

## I.- CONTEXTO ECONÓMICO E FINANCEIRO

### 1. Contexto económico

#### 1.1 Contexto Internacional

Tras experimentar a maior caída da actividade e do comercio internacional desde a segunda guerra mundial, a economía mundial parece estar saíndo da crise impulsada polas economías asiáticas e por unha estabilización ou unha lixeira recuperación noutras rexións.

Nas economías avanzadas, as intervencións públicas afastaron as incertezas e o risco sistémico nos mercados financeiros e apuntalaron a demanda, estabilizando a actividade e incluso restituíndo un lixeiro crecemento.

Así, en algunhas grandes economías como Estados Unidos o ritmo de retroceso intertrimestral do PIB foi máis moderado que o do trimestre anterior, en Francia, Alemaña e Xapón aprecíase un lixeiro avance da actividade e nos países emerxentes como China ou India o crecemento acelerouse.

Esta menor contracción da actividade e os sinais de estabilización dos mercados financeiros internacionais detiveron a traxectoria de continuas revisións á baixa nas previsións de crecemento da economía mundial, se ben o diagnóstico da duración da recesión ( que se entrevé polo de agora prolongada) e a pauta de saída (que se prevé moi gradual) non se modificaron substancialmente. Así as previsións de crecemento do Fondo Monetario Internacional (FMI) para o crecemento en 2009 do PIB mundial fóronse modificando do seguinte xeito: en novembro de 2008 a previsión era dun crecemento do 2,2%, en xaneiro de 2009 a previsión era do 0,5% (1,7 puntos inferior), en abril de 2009 o crecemento previsto pasou a ser do -1,3% ( 1,8 puntos menos), a previsión de xullo foi do -1,4%, unha décima menos que a previsión anterior, e por último, a previsión de outubro (-1,1%) implica unha revisión á alza con respecto ás previsións anteriores. Se utilizamos a Comisión Europea (CE) tamén se observa este proceso de revisión á baixa das previsións de crecemento da UE-27 que parece que remite no último exame dispoñible, en outubro de 2008 a previsión para 2009 era dun crecemento do 0,2%, en xaneiro de 2009 esta previsión pasou a ser do -1,8% (dous puntos menos), en abril a previsión revisouse ata o -4% (2,2 puntos inferior) e por último a estimación de setembro de 2009 mantén a previsión do -4%.

Como adoita ocorrer nos cambios de ciclo, os indicadores están mostrando movementos erráticos e ás veces proporcionan informacións contraditorias. O punto de partida da actividade é extremadamente baixo tralos profundos retrocesos dos trimestres previos e ademais, a pesar de que os mercados financeiros están normalizando a súa situación, polo de agora non volveron á situación previa á crise. Gran parte da mellora observada nos últimos meses, tanto no ámbito financeiro como na actividade real, é consecuencia das enérxicas políticas públicas adoptadas polas economías avanzadas e por moitas economías emerxentes; os bancos centrais apresuráronse a instituír fortes recortes nos tipos de xuro e a lanzar medidas de inxección de liquidez e sustentación do crédito. Os gobernos puxeron en marcha programas de estímulo fiscal e de gasto público ao tempo que apoiaban aos bancos con garantías e inxeccións de capital. Estas medidas sumadas diluíron as incertezas e reforzaron a confianza evitando un posible colapso mundial e mellorando as condicións financeiras que fixo repuntar os mercados e reanimar as correntes internacionais de capital. Desde esta perspectiva, parece necesario esperar a que se consolide a recuperación antes de retirar estes apoios e deseñar unha estratexia de saída coordinada a nivel mundial pero tendo en conta as especificidades de cada país.

Esta crise vai deixar tras dela un forte deterioro dos saldos fiscais, as medidas adoptadas para frear a caída dos mercados financeiros xunto co maior gasto que supón a actuación dos estabilizadores automáticos suporá un aumento espectacular do déficit fiscal.

A situación nos principais países cos que mantemos unha relación comercial e que, por tanto, poden afectar á situación económica galega é a seguinte:

O PIB da zona euro descendeu no segundo trimestre un 0,1% en taxa intertrimestral, un -4,7% en termos de taxa interanual, a primeira foi 2,6 puntos superior á do trimestre anterior e a segunda dúas décimas superior. Dende a perspectiva da demanda, estas economías presentan unha gran debilidade na súa demanda interna que parece que se recupera nos últimos meses, así o consumo privado e a formación bruta de capital melloraron os seus rexistros do trimestre anterior. O sector exterior achegou sete décimas ao crecemento debido ao maior deterioro das importacións que das exportacións.

Dentro da zona euro, Alemaña presentou no segundo trimestre de 2009 o primeiro crecemento intertrimestral positivo (0,3%) desde o primeiro trimestre de 2008.

A variación intertrimestral foi do -5,9%, oito décimas superior á do trimestre precedente. Esta mellora provén do consumo e do freo da caída do investimento en maquinaria. O sector exterior aportou 1,6 puntos debido ao maior retroceso das importacións. Os indicadores dispoñibles para os últimos meses mostran unha mellor posición e o mercado de traballo non sufriu polo de agora un deterioro moi importante. O Bundesbank, nun informe recente cre na solidez da recuperación económica e a OCDE prevé para o terceiro trimestre un avance do 1% intertrimestral e do 0,4% para el último trimestre do ano. As previsións de outubro do FMI prevén un retroceso do 5,3% para este ano.

Despois de catro trimestres de descensos, en Francia, a taxa intertrimestral do segundo trimestre foi do 0,3%, 1,6 puntos superior á do trimestre precedente. A interanual quedou situada no -2,6%, oito décimas superior ao crecemento do primeiro trimestre. Neste caso a mellora provén sobre todo do sector exterior, as exportacións aumentaron un 1% favorecidas polas vendas de automóbiles, as importacións caeron un 2,6%; a demanda interna mellorou lixeiramente debido a un mellor comportamento do consumo. A OCDE prevé un crecemento do 0,4% para o terceiro trimestre e 0,5% para o cuarto. O FMI prevé un retroceso en 2009 do 2,4%.

A situación en Italia é peor, a taxa intertrimestral do segundo trimestre é negativa (-0,5) e a interanual é do -6%; a pesar disto, a primeira mellora o rexistro do trimestre anterior e a segunda permanece estable. Para este país a OCDE prevé un retroceso do 0,3% no seguinte trimestre e un lixeiro avance do 0,1% para o trimestre que pecha o ano. Segundo o FMI a caída será do 5,1% este ano.

A situación en Portugal é a seguinte, logo de tres trimestres consecutivos de taxas intertrimestrais negativas, o PIB do segundo trimestre creceu un 0,3% con respecto ao primeiro (2,1 puntos por enriba) e a variación interanual foi dúas décimas superior á do primeiro trimestre, quedando situada no -3,8%. O consumo dos fogares mellora con respecto ao trimestre anterior pero con taxas negativas polo de agora, esta mellora non compensa o menor crecemento do consumo público do segundo trimestre con respecto ao primeiro e o consumo retrocede con respecto ao crecemento do trimestre anterior; a formación bruta de capital presenta unha taxa interanual do -19,4%, 3,7 puntos inferior á do trimestre anterior. A mellora experimentada hai que achacala ao sector exterior, as exportacións minoraron case dous puntos o seu descenso e as importacións aumentaron a súa contracción. A previsión do FMI para esta economía e dun descenso do 3,0% neste ano.

Fóra da zona euro, o Reino Unido presentou no segundo trimestre unha taxa intertrimestral do -0,7%, tralo -2,4% do período previo. A variación anual sitúase no -5,5%. O consumo privado e o investimento seguen con taxas negativas pero menos acusadas que no trimestre anterior e o sector exterior aportou dúas décimas máis ao crecemento debido ao mesmo proceso que se desenrola en case todos os países, maior caída das importacións que das exportacións. Os indicadores recentes indican unha mellora da situación conxuntural e a OCDE prevé un retroceso intertrimestral do 0,3% no terceiro trimestre e unha estabilización no cuarto. A previsión do FMI para a media anual é dunha caída do 4,4%.

En Estados Unidos, o PIB retrocedeu un 0,3% no segundo trimestre en comparación co primeiro, 1,3 puntos menos que no trimestre anterior. Esta mellora débese ao impulso do consumo público e o forte retroceso das compras ao exterior, que permitiu unha maior achega positiva da demanda externa. Os indicadores de demanda publicados en agosto e setembro mostran sinais positivas, os indicadores de oferta como o índice de produción industrial tamén presentaron un mellor comportamento en xullo e agosto. O emprego mantén un ton negativo, ata agosto a perda neta de empregos foi de 3,9 millóns e a taxa de paro situouse no 9,7%. A caída esperada para este ano segundo o FMI é do 2,7%.

En Xapón, a taxa intertrimestral de crecemento situouse no 0,6% debido ao impulso dos programas públicos, do consumo privado e público e sobre todo da recuperación das exportacións aos seus principais socios económicos como China; pola contra, o investimento privado continuou en retroceso. A OCDE prevé para o terceiro trimestre un avance do PIB do 0,3% e unha lixeira caída no cuarto. Segundo o FMI o crecemento esperado para este ano será do -5,4%.

As economías emerxentes, que mostraron ao principio bastante resistencia á crise, víronse tamén afectadas pola forte caída do comercio mundial que lastrou as súas exportacións, polo descenso do prezo das materias primas e polas condicións máis restritivas de financiamento exterior. No segundo trimestre de este ano as condicións melloraron debido ás medidas adoptadas para soste a demanda interna e ao freo do descenso do comercio mundial.

O PIB de China creceu no segundo trimestre un 7,9% en termos interanuais, case dous puntos máis que no trimestre anterior impulsado polo aumento do investimento público en infraestruturas. A produción industrial creceu un 12,3% en agosto e os indicadores de demanda, investimento en activos fixos e vendas polo miúdo, presentan cifras similares. No sector exterior a evolución aínda é negativa, cun descenso das exportacións en agosto do 23,4%.

A previsión de crecemento para o ano 2009 segundo o FMI para a economía de China é dun 8,5% e para India dun 5,4%. En América latina a actividade experimentará un recorte do 2,6%.

De cara ao ano que ven, as forzas públicas que alimentan esta recuperación irán debilitándose gradualmente mentres que as forzas reais e financeiras seguen sendo débiles, o consumo e o investimento recupéranse lentamente porque as condicións financeiras seguen sendo duras en moitas economías. Os riscos á baixa para o crecemento están diminuindo progresivamente e o principal risco a curto prazo é que a recuperación se estanque. O abandono prematuro de políticas monetarias e fiscais parece un risco considerable. Por outro lado, a visión máis optimista apunta a que a disipación do temor a un crash como o dos anos trinta e a recuperación do optimismo nos mercados financeiros poderían desembocar nunha escalada de consumo e investimento nalgunhas economías avanzadas e emerxentes.

Polo tanto, as previsións de crecemento para o ano 2010 son máis optimistas que hai uns meses; así, o FMI nas súas previsións de outubro, vaticina un avance da actividade mundial do 3,1% revisando á alza as súas previsións de xullo, crecemento que contrasta co descenso esperado do 1,1% para 2009. As economías avanzadas presentarán un crecemento moi reducido, 1,25% tras unha contracción do 3,5% en 2009. Nas economías emerxentes en cambio a previsión de crecemento do PIB será dun 5% en 2010 fronte ao crecemento do 1,75% en 2009.

Nos seguintes cadros presentamos as previsións de crecemento dadas por distintos organismos internacionais para as principais economías mundiais.

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

	2009	2010
PIB Mundial	-1.1	3.1
Área Euro	-4.2	0.3
<i>Francia</i>	-2.4	0.9
<i>Alemaña</i>	-5.3	0.3
<i>Italia</i>	-5.1	0.2
<i>Portugal</i>	-3.0	0.4
<i>España</i>	-3.8	-0.7
Reino Unido	-4.4	0.9
Estados Unidos	-2.7	1.5
Xapón	-5.4	1.7
Canadá	-2.5	2.1
China	8.5	9.0
India	5.4	6.4

Fonte: previsións de outubro FMI

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

	2009	2010
Área Euro	-4.8	0.0
<i>Francia</i>	-3.0	0.2
<i>Alemaña</i>	-6.1	0.2
<i>Italia</i>	-5.5	0.4
<i>Portugal</i>	-4.5	-0.5
<i>España</i>	-4.2	-0.9
Reino Unido	-4.3	0.0
Estados Unidos	-2.8	0.9
Xapón	-6.8	0.7
Canadá	-2.6	0.7
China	7.7	9.3
India	5.9	7.2
Comercio mundial de bens e servizos	-16.0	2.1

Fonte: OCDE Xuño de 2009

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

	2009
Unión Europea	-4.0
Área Euro	-4.0
<i>Francia</i>	-2.1
<i>Alemaña</i>	-5.1
<i>Italia</i>	-5.0
<i>verdana.</i>	-3.7
Reino Unido	-4.3

Fonte: Previsións de setembro da Comisión Europea

## 1.2 Economía española

A economía española soporta nestes momentos o impacto da crise financeira e económica de ámbito mundial, que veu a evidenciar as carencias dun modelo de crecemento moi centrado nos sectores da construción e do turismo.

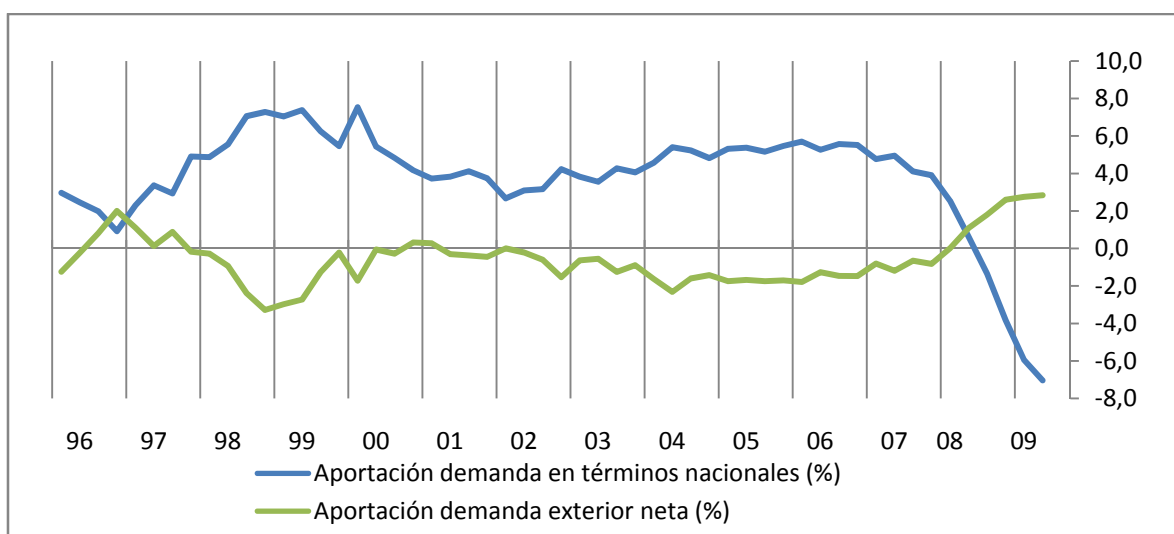
En España están interactuando tres distintas crises confluentes: a inducida pola debilidade financeira e a caída da actividade no contorno exterior, a brusca contracción da demanda interna debida á caída do sector da construción tras o fin da “burbulla” inmobiliaria, e a baixa competitividade do tecido industrial, poñendo en cuestión un modelo que adoece de problemas estruturais e que en consecuencia dificilmente poderá solucionar no curto prazo os desequilibrios comerciais e financeiros das balanzas exteriores.

Na carencia dun novo modelo, a reacción ante esta difícil situación non foi suficientemente decidida nin estivo ben definida, dando lugar a actuacións dos axentes económicos nun marco de incerteza que contribuíu á contracción da demanda de consumidores e de investimento en bens de equipo.

En consecuencia, a actividade económica en España seguiu contraéndose no segundo trimestre de 2009, aínda que a un ritmo menos intenso que no primeiro, segundo a Contabilidad Nacional Trimestral, xa que o crecemento intertrimestral do PIB foi do -1,1%, cinco décimas superior ao crecemento do trimestre anterior, e en termos de taxa interanual, o PIB descendeu un 4,2% no segundo trimestre, fronte ao retroceso do 3,2% do primeiro.

Analizando os dous grandes compoñentes do PIB desde a óptica do gasto obsérvase, por un lado, que a demanda nacional continua aumentando a súa achega negativa ao crecemento do PIB neste trimestre, pasando de -6,1 a -7,3 puntos, mentres que, polo contrario, a demanda externa aumenta dúas décimas a súa achega positiva ao crecemento agregado, de 2,9 a 3,1 puntos.

Volume encadeado referencia 2000. Datos corrixidos de estacionalidade e calendario.



Fonte: INE. Contabilidad nacional trimestral

En termos interanuais, a demanda nacional diminuíu un 6,9%, un ritmo de baixada que foi 1,1 puntos porcentuais máis acusado que no trimestre precedente, non obstante o decrecemento intertrimestral é menor que no primeiro trimestre. Dentro da demanda nacional, só o consumo público e o investimento noutras construcións presentaron taxas de variación interanual positivas, mentres que os restantes compoñentes acentuaron as súas taxas negativas.

O gasto en consumo final dos fogares continúa o seu decrecemento, pasando do -5,1% ao -5,9%, se ben de xeito menos intenso que no trimestre anterior. O factor esencial deste comportamento é a continua redución do emprego na economía, feito que determina un descenso no nivel de ingresos das familias pola vía dos salarios. O gasto en consumo final das Administracións Públicas desacelerouse dende o 6,4% ata o 5,1%, o investimento en equipo cae un 28,9%, o investimento en vivenda, un 25,5%, e o investimento noutros produtos, un 15,9%.



**Demanda. Índices de volume. Referencia ano 2000=100. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual en %.**

Operacións	2007	2008	2008				2009	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	4.1	0.9	2.7	1.4	0.4	-1.0	-2.2	-3.0
<i>Gasto en consumo final dos fogares</i>	3.6	-0.6	2.1	0.2	-1.3	-3.3	-5.1	-5.9
<i>Gasto en consumo final das AAPP e ISFLSF</i>	5.5	5.2	4.5	4.9	5.5	6.0	6.2	5.0
Formación bruta de capital	4.3	-3.9	1.6	-1.4	-5.4	-10.3	-14.8	-17.0
Demanda en termos nacionais(1)	4.4	-0.5	2.5	0.6	-1.3	-3.8	-6.0	-7.0
Exportacións de bens e servizos	6.6	-0.9	3.9	2.4	-2.9	-7.1	-17.6	-15.7
Importacións de bens e servizos	8.0	-4.9	3.1	-1.3	-7.6	-13.5	-22.9	-22.3
Produto Interior Bruto a prezos de mercado	3.6	0.9	2.5	1.7	0.4	-1.2	-3.2	-4.2

**Fonte: INE. Contabilidade nacional trimestral  
(1) Achega ao crecemento do PIB pm.**

Como xa comentamos anteriormente, a demanda exterior neta da economía española aumentou dúas décimas a súa achega positiva ao crecemento agregado do segundo trimestre do ano, (3,1 puntos fronte a 2,9 del primeiro). Tanto as exportacións como as importacións rexistraron taxas de crecemento interanuais menos negativas que no período anterior. As exportacións de bens e servizos moderaron en case 2 puntos o seu ritmo de caída, ata o 15,7%, mentres que as importacións experimentaron un forte retroceso, apenas menos pronunciado que no primeiro trimestre (-22,3%).

Desde a óptica da oferta, e coa excepción das ramas primarias, todas as actividades, a nivel agregado, rexistran crecementos máis negativos no seu valor engadido que no trimestre anterior, destacando a diminución do 16,8% do valor engadido da industria. O valor engadido dos servizos de mercado caeu un 2,3%, mentres que o dos servizos de non mercado aumentou un 3,2%.

A destrución de emprego en termos interanuais intensificouse (ata unha taxa do -7,1%), se ben o seu ritmo de descenso intertrimestral foi inferior ao do trimestre precedente, e a produtividade aparente do traballo seguiu crecendo a un ritmo interanual elevado (3,2%). O aumento da remuneración por asalariado situouse no 4,6%, tres décimas superior ao do primeiro trimestre, de modo que os custos laborais unitarios (CLU) se aceleraron en catro décimas, ata o 1,4%.

Por último, o deflactor do PIB acentuou a súa desaceleración, rexistrando un avance do 0,1%, fronte ao crecemento do 1,3% no trimestre anterior, en tanto que o deflactor do consumo privado experimentou un recorte algo superior (de 1,6 puntos porcentuais), ata diminuír un 1,3%.

**Oferta. Índices de volume. Referencia ano 2000=100. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual en %.**

Operacións	2007	2008	2008				2009	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Ramas agraria e pesqueira	1.8	-0.8	-0.1	-0.1	-0.1	-3.0	-2.3	-1.0
<i>Ramas enerxéticas</i>	0.9	1.9	3.8	4.0	2.4	-2.4	-7.3	-9.7
<i>Ramas industriais</i>	0.9	-2.1	2.1	-0.7	-3.0	-6.9	-15.0	-18.1
Construción	2.3	-1.3	0.5	-0.2	-1.5	-4.3	-5.7	-6.0
Ramas dos servizos	5.0	2.2	3.5	2.9	1.8	0.7	-0.2	-1.1
<i>Servizos de mercado</i>	5.1	1.6	3.2	2.3	1.2	-0.1	-1.0	-2.3
<i>Servizos non de mercado</i>	4.8	4.4	4.5	5.1	4.3	3.6	2.6	3.2
Impostos netos sobre os produtos	1.0	-1.0	0.1	-0.4	-1.8	-2.0	-1.8	-2.4
Produto Interior Bruto a prezos de mercado	3.6	0.9	2.5	1.7	0.4	-1.2	-3.2	-4.2

Fonte: INE. Contabilidade nacional trimestral

A información dispoñible para o terceiro trimestre apunta cara a unha atenuación dos ritmos de descenso, a pesar de que hai indicadores que interromperon a melloría dos meses precedentes como o índice de vendas de comercio polo miúdo en xullo entre os indicadores de consumo. Os indicadores de investimento mostran un perfil de crecemento algo máis favorable, así o indicador de clima industrial do bens de equipo de agosto rexistrou o nivel máis alto en dez meses e as matriculacións de vehículos de carga tamén presentan no mesmo mes un retroceso menos acusado que no precedente. O investimento en construción tamén mostra algún signo de retroceso no seu nivel de contracción, por exemplo o crecemento interanual da de superficie de visados do mes de xullo é a menos negativa no que vai de ano, o descenso de abril das licencias tamén é o menos elevado do ano.

En canto ao sector exterior, coa información de Aduanas, en xullo tenderon a atenuarse os ritmos de retroceso dos fluxos do comercio exterior de bens. As exportacións diminuíron un 9,3% interanual, fronte á taxa do -14,7% do trimestre anterior. En comparación co segundo trimestre, todos os grupos de produtos

rexistraron descenso menos pronunciados, sendo especialmente acusada a mellora no caso das vendas de bens de equipo.

Ademais, as exportacións de bens de consumo non alimenticio pasaron a rexistrar taxas positivas. As importacións presentaron en xullo unha caída do 19,1%, moi superior á caída das exportacións pero inferior ao descenso dos meses anteriores, este menor descenso ven explicado polo comportamento das compras de bens de consumo mentres que os bens de equipo intensificaron o seu retroceso.

Os datos da balanza de pagamentos apuntan a un déficit acumulado ata xuño de 31,9 miles de millóns de euros das balanzas por conta corrente e de capital, cifra que supón unha redución do 42% respecto á necesidade de financiamento observada no primeiro semestre de 2008. No mes de xuño, a diminución interanual desa necesidade de financiamento foi máis intensa (59%).

Dende a oferta, o IPI caeu en xullo en termos de datos corrixidos de estacionalidade e calendario un 17,3% fronte á caída do segundo trimestre do 20%. Este mesmo comportamento se pode observar nos índices de cifra de negocios e de carteira de pedidos. Nos servizos, o índice de actividade do sector servizos tamén continuou moderando o seu ritmo de descenso con respecto a meses anteriores, a variación interanual de xullo foi do -15,2% en termos reais e axustados de calendario cando no segundo trimestre a caída fora do -17,4%. Os indicadores do mercado de traballo, afiliacións e paro rexistrado tamén continúan minorando a súa caída a medida que transcorren os trimestres.

Coa metodoloxía da Contabilidade Nacional, o Estado acumulou, ata o mes de xullo de 2009, un déficit de case 50 mil millóns de euros (o 4,7% del PIB), en marcado contraste co saldo negativo inferior a 10 mil millóns de euros (0,9% del PIB) observado no mesmo período do ano anterior. No último mes, os recursos moderaron o seu ritmo de caída ata o -25,8%, mentres que os empregos intensificaron o seu crecemento interanual ata o 22,3%.

En canto aos custos laborais, o custo medio por traballador e mes da enquisa trimestral de custo laboral aumentou un 3,9% no segundo trimestre, unha décima menos que no trimestre anterior. Esta lixeira desaceleración provén da moderación do avance dos custos non salariais, que creceron un 3,5% (un 7,1% no trimestre anterior) en tanto que os custos salariais repuntaron 1,2 puntos ata o 4,1%. A outra fonte de información salarial, os convenios colectivos que afectan a 7,4 millóns de traballadores, mostran un crecemento salarial pactado inferior en case un punto ao do

ano anterior, un 2,7%; isto reflicte moi debilmente o intenso descenso da inflación e da situación do mercado de traballo.

Os prezos de consumo medidos polo IPC, interromperan en agosto a traxectoria descendente que se viña observando ao longo de todo o ano, como consecuencia do comportamento dos prezos da enerxía que deixarán de contribuír negativamente no índice xeral a medida que transcorran os meses. O dato do IPC harmonizado para España do mes de setembro, que recupera a senda descendente (-1%), pon en dúbida a posible recuperación deste indicador de cara a final de ano; ata non dispoñer de información máis desagregada non podemos explicar ben a que se debe este descenso non esperado.

A inflación subxacente, que no mes de agosto se situou no 0,4% continúa o seu proceso de descenso no seu crecemento que pode indicar o impacto que está tendo no nivel de prezos a forte atonía da demanda.

O índice de prezos industriais rexistrou en agosto unha caída interanual do 5,5%, 1,2 puntos inferior á do mes anterior. Este repunte ven explicado polo repunte dos prezos da enerxía, mentres que o resto seguiu mostrando taxas similares ao mes anterior.

Polo que respecta ás previsións de crecemento para este ano e o 2010, as máis recentes son as do FMI (outubro de 2009) e as presentadas polo goberno español que acompañan aos presupostos. Na seguinte táboa incluímos o cadro macroeconómico nacional para 2009 e 2010 formulado por estes dous organismos.

**Previsións macroeconómicas. España. Taxas de variación interanual en %.**

Operacións	2009		2010	
	Ministerio Economía y Hacienda	FMI	Ministerio Economía y Hacienda	FMI
<b>PIB por compoñentes de demanda</b>				
Gasto en consumo final nacional.	-2.3	--	0.2	--
Gasto en consumo final nacional de fogares (1)	-4,1 <sup>(1)</sup>	-5.1	-0,4 <sup>(1)</sup>	-0.6
Gasto en consumo final das AA.PP.	2.9	4.3	1.8	0.4
Formación bruta de capital	-14.1	--	-4.6	--
Formación bruta de capital fixo	-14.2	-16.0	-4.7	-6.8
Variación de existencias	0,0*	--	0,0*	--
Demanda nacional	-5.6	-6.3	-1.0	-1.9
Exportacións de bens e servizos	-16.2	-14.1	2.1	0.7
Importacións de bens e servizos	-20.5	-21.0	-0.6	-4.2
Achega exterior	2.3	3.1	0.7	1.2
<b>Produto interior bruto</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.7</b>
<b>Mercado de traballo</b>				
Emprego. Equivalente a tempo completo	-5.9	-5.6	-1.7	-1.8
Taxa de paro	17.9	18.2	18.9	20.2
<b>PIB prezos correntes</b>				
Produto interior bruto. Prezos correntes	-3.2	--	-0.3	--
Produto interior bruto. Prezos correntes. Niveis. Miles de Millóns de €	1,053.7	--	1,050.9	--

**Fonte: Ministerio de Economía e FMI**

**\* Achega ao crecemento do PIB**

**(1) Inclúe ás ISFLSF**

O escenario macroeconómico español proporcionado polo Ministerio de Economía y Hacienda está baseado, en canto ao marco exterior, nos seguintes puntos:

Prevese unha paulatina recuperación do PIB mundial.

O euro estabilizárase e favorecerá ganancias de competitividade da economía española, en especial no próximo exercicio.

O impulso expansivo sobre a economía dos tipos de xuro nominais a curto prazo esgotárase máis alá do 2010, cando o BCE empece a adaptar a súa política monetaria

aos novos signos de recuperación que, previsiblemente, exhibirán as principais economías da zona euro con maior firmeza a medida que transcorra 2010.

Na presentación do cadro nacional dise “as perspectivas para a economía española apuntan á prolongación da tendencia contractiva da actividade na segunda metade do ano, se ben a intensidade do axuste se irá moderando gradualmente ata cerrar o ano 2009 cun descenso medio do PIB do 3,6%. A recesión prolongarase a 2010, ano para o que se prevé unha caída do produto do 0,3%, debido, sobre todo ao comportamento do sector da construción, que seguirá axustando a súa capacidade á nova realidade económica e financeira. Non obstante ao longo do primeiro semestre a nosa economía terá xa previsiblemente crecementos positivos”.

Outras fontes manteñen unha posición máis cauta: así, o escenario do goberno prevé unha caída da demanda doméstica do 5,6% en 2009 e de 1 punto porcentual en 2010, mentras que o FMI prevé unha caída superior en ambos os dous anos 6,3% en 2009 e 1,9% en 2010. E a achega da demanda externa neta será de 2,3 puntos en 2009 e de 0,7 puntos en 2010 segundo o Ministerio de Economía y Hacienda, aínda que o FMI estima unha maior achega do sector exterior, 3,1 puntos en 2009 e 1,2 puntos en 2010.

En definitiva, o FMI é menos optimista no que respecta á evolución de demanda interna e espera que a demanda externa mellore substancialmente debido a un mellor comportamento das exportacións españolas que está asociado a un mellor comportamento da demanda do resto do mundo.

En canto ao emprego, o FMI espera que a taxa de paro en España chegue ao 20,2% en 2010 mentres que o Ministerio non espera que pase do 19%.

### 1.3 Economía galega

O produto interior bruto (PIB) xerado pola economía galega no segundo trimestre de 2009 rexistrou un descenso do 3,2% con respecto ao mesmo período do ano anterior, medido en termos de índices de volume e con datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Este descenso é superior en 1,1 puntos á caída rexistrada no trimestre anterior. O descenso intertrimestral sitúase no 0,9%, 1 punto inferior ao retroceso do trimestre anterior.

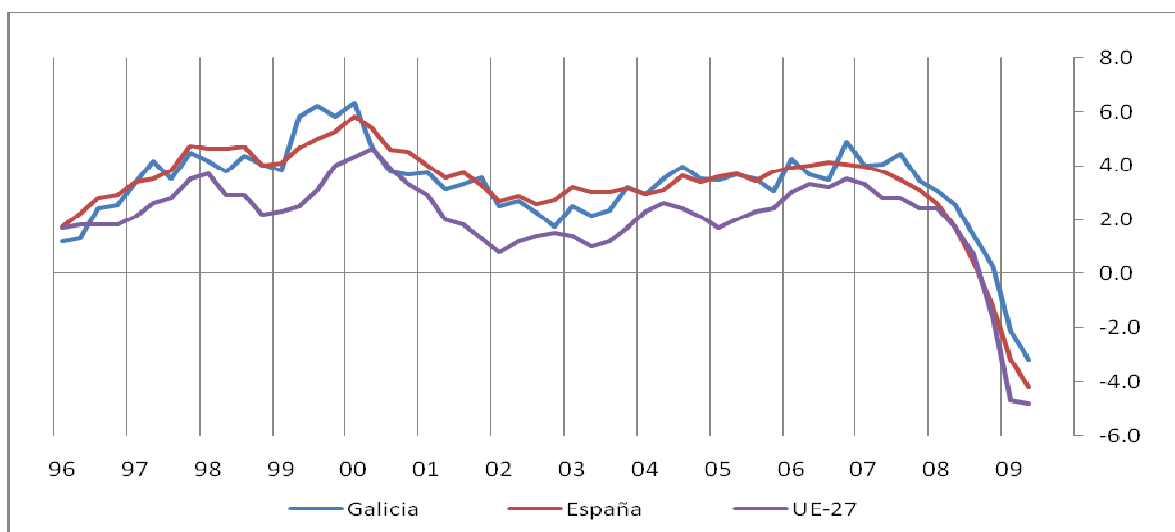
Comparando coas economías do seu contorno, o crecemento do segundo trimestre de 2009 en termos interanuais é un punto superior ao crecemento de España. Con respecto á zona euro, o crecemento é 1,5 puntos superior. E confrontado ás principais economías de Unión, só Francia presenta un descenso inferior, un -2,8%.

#### Produto Interior Bruto. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario

PIB	2008				2009	
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Variación interanual	3.1	2.5	1.4	0.3	-2.1	-3.2
Variación intertrimestral	0.5	0.1	0.0	-0.3	-1.9	-0.9

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

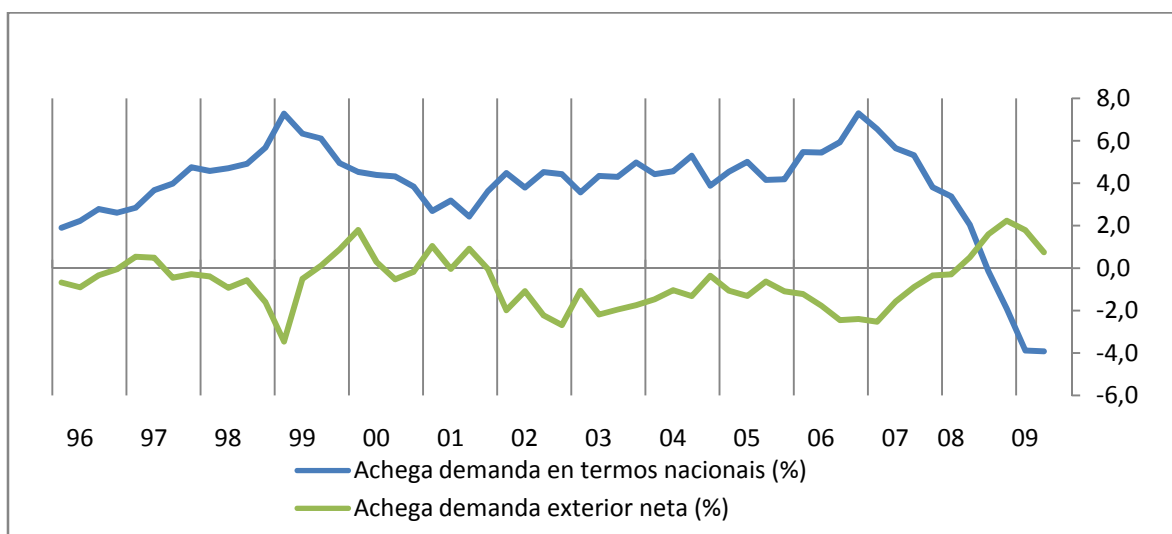
#### PIB pm. Volume encadeado referencia 2000. Datos corrixidos de estacionalidade e calendario. Variacións interanuais en %



Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

Dende a perspectiva de demanda, no segundo trimestre de 2009, a demanda en termos nacionais iguala a achega ao crecemento do PIB que rexistrou no trimestre anterior, -3,9 puntos porcentuais, o maior retroceso do gasto en consumo final compénsase coa lixeira mellora do apartado da formación bruta de capital. A contribución do sector exterior é de 0,7 puntos, 1,1 puntos menos que no trimestre anterior.

**Volume encadeado referencia 2000. Datos corrixidos de estacionalidade e calendario**



Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

**Demanda. Índices de volume. Referencia ano 2000=100. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual en %.**

Operacións	2007	2008	2008				2009	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	4.0	2.1	2.9	2.2	1.7	1.6	0.6	0.1
<i>Gasto en consumo final dos fogares</i>	4.0	1.2	2.7	1.5	0.5	0.2	-1.0	-1.6
<i>Gasto en consumo final das AAPP e ISFLSF</i>	4.1	5.2	3.7	4.8	5.9	6.5	6.4	5.7
Formación bruta de capital	5.8	-2.1	2.9	0.8	-3.8	-8.2	-11.4	-10.5
Demanda en termos nacionais(1)	5.3	0.8	3.4	2.0	-0.1	-1.9	-3.9	-3.9
Exportacións de bens e servizos	6.4	-0.5	5.9	1.9	-3.1	-6.6	-15.3	-13.4
Importacións de bens e servizos	6.9	-1.6	5.1	0.9	-4.4	-8.0	-14.2	-11.5
Produto Interior Bruto a prezos de mercado	4.0	1.8	3.1	2.5	1.4	0.3	-2.1	-3.2

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

(1) Achega ao crecemento do PIB pm.

O gasto en consumo final dos fogares decrece un 1,6% no segundo trimestre de 2009, seis décimas inferior ao crecemento que experimentou no trimestre anterior. A debilidade deste agregado reside sobre todo no deterioro do mercado de traballo.



Outros indicadores seguen mostrando caídas aínda que de menor intensidade que as rexistradas nos primeiros meses do ano, así o índice de vendas de comercio polo miúdo, a matriculación de turismos ou indicadores cualitativos como o índice de confianza do consumidor presentan menores descenso neste trimestre que no anterior. No mesmo período, o gasto en consumo final das Administracións Públicas e Institucións sen fins de lucro presenta unha taxa de crecemento do 5,7%, sete décimas menos que no trimestre anterior.

A formación bruta de capital minora o seu ritmo de caída neste trimestre, desde o -11,4% ata o -10,5%. Esta evolución é resultado dun comportamento similar dos principais indicadores deste agregado, redución do ritmo de contracción do sector da construción e das importacións de bens de equipo, aínda que outros indicadores como a produción industrial de bens de equipo e a matriculación de vehículos de carga presentan taxas de crecemento inferiores ao trimestre anterior.

Como xa se comentou anteriormente, no segundo trimestre de 2009 a achega da demanda externa neta foi de 0,7 puntos, 1,1 puntos porcentuais inferior á do trimestre anterior. As exportacións seguen a presentar fortes descenso, redución do 13,4%, 1,9 puntos menos que no trimestre precedente. A contracción da demanda no resto de España e nos principais países aos que van destinados os nosos produtos explican este descenso. Pola súa parte, as importacións descenderon un 11,5%, o que supón unha lixeira mellora ( 2,7 puntos ) con respecto á contracción do trimestre anterior.

Dende a perspectiva da oferta, no segundo trimestre de 2009, presentan caídas as ramas industriais, a construción e os servizos de mercado. O sector primario e os servizos non de mercado manteñen crecementos positivos.

**Oferta. Índices de volume. Referencia ano 2000=100. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual en %.**

Operacións	2007	2008	2008				2009	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Ramas agraria e pesqueira	2.3	-1.1	2.5	-2.9	-0.5	-3.3	0.9	2.2
<i>Ramas enerxéticas</i>	1.8	-2.1	-8.2	-0.1	1.6	-1.4	1.0	-7.7
<i>Ramas industriais</i>	4.3	-1.6	2.3	0.3	-1.5	-7.3	-15.3	-15.4
Construción	4.3	-0.3	4.2	1.8	-2.1	-4.6	-4.8	-4.6
Ramas dos servizos	4.2	3.8	4.4	4.2	3.7	3.0	1.7	0.2
<i>Servizos de mercado</i>	4.3	3.4	4.0	4.0	3.4	2.4	0.5	-1.2
<i>Servizos non de mercado</i>	4.0	5.1	5.6	4.8	4.9	5.2	5.9	5.1
Impostos netos sobre os produtos	3.4	0.7	3.6	2.6	-5.5	2.8	-1.2	-2.7
Produto Interior Bruto a prezos de mercado	4.0	1.8	3.1	2.5	1.4	0.3	-2.1	-3.2

**Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais**

As ramas agraria e pesqueira creceron un 2,2%, en liña cos indicadores de actividade dispoñibles que indican crecementos interanuais.

No caso das ramas industriais acádase unha taxa de variación interanual inferior á do trimestre anterior, en sintonía coa evolución do índice de produción industrial, presentando un rexistro do -15,4%. As ramas enerxéticas rexistran un crecemento do -7,7%, 8,7 puntos por debaixo do crecemento do trimestre anterior.

O sector da construción presenta unha taxa de crecemento do -4,6%, dúas décimas superior ao crecemento rexistrado no trimestre anterior. A licitación oficial é a responsable desta leve recuperación, a edificación, tanto a residencial como a non residencial continúan con taxas de crecemento negativas, inferiores ás do trimestre anterior.

Por último, neste trimestre o sector dos servizos presenta un crecemento do 0,2%, 1,5 puntos porcentuais inferior ao crecemento do trimestre precedente. Os servizos de mercado acadan un crecemento inferior en 1,7 puntos ao rexistrado no primeiro trimestre de 2009, quedando situada a taxa no -1,2%. Os servizos non de mercado creceron un 5,1%, oito décimas menos que no trimestre precedente.

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, decreceu no segundo trimestre deste ano un 3,8%, o que supuxo a destrución de 44.378 postos de traballo equivalentes nun ano.

**Emprego por ramas de actividade. Postos de traballo equivalentes a tempo completo. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual en %.**

Operacións	2007	2008	2008				2009	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
<b>Postos de traballo equivalentes a tempo completo total</b>	<b>2.8</b>	<b>0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-3.8</b>
Ramas agraria e pesqueira	-3.0	-3.8	-3.4	-6.8	-2.9	-2.1	0.2	2.8
Ramas enerxéticas	-6.2	-1.8	-3.2	-1.7	-0.9	-1.4	-3.5	-4.1
Ramas industriais	2.8	-1.0	1.2	0.0	-1.5	-3.6	-5.3	-5.9
Construción	3.8	-5.6	-0.8	-3.3	-7.2	-11.2	-12.7	-14.3
Ramas dos servizos	3.6	2.5	2.8	3.3	2.8	1.2	-0.5	-2.1
<i>Servizos de mercado</i>	3.8	2.8	3.1	3.9	3.2	0.9	-1.7	-3.8
<i>Servizos non de mercado</i>	3.1	2.0	2.2	2.0	2.1	1.8	2.4	1.9
<b>Postos de traballo equivalentes a tempo completo asalariado</b>	<b>3.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.4</b>	<b>-3.9</b>
Ramas agraria e pesqueira	-1.6	-2.8	-4.9	-5.1	-0.8	-0.3	7.6	8.5
Ramas enerxéticas	-6.1	-1.9	-3.3	-1.8	-1.1	-1.5	-2.8	-3.3
Ramas industriais	3.0	-1.5	1.2	-0.2	-2.1	-4.8	-4.8	-5.4
Construción	4.0	-6.0	-0.9	-3.4	-7.6	-12.0	-14.3	-16.0
Ramas dos servizos	3.5	2.8	2.8	3.6	3.2	1.6	0.2	-1.6
<i>Servizos de mercado</i>	3.7	3.3	3.2	4.5	3.9	1.4	-1.0	-3.6
<i>Servizos non de mercado</i>	3.1	2.0	2.2	2.0	2.1	1.8	2.4	1.9

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Atendendo ás ramas de actividade, as agraria e pesqueira e as de servizos non de mercado acadan taxas de crecemento positivas, as restantes presentan descensos interanuais, sobre todo a construción e a industria.

Os servizos de mercado minoran o seu crecemento en 2,1 puntos, quedando situada a taxa no -3,8%. Os non de mercado experimentan un crecemento interanual do 1,9%, 0,5 puntos inferior ao crecemento do trimestre anterior.

As ramas agraria e pesqueira acadan taxas interanuais do 2,8% neste segundo trimestre do ano, a construción presenta un decrecemento do 14,3%, 1,6 puntos máis que no trimestre anterior e as ramas industriais aumentan 0,6 puntos porcentuais o seu proceso de contracción, decrecendo neste trimestre un 5,9%.

Distinguindo por situación profesional, o emprego asalariado, en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, amosou no segundo trimestre de 2009 unha taxa de variación interanual do -3,9%, dato que supón a diminución de 37.059 postos de traballo asalariados a tempo completo nun ano.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase neste trimestre no 0,7%, unha décima superior á variación rexistrada no trimestre anterior.

Contabilidade trimestral. Base 2000. PIB trimestral e os seus compoñentes. Prezos correntes.  
Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario. Taxas de variación interanual en %.

Operacións	2007	2008	2008				2009	
			Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Gasto en consumo final	7.1	6.1	7.6	6.6	5.9	4.3	1.7	1.1
<i>Gasto en consumo final dos fogares</i>	7.0	5.3	7.6	5.9	4.8	2.9	-0.2	-0.7
<i>Gasto en consumo final das AAPP e ISFLSF</i>	7.2	9.0	7.9	9.1	9.6	9.5	8.5	7.6
Formación bruta de capital	10.5	2.3	9.0	5.1	1.4	-5.6	-8.1	-8.4
Demanda en termos nacionais(1)	9.1	5.4	9.4	7.1	5.1	1.2	-1.8	-2.3
Exportacións de bens e servizos	11.5	2.2	8.6	5.4	-0.2	-4.6	-13.9	-15.5
Importacións de bens e servizos	12.2	3.0	10.4	6.1	0.8	-4.9	-12.9	-12.1
<b>Produto Interior Bruto a prezos de mercado</b>	<b>7.2</b>	<b>4.7</b>	<b>6.6</b>	<b>5.7</b>	<b>4.3</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-2.4</b>
Ramas agraria e pesqueira	6.1	1.7	12.5	1.8	-2.7	-3.4	-3.6	-3.1
Ramas enerxéticas	5.0	8.5	1.0	11.8	10.8	10.5	6.7	-0.8
Ramas industriais	7.8	3.1	7.2	6.0	3.2	-3.8	-13.3	-16.8
Construción	9.6	3.9	9.5	6.5	2.3	-2.1	-2.9	-3.1
Ramas dos servizos	7.4	8.3	8.7	9.1	8.4	7.0	5.2	2.4
<i>Servizos de mercado</i>	7.2	8.1	8.6	9.2	8.4	6.4	4.1	0.9
<i>Servizos non de mercado</i>	7.9	8.9	9.2	8.8	8.2	9.3	9.2	7.4
Impostos netos sobre os produtos	3.2	-12.0	-9.3	-13.9	-13.3	-11.4	-9.7	-9.9

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais  
(1) Achega ao crecemento do PIB pm.

O PIB valorado a prezos correntes presenta no segundo trimestre de 2009 un crecemento interanual do -2,4%, o que implica un crecemento do deflactor implícito do 0,8%, 1,2 puntos inferior ao do trimestre anterior.

A información dispoñible para o terceiro trimestre non mostra polo de agora síntomas de cambio de tendencia no que respecta ao nivel de actividade. A parte máis esperanzadora corresponde ao mercado de traballo, segundo as afiliacións e o paro rexistrado, o forte descenso no primeiro caso e tamén elevado ascenso no segundo contívose no terceiro trimestre; así a afiliación do terceiro trimestre descendeu un 4,1% en taxa interanual cando no trimestre precedente a caída fora do 4,6%, o dato de setembro indica unha caída do 4%.

O paro rexistrado creceu un 28,3% no terceiro trimestre comparado con mesmo trimestre do ano anterior, 3,5 puntos por debaixo de crecemento do trimestre anterior, a variación interanual de setembro é do 27,8%.

Dentro dos indicadores de demanda, o único indicador con mellora con respecto aos meses anteriores é a matriculación de turismos, que acadou unha taxa interanual do 25,6% no terceiro trimestre de 2009 logo de seis trimestres consecutivos de acusados

descensos. En cambio, o índice de vendas de comercio polo miúdo, deflactado e corrixido de calendario, que en xuño e xullo presentou taxas lixeiramente positivas retrocedeu un 1,7% en agosto e haberá que esperar a ver como evoluciona nos seguintes meses.

O investimento mostra algún signo de retroceso no seu nivel de contracción, por exemplo, a matriculación de vehículos de carga experimentou un avance do 0,2% en setembro fronte ao descenso do 11,7% do mes anterior e os descensos superiores ao 40% de meses anteriores, o mesmo cabe dicir do investimento en construción, o crecemento interanual da superficie de visados do mes de xullo foi do -55,7, nos meses anteriores o descenso roldaba o 70%. O descenso de maio das licencias foi do 59,3%, no mes anterior o descenso fora do 78% e no que vai de ano rexístrase un descenso do 62,4%.

En canto ao sector exterior, coa información de Aduanas e en termos correntes, o dato de xullo apunta cara a unha mellora das exportacións, a taxa de crecemento foi do 11,3%, taxa que rectificada eliminando o efecto da contabilización do valor total do buques que van ser reparados se sitúa no -13,1%. As importacións presentaron en xullo unha caída do 26,5%, moi superior á caída das exportacións e que segue a marcar fortes descensos. A parte do comercio co resto de España debería comportarse en consonancia coa demanda interna española, que polo comentado anteriormente tende a recuperarse levemente.

Dende a oferta, o IPI caeu en xullo en termos de taxa interanual un 24,0%, un mal dato que frea a tendencia descendente dos dous meses anteriores. Nos servizos, o índice de actividade do sector servizos presenta tamén a mesma dinámica, a variación interanual de xullo foi do -12,0% no índice xeral da cifra de negocios cando no mes anterior a variación fora do -6,9% truncando tamén unha tendencia descendente. Haberá que observar atentamente a información de agosto para corroborar a tendencia destes dous indicadores.

En canto aos custos laborais, o custo medio por traballador e mes da enquisa trimestral de custo laboral aumentou un 3,6% no segundo trimestre, sete décimas menos que no trimestre anterior. Esta desaceleración provén da moderación do avance dos custos non salariais, que creceron un 1,6% (un 7,0% no trimestre anterior) en tanto que os custos salariais repuntaron 1 punto ata o 4,3%. A outra fonte de información salarial, os convenios colectivos mostran un crecemento salarial pactado inferior en seis décimas ao do ano anterior, un 3,5%; isto reflicte, como no caso

nacional, moi debilmente o intenso descenso da inflación e da situación do mercado de traballo.

Os prezos de consumo medidos polo IPC, interromperan en agosto a traxectoria descendente que se viña observando ao longo de todo o ano, como consecuencia do comportamento dos prezos da enerxía que deixarán de contribuír negativamente no índice xeral a medida que transcorran os meses. Así a taxa interanual de agosto situouse no -1,1%, superior en sete décimas á do mes anterior es as previsións apuntan cara a unhas taxas de crecemento positivas a finais de ano. Como xa se comentou no apartado da economía nacional, o dato do IPC harmonizado para España do mes de setembro, que recupera a senda descendente (-1%), pon en dúbida a posible recuperación deste indicador de cara a final de ano; ata non dispoñer de información máis desagregada non podemos explicar ben a que se debe este descenso non esperado.

A inflación subxacente, que no mes de agosto se situou no 0,2% continua o seu proceso de descenso no seu crecemento que pode indicar o impacto que está tendo no nivel de prezos a forte atonía da demanda.

O índice de prezos industriais rexistrou en agosto unha caída interanual do 4,9%, 1,7 puntos inferior á do mes anterior.

## 1.4 Escenario macroeconómico

Cadro macroeconómico. Variación anual en %

Operacións	2008	2009	2010
Gasto en consumo final	2.1	-0.2	0.2
<i>Gasto en consumo final dos fogares</i>	1.2	-1.7	-0.2
<i>Gasto en consumo final das AAPP e ISFLSF</i>	5.2	5.0	1.5
Formación bruta de capital	-2.1	-11.3	-4.0
Demanda en termos nacionais(1)	0.8	-4.3	-1.3
Exportacións de bens e servizos	-0.5	-14.8	2.3
Importacións de bens e servizos	-1.6	-13.4	-0.1
Produto interior bruto (PIB)	1.8	-3.0	0.2
Produto interior bruto nominal	4.7	-2.5	0.6
Emprego. PTETC	0.2	-4.0	-0.8
Taxa de paro	8.7	12.9	15.0

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

As previsións macroeconómicas para o ano 2009 e 2010 son as que se presentan no cadro precedente e baséanse en dous cadros macroeconómicos presentados no apartado da economía española: o cadro do Ministerio de Economía e o cadro do FMI por ser os de máis recente actualización.

Ambos cadros indican que a saída da crise será máis lenta en España que noutras economías: as do seu entorno e as principais economías avanzadas e emerxentes. Como xa se comentou no apartado dedicado ao cadro macroeconómico nacional, a previsión do FMI considera que a demanda interna vai presentar en 2009 e 2010 unhas taxas de variación máis negativas que as mostradas polo cadro do Ministerio. Así, a demanda interna caerá un 6,3% en 2009 (5,6% segundo o Ministerio) e un 1,9% (1,0% segundo o Ministerio) en 2010. A demanda externa terá unha achega máis elevada segundo o FMI. O apartado máis disímil entre os dous prognósticos para 2010 corresponde ás importacións, xa que o FMI espera unha redución do 4,2% neste epígrafe fronte ao descenso do 0,6 estimado polo Ministerio.

Tendo en conta o anterior e utilizando argumentos similares no que se refire ao contorno exterior que os presentados no cadro macroeconómico nacional, é dicir: primeiro, mellor comportamento das economías dos socios comerciais, incluíndo neste apartado a España que se espera que recupere pouco a pouco o pulso da demanda interna; segundo, a estabilización do euro e a moderación salarial que favorecerán ganancias en competitividade; e terceiro, o impulso expansivo sobre o consumo e o investimento que mostrarán os tipos de xuro debido a que a política monetaria non debería modificarse polo de agora mentres que non se observen signos claros de recuperación e dada á baixa taxa de inflación.

Ademais destes factores comúns á economía nacional, a economía galega debería de mostrar en 2010 un diferencial positivo con respecto á nacional debido a dous motivos principais: por un lado o efecto do Xacobeo sobre o gasto en consumo dos non residentes, e doutra parte, que a intensidade da crise está sendo polo de agora menor en Galicia que en España.

En pasados anos santos os diferenciais de crecemento da economía galega foron en media de cinco ou seis décimas, se ben este diferencial non é completamente achacable ao Xacobeo posto que eses anos o sector industrial tivo un mellor comportamento en Galicia que na media nacional.

Á vista destas consideracións o cadro estima un crecemento do -3,0% en 2009 e do 0,2% en 2010. O perfil temporal previsto é de que a tendencia contractiva da actividade seguirá na segunda metade de 2009 para ir experimentando unha mellora a medida que transcorra o ano 2010.

O escenario indica un retroceso da achega da demanda interna en 2009 do 4,3% e do 1,3% en 2010. A demanda externa neta contribuirá con 1,3 puntos en 2009 e 1,5 puntos en 2010. A caída da demanda interna provén da redución do consumo privado, debido principalmente á situación do mercado de traballo, e da formación bruta de capital.

O consumo final dos fogares caerá un 1,7% en 2009 e un 0,2% en 2010. Os efectos negativos da destrución de emprego sobre a renda dispoñible das familias e o endurecemento das condicións crediticias configuran o escenario de caída de 2009.



O baixo nivel dos tipos de xuro, a mellora da confianza e o menor axuste no emprego son os factores favorables para unha moderación do retroceso en 2010, pola contra, a elevacións dos impostos: IVE na segunda metade de 2010 e especiais que xa se produciu na segunda metade de 2009; e a eliminación da dedución dos 400€ no IRPF provocarán un impacto directo na renda dispoñible das familias reducindo a mesma e afectando polo tanto ao consumo. Ademais a suba do IVE e dos impostos elevará o nivel que prezos co conseguinte efecto de descenso do consumo.

O gasto en consumo final das Administracións Públicas mostrará en 2009 e 2010 un menor dinamismo que en anos anteriores, o crecemento de 2009 estímase no 5,0% e no 1,5% en 2010.

A formación bruta de capital sufrirá en 2009 e 2010 o axuste que se está a producir na construción residencial e no investimento en equipo. O investimento residencial caerá con forza en 2009 e tenderá a recuperarse en 2010 aínda que con taxas negativas, a caída da demanda xunto co exceso de oferta que non se absorberá no mellor dos casos en menos de dous anos provocan esta situación. O investimento en equipo está lastrada tamén pola débil demanda tanto interna como externa, o retroceso será forte en 2009 e, debido á mellora prevista, o descenso será menor en 2010. Outros factores que influen no investimento en equipo son as restricións no financiamento e as desfavorables expectativas empresariais, estes factores seguen o mesmo perfil temporal de crecemento que a demanda, melloría no ano 2010.

Dentro do sector exterior, as exportacións experimentarán unha forte caída en 2009 (14,8%) debido fundamentalmente, ao igual que na formación bruta de capital, ao elevado retroceso da demanda española e internacional. Para 2010, a recuperación da demanda española e dos nosos principais socios comerciais e a mellora en competitividade vía prezos (redución de prezos de exportación debido entre outros factores á redución dos custos laborais) configura un escenario máis favorable para o ano 2010. Ademais, a celebración do Xacobeo aportará neste apartado en 2010 unhas décimas adicionais ao crecemento. Polo tanto esperamos para 2010 un crecemento do 2,3% neste apartado.

As importacións de bens e servizos, seguindo a pauta de comportamento da nosa demanda interna experimentarán un forte retroceso en 2009, un 13,4% e unha melloría en 2010 cun descenso esperado do 0,1%.

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, presentará en 2009 unha redución do 4,0%, cifra que en 2010 se situará 3,2 puntos por enriba, un -0,8%. Esta redución para 2010 apoiase na mellora da actividade medida polo PIB e na moderación salarial que permite a contención da inflación sen que se orixinen perdas de poder adquisitivo.

Finalmente, a previsión sobre a taxa de paro baséase na desaceleración da poboación activa debida ao deterioro do mercado de traballo e das expectativas sobre a actividade. Isto, xunto coa desaceleración do emprego xa descrita, producirá unha taxa de paro do 12,9% en 2009 e do 15,0% en 2010.

## 2. Situación Monetaria e Financeira

Tras longos meses de tensións, que tiveron o seu punto álxido en setembro de 2008, os mercados financeiros internacionais comezaron a mostrar, a partir do segundo trimestre deste ano 2009, signos de certa estabilización.

As melloras nos indicadores foron xeneralizadas nos diferentes mercados, se ben aínda non se acadaron niveis que poidan ser cualificados como de normalidade.

A estabilización dos mercados financeiros estivo impulsada tanto pola acción dos Gobernos, a través dos diferentes plans de apoio e reestruturación do sector financeiro (avais bancarios, recapitalización, saneamento do activo dos bancos, etc.) como pola actuación das autoridades monetarias. Neste sentido, os efectos das políticas monetarias expansivas instrumentadas polos principais bancos centrais fóronse trasladando aos tipos de xuro, os cales rexistraron unha importante tendencia á baixa.

A maior confianza propiciou que se desfizeran os investimentos en valores refuxio, en particular en débeda pública, e houbera unha maior preferencia por activos de máis risco. Estes movementos premeron á alza o rendemento dos bonos soberanos, ao tempo que as cotizacións bolsistas experimentaron unha notable revalorización.

### 2.1 Tipos oficiais de referencia

O BCE continuou relaxando o ton da súa política monetaria, cunha redución dos tipos oficiais de 25 pb no mes de maio, co que o recorte acumulado desde outubro de 2008 acadou os 325 pb. Así, o tipo das operacións principais de financiamento fixouse no 1%, mentres que os aplicados ás facilidades de depósito e de crédito situáronse no 0,25% e o 1,75%, respectivamente.

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

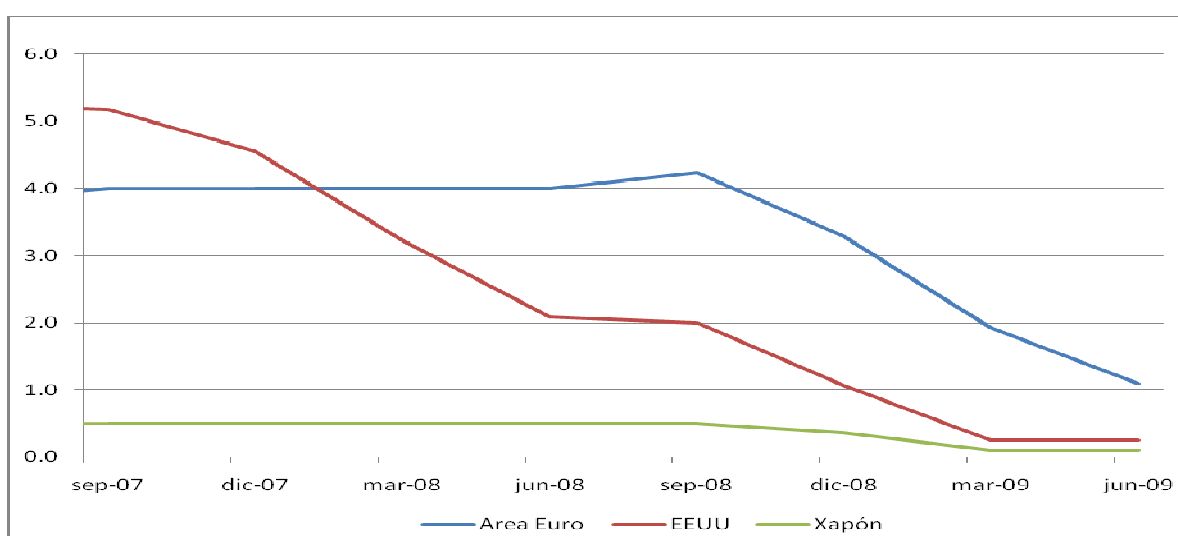
Operacións	2007	2008	2009		
			marzo	xuño	setembro
Operacións principais de financiamento	4.0	2.5	1.5	1.0	1.0
Facilidade marxinal de crédito	5.0	3.0	2.5	1.8	1.8
Facilidade de depósito	3.0	2.0	0.5	0.3	0.3

Fonte: BCE

Adicionalmente, mantivo unha política de provisión de liquidez xenerosa, outorgando o total da demanda de fondos nas operacións de mercado aberto, e introducindo novas modificacións no seu marco operativo, como por exemplo o establecemento dunha operación de financiamento a máis longo prazo con vencemento a un ano, o que supón duplicar o prazo máximo de seis meses vixente ata entón.

Pola súa banda, a Reserva Federal situou os tipos de xuro próximos a cero, e incrementou substancialmente o nivel de liquidez no mercado de diñeiro. O Banco de Inglaterra tamén recortou os tipos ata o 0,5%, nivel historicamente reducido.

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

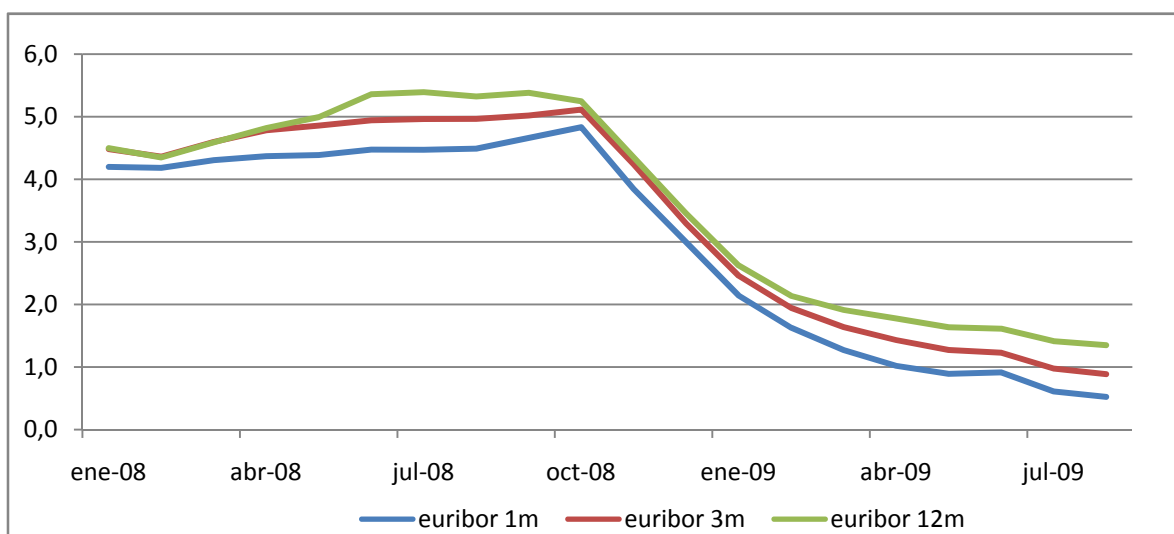


Fonte: BCE

## 2.2 Tipos de xuro interbancarios

Neste contexto, os tipos de xuro do mercado interbancario rexistraron un descenso continuado en todos os seus prazos, ata situarse en mínimos históricos, debido fundamentalmente, á diminución das primas de risco.

## Evolución dos tipos euribor a 1, 3 y 12 meses



Fonte: BCE

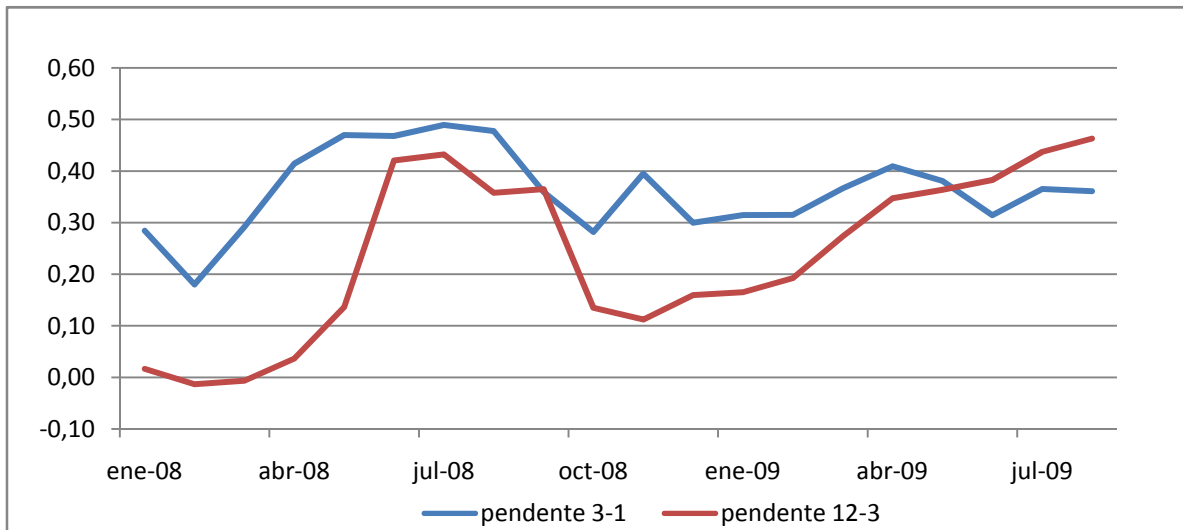
Así, o EURIBOR a un, tres e doce meses que se situara a principios de outubro de 2008 no 5,19%, 5,39% y 5,52%, respectivamente, descendeu en agosto por debaixo do 0,50%, 0,85% e o 1,35%, os niveis máis baixos desde o comezo da unión monetaria.

## Tipos de xuro do mercado monetario. Valor medio do período.

Operacións	2007	2008	2009		
			marzo	xuño	setembro
Euribor 1 día (EONIA)	3.9	3.9	1.4	0.8	0.4
Euribor 1 mes	4.1	4.3	1.7	0.9	0.6
Euribor 3 meses	4.3	4.6	2.0	1.3	1.0
Euribor 12 meses	4.5	4.8	2.2	1.7	1.4

Fonte: BCE

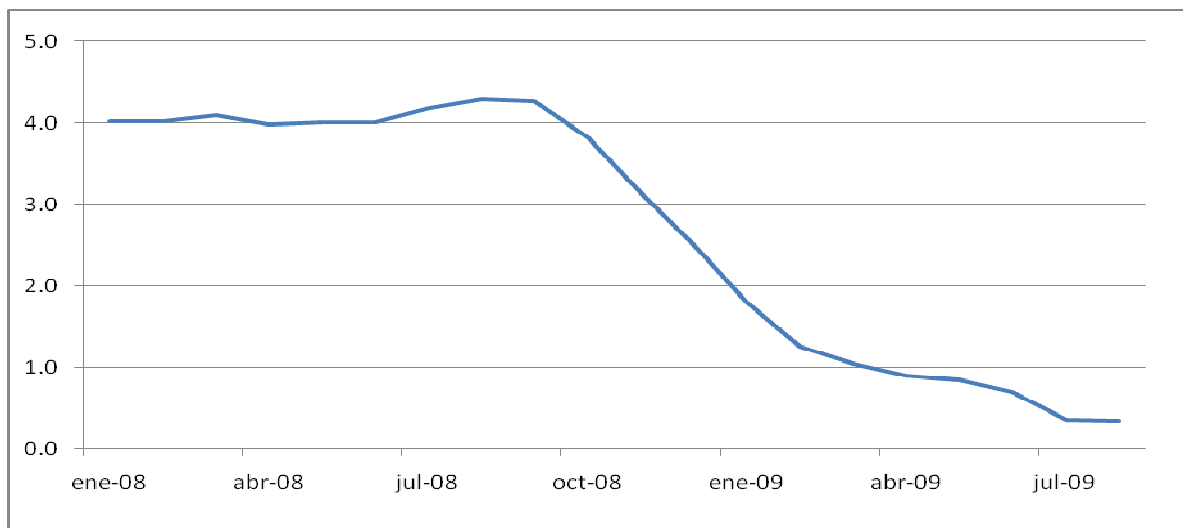
Evolución das pendentes 3-1 meses y 12-3 meses



Fonte: BCE

Pola súa banda, o Eonia, que se situou no entorno do 3,8 en outubro do ano pasado, reduciuse ata o 0,32% a principios do mes de xullo de 2009.

EONIA.Media mensual



Fonte: BCE

Esta evolución á baixa dos tipos a curto prazo foise trasladando paulatinamente ao custo do financiamento bancario, onde os diferenciais entre os tipos de xuro aplicados polas institucións financeiras e os do mercado monetario fóronse relaxando segundo avanzaba o ano.

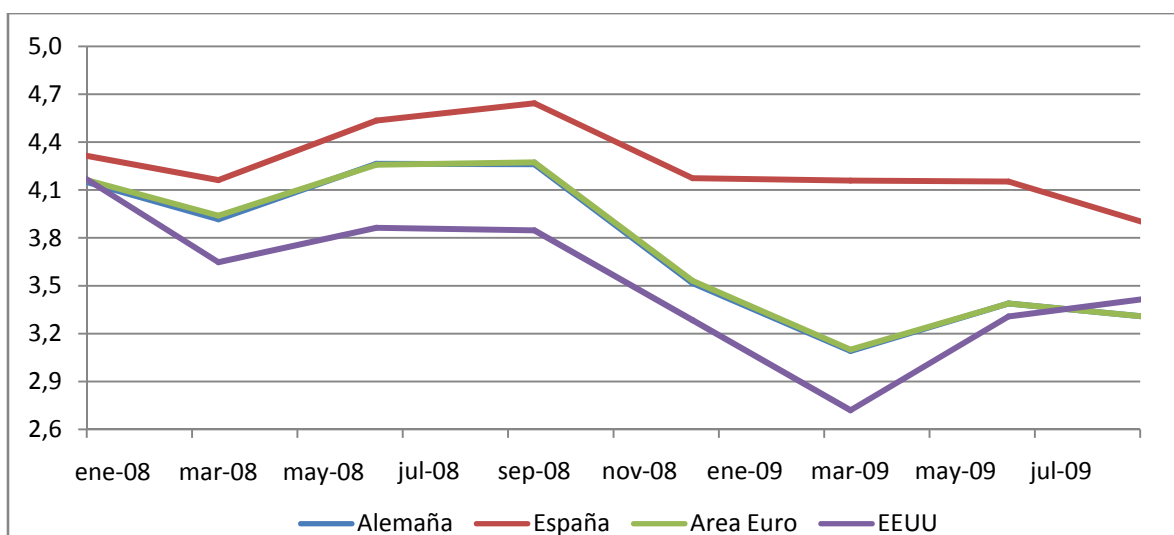
Non obstante, a pesar do abaratamento do financiamento, o predominio duns criterios bastante estritos para a concesión de préstamos e a contracción da demanda seguiron determinando unha desaceleración acusada dos préstamos bancarios.

### 2.3 Mercados de débeda pública

Nos mercados de débeda pública, tras o repunte inicial que experimentaron as rendibilidades a comezos do ano, a partir de febreiro observouse unha diminución froito da preferencia por parte dos axentes de activos máis seguros. Así, os tipos a dez anos da área euro, situáronse en marzo uns 25 pb por debaixo dos niveis de finais de xaneiro.

Esta situación inverteuse a partir do mes de maio, no que os tipos de xuro a longo prazo iniciaron un repunte que reflectía, fundamentalmente, o impacto do desinvestimento neste tipo de activos, utilizados como refuxio durante os momentos de maior inestabilidade financeira, e o desprazamento dos investimentos cara a activos de maior risco. Non obstante, esta tendencia non chegou a consolidarse, toda vez que a mediados de xuño os tipos de xuro a longo prazo volvían a situarse en niveis similares aos do trimestre anterior.

Rendibilidade da débeda a 10 anos



Fonte: BCE

**Mercado de Débeda Pública. España. Media de cada período**

Operacións	2007	2008	2009		
			marzo	xuño	setembro
A 3 anos	4.1	3.9	2.5	2.2	2.0
A 5 anos	4.2	4.0	3.2	3.0	2.8
A 10 anos	4.3	4.4	4.2	4.2	3.9

Fonte: BCE

Ao longo deste período producíronse rebaixas na cualificación de calidade crediticia de algúns bonos soberanos, entre outros os de España, nun contexto no que os diferenciais respecto á débeda alemá mantivéronse, en xeral, altos, como resultado das elevadas primas de risco soberano español e da maior preferencia pola liquidez da débeda alemá.

**Mercado de Débeda Pública. Alemaña. Media de cada período**

Operacións	2007	2008	2009		
			marzo	xuño	setembro
A 3 anos	4.1	3.5	1.8	1.8	1.6
A 5 anos	4.1	3.7	2.3	2.5	2.4
A 10 anos	4.2	4.0	3.1	3.4	3.3

Fonte: BCE

**Mercado de Débeda Pública. EEUU. Media de cada período**

Operacións	2007	2008	2009		
			marzo	xuño	setembro
A 3 anos	4.3	2.2	1.3	1.5	1.5
A 5 anos	4.5	2.8	1.8	2.3	2.4
A 10 anos	4.6	3.7	2.7	3.3	3.4

Fonte: BCE



## 2.4 Mercados bolsistas

A fráxil situación económica internacional e as dificultades do sector bancario, sobre todo en EEUU e Reino Unido, arrastraron os mercados bolsistas nos primeiros meses do ano, nun contexto de elevada volatilidade.

Non obstante, os signos de estabilización tamén se empezaron a percibir nos mercados de renda variable. A publicación duns resultados empresariais mellores dos esperados, sobre todo no sector financeiro, o sentimento de mellora da situación económica que captaron mercados derivado dos indicadores de coxuntura económica, que parecían mostrar unha desaceleración no proceso de contracción económica, así como as medidas adoptadas polos bancos centrais en Europa e Estados Unidos e o aumento das facilidades de financiamento, contribuíron a xerar un clima de maior confianza.

**Eurostoxx 50**



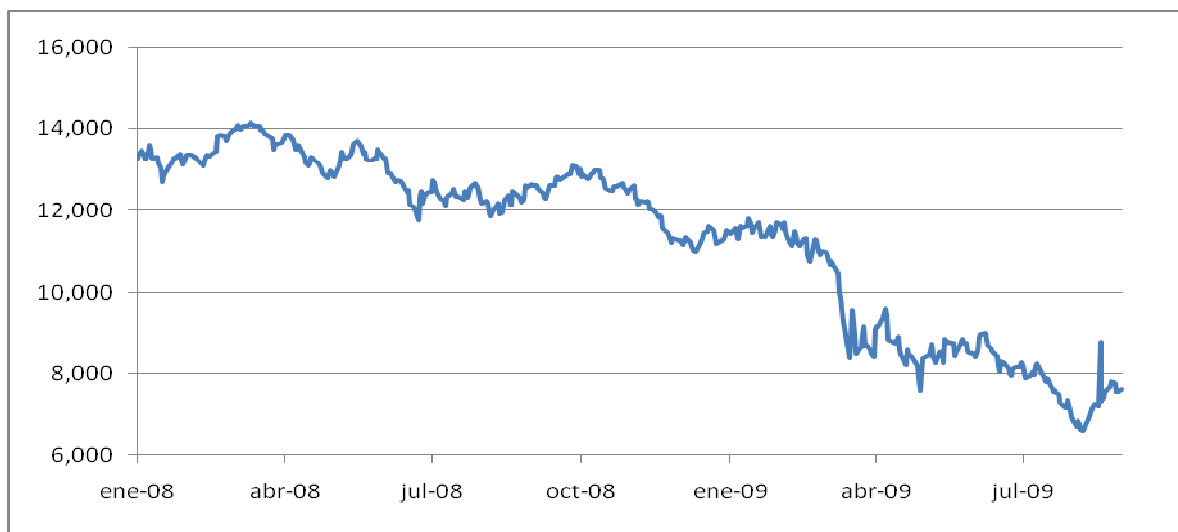
**Fonte: BCE**

Neste contexto, as cotizacións iniciaron a partir do final do primeiro trimestre de ano unha traxectoria alcista xeneralizada. Así, o índice EURO STOXX 50, experimentou unha revalorización próxima ao 25%, compensando os descensos dos dous primeiros meses do ano. Ademais, a menor incerteza contribuíu á redución da volatilidade do primeiro trimestre do ano, se ben, aínda permanece en niveis altos desde un punto de vista histórico.

Non obstante, esta tendencia alcista non se consolidou. En xuño e xullo as cotizacións viñéronse abaixo e os principais índices empezaron novamente a acumular perdas.

A Bolsa de Nova York, que conseguira acurtar o seu retroceso durante os meses de abril e maio, volvía acumular perdas no mes de xullo.

### Down Jones



Fonte: BCE

En Xapón, non obstante, a Bolsa mostraba un comportamento sorprendente, sobre todo se se teñen en conta os malos resultados económicos da economía nipona. O índice Nikkei, que retrocedera un 8,5% no primeiro trimestre de 2009, acumula unhas importantes ganancias a finais do mes de xullo.

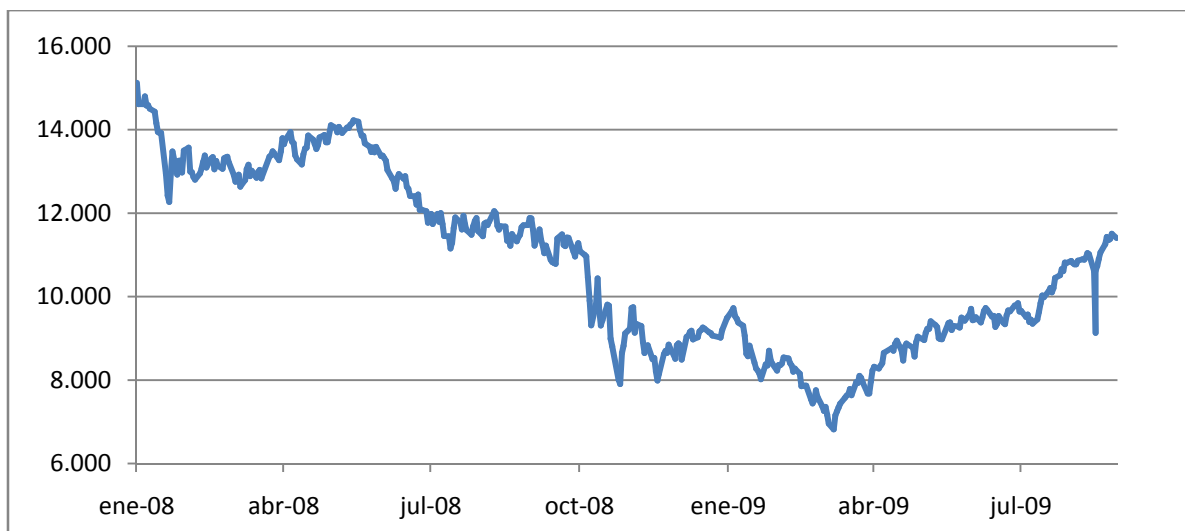
## Nikkei 225



Fonte: BCE

En España, despois das perdas acumuladas no primeiro trimestre do ano, a Bolsa española iniciou un espectacular proceso de recuperación no segundo trimestre.

## IBEX 35



Fonte: BCE

## 2.5 Agregados Monetarios da área Euro

### Agregados monetarios. Taxas de variación interanual

	2007	2008				2009				Saldo vivo en % de
	IV	I	II	III	IV	I	II	xuñ	xul	
Efectivo en circulación	8.0	7.8	7.8	7.5	12.4	13.6	13.2	12.8	12.5	7.8
Depósitos a vista	5.5	3.0	1.2	-0.6	0.8	3.6	6.9	8.6	12.1	38.2
<b>M1</b>	<b>5.9</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>0.7</b>	<b>2.7</b>	<b>5.3</b>	<b>8.0</b>	<b>9.4</b>	<b>12.2</b>	<b>45.9</b>
Dep. a prazo ata 2 anos	40.6	41.4	40.4	37.6	29.0	12.9	-0.8	-6.1	-12.1	22.6
Dep. disp. Ata 3 meses	-3.9	-3.3	-2.3	-1.7	-0.5	4.5	8.6	10.4	12.3	18.2
<b>M2</b>	<b>10.7</b>	<b>10.3</b>	<b>10.0</b>	<b>9.2</b>	<b>8.9</b>	<b>7.2</b>	<b>5.5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>86.8</b>
Instrumentos negociables	19.6	16.3	10.3	8.9	4.1	-0.8	-2.5	-4.0	-7.0	13.2
<b>M3</b>	<b>12.0</b>	<b>11.2</b>	<b>10.1</b>	<b>9.1</b>	<b>8.2</b>	<b>6.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>	<b>100.0</b>

Fonte: BCE

Nota: Os datos trimestrais obtidos como media do período.

O agregado monetario ampliou M3, ao igual que ao longo do ano 2008, seguiu reducindo o seu ritmo de crecemento. Os menores tipos de xuro e a maior pendente da curva de rendementos determinaron desprazamentos de investimento fóra de M3 en busca dunha maior rendibilidade, o que se reflectiu en amortizacións de depósitos a prazo e de valores negociables.

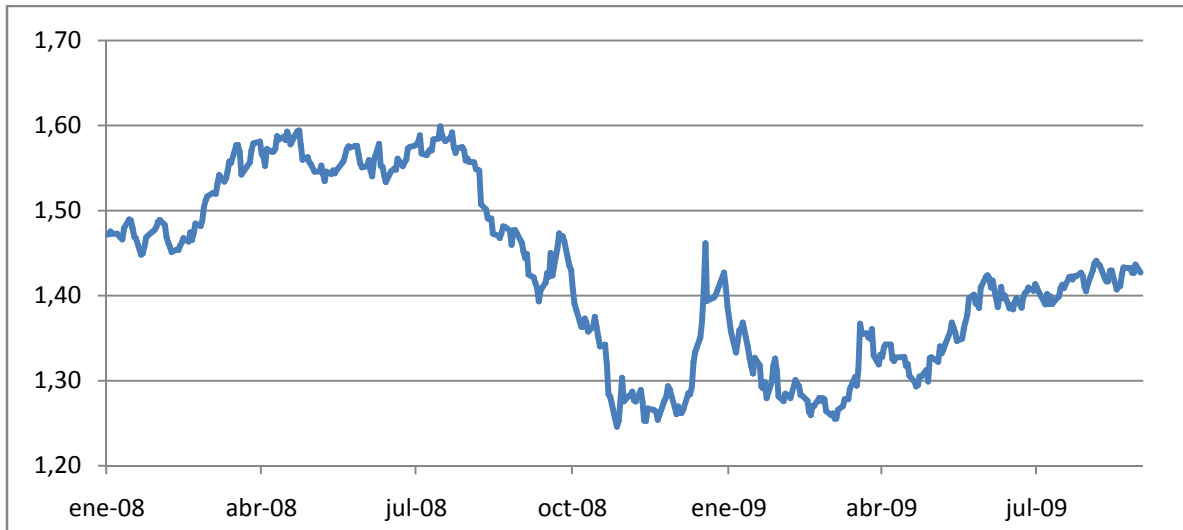
Ao mesmo tempo, a caída do custo de oportunidade apoiou tamén a substitución de activos dentro de M3 cara a M1, efectivo e depósitos.

## 2.6 Tipos de cambio

Nos mercados de divisas, despois da forte caída experimentada nos dous primeiros meses do ano, o euro rexistrou, desde finais de marzo, unha paulatina apreciación fronte ao dólar dun 7,2%, ata estabilizarse no entorno dos 1,40 \$/€.

Este proceso de recuperación obedece, fundamentalmente, a unha redución no grao de aversión ao risco para parte dos axentes económicos, e por unha expansión monetaria por parte do BCE máis cautelosa que a realizada pola Reserva Federal.

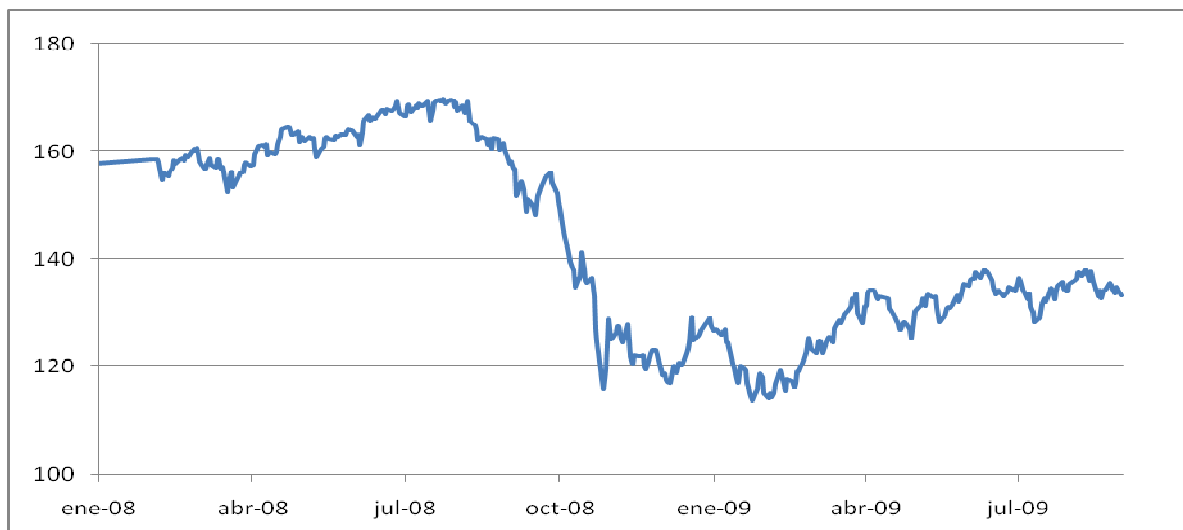
Cotización euro/dólar



Fonte: BCE

Da mesma forma, tamén se observa unha apreciación da moeda europea fronte ao Ien xaponés, aínda que neste caso non tan pronunciada.

#### Cotización euro/yen



Fonte: BCE