



## CONTORNA ECONÓMICA



---

## II. CONTORNA ECONÓMICA

### II.1. EVOLUCIÓN RECENTE E PERSPECTIVAS

A evolución das perspectivas mundiais nos últimos meses reflicte unha combinación de factores a curto prazo e forzas a máis longo prazo.

Os factores a curto apuntan a unha moderación do crecemento mundial no 2016 seguida de unha recuperación paulatina, así como a riscos á baixa. Algunhas destas forzas son novos shocks, como a saída do Reino Unido da Unión Europea como resultado do referendo celebrado o 23 de xuño 2016—; outras son realiañamentos en curso, como o de China ao a adaptación dos países exportadores de materias primas a unha menor demanda e diminución prolongada dos termos de intercambio; e outras son, tendencias de lento movemento, como os factores demográficos e a evolución do crecemento da produtividade; así como outros factores non económicos, como a incerteza xeopolítica e política.

Esa tímida recuperación tamén contribúe a explicar a debilidade do comercio mundial e o persistente baixo nivel da inflación.

Do lado positivo, alén de unha forte depreciación da libra, contivéronse polo xeral reacción de alcance nos mercados ao voto a favor do brexit, e por tanto efectos de segunda rolda na economía real.

Ben é certo que, na medida en que os datos macro post brexit son moi limitados ata o de agora, persiste a incerteza en torno ao seu impacto, de xeito especial Europa. Área na que persiste un crecemento moi lento, e fortes dúbidas sobre a necesidade de saneamento das institucións financeiras dalgúns países.

A actitude dos mercados cara as economías de mercados emerxentes e en desenvolvemento ten mellorado grazas á disipación das inquiredanzas en torno ás perspectivas a curto prazo de China, novidades macroeconómicas lixeiramente favorables procedentes doutras economías de mercados emerxentes nos últimos meses, unha certa recuperación dos prezos das materias primas, e expectativas á baixa das taxas de interese das economías avanzadas.

Así o crecemento proxectado a partir de 2017, atribuíble case na súa totalidade ás economías de mercados emerxentes e en desenvolvemento. Isto é debido a dous factores: a normalización gradual das condicións macroeconómicas de varios países que están a experimentar profundas recesións e o crecente peso dos países en rápido crecemento pertencentes a este grupo dentro da economía mundial.

Por último, salienta que segue a causar sorpresa a falla de cumprimento das expectativas de saída da crise das economías máis desenvolvidas, malia que de xeito dispar, o

saneamento macro das economías avanzadas vese afectado por tendencias subxacentes relacionadas co avellentamento da poboación e un menor crecemento da produtividade. É posible que a combinación de estes factores máis profundos contribuíran ao deterioro das expectativas de crecemento do produto potencial e da rendibilidade no futuro, así como á debilidade da demanda actual e a unha taxa de xuro real de equilibrio máis baixa. Como resulta evidente, as taxas de equilibrio máis baixas, á súa vez, limitan o grao no que se pode estimular a demanda rebaixando as taxas de política monetaria.

## II.2. O CONTEXTO INTERNACIONAL

O crecemento da economía mundial previsto para o ano 2016 estará entre o 2,9% e o 3,1% segundo os principais organismos internacionais elaboradores de previsións. Este prognóstico significa unha moderación no crecemento da economía mundial, cun crecemento lixeiramente inferior ao do ano anterior. Para o ano 2017 espérase unha mellora máis significativa, os tres organismos coinciden nun crecemento mundial do produto interior bruto dunhas tres décimas superior ao do ano anterior. Estas previsións, nas que coinciden basicamente o Fondo Monetario Internacional (FMI), a Organización para a Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) e a Comisión Europea, suxiren un crecemento máis moderado no ano 2016 e un repunte nos anos seguintes, o que significa que a recuperación económica mundial continúa pero a un ritmo máis moderado, motivado polo débil crecemento das economías avanzadas, que non se compensa co fortalecemento das economías dos mercados emerxentes. Esta fragilidade débese principalmente a unha menor demanda, polo crecemento máis lento do comercio internacional e a unha continuada baixa inflación. As previsións para os próximos anos están suxeitas a riscos importantes á baixa, como proceso de abandono do Reino Unido da Unión Europea e as tensións xeopolíticas.

Cadro II: Previsións macroeconómicas

Previsións macroeconómicas. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %						
	FMI (outubro 2016)		OCDE (setembro 2016)		Comisión Europea (novembro 2016)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
Área Euro*	1,7	1,5	1,5	1,4	1,7	1,5
Francia	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
Alemaña	1,7	1,4	1,8	1,5	1,9	1,5
Italia	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9
Portugal**	1,0	1,1	1,2	1,3	0,9	1,2
<b>España**</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>
Reino Unido	1,8	1,1	1,8	1,0	1,9	1,0
Estados Unidos	1,6	2,2	1,4	2,1	1,6	2,1
Xapón	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8
Marrocos	1,8	4,8	--	--	--	--
México**	2,1	2,3	2,6	3,0	2,0	2,2
Brasil	-3,3	0,5	-3,3	-0,3	-3,1	0,9
China	6,6	6,2	6,5	6,2	6,6	6,2
India	7,6	7,6	7,4	7,5	7,4	7,4
<b>Comercio mundial de bens e servizos**</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

(\*) A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 15 países

(\*\*) No Interim Economic Outlook de setembro da OCDE non se inclúen as previsións destes países

Os crecementos esperados para o conxunto da economía global encerran diferenzas significativas por áreas. Utilizando como fonte de información o FMI, as economías avanzadas crecerán un 1,6% en 2016 e un 1,8% en 2017, con diferenzas entre os distintos países:

Estados Unidos, logo dun crecemento no 2016 inferior ao do ano anterior, volverá no 2017 a taxas superiores ao 2% e Canadá e Xapón manterán unha senda crecente. En senso contrario prevese unha desaceleración do crecemento na zona euro e Reino Unido, motivado principalmente polas repercusións do brexit. Aínda que as economías emerxentes e desenvolvidas<sup>2</sup> serán o motor de crecemento da economía mundial, cun incremento en 2016 do 4,2% (dúas décimas máis que o ano anterior), que se incrementará ata o 4,6% en 2017, o crecemento será inferior á media dos últimos anos e a situación moi desigual por países:

Mentres que se prevé unha desaceleración da economía de China, países como Brasil e Rusia están a saír da recesión.

Para o ano 2016, os novos prognósticos do FMI, da OCDE e da Comisión Europea, comparando coas estimacións previas elaboradas polos mesmos organismos e conside-

rando unicamente as principais economías, soamente melloran ou manteñen o crecemento proposto anteriormente de Alemaña, España, Reino Unido, Brasil, China e India.

Cadro III: Variación das previsións.

Previsións 2016. PIB Volume. Taxas de variación interanual en %						
	FMI		OCDE		Comisión Europea	
	Xullo	Outubro	Xuño	Setembro	Maio	Novembro
<b>PIB Mundial</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Área Euro*	1,6	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7
Francia	1,5	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3
Alemaña	1,6	1,7	1,6	1,8	1,6	1,9
Italia	0,9	0,8	1,0	0,8	1,1	0,7
Portugal**	1,4	1,0	1,2	1,2	1,5	0,9
<b>España**</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
Reino Unido	1,7	1,8	1,7	1,8	1,8	1,9
Estados Unidos	2,2	1,6	1,8	1,4	2,3	1,6
Xapón	0,3	0,5	0,7	0,6	0,8	0,7
Marrocos	2,3	1,8	--	--	--	--
México**	2,5	2,1	2,6	2,6	2,2	2,0
Brasil	-3,3	-3,3	-4,3	-3,3	-3,7	-3,1
China	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5	6,6
India	7,4	7,6	7,4	7,4	7,4	7,4
<b>Comercio mundial de bens e servizos**</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

(\*) A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 15 países

(\*\*) No Interim Economic Outlook de setembro da OCDE non se inclúen as previsións destes países

Para o 2017, as previsións máis recentes, as da Comisión Europea (novembro), rebaixan tres décimas a taxa de crecemento da área do euro sobre a predición anterior, por un peor comportamento das principais economías respecto ao previsto anteriormente. Para Reino Unido a revisión á baixa foi máis forte, do 1,9% ao 1,0%, como consecuencia da incerteza sobre o Brexit.

Cadro IV. Variación das previsións

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

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

(\*) A OCDE elabora previsións da Área Euro constituída por 15 países

(\*\*) No Interim Economic Outlook de setembro da OCDE non se inclúen as previsións destes países

Nos seguintes parágrafos detállanse estas previsións para os principais países da economía mundial e cos que mantemos relacións comerciais e que, por tanto, teñen unha maior influencia na economía galega. Estes países son Estados Unidos, Xapón, China, India, os principais da zona euro, Reino Unido e Marrocos. Para o seguimento dos países utilízanse principalmente os datos da Comisión Europea, que publicou o 9 de novembro deste ano e comentáranse as principais discrepancias coas previsións do FMI (actualizadas en outubro) e as da OCDE (actualizadas en setembro agás as de Portugal e España).

As proxeccións informan de que a recuperación económica na zona euro continuará no período 2016-2017, aínda que as taxas de crecemento serán inferiores ás do ano anterior; esta recuperación baséase na mellora da demanda interna, apoiada por unha política monetaria acomodaticia, unha política fiscal favorable, os aínda baixos prezos do petróleo e a mellora no mercado de traballo; en senso contrario prevese que a decisión do Reino Unido de deixar a Unión Europea afecte negativamente, cun descenso nas exportacións, que afectará de distinta forma a cada país segundo os vínculos comerciais que manteñan con este país. En 2016 o FMI e a Comisión Europea coinciden en que o PIB crecerá o 1,7%, tres décimas menos que o ano anterior, e a OCDE estima un crecemento dúas décimas inferior; en 2017 o PIB incrementárase nun 1,5%, dúas décimas menos que o ano

anterior segundo a Comisión Europea e o FMI, mentres que a OCDE prevé un crecemento do 1,4%, unha décima inferior ao previsto para o ano anterior.

Por países dentro da zona euro, as perspectivas da Comisión Europea para 2016 apuntan a un crecemento sostido nas principais economías, co mesmo crecemento que no ano anterior en España (3,2%), Francia (1,3%) e Italia (0,7%), un maior incremento en Alemaña (1,9% en 2016 fronte ao 1,7% en 2015), mentres que Portugal minorará o seu crecemento (0,9%) respecto do ano anterior (1,6%). As previsións da OCDE e do FMI rebaixan as estimacións respecto ás da Comisión Europea para Alemaña, 1,8% e 1,7% respectivamente, e España para a que o FMI prevé un crecemento do 3,1% e a OCDE (xuño) do 2,8%; o FMI eleva unha décima as previsións de Italia (0,8%) e Portugal (1,0%) respecto ás da Comisión.

As previsións para 2017 da Comisión Europea amosan un maior crecemento que no ano 2016 nas principais economías agás en Alemaña e España, onde diminúe con respecto ao ano anterior ata o 1,5% no caso de Alemaña e o 2,3% en España. Así, o crecemento de Francia será do 1,4%, o de Italia do 0,9% e o de Portugal do 1,2%. De novo, as previsións do FMI, baixan estas estimacións para case todos estes países da área euro; o crecemento de Alemaña no 2017 será do 1,4%, o de Francia 1,3%, o de Portugal 1,1%, o de España 2,2% e coinciden na previsión para Italia. En senso contrario, as previsións da OCDE melloran as perspectivas respecto das da Comisión para Portugal e coinciden na previsión para Alemaña e España.

No principal país da UE que queda fóra da zona euro, o Reino Unido, as perspectivas para o ano 2016 son dun crecemento do 1,9%, inferior en tres décimas ao do ano precedente aínda que superior á media da zona euro. Para 2017 o crecemento tamén será inferior ao do ano anterior, 1,0%. As previsións do FMI e da OCDE empeoran as estimacións da Comisión Europea para o ano 2016, con crecemento do 1,8% e no 2017 o FMI prevé un crecemento do 1,1%, unha décima superior ao da Comisión Europea e a OCDE. O abandono do Reino Unido da Unión Europea provocou unha revisión importante á baixa das perspectivas de crecemento da economía británica no ano 2017, baseado nun descenso na inversión así como un crecemento máis lento do consumo privado.

En Estados Unidos as últimas previsións tanto da Comisión Europea como do FMI revisaron á baixa o crecemento para 2016, ata o 1,6%, o que supón un menor crecemento respecto dos anos anteriores, debido principalmente a un descenso na inversión por unha baixada no prezo da enerxía e a apreciación do dólar ademais da incerteza sobre os resultados electorais. Para o ano 2017 prevese unha aceleración no crecemento, 2,1%, a medida que se reduzan os efectos anteriores. As previsións do FMI coinciden para o ano 2016 e superan nunha décima as da Comisión Europea en 2017, 2,2%.

En Xapón as últimas previsións mostran un débil crecemento desta economía nos dous próximos anos; para o 2016, oscilan entre o 0,5% do FMI e o 0,7% da OCDE e para



---

o ano 2017 os tres organismos prevén un crecemento unha décima superior ao do ano anterior. O retraso na implantación dun imposto sobre o consumo e a política monetaria expansiva favorecen o crecemento da economía nipona mentres que a diminución da poboación e a apreciación do yen exercen o efecto contrario.

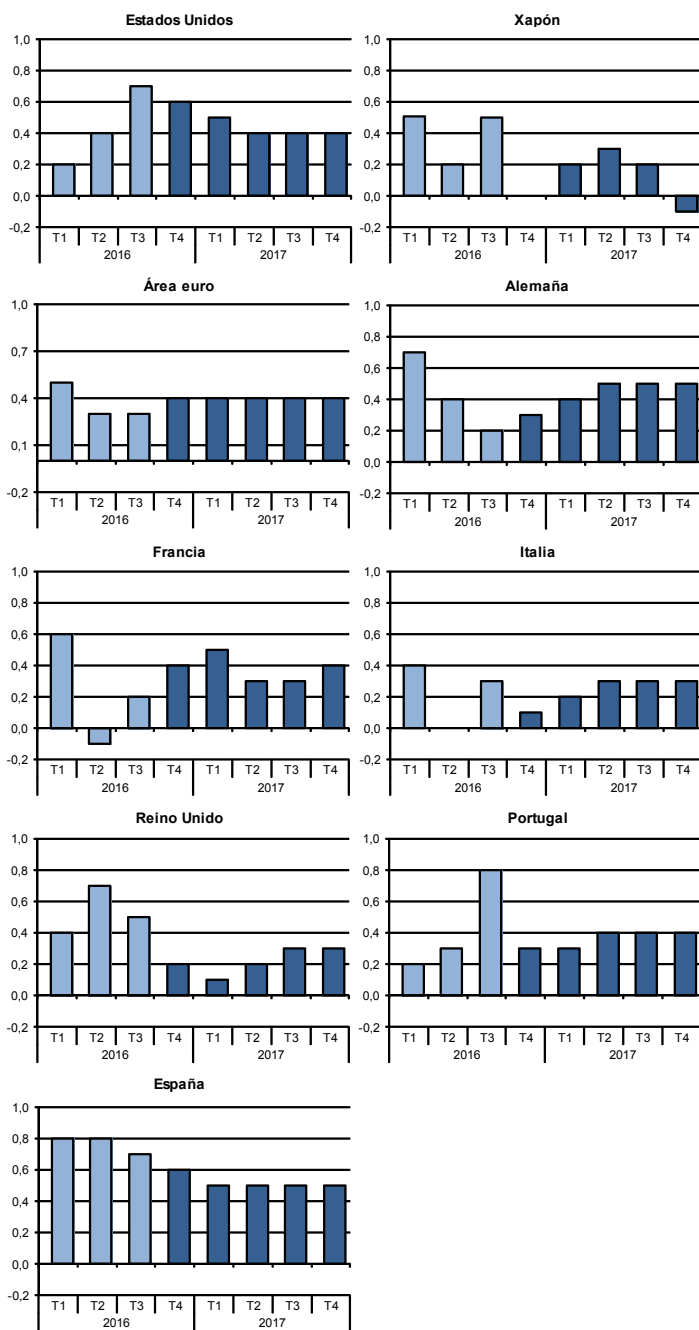
A desaceleración da economía china continuará nos próximos anos debido ao proceso de reequilibramento que se está a producir. As últimas previsións do FMI e da Comisión Europea estiman un crecemento do 6,6% en 2016 e a OCDE do 6,5% e un crecemento inferior no ano 2017, 6,2% segundo os tres organismos. Na India as previsións para o 2016 oscilan entre o 7,6% do FMI e o 7,4% da Comisión e a OCDE, mentres que para o 2017 a previsión máis baixa é a da Comisión, 7,4%.

Utilizando os datos do FMI, a economía de Marrocos crecerá o 1,8% en 2016, 2,7 puntos por debaixo do crecemento do ano anterior, e volverá a rexistrar un forte crecemento en 2017, 4,8%.

A Comisión Europea tamén ofrece nas súas previsións o perfil dos crecementos trimestrais. O gráfico 6 presenta o crecemento intertrimestral previsto para as principais economías europeas, Estados Unidos e Xapón para o último trimestre de 2016 e o ano 2017. Para os tres primeiros trimestres de 2016 recóllense as estimacións difundidas por Eurostat (ou OCDE no caso de Xapón) en lugar das previsións.

Gráfico VI: Previsións intertrimestrais 2017

**Previsións crecemento intertrimestral do PIB en 2016 e 2017**



Fonte: Comisión Europea

Á vista destes gráficos obsérvase un comportamento dispar entre as principais economías avanzadas nos dous anos. Mentres que en Alemaña, Italia e España as taxas de crecemento intertrimestral a principios do ano 2016 son superiores ás de finais de ano, Reino Unido acada o seu maior crecemento no segundo trimestre e Estados Unidos no terceiro para logo diminuír progresivamente ao avanzar o ano. No 2017 as taxas intertrimestrais tenden a estabilizarse, agás en Xapón que amosa máis variacións.

En termos de taxas interanuais os crecementos son os que se mostran no gráfico 7, e obsérvase un comportamento distinto entre as principais economías avanzadas nos dous anos.

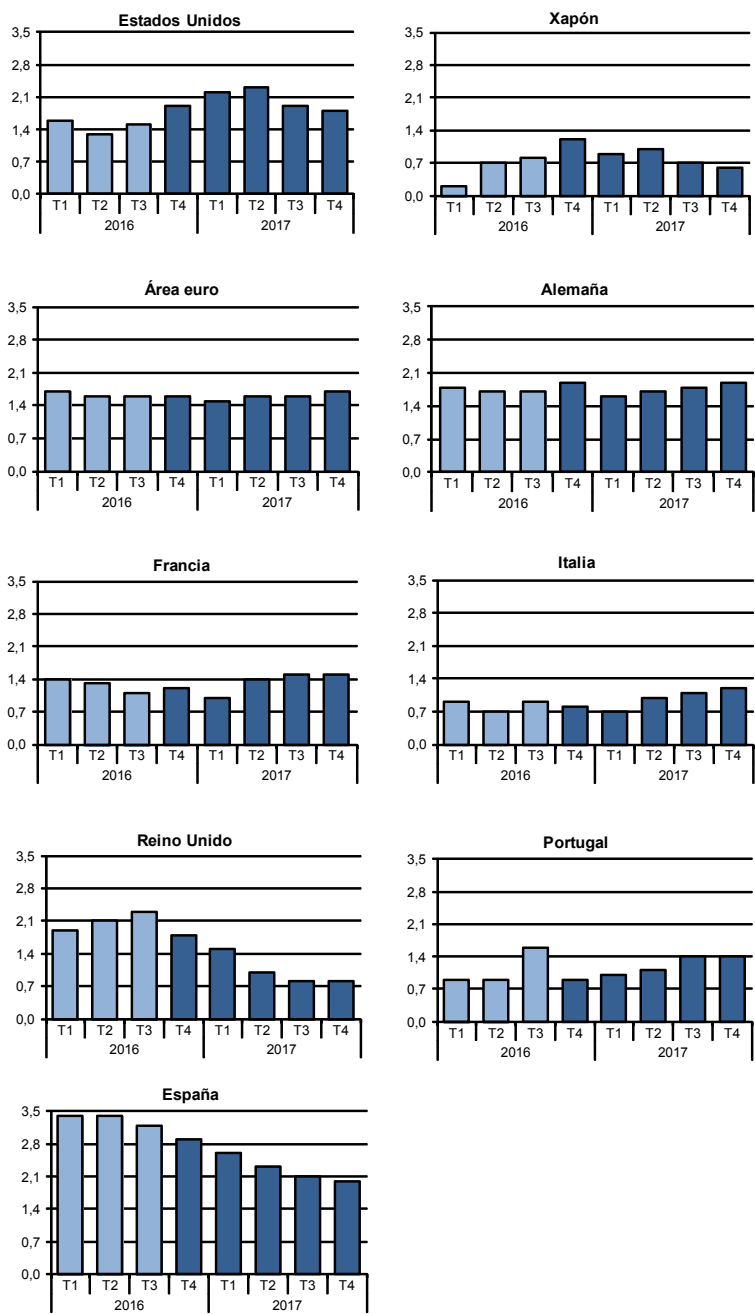
Mentres que en España e Reino Unido as taxas de crecemento interanual a principios do ano 2016 son superiores ás de finais de ano, Alemaña, Estados Unidos e Xapón incrementarán o seu crecemento ao avanzar o ano. No 2017 Alemaña, Francia, Italia e Portugal amosan unha senda crecente mentres que España, Reino Unido, Estados Unidos e Xapón diminuirán o seu crecemento a finais de ano.

No gráfico seguinte móstranse as taxas de crecemento interanual previstas pola Comisión Europea.

Igual que no gráfico anterior, os tres primeiros trimestres de 2016 son datos observados.

Gráfico VII: Previsións interanuais 2017

**Previsións crecemento interanual do PIB en 2016 e 2017**



Fonte: Comisión Europea

### II.3. ECONOMÍA ESPAÑOLA

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

O PIB xerado pola economía española no terceiro trimestre de 2016 rexistrou un crecemento do 3,2% respecto ao mesmo período do ano anterior, dúas décimas inferior ao do trimestre anterior.

Analizando os dous grandes compoñentes do PIB español dende a óptica do gasto obsérvase unha achega menor da demanda nacional, contrarrestada pola maior achega da demanda externa. Así, por unha parte, a achega da demanda nacional ao PIB é de 2,6 puntos porcentuais, tres décimas menor que á rexistrada no trimestre precedente e por outra, a demanda externa mellora unha décima a súa achega ao crecemento agregado con respecto ao trimestre precedente, situándose en 0,6 puntos porcentuais.

Cadro V: Compoñentes do PIN polo lado da demanda.

España. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Demanda. Índices de volume									
Datos corrigidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)									
Operacións	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Gasto en consumo final	1,1	2,6	2,1	2,4	3,0	3,1	3,1	2,6	2,4
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	1,6	2,9	2,4	2,5	3,3	3,2	3,4	3,2	2,8
-Gasto en consumo final das AAPP	-0,3	2,0	1,0	1,9	2,3	2,7	2,0	0,8	1,4
Formación bruta de capital	5,4	6,5	5,5	6,6	7,0	6,9	5,6	4,1	3,3
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	1,9	3,3	2,7	3,2	3,7	3,7	3,5	2,9	2,6
Exportacións de bens e servizos	4,2	4,9	4,6	5,0	4,9	5,0	4,1	6,4	2,8
Importacións de bens e servizos	6,5	5,6	4,8	5,5	6,2	6,1	4,8	5,1	0,9
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>

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

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

O gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF experimenta un crecemento interanual este trimestre do 2,8%, catro décimas inferior á taxa rexistrada no trimestre precedente, como consecuencia do comportamento conxunto de todos os seus compoñentes.

O gasto en consumo final das AA.PP. rexistra un crecemento do 1,4%, seis décimas superior ao do trimestre anterior.

A formación bruta de capital presenta unha taxa de crecemento do 3,3%, inferior ao rexistro do trimestre precedente (4,1%). Segundo o tipo de activos, a demanda de activos materiais presenta unha taxa do 3,2%, cinco décimas menor que a do segundo trimestre; a inversión en produtos da propiedade intelectual aumenta un 2,6%, 0,9 puntos menos que no trimestre anterior.

A inversión en activos de construción aumenta un 2,0%, manténdose estable respecto do trimestre precedente, debido ao comportamento tanto da inversión en vivenda como en outras construcións.

A inversión en bens de equipo rexistra un crecemento do 5,0% fronte ao 6,2% do trimestre anterior, en sintonía cos indicadores de produción e cifra de negocios industrial e de comercio exterior deste tipo de bens.

A achega da demanda externa da economía española ao PIB trimestral neste período foi de 0,6 puntos porcentuais, unha décima máis que no trimestre precedente; resultado que se produce polo maior decrecemento respecto do trimestre anterior das importacións que das exportacións. As exportacións de bens e servizos minoran o seu crecemento en 3,6 puntos, pasando do 6,4% ao 2,8%; este menor crecemento prodúcese en todos os apartados das exportacións; así, no de bens o crecemento pasa do 5,9% ao 2,5%, nos servizos non turísticos rexístrase un crecemento do 0,1%, seis puntos menos que no trimestre anterior e, por último, as compras dos non residentes rexistran un crecemento do 8,2%, inferior en 1,5 puntos ao dato do segundo trimestre.

Pola súa parte, as importacións creceron un 0,9%, 4,2 puntos menos que no trimestre precedente. As importacións de bens diminúen 5,8 puntos respecto ao segundo trimestre (do 4,6% ao -1,2%); as importacións de servizos non turísticos rexistran unha taxa do 6,8%, co que melloran en 2,4 puntos o rexistro do trimestre precedente; as compras dos residentes no resto do mundo rexistran un crecemento do 24,3% fronte ao 16,5% do trimestre anterior.

Dende a perspectiva da oferta, a nivel de agregado, o sector primario e a construción amosan un mellor comportamento que no trimestre precedente mentres que a industria e os servizos rexistran un crecemento inferior ao do segundo trimestre.

Cadro VI, *Compoñentes do PIB polo lado da oferta.*

<b>España. Produto Interior Bruto e os seus compoñentes. Oferta. Índices de volume</b>									
<i>Datos corrigidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)</i>									
Operacións	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	-1,6	-2,9	-6,5	-4,3	-4,3	3,9	4,3	2,4	2,5
Industria	1,8	5,5	5,3	5,6	6,1	4,9	3,0	3,1	1,9
- Industria manufactureira	3,1	7,0	6,1	6,9	7,9	7,0	4,6	4,3	2,9
Construción	-1,2	0,2	-0,2	-0,4	0,1	1,1	1,7	1,6	2,7
Servizos	1,4	2,6	2,2	2,6	2,9	2,9	3,4	3,6	3,4
Impostos netos sobre os produtos	2,9	6,7	6,2	6,6	6,9	7,0	4,8	4,2	4,5
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

As ramas agraria, gandeira e pesqueira amosan un crecemento do 2,5%, unha décima superior ao do trimestre precedente; a construción rexistra unha taxa do 2,7% fronte ao 1,6% do trimestre anterior.

As ramas industriais diminúen a súa taxa en 1,2 puntos, ao pasar do 3,1% ao 1,9%; a industria manufactureira desacelera o seu crecemento, do 4,3% do segundo trimestre ao 2,9% no terceiro.

Por último, os servizos minoran en dúas décimas o crecemento do trimestre anterior, do 3,6% ao 3,4%, como consecuencia do comportamento conxunto das actividades que integran o sector.

O emprego, medido en postos de traballo equivalentes a tempo completo, rexistra un crecemento do 2,9%, unha décima superior ao do trimestre precedente. Esta evolución supón un incremento neto de 499 mil empregos equivalentes a tempo completo nun ano. O sector primario, a industria e a construción aceleran o seu ritmo de crecemento en termos de emprego, mentres que os servizos amosan un crecemento similar ao do trimestre precedente.

O número de horas efectivamente traballadas polas persoas ocupadas na economía aumenta un 2,5%, manténdose no mesmo nivel de crecemento que no trimestre anterior. As horas traballadas no sector primario e na industria aumentan un 2,1%, mellorando o rexistro do trimestre anterior; en senso contrario, na construción e nos servizos o incremento do número de horas traballadas é unha décima inferior ao do trimestre precedente, logo de crecer neste trimestre o 1,5% e o 2,7% respectivamente.

Con este crecemento da actividade e do emprego, a produtividade aparente por posto de traballo equivalente diminúe en catro décimas, dende o 0,6% ata o 0,2%, e a

produtividade por hora traballada rexistra un crecemento do 0,6%, tres décimas inferior ao do trimestre precedente.

*Cadro VII. Variación trimestral dos postos de traballo*

<b>España. Postos de traballo equivalentes a tempo completo</b>									
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación anual e interanual (%)</i>									
	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	0,8	1,2	-4,8	1,1	4,3	4,6	5,1	1,2	1,8
Industria	-1,2	1,6	1,4	2,0	1,8	1,4	1,8	1,3	1,8
- Industria manufacturera	-1,3	2,0	1,6	2,3	2,2	1,9	2,5	1,9	2,2
Construción	-3,1	6,6	7,9	7,5	5,8	5,2	1,5	1,5	3,5
Servizos	1,8	3,0	3,1	3,0	3,0	3,0	3,3	3,2	3,2
<b>TOTAL POSTOS DE TRABAJO EQUIVALENTES A TEMPO COMPLETO</b>	<b>1,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>

Fonte: Contabilidad nacional trimestral (INE)

Estes datos do terceiro trimestre de 2016 confirman unha moderación do crecemento económico de España. As previsións da Comisión Europea que se mostraban nos gráficos 1 e 2 estiman que os crecementos interanuais do PIB no segundo semestre do ano serán lixeiramente inferiores, chegando a unha taxa interanual do 2,9% no último trimestre do ano. En termos de taxa intertrimestral a Comisión Europea prevé unha contención no crecemento da economía española, cun descenso gradual das taxas, 0,7% no terceiro trimestre (a Contabilidade nacional trimestral do INE confirma esta taxa) e 0,6% no último trimestre do ano.

No que respecta ao crecemento esperado para 2016 e 2017, o escenario do Goberno prevé un crecemento do PIB en 2016 do 2,9% e do 2,3% en 2017. As estimacións da Comisión Europea (as máis recentes, do mes de novembro) estiman que o PIB se incrementará un 3,2% no 2016 e un 2,3% en 2017. O FMI pronostica un crecemento unha décima inferior nos dous anos, un 3,1% en 2016 e en un 2,2% en 2017. A OCDE (de xuño de 2016) estima un crecemento do 2,8% en 2016 e do 2,3% en 2017.

Polo tanto, as previsións para 2016 están entre o crecemento do 2,8% da OCDE e o 3,2% da Comisión Europea. A análise dos compoñentes dende a perspectiva da demanda segundo estas catro fontes mostra diferenzas entre elas, motivadas polas distintas estimación dos agregados: o Goberno estima un crecemento da formación bruta de capital fixo do 5,4%, fronte ao 4,2% estimado pola Comisión Europea e o FMI; a OCDE prevé un crecemento deste agregado do 4,6%. Ademais, o consumo privado e o consumo público previsto polo Goberno acadarían unha taxa de crecemento unha décima superior á da Comisión. A predición de consumo privado do FMI coincide coa do Goberno mentres que a da OCDE é inferior (3,1%). A OCDE é o organismo que estima un maior crecemento do consumo público (1,5%). O consumo privado é o único dos compoñentes da



demanda interna que amosa mellor comportamento que no ano 2015 segundo todos os organismos. A achega da demanda externa será negativa segundo o Goberno e a OCDE (-0,3 puntos porcentuais), a Comisión estima unha achega de 0,2 puntos porcentuais e unha décima menos o FMI; as exportacións crecerán entre o 4,8% da OCDE e o 6,1% da Comisión Europea e as importacións entre o 5,5% do OCDE e o 7,0% do Goberno.

Cadro VIII, España. Previsións macroeconómicas

	Ministerio Economía (outubro 2016)	CE (novembro 2016)	FMI (outubro 2016)	OCDE (xuño 2016)	Ministerio Economía (outubro 2016)	CE (novembro 2016)	FMI (outubro 2016)	OCDE (xuño 2016)
<b>PIB por compoñentes de demanda</b>								
Gasto en consumo final nacional de fogares <sup>(1)</sup>	3,3	3,2	3,3	3,1	2,6	2,1	2,3	2,1
Gasto en consumo final nacional das AA.PP.	1,0	0,9	0,9	1,5	0,9	0,8	0,4	1,2
Formación bruta de capital fixo	5,4	4,2	4,2	4,6	4,2	3,6	3,0	3,8
Demanda nacional <sup>(2)</sup>	3,2	2,9	3,0	3,1	2,5	2,1	2,1	2,3
Exportacións de bens e servizos	5,4	6,1	5,9	4,8	5,7	4,5	4,4	5,0
Importacións de bens e servizos	7,0	5,8	6,1	5,5	6,7	4,3	4,4	5,2
Saldo exterior <sup>(3)</sup>	-0,3	0,2	0,1	-0,3	-0,2	0,2	0,1	0,0
<b>Produto interior bruto</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Produto interior bruto nominal</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>
<b>Mercado de traballo</b>								
Emprego equivalente a tempo completo	2,7	2,8	--	--	2,2	2,1	--	--
Taxa de paro	19,7	19,7	19,4	19,8	17,8	18,0	18,0	18,4

(1) Inclúe ás ISFLSF

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

(3) Achega ao crecemento do PIB

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

O crecemento previsto para o ano 2017 será inferior ao do 2016 segundo os principais organismos elaboradores de previsións e coinciden nunha taxa do 2,3%, agás o FMI que prevé unha taxa do 2,2%. A demanda nacional achegará 2,5 puntos porcentuais ao crecemento do PIB segundo o Goberno, mentres que a Comisión Europea prevé unha contribución máis moderada (2,1 puntos). O consumo privado crecerá entre 0,7 e 1,1 puntos menos que no ano anterior, o Goberno é o que sinala un mellor comportamento (2,6%) e a Comisión Europea e a OCDE a taxa máis baixa (2,1%). A formación bruta de capital fixo tamén amosará un crecemento inferior ao do ano anterior, con taxas entre o 3,0% do FMI e o 4,2% do Goberno. O gasto en consumo final das AA.PP. será inferior ao do ano anterior, cun crecemento entre o 0,4% do FMI e o 1,2% que prognostica a OCDE.

A achega do sector exterior será positiva segundo a Comisión Europea e o FMI, mentres que o Goberno estima unha achega de -0,2 puntos porcentuais. É o Goberno o que estima o incremento máis elevado das exportacións (5,7%) e das importacións (6,7%). Tanto a Comisión Europea como o FMI estiman que o crecemento das exportacións e das importacións non superará o 4,5%.

No que respecta á taxa de paro, as previsións máis optimistas para o 2016 corresponden ao FMI, cunha taxa de paro do 19,4%. O Goberno e a Comisión Europea estiman unha taxa do 19,7% e a estimación da OCDE é unha décima superior, 19,8%. Para o ano 2017 a previsión do Goberno é a máis favorable, cunha taxa do 17,8%, e a Comisión

Europea e o FMI coinciden nunha taxa do 18,0%. Con estas estimacións, o descenso máis acusado na taxa no ano 2017 sería o do Goberno, 1,9 puntos, mentres que o FMI só rebaixaría 1,4 puntos.

## II.4. ECONOMÍA GALEGA

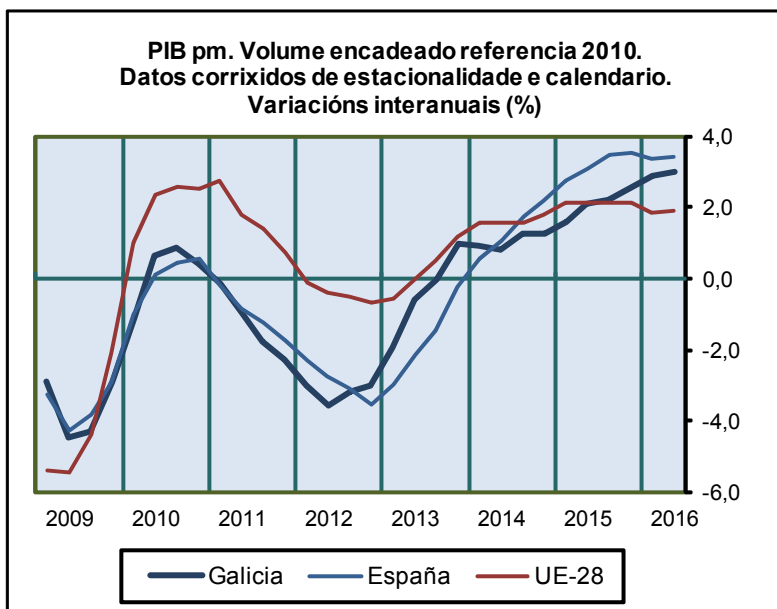
Os datos máis recentes de crecemento económico para Galicia apuntan cara unha consolidación da recuperación da economía galega; a taxa intertrimestral do terceiro trimestre foi do 0,9%, unha décima superior á do segundo trimestre. En termos de taxa interanual, o crecemento é do 3,3%, tres décimas superior ao do trimestre precedente, rexistrándose o maior incremento desde 2008. A continuación detállase o comportamento da economía galega no terceiro trimestre do ano comparado co segundo para mostrar a tendencia a curto prazo da mesma.

*Cadro IX, Galicia. Evolución económica recente*

<b>Produto interior bruto</b>									
<i>Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario</i>									
	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Variación interanual	1,1	2,1	1,6	2,1	2,2	2,6	2,9	3,0	3,3
Variación intertrimestral	--	--	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Gráfico 8, Galicia, evolución comparativa do PIB

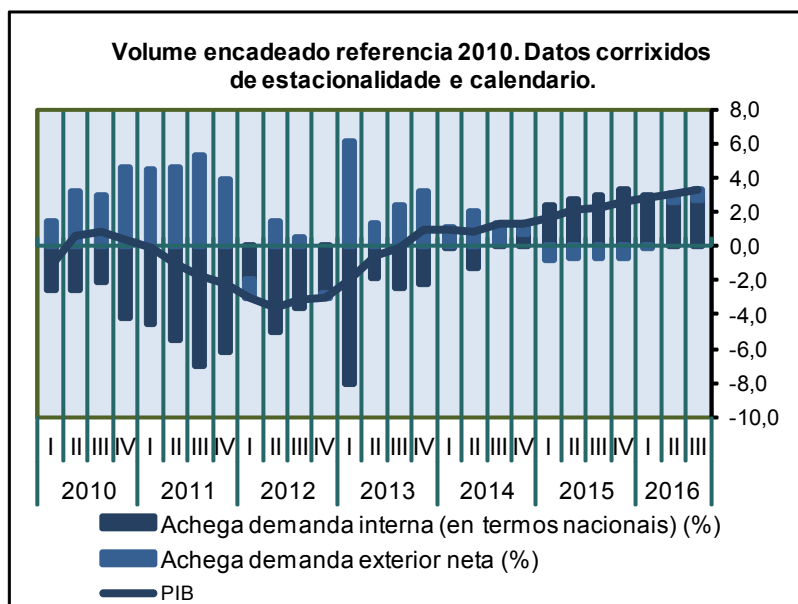


Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

## Demanda

No terceiro trimestre de 2016, a achega da demanda interna en termos nacionais ao crecemento do PIB foi de 2,7 puntos porcentuais, similar á do trimestre anterior. O gasto en consumo final presenta un aumento do 2,8%, o mesmo que no trimestre precedente; o apartado da formación bruta de capital aumenta un 1,8%, taxa lixeiramente inferior á do segundo trimestre. O sector exterior achega seis décimas ao crecemento do PIB, dúas décimas máis que no trimestre anterior.

Gráfico IX, Galicia, evolución recente do PIB, achega interna vs externa



Cadro X, Galicia, PIB, desglose polos compoñentes da demanda

Operacións	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Gasto en consumo final	-0,8	2,2	1,7	2,0	2,3	2,9	2,7	2,8	2,8
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	-0,7	2,3	1,6	2,2	2,5	2,9	2,9	2,8	2,7
-Gasto en consumo final das AAPP	-1,2	1,9	2,1	1,3	1,6	2,8	2,0	2,7	3,2
Formación bruta de capital	3,6	5,8	5,8	6,5	6,0	5,1	4,2	1,9	1,8
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	-0,1	2,8	2,4	2,7	2,9	3,2	2,9	2,6	2,7
Exportacións de bens e servizos	1,4	4,2	2,4	4,9	3,7	5,8	5,3	5,7	6,2
Importacións de bens e servizos	-0,8	5,5	3,9	6,2	4,9	7,0	5,4	5,0	5,0
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

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

O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro ao servizo dos fogares aumenta un 2,7% no terceiro trimestre de 2016, unha décima menos que no trimestre precedente. Os principais indicadores de consumo dos fogares móstranse en sintonía co agregado debido a que presentan unha taxa interanual inferior á do trimestre anterior. O indicador de renda salarial real calculada con: afiliación, incremento salarial pactado en convenio e o IPC como deflactor, o índice de vendas de comercio polo miúdo deflactado, a matriculación de turismos e o indicador de confianza do consumidor rexistran un peor comportamento que no trimestre precedente.

No mesmo período, o gasto en consumo final das administracións públicas acada un crecemento do 3,2%, mellorando en 0,5 puntos a taxa rexistrada no trimestre anterior.

A formación bruta de capital amosa un crecemento do 1,8%, moi similar ao do trimestre anterior. A produción industrial de bens de equipo, as importacións de bens de capital deflactadas co índice de valor unitario e a matriculación de vehículos de carga empeoran o rexistro do trimestre precedente. En senso contrario, a inversión en construción mantén un bo comportamento neste trimestre.

A contribución do sector exterior a o crecemento do PIB é de seis décimas. As exportacións aumentan un 6,2%, 0,4 puntos máis que no trimestre precedente. As exportacións galegas ao estranxeiro e o gasto dos non residentes melloran os rexistros do trimestre anterior; as exportacións ao resto de España rexistran un crecemento inferior.

Pola súa parte, as importacións aumentaron un 5,0%, mantendo o mesmo crecemento que no trimestre precedente.

## Oferta

Dende a perspectiva da oferta, no terceiro trimestre de 2016 as taxas de crecemento interanual dos grandes agregados son superiores ás do trimestre precedente agás no sector primario, que rexistra un crecemento inferior. A construción mantén o mesmo nivel de crecemento.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira presentan un crecemento do 0,7%, minorando en 0,5 puntos a taxa do segundo trimestre, como consecuencia dun peor comportamento do sector pesqueiro.

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

A taxa de variación interanual do sector da construción foi do 3,5%, igual á do trimestre precedente. Tanto a edificación como a licitación oficial acadan uns elevados niveis de actividade.

O sector dos servizos presenta un crecemento interanual do 3,6%, 0,3 puntos superior ao do trimestre precedente. Todas as ramas rexistran taxas positivas. O maior incremento acádase no “comercio, transporte e hostalería”, cun crecemento do 7,9%, seguido das ramas de “actividades profesionais” e “información e comunicacións”. Con respecto ás taxas rexistradas no segundo trimestre do ano, as “actividades financeiras e de seguros” melloran 0,9 puntos e o “comercio, transporte e hostalería” 0,8 puntos; en senso

contrario, empeoran as súas taxas as “actividades inmobiliarias” e as “actividades artísticas, recreativas e outros servizos”.

*Cadro XI, Galicia, PIB, desglose polos compoñentes da oferta*

<b>Galicia. Oferta. Índices de volume. Referencia ano 2010=100</b>									
<i>Datos corrigidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)</i>									
Operacións	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	3,7	1,4	1,2	0,2	2,0	2,1	0,8	1,2	0,7
Industria	0,2	2,1	0,2	2,9	3,0	2,4	5,7	1,9	2,3
- Industria manufacturera	3,9	4,6	3,2	5,4	4,1	5,6	6,3	2,7	4,4
Construción	-3,7	3,7	2,0	3,4	5,0	4,7	4,2	3,5	3,5
Servizos	1,8	2,1	1,9	2,0	2,1	2,4	2,2	3,2	3,6
- Comercio, transporte e hostalería	3,2	4,0	3,1	3,7	4,2	4,8	5,0	7,1	7,9
- Información e comunicacións	1,1	2,3	0,1	2,5	2,5	4,1	4,4	3,8	3,8
- Actividades financeiras e de seguros	-1,9	-1,1	-2,2	-0,8	-1,3	0,0	-1,5	0,9	1,9
- Actividades inmobiliarias	1,7	0,3	0,8	0,1	0,0	0,2	0,2	0,7	0,5
- Actividades profesionais	5,3	5,5	7,0	5,5	4,7	4,9	3,3	3,9	3,9
- Administración pública, sanidade e educación	0,8	0,4	1,0	0,5	-0,1	0,4	-0,2	0,8	0,8
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	-2,9	1,8	1,4	2,0	2,0	1,8	1,1	0,6	0,3
Impostos netos sobre os produtos	-0,3	1,6	1,6	1,2	0,9	2,8	2,9	3,5	3,8
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

## Emprego

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, creceu no terceiro trimestre do ano 2016 un 2,2%, o que supón un incremento de 20.973 postos de traballo equivalentes nun ano.

Cadro XII, Galicia, Emprego, evolución en termos interanuais

Galicia. Emprego por ramas de actividade Postos de traballo equivalentes a tempo completo									
Datos corrigidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual (%)									
	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	-7,9	0,0	-2,9	-2,6	1,2	4,7	2,4	5,0	4,6
Industria	-2,4	1,7	-0,1	1,4	2,3	3,0	3,2	3,1	2,9
- Industria manufacturera	-2,6	2,0	0,2	1,7	2,8	3,5	3,4	3,2	3,0
Construción	-2,7	2,8	3,4	3,4	2,3	2,0	-1,0	-2,2	-1,7
Servizos	-0,6	2,0	1,4	2,4	2,1	2,4	2,2	1,8	2,1
- Comercio, transporte e hostalería	-2,7	2,0	1,1	1,8	2,2	2,9	2,2	2,2	2,4
- Información e comunicacións	3,0	2,4	1,7	2,8	2,6	2,4	0,7	0,5	0,8
- Actividades financeiras e de seguros	-7,0	-1,3	-3,6	-1,7	-0,3	0,4	-0,9	-0,8	-0,8
- Actividades inmobiliarias	7,5	8,0	9,8	8,8	7,3	6,1	-2,6	-5,3	-5,8
- Actividades profesionais	0,1	5,7	4,9	6,9	5,6	5,3	4,9	3,1	4,0
- Administración pública, sanidade e educación	1,2	0,8	0,3	1,2	0,6	1,2	1,5	1,3	1,9
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	2,0	1,4	1,7	2,4	1,0	0,5	1,7	1,9	1,4
<b>TOTAL POSTOS DE TRABALLO EQUIVALENTES A TEMPO COMPLETO</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>

Fonte: IGE. Contabilidade trimestral

Atendendo ás ramas de actividade aprécianse rexistros positivos en todos os grandes agregados agás na construción. Con respecto aos rexistros do trimestre precedente, obsérvase un peor comportamento no sector primario e na industria.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira incrementan os postos de traballo equivalentes un 4,6% e empeoran en 0,4 puntos o rexistro do trimestre precedente.

O conxunto da industria incrementa os postos de traballo respecto do mesmo trimestre do ano 2015 nun 2,9%, fronte ao 3,1% do trimestre anterior; as industrias manufactureras rexistran un incremento do 3,0%, empeorando en case tres décimas o rexistro do trimestre precedente.

O postos de traballo equivalentes a tempo completo diminúen o 1,7% na construción, mellorando 0,5 puntos a taxa rexistrada no segundo trimestre.

Por último, os servizos rexistran un crecemento do 2,1%, tres décimas máis que no trimestre anterior. Todas as ramas amosan taxas positivas agás as “actividades financeiras e de seguros” e as “actividades inmobiliarias”. Soamente as “actividades inmobiliarias” e as “actividades artísticas, recreativas e outros servizos” empeoran o rexistro do trimestre anterior.

O número de horas efectivamente traballadas aumenta no terceiro trimestre de 2016 o 2,1%, o mesmo que no trimestre anterior. Para as persoas asalariadas, o número de horas aumenta o 2,2%, coincidindo co trimestre precedente.

O número de horas efectivas aumenta en todos os grandes agregados; na agricultura e pesca o número de horas aumenta un 6,1%, na industria un 2,8%, na construción un 1,0% e nos servizos un 1,6%.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase no 1,1%, a mesma que no trimestre anterior. A variación interanual da produtividade aparente por hora efectiva sitúase tamén no 1,1%, dúas décimas superior á do segundo trimestre de 2016.

### Prezos correntes

O PIB valorado a prezos correntes presenta no terceiro trimestre de 2016 un crecemento interanual do 3,6%, catro décimas superior ao do trimestre precedente. Este incremento implica unha taxa do deflactor implícito do 0,3%, unha décima superior á taxa rexistrada no trimestre anterior.

Cadro XIII. 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	2014	2015	2015				2016		
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III
Gasto en consumo final	-0,5	2,2	1,7	2,1	1,8	2,9	2,1	2,5	2,9
-Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	-0,6	1,9	1,2	1,9	2,0	2,4	2,4	2,0	2,2
-Gasto en consumo final das AAPP	-0,3	2,9	3,1	2,6	1,5	4,5	1,3	4,0	5,0
Formación bruta de capital	2,5	4,9	5,0	5,7	5,0	4,1	3,2	1,4	1,0
Demanda interna (en termos nacionais) <sup>(1)</sup>	0,0	2,6	2,2	2,7	2,4	3,1	2,3	2,3	2,6
Exportacións de bens e servizos	-1,5	4,0	1,1	5,5	3,3	5,9	3,4	3,4	2,8
Importacións de bens e servizos	-2,7	4,5	2,4	6,1	3,1	6,4	2,4	1,8	1,1
<b>PRODUTO INTERIOR BRUTO a prezos de mercado</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>
Agricultura, selvicultura, gandería e pesca	-2,0	0,4	-2,8	0,2	1,8	2,4	1,4	1,2	1,3
Industria	-1,6	0,4	-1,9	0,6	1,0	2,1	3,0	-0,1	1,1
- Industria manufactureira	3,0	4,2	3,4	5,4	3,5	4,4	4,5	1,0	3,4
Construción	-3,7	3,8	2,0	4,7	4,5	4,1	3,3	3,7	4,4
Servizos	1,8	2,4	2,3	2,2	2,5	2,8	3,0	4,4	4,5
- Comercio, transporte e hostalería	2,5	3,8	2,9	3,4	4,4	4,5	5,8	7,9	8,3
- Información e comunicacións	-3,7	1,3	-1,9	1,0	1,9	4,4	4,4	4,2	4,2
- Actividades financeiras e de seguros	8,9	-2,5	-0,7	-3,9	1,6	-6,6	4,2	2,7	1,5
- Actividades inmobiliarias	1,7	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	0,9	0,7
- Actividades profesionais	3,5	6,2	7,0	6,3	6,0	5,6	4,1	4,2	4,4
- Administración pública, sanidade e educación	0,9	2,0	2,5	2,1	0,6	2,8	0,3	2,9	3,1
- Actividades artísticas, recreativas e outros servizos	-3,4	2,1	1,2	1,6	2,6	3,0	1,3	1,7	1,1
<b>Impostos netos sobre os produtos</b>	<b>1,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

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



## II.5. ESCENARIO MACROECONÓMICO

O escenario macroeconómico prevé a continuación da fase expansiva da economía galega nos próximos anos, cunha aceleración do crecemento no ano 2016 que se moderará no ano seguinte. Se nos retrotraemos ás gráficas 1 e 2, observamos que para a economía española prevense unhas taxas de variación intertrimestrais minimamente decrecentes durante o 2016 ata estabilizarse no 0,5% no 2017; os datos do terceiro trimestre do ano confirman esta desaceleración e mostran un comportamento diferente para a economía galega, cunha senda de crecemento intertrimestral e interanual ascendente, cun incremento cada trimestre superior ao anterior.

As previsións para o crecemento da economía nacional para o ano 2016 segundo os principais organismos públicos e privados sitúanse entre o 2,8% e o 3,3%. A media das estimacións do Goberno, do Banco de España e dos principais organismos internacionais sitúase no 3,0%. Os prognósticos máis recentes corresponden á Comisión Europea (novembro) e estiman un incremento do PIB español do 3,2%, por enriba da previsión do Goberno (outubro) do 2,9%. Se calculamos a medias das previsións considerando, ademais dos datos proporcionados polas fontes anteriores, os dos principais organismos nacionais elaboradores de previsións obtemos un valor do 3,1%.

Para o ano 2017 a previsión dos organismos públicos nacionais e dos internacionais é dun crecemento do 2,3%, agás o FMI que estima un 2,2%. A media dos organismos privados nacionais coincide coa dos organismos públicos no 2,3%.

O cadro 13 resume as principais previsións para España do ano 2017, está elaborado a partir dos datos do panel de FUNCAS aos que se engaden as previsións do Goberno, Banco de España, OCDE, FMI e Comisión Europea. FUNCAS realiza enquisas entre 18 servizos de análise españois para obter estes datos.

Cadro XIV, España, principais previsións para 2017

	Previsión PIB España 2017	Previsión GCFH 2017	Previsión GCFEAAPP 2017	Previsión FBKF 2017	Previsión Demanda nacional 2017	Previsión Exportacións 2017	Previsión Importacións 2017
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	2,3	2,5	0,8	3,7	2,2	4,2	4,5
Axesor	2,6	2,1	-0,4	5,2	2,3	4,1	3,2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	2,5	2,3	1,8	3,4	2,3	3,5	3,1
Bankia	2,5	2,5	1,2	4,6	2,7	4,7	5,6
CaixaBank	2,4	2,3	1,0	3,1	2,1	5,0	4,4
Cemex	2,5	2,6	0,9	4,3	2,5	4,5	5,0
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	2,3	2,3	1,2	3,9	2,3	4,9	5,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	2,1	2,0	1,4	3,5	2,1	4,8	5,2
CEOE	2,3	2,4	0,8	3,1	2,1	5,7	5,6
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	2,3	2,2	0,6	4,8	2,4	4,2	4,9
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	2,5	3,2	1,1	4,0	2,4	4,3	4,6
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	2,4	2,3	1,5	4,0	2,4	3,7	4,4
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	2,1	3,0	-1,5	3,4	2,1	4,8	5,1
Intermoney	2,2	2,2	1,3	3,4	2,3	4,1	4,5
Repsol	2,6	2,6	1,0	5,0	2,8	6,6	7,6
Santander	2,2	2,5	0,7	4,0	2,5	3,8	4,9
Solchaga Recio & asociados	2,2	2,3	0,8	3,6	2,3	4,6	5,2
Gobierno (outubro 2016)	2,3	2,6	0,9	4,2	2,5	5,7	6,7
Banco de España (setembro 2016)	2,3	2,0	0,8	4,8	2,3	4,5	4,9
CE (outubro 2016)	2,3	2,1	0,8	3,6	2,1	4,5	4,3
FMI (outubro 2016)	2,2	2,3	0,4	3,0	2,1	4,4	4,4
OCDE (xuño 2016)	2,3	2,1	1,2	3,8	2,3	5,0	5,2
Percentil 80	2,5	2,6	1,2	4,5	2,5	5,0	5,4
Percentil 20	2,2	2,1	0,7	3,4	2,1	4,1	4,4
Mínimo	2,1	2,0	-1,5	3,0	2,1	3,5	3,1
Máximo	2,6	3,2	1,8	5,2	2,8	6,6	7,6
Mediana	2,3	2,3	0,9	3,9	2,3	4,5	4,9
Promedio	2,3	2,4	0,8	3,9	2,3	4,6	4,9

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

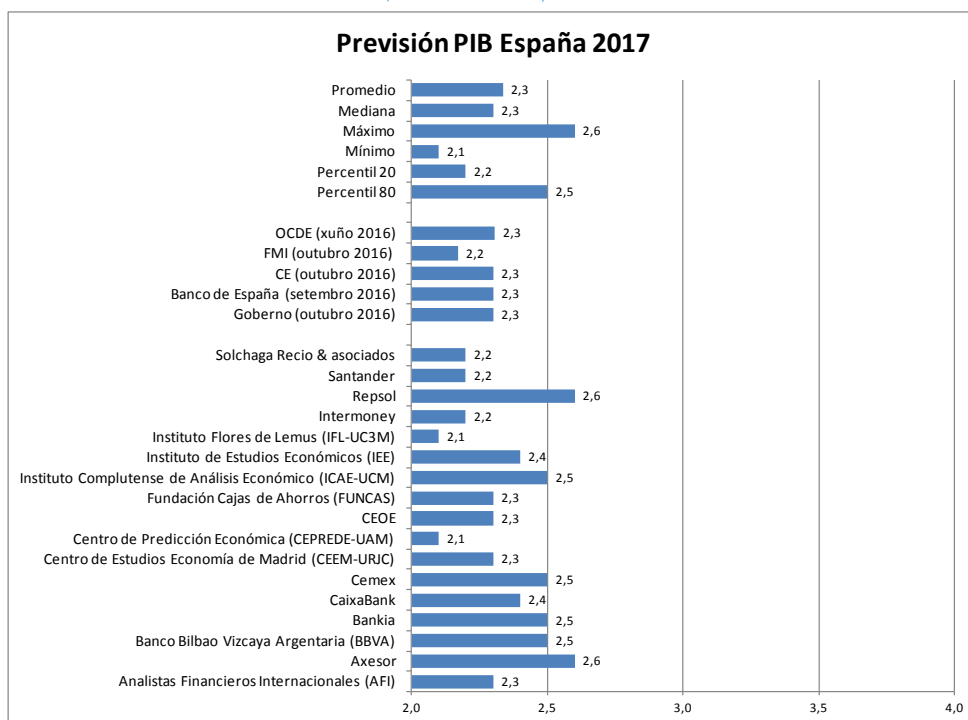
Nos gráficos que se mostran a continuación preséntanse estes crecementos desagregados por partidas para ver ata que punto son coincidentes as hipóteses sobre os agregados que compoñen o PIB desde a perspectiva da demanda. O compoñente con maior consenso no seu crecemento é o gasto en consumo final dos fogares para o que todos os organismos estiman un crecemento positivo que en media roldará o 2,4%; dos organismos públicos é o Goberno o que maior crecemento prevé (2,6%).

Con respecto ás demais previsións, no apartado de formación bruta de capital fixo a estimación de consenso mostra un crecemento do 3,9% sendo a estimación do FMI a máis baixa (3,0%).

As exportacións, segundo a estimación de consenso, crecerán en media o 4,6%, 1,1 puntos inferior á previsión do Goberno. Por último, as importacións crecerán, segundo a

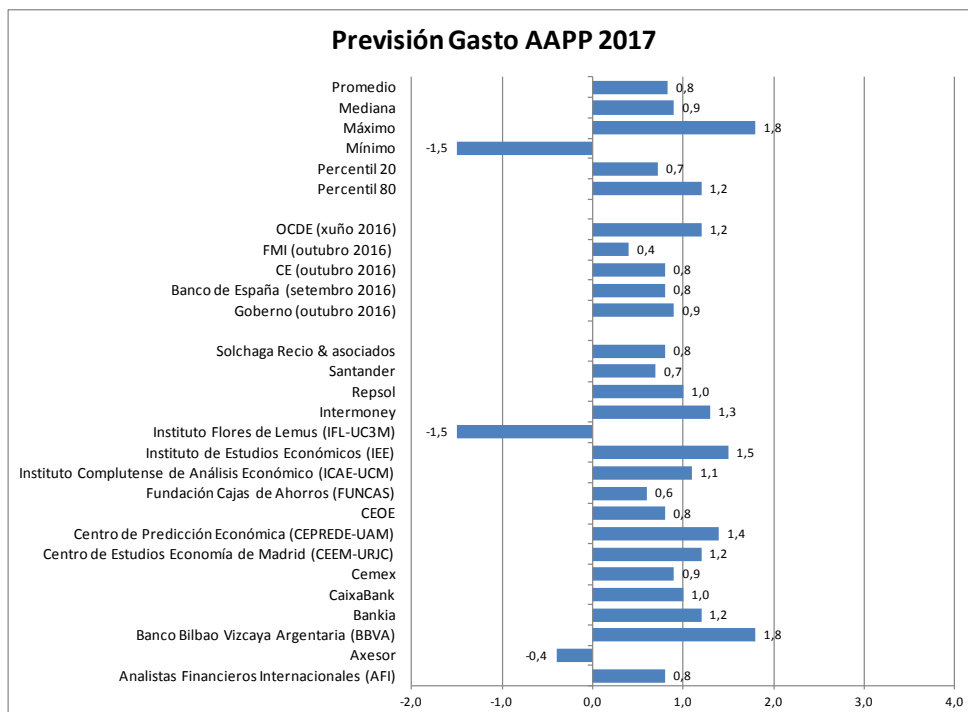
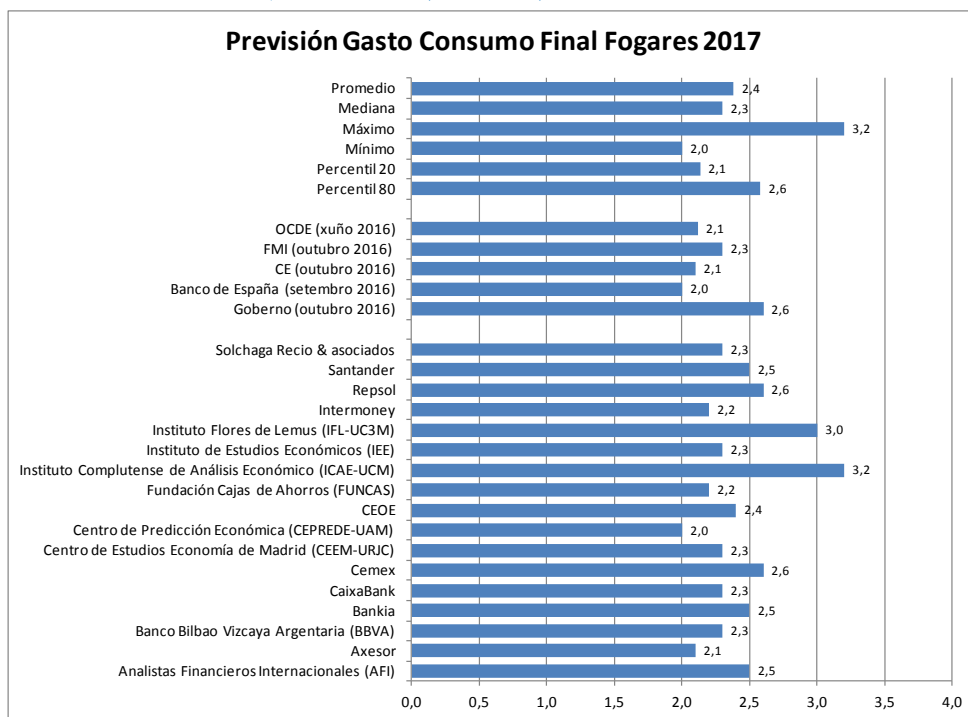
estimación de consenso, un 4,9%, as previsións da Comisión Europea e do FMI son das máis baixas, 4,3% e 4,4% respectivamente.

Gráfico X, Previsións PIB España 2017

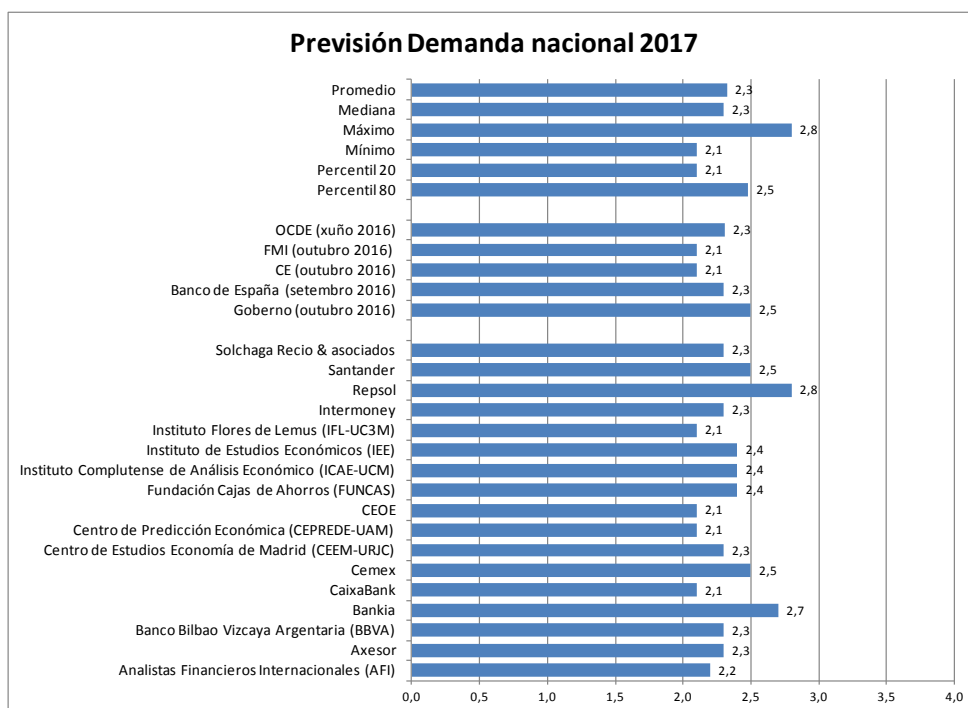
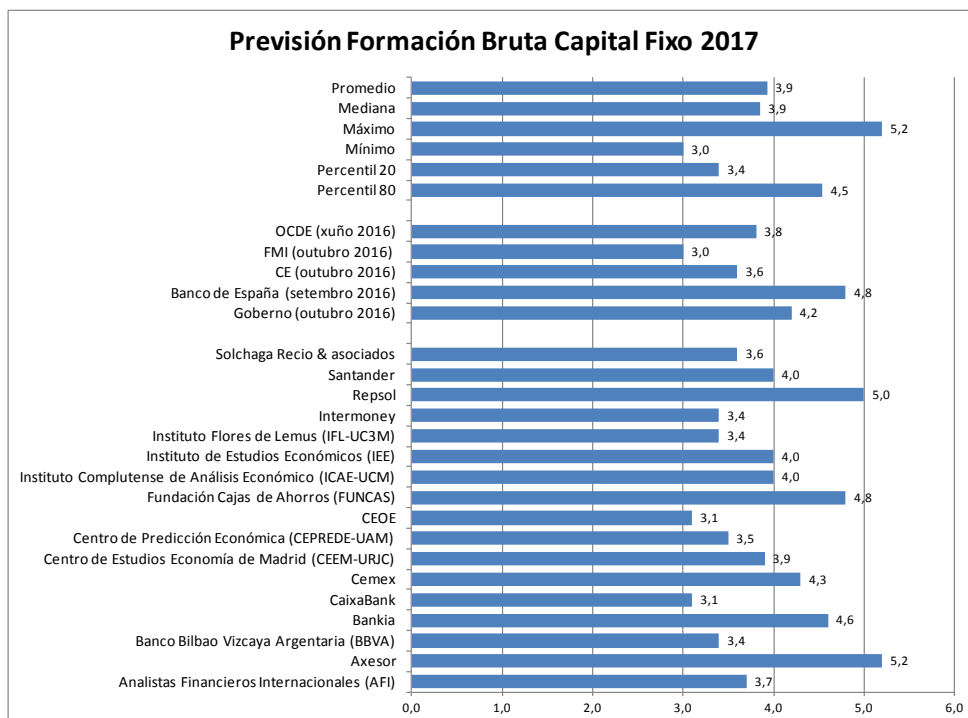


Fonte: Funcas, OCDE, FMI, Comisión Europea, Banco de España e Gobierno de España

Gráfico XI, Previsións PIB España 2017. Componentes da demanda interna

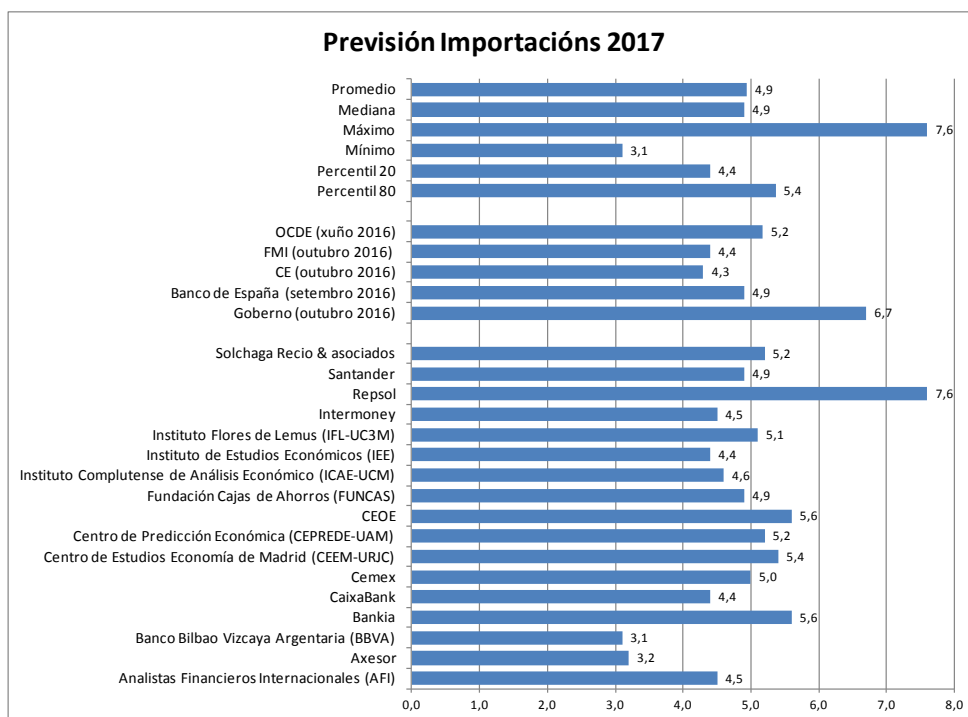
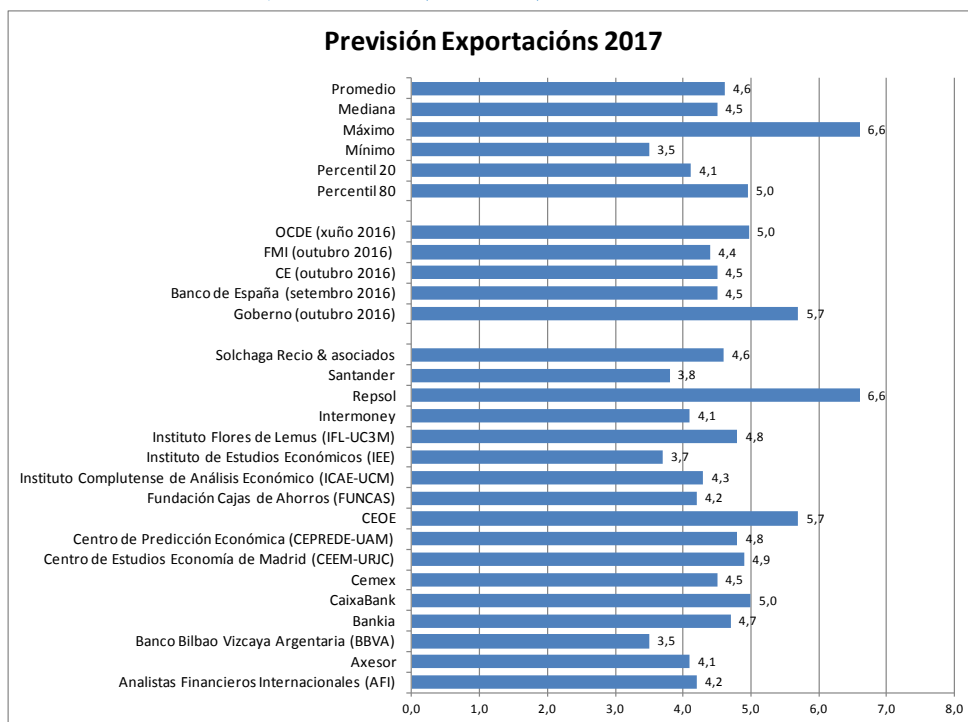


Fonte: Funcas, OCDE, FMI, Comisión Europea e Gobierno de España



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

Gráfico XI, Previsións PIB España 2017. Componentes da demanda externa



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

A partir do escenario comentado anteriormente para o conxunto nacional, das previsións de crecemento das principais economías mundiais expostas no apartado de economía internacional e de hipóteses externas sobre o tipo de cambio e os prezos do petróleo, preséntase o seguinte escenario para o crecemento do PIB galego en 2017. O obxectivo é reducir o diferencial con España, logo dun inicio da recuperación económica máis lento en Galicia. O crecemento do PIB galego sería do 3,1% en 2016, superando nun punto o crecemento do ano precedente e unha taxa do 2,4%, en 2017. Se comparamos coas previsión para España da Comisión Europea (as máis recentes), Galicia crecería unha décima menos que España en 2016 e superaría o crecemento nacional nunha décima no ano 2017. No cadro 14 representamos esta previsión desagregada para os compoñentes da demanda.

Cadro XV, Galicia, cadro macroeconómico dos orzamentos 2017

### Cadro macroeconómico Galicia. Variación anual en %

	2015	2016	2017
<b>Gasto en consumo final</b>	2,2	2,8	2,2
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	2,3	2,9	2,3
- Gasto en consumo final das AAPP	1,9	2,4	2,0
<b>Formación bruta de capital</b>	5,8	2,8	3,1
<b>Achega demanda interna<sup>1</sup></b>	2,8	2,8	2,4
<b>Exportación de bens e servicios</b>	4,2	5,5	4,2
<b>Importación de bens e servicios</b>	5,5	5,0	4,1
<b>Produto interior bruto (PIB)</b>	2,1	3,1	2,4
<b>Produto interior bruto nominal</b>	2,3	3,4	3,6
<b>Emprego. PTETC</b>	1,9	1,9	1,6
<b>Taxa de paro<sup>2</sup></b>	19,3	17,4	15,6

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

<sup>2</sup> % da poboación activa

Fonte: IGE

En liñas xerais, o crecemento da economía galega en 2016 basearase, desde a óptica da demanda, no bo comportamento do gasto dos fogares así como no forte dinamismo do sector exterior. A achega da demanda externa, 0,3 puntos porcentuais, é un punto superior á do ano 2015 e máis elevada que a estimada para España polos principais organismos públicos. Desde a óptica da oferta, o crecemento baséase principalmente no bo comportamento do sector industrial, o comercio e a hostalería.

Para o ano 2017, desde a óptica da demanda, a achega da demanda externa será neutra, debido un comportamento similar das exportacións e as importacións. A achega da demanda interna será de 2,4 puntos porcentuais, superior á prevista polos principais organismos públicos (agás o Goberno) para España, debido tanto ao consumo privado como ao consumo público.

Detállase a continuación, para os principais agregados da demanda, o cadro macroeconómico para o ano 2017 que configuran o crecemento do 2,4%.

1. O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro crecerá un 2,3%. Esta compoñente de demanda iniciou a recuperación no ano 2015 despois de seis anos con taxas negativas. No ano 2016 prevese un crecemento do 2,9%, seis décimas superior ao do ano anterior, baseado no bo comportamento do mercado de traballo que, xunto coa moderación dos prezos e a menor presión fiscal, permiten un incremento da renda dispoñible real; ademais, o menor nivel de débeda dos fogares axudaría para manter o nivel de gasto. No ano 2017 o crecemento será seis décimas menor, 2,3%, pois a desaparición dalgúns factores que incentivaron o consumo en 2016 e o aumento dos prezos, principalmente da enerxía, diminuirán a renda dispoñible; ademais a creación de emprego tamén se moderará respecto dos dous anos anteriores.

2. O gasto en consumo final das administracións públicas aumentará un 2,0%, catro décimas menos que no ano 2016. A Comunidade Autónoma ten rematado o proceso de consolidación do gasto axustándose ao obxectivo de estabilidade orzamentaria, o que beneficia a evolución do gasto en consumo público.

3. A formación bruta de capital crecerá un 3,1% en 2017. Despois dunha forte contracción deste agregado durante a crise, no ano 2015 manifestou un forte dinamismo tanto na inversión empresarial como na construción. As previsións indican que se manterá a fortaleza deste agregado nos próximos anos, aínda que minorará o seu crecemento. A inversión en bens de equipo rexistrará no ano 2016 unha moderación no seu crecemento que se prevé mellore no ano 2017, nun contexto de condicións financeiras favorables e de necesidade das empresas de modernizar o seu stock de capital, aínda que a desaceleración



da economía española e a incerteza sobre o proceso de abandono de Reino Unido poden frear a inversión empresarial. A inversión residencial continuará cunha lenta recuperación.

4. A demanda externa neta será neutra no ano 2017, diminuíndo tres décimas respecto do ano anterior. Esta achega producirase como consecuencia dun aumento das exportacións do 4,2% e das importacións do 4,1%. As exportacións, despois do forte impulso que se prevé para o ano 2016, minorarán o seu crecemento debido a ralentización prevista da economía española e dalgúns países do noso entorno. As previsións do FMI, da OCDE e da Comisión Europea indican unha moderación no crecemento da demanda interna das principais economías mundiais; a modo de exemplo expoñemos os datos das principais economías no cadro 15 segundo as previsións da Comisión Europea, FMI e OCDE. Os tres organismos coinciden nun menor crecemento da demanda interna de Francia, Alemaña e España respecto do ano anterior; en relación ao Reino Unido, as previsións da OCDE foron anteriores ao referéndum polo que non recollen os posibles efectos negativos do resultado e estiman maior crecemento que no ano anterior mentres que o FMI e a Comisión Europea prevén un débil incremento no ano 2017, moi inferior ao do ano anterior.

Cadro XVI. Previsións macroeconómicas internacionais

Previsións macroeconómicas 2017. Demanda interna. Taxas de variación interanual en %			
	FMI (outubro 2016)	OCDE (xuño 2016)	Comisión Europea (novembro 2016)
Área Euro	1,6	--	1,7
Francia	1,3	1,6	1,6
Alemaña	1,7	2,3	1,8
Italia	1,0	1,4	1,1
Portugal	--	1,2	1,4
<b>España</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Reino Unido	0,1	2,1	0,6
Estados Unidos	2,5	2,4	2,2

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

Polo que respecta ás importacións, o crecemento do 4,1%, inferior ao do ano anterior, susténtase nun menor dinamismo da economía galega e das do noso entorno, que minorará este compoñente do PIB.

5. Por último, a taxa de paro situarase no 15,6% en 2017, manténdose por debaixo da previsión para España segundo os principais organismos públicos en máis de dous puntos. Un descenso da poboación activa xunto cun incremento do emprego do 1,6%, levaríanos a esta taxa.

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

Nos derradeiros meses a situación dos mercados financeiros caracterizouse, en termos xerais, por un aumento da volatilidade debido a sucesivos acontecementos políticos e económicos que se foron sucedendo dende o segundo semestre de 2015. Así, durante o verán de 2015 rexistráronse dous episodios significativos de intensificación das tensións. O primeiro estivo vinculado cos acontecementos ocorridos en Grecia a finais de xuño e principios de xullo e, en conxunto, o seu impacto nos mercados foi relativamente débil. O segundo episodio produciuse na segunda quincena de agosto e estivo relacionado cos acontecementos en China. Este último tivo un impacto considerable, fundamentalmente nos mercados bolsistas e cambiarios, así como nas percepcións de risco.

Xa na primeira metade do ano 2016, a evolución dos mercados financeiros estivo condicionada pola volatilidade nos mercados de materias primas, cun forte descenso dos prezos nos meses de xaneiro e febreiro e un aumento do prezo do petróleo en abril, así como pola incerteza sobre as expectativas de crecemento das economías emerxentes e a desaceleración da economía china. En xuño, co referendo británico, cuxo resultado favorable á saída do Reino Unido da UE provocou fortes tensións, aumentaron as expectativas dunha maior relaxación da política monetaria do Banco Central Europeo (BCE) e dun retraso das subidas de tipos de xuro en Estados Unidos. Como resultado, os principais índices bolsistas europeos anotaron fortes perdas, as rendibilidades da débeda pública europea periférica descenderon e o euro depreciouse fronte ao dólar.

En setembro e principios de outubro, os mercados estiveron condicionados polas reunións de política monetaria dos principais bancos centrais, así como polo incremento dos prezos do petróleo e a incerteza sobre a situación do sector bancario europeo.

### II.6.1. Tipos oficiais de referencia

*Cadro XVII: Tipos Oficiais de Referencia.*

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
	2012	2013	2014	2015		
				MARZO	XUÑO	SETEMBRO
Op. principais de financiamento	0,88	0,54	0,16	0,05	0,05	0,05
Facilidade marxinal de crédito	1,63	1,13	0,51	0,30	0,30	0,30
Facilidade de depósito	0,13	0,00	-0,09	-0,20	-0,20	-0,20

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
Fondos Federais (EEUU)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Tipo de Xuro Oficial (Xapón)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

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

O PIB real da zona do euro, tras crecer un 0,5% no primeiro trimestre de 2016, aumentou un 0,3%, en termos intertrimestrais, no segundo trimestre. Este crecemento viuse respaldado pola demanda exterior neta, así como pola continua contribución positiva da demanda interna. As proxeccións macroeconómicas elaboradas polos BCE para a zona do euro, de setembro de 2016, prevén un crecemento anual do PIB real do 1,7% en 2016, do 1,6% en 2017 e do 1,6% en 2018, revisándose lixeiramente á baixa.

Polo que respecta á inflación da euro zona, segundo a estimación de avance de Eurostat, a inflación interanual medida polo Índice Harmonizado de Prezos ao Consumo situouse no 0,2% en agosto de 2016, sen variación respecto de xullo. As previsións de setembro do BCE sitúan a inflación anual no 0,2% en 2016, o 1,2% en 2017 e o 1,6% en 2018.

As medidas de política monetaria postas en marcha polo Banco Central Europeo desde xuño de 2014 estanse transmitindo ás condicións de financiación das empresas e os fogares e dos gobernos e, polo tanto, están favorecendo os fluxos crediticios en toda a zona do euro.

O BCE, logo das importantes baixadas dos tipos de xuro realizadas entre os anos 2011 e 2014, reducindo o tipo das operacións principais de financiamento desde o 1,25% ata o 0,05%, situando o tipo da facilidade financeira marxinal de crédito no 0,30%, e o tipo da facilidade de depósito nun -0,20%, durante 2015 mantivo os niveis no 0,05%, 0,30% e -0,21%, para en 2016 pasar a 0,00%, 0,25% e -0,40% respectivamente.

O Consello de Goberno do BCE, na súa reunión celebrada o 8 de setembro de 2016, decidiu manter sen variación os tipos de xuro oficiais na euro zona e segue esperando que continúen nos niveis actuais, ou inferiores, durante un período prolongado, así mesmos comunicou que se manterá alerta e preparado para actuar, en caso necesario, para lograr o seu obxectivo de estabilidade de prezos.

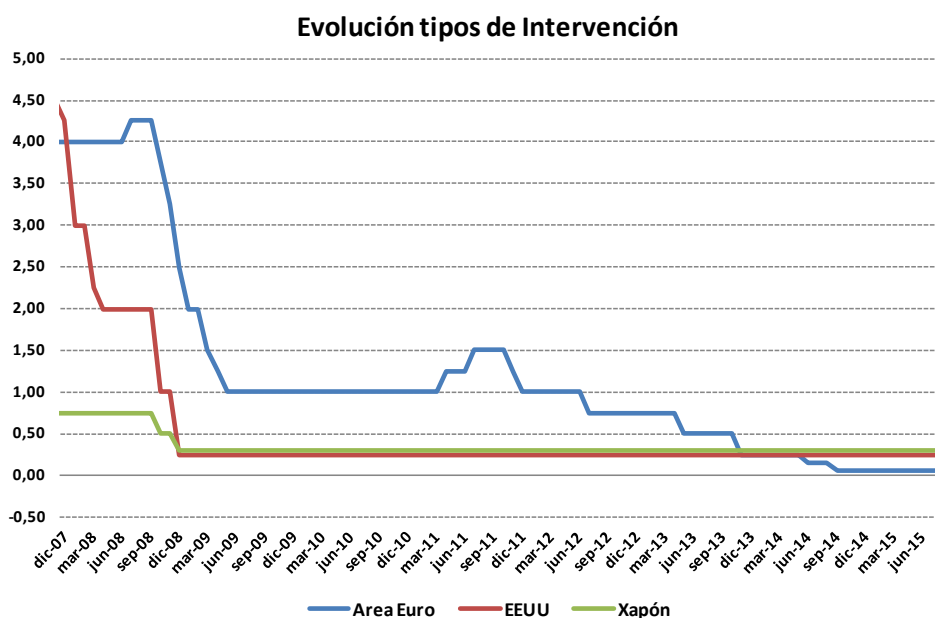
Nos Estados Unidos, tras cinco anos inxectando liquidez no sistema monetario norteamericano, a Reserva Federal decidiu no 2013 proceder a unha moderación das súas políticas expansivas e a progresiva eliminación das inxeccións de liquidez. En 2015, na xuntanza do 17 de decembro, incrementáronse os tipos de xuro dos Fondos Federais no rango comprendido entre o 0,25% e o 0,50%, manténdose en 2016 neste mesmo nivel.

Pola súa banda, o Banco de Xapón (BoJ) no mes de xaneiro de 2016 situou en negativo o tipo aplicable ás contas correntes que as entidades financeiras manteñen no banco (-0,10%), mantendo con posterioridade inalterable os tipos de xuros ao longo de 2016. Na súa reunión dos días 20 e 21 de setembro de 2016, o (BoJ) anunciou un novo marco

de política monetaria, que se articulará en torno a dous eixos principais: en primeiro lugar, o control da curva de tipos, fixando o tipo de xuro de referencia a curto prazo e establecendo un obxectivo para os tipos de xuro a longo prazo (en torno a unha rendibilidade do 0,00% para os bonos a dez anos); e, en segundo lugar, o compromiso de que se ampliará a base monetaria ata que a inflación se estabilice en niveis superiores ao obxectivo de estabilidade de prezos do 2,00%.

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

Gráfico XIII: Evolución tipos de Intervención.



## II.6.2. Tipos de Xuros Interbancarios

Cadro XVIII: 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
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54
2014	0,1	0,13	0,21	0,31	0,48
Mar. 2015	-0,05	-0,01	0,03	0,10	0,21
Xuñ. 2015	-0,12	-0,06	-0,01	0,05	0,16

TIPOS DE XUROS NA ÁREA DO EURO (PORCENTAXES)					
PERÍODO	EONIA	A UN MES	A TRES MESES	A SEIS MESES	A UN ANO
Set. 2015	-0,14	-0,11	-0,04	0,04	0,15

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

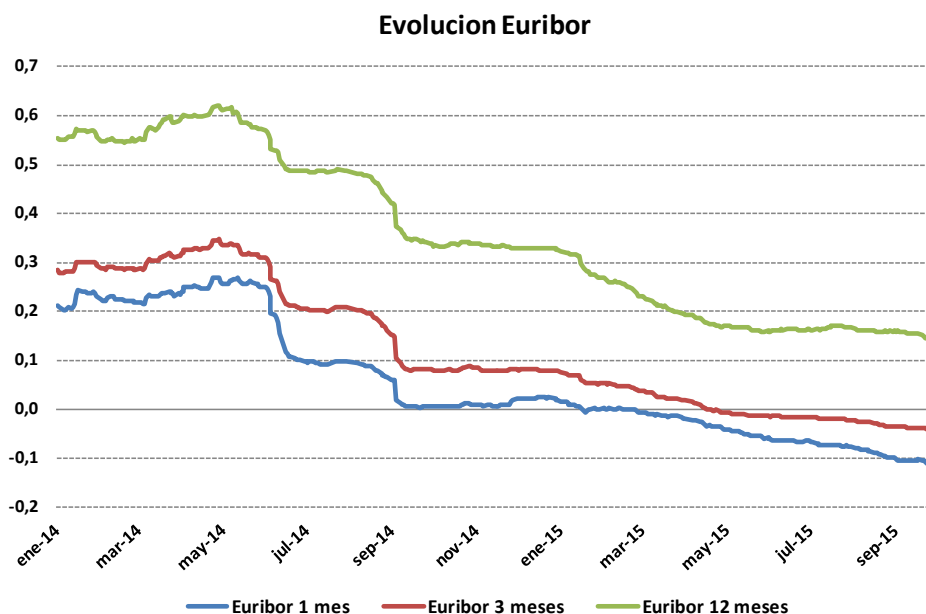
No mercado interbancario da zona euro o Euribor seguiu a manter a tendencia descendente ao longo de 2016. O anuncio da posta en marcha do programa ampliado de compra de activos do BCE (Quantitative Easing, QE) provocou unha intensificación no ritmo de caída dos tipos de xuro.

A expectativa dunha posible revisión do grao de acomodación da política monetaria na zona euro na reunión de marzo, provocou un maior desprazamento cara abaixo da curva de tipos. A tendencia seguiu sendo baixista nos seguintes meses.

Os tipos de xuro prolongaron a senda lixeiramente descendente durante o mes de setembro e primeiros días de outubro. En particular, o Euribor a doce meses situouse a principios de outubro no -0,064%, fronte ao -0,052% de finais de agosto. Esta evolución explícase polo lixeiro descenso das primas de risco esixidas no mercado. As expectativas sobre a evolución dos tipos de xuro mantivéronse inalteradas.

A intención do Banco Central de manter os tipos de xuro nos niveis establecidos durante un período prolongado de tempo, así como continuar coas súas medidas de política monetaria expansivas, invita a pensar nunha estabilización dos tipos nestes parámetros nos vindeiros meses.

Gráfico XIV: Evolución euribor



### II.6.3. Mercado de Débeda Pública

Cadro XIX: Mercado de Débeda Pública.

PERÍODO	BONO 10 AÑOS			PRIMA DE RISCO (PUNTOS BÁSICOS)
	ESPAÑA	ITALIA	ALEMAÑA	ESPAÑA - ALEMAÑA
2012	5,87	5,49	1,57	430
2013	4,58	4,31	1,63	295
2014	2,74	2,88	1,24	150
Mar. 2015	1,24	1,25	0,24	100
Xuñ. 2015	2,22	2,23	0,83	138
Set. 2015	2,05	1,84	0,68	138

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

No mercado de débeda pública a maior parte das rendibilidades dos soberanos europeos descendieron nos primeiros dous meses de 2016, en gran medida, polas expectati-

vas de ampliación do programa de compras de débeda pública do BCE. Así, a rendibilidade do bono español a dez anos situouse a finais do mes de febreiro no 1,63%, 17 Pb por debaixo da rexistrada o 31 de decembro de 2015.

Porén, a maior aversión ao risco observada nos seguintes meses, debida ao referendo sobre a permanencia de Reino Unido na Unión Europea presionou á alza as rendibilidades da débeda periférica e aumentou a demanda de activos refuxio, como o Bund alemán, cuxa rendibilidade situouse en terreo negativo por primeira vez na súa historia. Non obstante, durante os últimos días de xuño, a expectativa dunha relaxación adicional da política monetaria do BCE volveu a provocar unha intensa caída nas rendibilidade da débeda periférica.

Desde comezos de ano a rendibilidade do bono alemán a 10 anos pasou do 0,63%, con que pechaba o 2015, ata niveis ao redor do -0,01% nos primeiros días de outubro de 2016. No seguinte gráfico observamos que se trata dun movemento en serra, primeiro redúcense as rendibilidades ata case o 0%, a mediados de abril de 2015 acádanse valores do 0,08%, para incrementar as rendibilidades a niveis algo superiores aos de primeiros de ano e volver a baixar ata niveis inferiores ao 0%.

A 31 de decembro de 2015, a rendibilidade do bono español é do 1,80% e a 5 de outubro de 2016 do 1,08% cunha baixada de 72 puntos básicos. A prima de risco co Bund alemán pasa dos 117 Pb a 31 de decembro a 109 Pb o 5 de outubro, a redución débese a que a baixada do Bund alemán (64 Pb) é menor que o bono español.

Gráfico XV: Comparativa rendibilidade bonos a 10 anos.

### Evolución rendibilidade débeda 10 anos

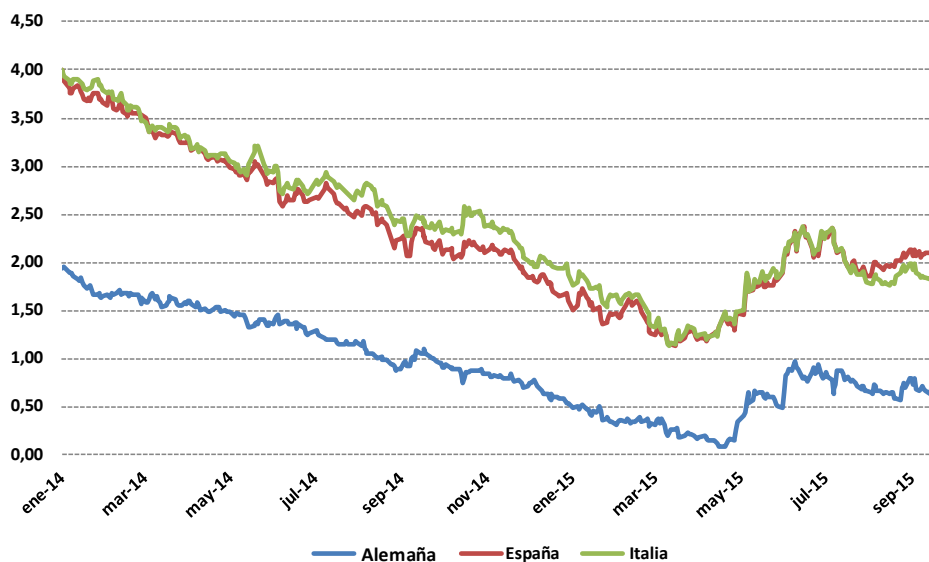
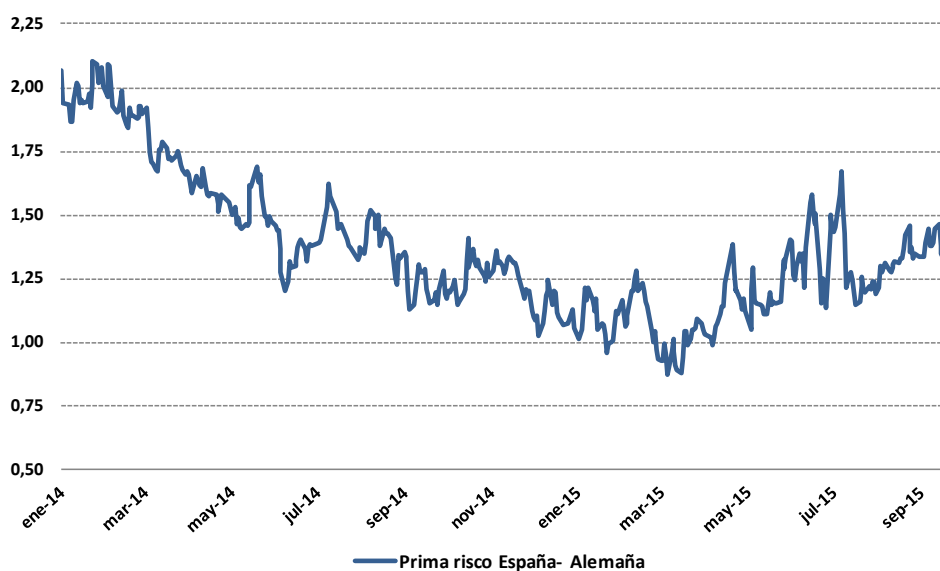


Gráfico XVI: Evolución da prima de risco fronte ao bono alemán.

### Evolución da prima de risco





## II.6.4. Mercados Bolsistas

Cadro XX: Mercados Bolsistas

ÍNDICES DE COTIZACIÓN BOLSISTAS							
PERÍODO	IBEX 35	EUROSTOXX 50	CAC 40	DAX	FTSE 100	DOW JONES	NIKKEI
2012	7.583,18	2.419,30	3.360,76	6.911,78	5.715,63	13.003,92	9.237,86
2013	8.715,59	2.807,59	3.974,69	8.374,98	6.492,12	15.083,91	13.683,56
2014	10.528,80	3.155,09	4.361,21	9.616,61	6.691,23	16.862,44	15.602,06
Mar. 2015	11.521,10	3.697,38	5.033,64	11.966,17	6.773,04	17.776,12	19.206,99
Xuñ. 2015	10.769,50	3.424,30	4.790,20	10.944,97	6.520,98	17.619,51	20.235,73
Set. 2015	9.559,90	3.100,67	4.455,29	9.660,44	6.061,61	16.284,70	17388,15
VARIACIÓN ANUAL EN %							
2012	-22,1	-8,7	-7,7	3,5	-0,2	7,5	-2,2
2013	14,9	16	18,3	21,2	13,6	16	48,1
2014	20,08	12,4	9,7	14,8	3,1	11,8	14
Mar. 2015	11,4	17	14,6	25,2	2,6	8	29,5
Xuñ. 2015	-1,4	6,1	8,3	11,3	-3,3	4,7	33,5
Set. 2015	-11,7	1,1	0,9	2,0	-8,5	-4,4	7,5

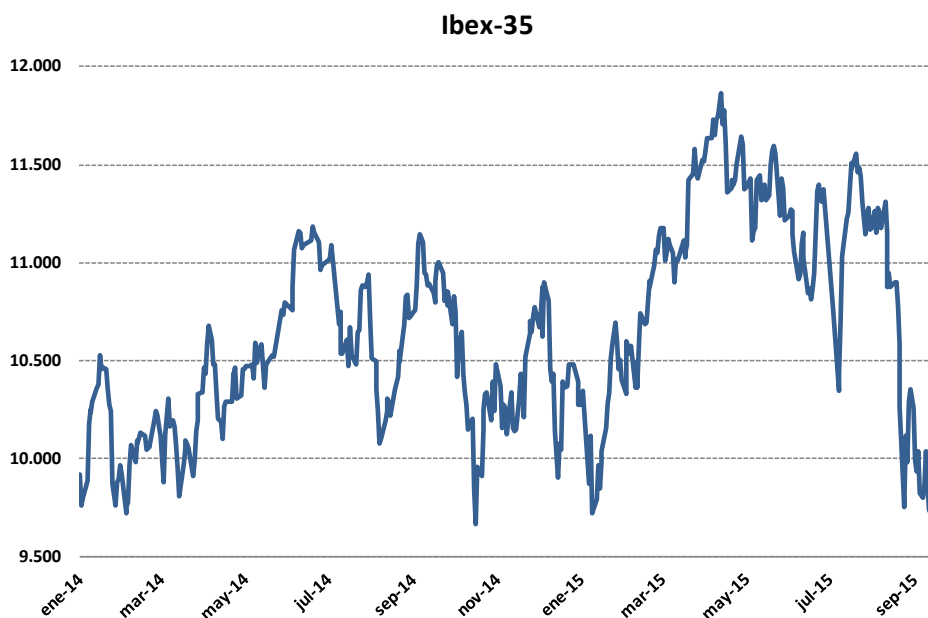
(Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de período)

Nos mercados bolsistas, os principais índices rexistraron fortes caídas en xaneiro e primeiras semanas de febreiro, debido ao forte descenso dos prezos das materias primas, á persistencia de tensións xeopolíticas e á incerteza sobre as perspectivas de crecemento das economías emerxentes. Tendencia que continuo nos vindeiros meses, nun contexto de elevada volatilidade, contrarrestando ás ganancias acumuladas a mediados do mes de marzo polo repunte do prezo do petróleo. En xuño rexistráronse fortes perdas debido ao resultado do referendo británico e ao impacto negativo da caída do prezo do petróleo sobre os valores enerxéticos, circunstancia esta que se foi corrixindo nos meses posteriores.

En termos xerais, nas Bolsas de Europa Continental e en Xapón no transcurso de 2016 prodúcese un movemento de ida e volta, cun comportamento baixista entre marzo e xuño para logo recuperarse en setembro.

○ Ibex-35, logo da tendencia á baixa que se produce desde abril de 2015 ata febreiro de 2016, entra nunha senda de certa estabilidade.

Gráfico XVII: Mercados Bolsistas



## II.6.5. Mercados de Divisas

Cadro XXI: Mercados de Divisas

TIPOS DE CAMBIO DO EURO (MEDIAS DO PERÍODO)		
PERÍODO	DÓLAR EEUU	IEN XAPONÉS
2012	1,286	102,62
2013	1,328	129,66
2014	1,329	140,38
Mar. 2015	1,084	130,41
Jun. 2015	1,121	138,74
Sep. 2015	1,122	134,85
% DE APRECIACIÓN SOBRE UN ANO ANTES		
2012	-7,6	-7,6
2013	3,3	26,3
2014	0,1	8,3
Mar. 2015	-21,6	-7,8
Jun. 2015	-17,5	0,0
Sep. 2015	-13,0	-2,6

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

No mercado de divisas, tras manterse a cotización do euro fronte ao dólar relativamente estable durante o mes de xaneiro, repuntou nos seguintes meses, debido ás expectativas dun axuste máis gradual do esperado dos tipos de xuro en Estados Unidos, e polo posible impacto da incerteza económica e financeira internacional sobre a actividade económica, a pesar do anuncio de novas medidas de relaxación monetaria na Euro zona.

Logo de manter certa estabilidade no mes de abril, a incerteza asociada ao referendo británico presionou ou a cotización do euro fronte ao dólar á baixa, especialmente tras coñecerse o resultado favorable á saída da Unión Europea, nun contexto de elevada volatilidade. Porén a cotización recuperou nos meses de verán parte do terreo perdido ao aumentar as expectativas dunha posible relaxación da política monetaria do BCE.

A decisión da Fed de manter os tipos de xuro inalterados, xunto ao mantemento da política monetaria do BCE, impulsou lixeiramente á alza a cotización do euro fronte ao dólar, a pesar da incerteza sobre a situación do sector bancario europeo. Así, o euro situábase a principios do mes de outubro en 1,21 dólares.

Por outra banda, o euro fronte ao ien no conxunto do ano, e ata outubro, depreciouse un 12,47%, rematou 2015 cotizando a 130,61, para estar a niveis de 114,32 a mediados de outubro de 2016. Os mínimos do ano producíronse en xullo, con niveis de 111 iens.

Gráfico XVIII Mercados de Divisas

### Cotización Euro/Dolar

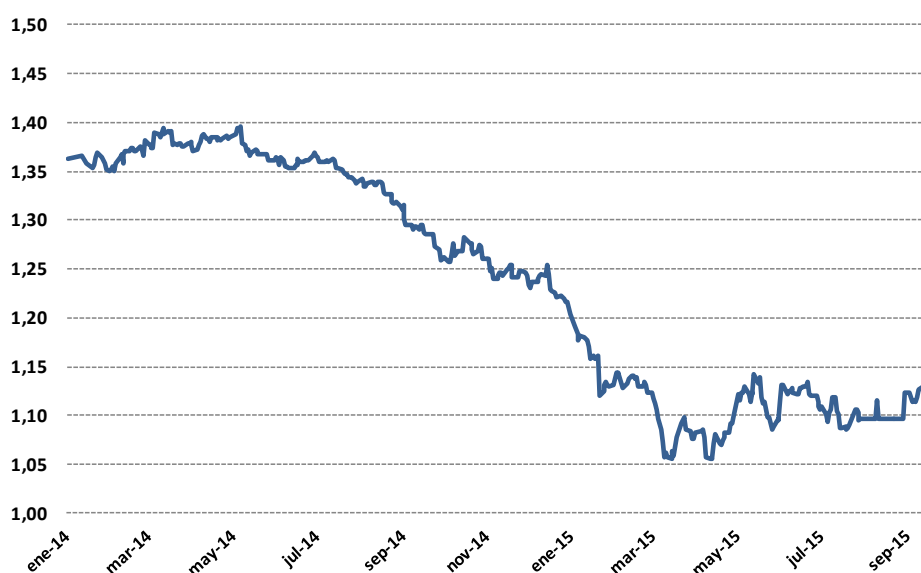


Gráfico XIX: Mercados de Divisas

### Cotización Euro/lén

