no último trimestre do ano 2011, e unha evolución positiva dos principais mercados bolsistas.

Sen embargo, esta situación foi transitoria, a partir do mes de abril prodúcese un novo rebrote das tensións financeiras, provocado polas numerosas incógnitas que se cemen en tomo á evolución futura da area do euro. Como consecuencia de isto, vólvese a producir unha drástica elevación das rendibilidades da débeda pública, agás a débeda alemán que actúa como activo refuxio na eurozona, ata niveis que non se observaban dende o pasado mes de novembro. Así mesmo, os principais índices bolsistas volven a senda de perdas, rexistrando intensas caídas.

España foi un dos países que se viu máis afectado polas turbulencias dos mercados. As previsións sobre a evolución da economía española, o déficit público final de 2011 e a incerteza que xerou sobre a evolución do proceso de consolidación fiscal a levar a cabo polo Goberno segundo as pautas acordadas coa UE, e as dúbidas sobre a solvencia do sector bancario español, atópanse entre as causas que inciden negativamente sobre o denominado “risco país” e dificultan o acceso aos mercados financeiros tanto polo sector público como privado español.

A medida que se anunciaron medidas para frear a espiral de inestabilidade financeira

presente nos mercados e a dúbidas entorno á estabilidade do euro se foron disipando, propiciou un evidente alivio das tensión financeiras.

Non obstante, o feito de que este cambio de tendencia nos mercados financeiros non veña acompañado dunha mellora a curto prazo das perspectivas económicas, xunto coas dúbidas do libramento de fondos do rescate grego, supón un novo rebrote da inestabilidade, tal e como volven a reflectir os mercados nestes meses de outubro e novembro.

II.2.1. Tipos oficiais de referencia

Tipos de xuros oficiais do Banco Central Europeo

	2010	2011	2012		
			mar	xuñ	set
Operacións principais de financiamento	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75
Facilidade marxinal de crédito	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50
Facilidade de depósito	0,25	0,25	0,25	0,25	0,00

Nota: datos correspondentes ao final do período considerado

Fonte: BCE

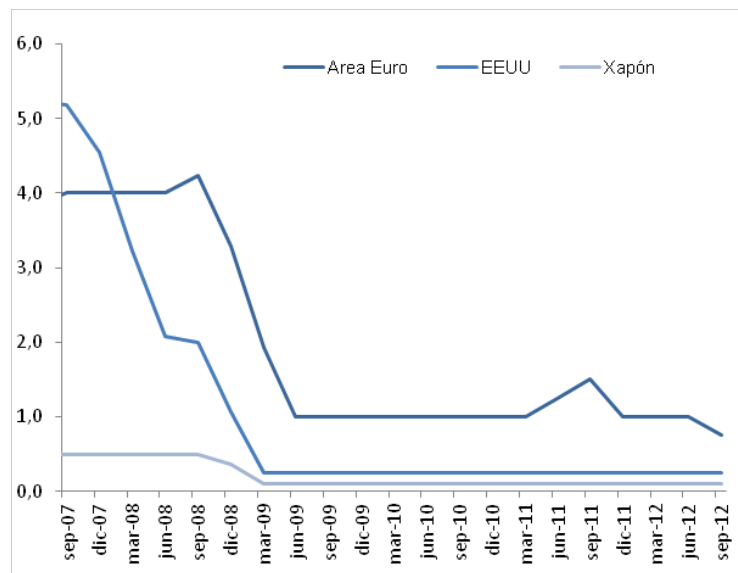
Neste contexto descrito, o Consello de Goberno do Banco Central Europeo efectuou ao longo do ano unha única rebaixa dos tipos de xuros oficiais. Na súa reunión do 5 de xullo o BCE decidiu rebaixar en 25 puntos básicos os seus tipos de intervención ata situalo tipo das operacións principais de financiamento no 0,75%. Polo que respecta aos tipos das facilidades de crédito e de depósito, situáronse no 1,50% e no 0,00%, respectivamente.

Ata a data de hoxe, nas súas xuntanzas posteriores, o Consello de Goberno do Banco Central Europeo mantivo inalterados os tipos de xuros oficiais, se ben os analistas non descartan novas baixadas nos próximos meses.

Nos Estados Unidos, a Reserva Federal, que mantén os tipos obxectivo dos fondos federais no rango 0,00%-0,25% dende decembro de 2008, anunciou a ampliación ata 2015 do prazo para que os tipos de xuro oficiais se manteñan excepcionalmente baixos.

Pola súa banda, o Banco de Xapón, mantivo ao longo do 2012 os tipos de xuro oficiais no rango entre o 0,00% e o 0,10%, tipos estes establecidos en outubro de 2010.

Evolución tipos de intervención



Fonte: BCE

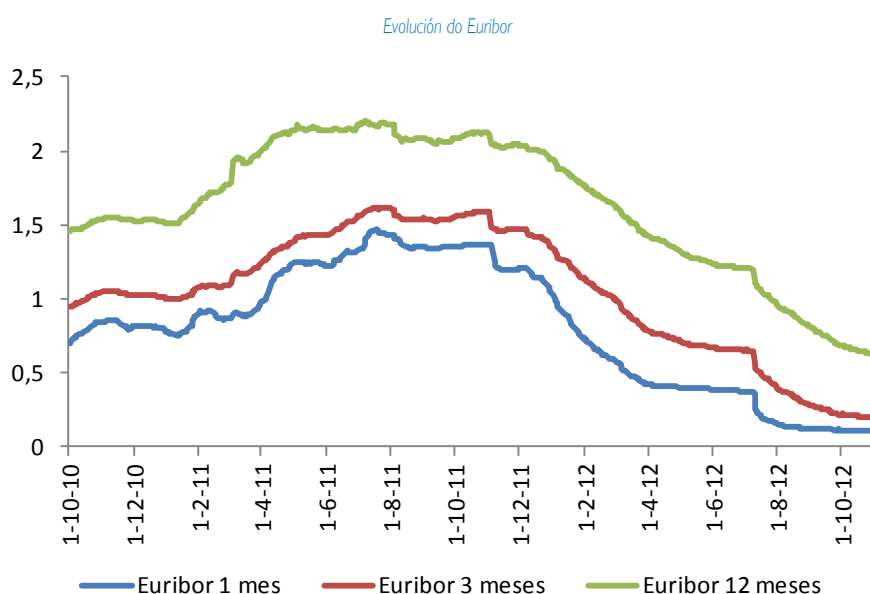
II.2.2. Tipos de xuros interbancarios

Tipos de xuros na área do euro (Porcentaxes)

Período	Eonia	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un ano
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01
mar-2012	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50
xuñ-2012	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22
set-2012	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74

Fonte: BCE

Cun contexto de contracción económica xeneralizada na Eurozona e unhas expectativas nos mercados de tipos de xuro á baixa, unha vez que as tensións observadas no primeiro semestre do ano se reduciron, os tipos de xuro do mercado interbancario mostraron unha tendencia claramente descendente, situándose o EURIBOR a tres meses e a un ano, respectivamente, en niveis diarios do 0,20% e do 0,62%, a finais de outubro de 2012, fronte ao 1,356% e o 1,947% cos que pechou o ano 2011.



Fonte: BCE

II.2.3. Mercado de débeda

Rendementos da débeda pública a dez anos (Porcentaxes)

Período	Valores porcentuais				Diferenciais	
	España	Italia	Alemaña	EEUU	España-Alemaña	EEUU-Alemaña
2009	4,02	4,29	3,27	3,26	75	-1
2010	4,30	4,04	2,78	3,23	152	44
2011	5,46	5,38	2,65		281	
mar-2012	5,20	4,97	1,88		332	
xuñ-2012	6,63	5,94	1,44		519	
set-2012	5,95	5,21	1,55		440	

Fonte: BCE

Os diversos focos de inestabilidade que existían no entorno da zona euro no segundo trimestre do ano, isto é, incerteza entorno ao contexto político grego, dúbidas acerca do sector financeiro español, posibilidade dun segundo rescate a Portugal, etc., trasládanse de xeito moi agresivo ao mercados financeiros, principalmente nos meses de xuño e xullo, favorecendo outra vez o desprazamento de fondos cara a activos percibidos como de máis calidade e seguridade, fundamentalmente alemáns e estadounidenses.

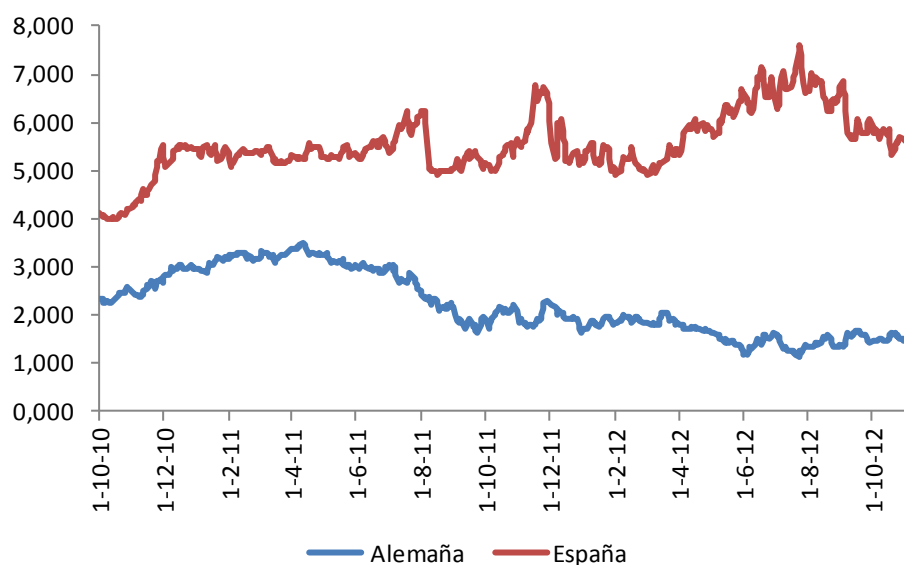
En concreto, nos mercados secundarios de débeda pública traduciuse nun incremento da demanda de débeda pública de Alemaña, o que supuxo un incremento nos prezos e, por conseguinte, que os diferenciais de rendibilidade dos títulos públicos da zona do euro fronte a Alemaña aumentasen de forma xeneralizase, cunha maior incidencia na dé-

beda dos países periféricos, como España, Italia e Portugal, pero tamén noutros países que como Francia empezan a sufrir castigo nos mercados.

No caso español, a rendibilidade do bono a 10 anos situábase no 7,63% o 24 de xullo fronte ao 1,25% do bono alemán ao prazo, o que supoñía unha prima de risco de 639 puntos básicos, situación que supón un máximo na prima de risco de España.

A medida que se foron disipando as dúbidas sobre a irreversibilidade do euro (declaración do Presidente do BCE de que se faría todo o necesario para salvagardar o euro; anuncio do Consello de Goberno do Banco Central Europeo, na súa reunión do 6 de setembro, de compra da débeda soberana dos países en dificultades; rexeitamento do recursos presentados perante o Tribunal Constitucional alemán en relación ao Mecanismo Europeo de Estabilidade) as tensións sobre os mercados de débeda fóronse reducindo. A rendibilidade do bono español a 10 anos situouse por debaixo do 5.5% a mediados do mes de outubro e o seu diferencial por debaixo dos 400 puntos básicos.

Evolución rendibilidade débeda 10 anos



Fonte: BCE

II.2.4. Mercados bolsistas

Índices de cotización bolsistas

Período	IBEX 35	Eurostoxx50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
2009	10.092,68	2.525,46	3.346,76	5.021,33	4.593,00	8.887,79	9.407,52
2010	10.200,68	2.736,56	3.694,46	6.161,05	6.66	5.423,96	10.594,93
2011	9.734,31	2.648,63	3.639,16	6.679,14	5.727,62	12.093,42	9.445,30
mar-2012	8.008,00	2.477,28	3.423,81	6.946,83	5.768,45	13.212,04	10.083,56
xuñ-2012	7.102,20	2.264,72	3.196,65	6.416,28	5.571,15	12.880,09	9.006,78
set-2012	7.708,50	2.454,26	3.354,82	7.216,15	5.742,07	13.437,13	8.870,16
Taxa de variación interanual (%)							
2009	-14,1	-23,0	-22,3	-18,4	-14,3	-20,8	-22,2
2010	1,1	8,4	10,4	22,7	18,1	19,2	5,2
2011	-4,6	-3,2	-1,5	8,4	5,6	14,1	-4,5
mar-2012	-2,7	-0,7	0,4	14,4	4,0	13,5	-12,0
xuñ-2012	11,8	10,7	15,7	23,6	20,9	27,0	4,6
set-2012	-18,7	-20,7	-19,7	-11,7	-7,6	1,2	-7,1

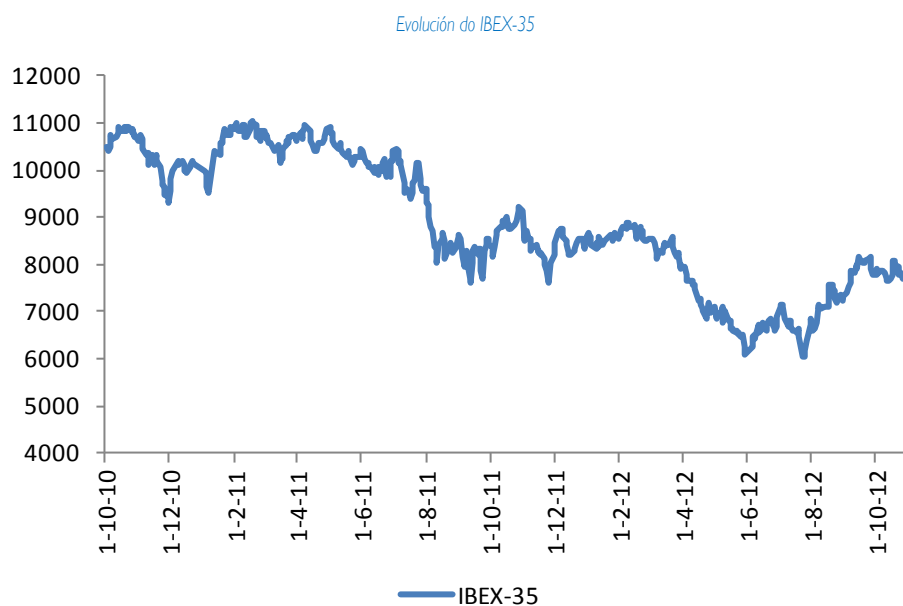
Fonte: BCE

Polo que se refire aos mercados de renda variable, víronse tamén afectados polas tensións vividas no segundo trimestre do ano.

No caso español foron especialmente castigados os valores relacionados co sector bancario. Por un lado, os procesos de rebaixas das cualificacións ás entidades financeiras españolas e, por outra parte, as dúbidas entre os investidores sobre o proceso de reestruturación e as necesidades de capital da banca española, trouxeron unha sensación de dúbida e desconfinza sobre as entidades financeiras españolas.

O 25 de xuño, o Goberno solicitou asistencia financeira á UE por importe de ata 100.000 millóns de euros, para impulsar o proceso de reestruturación e recapitalización do sector bancario.

De xeito similar ao ocorrido nos mercados de débeda, a redución das tensións rexistrados nos mercados financeiros nos meses de xuño e xullo, contribuíron a reducir a volatilidade nos mercados bolsistas, sendo a Bolsa Española, que nos primeiros meses fora moi castigada, unha das que mais se beneficia da calma dos mercados neste período.



Fonte: BCE

II.2.5. Mercados de divisas

Tipos de cambio do euro (medias do período)

Período	Dólar EEUU	Ién xaponés
2009	1,393	130,230
2010	1,327	116,460
2011	1,392	111,020
mar-2012	1,320	108,880
xuñ-2012	1,253	99,260
set-2012	1,286	100,490
% de apreciación sobre un ano antes		
2009	-5,3	-14,5
2010	-4,8	-10,6
2011	4,9	-4,7
mar-2012	-5,7	-4,8
xuñ-2012	-12,9	-14,2
set-2012	-6,6	-5,0

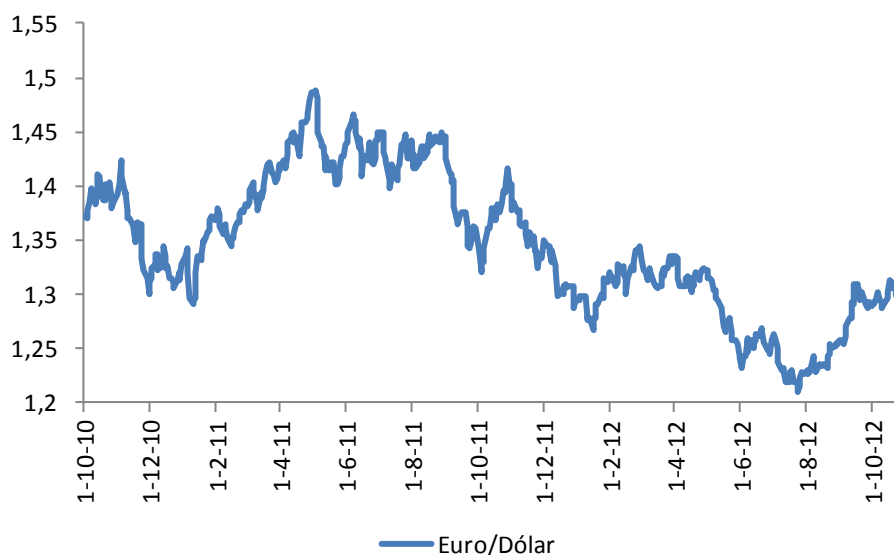
Fonte: BCE

As tensións vividas nos mercados bolsistas e de débeda trasladáronse igualmente ao mercado de divisas.

En este sentido, o tipo de cambio da moeda europea presenta unha evolución similar ao resto dos mercados financeiros do area euro, unha primeira parte do ano 2012 de forte posicionamento e unha depreciación continuada do tipo de cambio durante os meses de xuño e xullo. As medidas adoptadas no seno da zona euro supuxeron un descenso da

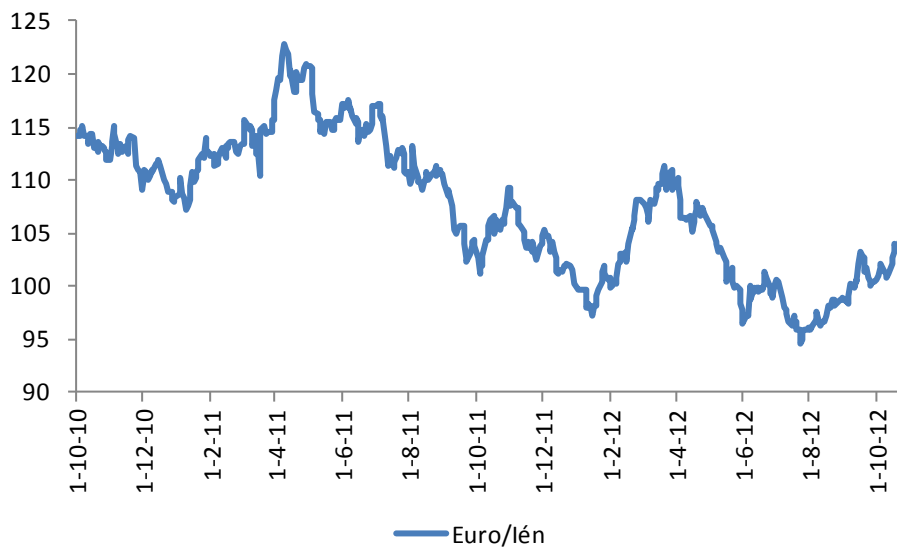
volatilidade e o comezo da reversión da tendencia a partir de mediados de agosto. Entre finais de xullo e principio de novembro a moeda única apreciouse fronte ao dólar estadounidense nun 3,8 %, fronte ao ien xaponés nun 6,3 % e fronte á libra esterlina nun 1,8 %

Cotización Euro/Dólar



Fonte: BCE

Cotización Euro/Ién



Fonte: BCE