



CONTEXTO ECONÓMICO FINANCEIRO

II. CONTEXTO ECONÓMICO FINANCEIRO

II.1. CONTEXTO ECONÓMICO

II.1.1. CONTEXTO INTERNACIONAL

As perspectivas de crecemento da economía mundial prevén un lixeiro retroceso no crecemento de 2011 sobre o de 2010, así o FMI, na actualización de setembro do seu informe semestral de perspectivas da economía mundial, prevé un crecemento global do 4,0% no ano actual fronte ao avance do 5,1% de 2010; en 2012 o crecemento será tamén do 4,0 %. Estas proxeccións comparadas coas de abril, restan catro décimas ao crecemento de 2011 e cinco ao incremento de 2012. O informe do FMI indica que a recuperación económica é agora máis incerta que a principios de ano debido, por unha parte, á recuperación moito máis lenta das economías avanzadas do previsto a principios de ano e, por outra, á agudización da incerteza fiscal e financeira que foi particularmente pronunciada desde agosto.

As economías emerxentes continuarán rexistrando taxas de crecemento elevadas, 6,4% en 2011 e 6,1% en 2012, lideradas por China con crecementos superiores ao 9%. Estas economías son as menos afectadas nas novas proxeccións. Nas economías avanzadas as novas previsións moderan o crecemento con respecto ás anteriores e prognostican un crecemento lixeiramente superior para 2012 ao de 2011. Así, no presente ano este conxunto de economías crecerá un 1,6% e en 2012 un 1,9%, cifras que, respecto ás previstas en abril, revisan seis décimas á baixa a de 2011 e sete décimas a de 2012. Estas estimacións mostran un escenario máis pesimista para a área euro dado que o crecemento esperado en 2012, un 1,1%, é cinco décimas inferior ao crecemento de 2011; ademais, con respecto ás previsións anteriores (de xuño) os crecementos de 2011 e 2012 son catro e seis décimas inferiores respectivamente.

Na zona Euro, como se comenta no parágrafo anterior as previsións de crecemento segundo o FMI son do 1,6% para 2011 e do 1,1% en 2012; a previsión de 2011 empeora catro décimas con respecto á realizada en xuño e a de 2012 descende sete décimas e mostra que a recuperación será máis lenta do inicialmente previsto no conxunto da zona. Na UE-27 os crecementos serán do 1,7% en 2011 e do 1,4% en 2012 rebaixando tamén as previsións anteriores. Por países dentro da zona euro as perspectivas son similares ao conxunto, menor crecemento en 2012 que en 2011; así ocorre en Alemaña (2,7% e 1,3%), Francia (1,7% e 1,4%), Italia (0,6% e 0,3%), Holanda (1,6% e 1,3%) e Bélxica (2,4% e 1,5%) por citar as máis destacadas. En España (0,8% e 1,1%) e Irlanda (0,4% e 1,5%) o crecemento será maior en 2012; en Grecia e Portugal o decrecemento será menor en 2012. Outras previsións de organismos internacionais están máis desfasadas temporalmente e non teñen en conta os acontecementos máis recentes de xullo e agosto; as previsións da Comisión Europea da primavera, publicadas o 13 de maio estiman un crecemento do

en 2011 e do 1,8% en 2012 para a eurozona e na UE-27 os crecementos serán do 1,8% en 2011 e do 1,9% en 2012; as proxeccións da OCDE de xuño melloran lixeiramente as previsións da Comisión para 2011 ao elevar o crecemento da zona euro a un 2%, debido principalmente a unha estimación superior do crecemento de Alemaña (3,4%) e Francia (2,2%), para as restantes economías da zona as previsións son similares ás da Comisión.

Tendo en conta os datos dispoñibles ata o momento actual, datos do segundo trimestre, pódese afirmar que a actividade económica mundial no ano 2011 comezou con altas taxas de crecemento, aínda que de xeito desigual e que nos últimos meses este crecemento se moderou, sobre todo nas economías avanzadas mentres que nas emerxentes a actividade continuou vigorosa. Os datos do segundo trimestre do ano reflicten esta situación, o crecemento da UE 27 en termos de taxas interanuais foi no segundo trimestre do 1,7%, sete décimas inferior ao crecemento do primeiro trimestre, o dato positivo foi que con respecto á previsión da Comisión o crecemento foi unha décima superior. Os principais países en termos económicos da zona presentaron un menor crecemento no segundo trimestre que no primeiro (Alemaña, Francia, Italia, Reino Unido, España, ...). En Estados Unidos o crecemento reduciuse 1,1 puntos porcentuais (1,4% no segundo trimestre fronte ao 2,5% do primeiro), en Xapón o descenso foi do 1,1% catro decimas máis que a caída rexistrada no primeiro trimestre. A información para as principais economías que se detallan a continuación reflicten estes comentarios globais.

En Alemaña o PIB creceu neste trimestre un 2,8%, 1,8 puntos menos que no trimestre anterior. Esta redución do crecemento é atribuíble tanto ao menor crecemento da demanda nacional (nove décimas menos) como á redución das taxas de crecemento das exportacións (4,9 puntos).

Francia acadou no segundo trimestre de 2011 un crecemento interanual do 1,7%, cinco décimas inferior o do trimestre precedente. Neste caso tamén se reduciu o ritmo de crecemento da demanda nacional (nove décimas) e das exportacións (3,3 puntos).

En Italia o crecemento do PIB no segundo trimestre con respecto ao mesmo trimestre do ano precedente foi do 0,8% ,cando no trimestre anterior fora do 1%. Por compoñentes do PIB a situación é semellante á dos dous países anteriores, menor crecemento da demanda interna en maior medida que o PIB e descenso de 1,4 puntos no ritmo de crecemento das exportacións.

No Reino Unido o crecemento do segundo trimestre do ano foi do 0,6%, inferior ao 1,6% do trimestre anterior. Os datos veñen a confirmar o mantemento da actividade no sector servizos e o retroceso da produción de bens xa apuntados polos indicadores de maior frecuencia como a produción industrial e os índices de xestores de compras.

Por último, para as economías grega e portuguesa a previsión da Comisión para o

non se coñece polo momento pero o crecemento de Portugal foi dun -0,9%, case punto e medio superior ao previsto pola Comisión

Fora de Europa a situación dos principais países é a seguinte: en Estados Unidos, continúa o descenso dos crecementos interanuais, o dato do segundo trimestre é dun crecemento do 1,6% seis décimas por debaixo do rexistrado no trimestre anterior, esta situación de debilidade no seu crecemento débese a atonía da demanda nacional (creceu un 1,4% fronte ao crecemento do 2,5% do primeiro trimestre), tanto do consumo privado como da inversión, e os indicadores mais recentes reflicten a prolongación deste escaso dinamismo, o crecemento das exportacións tamén se moderou pasando dun 8,9% do primeiro trimestre a un 7,3% no segundo. No curto prazo esperase que a desaceleración no crecemento de PIB sexa transitoria e que continúe a recuperación, pero a ritmos menos sólidos que noutros episodios de recuperación.

O terremoto e posterior tsunami de Xapón fixo que o PIB caera no primeiro trimestre un 0,7% e un 1,1% no segundo, a demanda doméstica mellorou con respecto ao crecemento do primeiro trimestre pero non compensou a caída da demanda externa, as exportacións reduciron en máis de 11 puntos o seu crecemento. Dada a progresiva normalización da oferta o proceso de reconstrución impulsará o crecemento a partir do terceiro trimestre.

En China o PIB rexistrou un crecemento do 2,2% intertrimestral o que sitúa a taxa interanual no 9,5% no segundo trimestre. O ritmo de expansión mantense robusto, moderándose suavemente pese a situación de relativa debilidade da demanda externa. O FMI prevé un crecemento mais moderado que en anos anteriores, pero con cifras próximas aos dous díxitos; o crecemento de China será do 9,6%. Nos principais países asiáticos o crecemento será tamén elevado, un 8,2% en India e un 5,5% en Malaisia. En América Latina os crecementos roldarán o 5%; un 6% en Arxentina, un 4,5% en Brasil, un 5,9% en Chile e un 4,6% en México, datos das principais potencias económicas da zona. As previsións da Comisión Europea para algúns destes países aproxímanse en gran medida ás do FMI.

Os seguintes cadros mostran as últimas previsións da comisión europea, da OCDE e do FMI para os principais países e para o ano 2012 e no caso das estimacións do FMI (previsións máis recentes) a comparación coas previsións anteriores para o ano 2011 e 2012.

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

	FMI	OCDE	Comisión
	Set. 2011	Mai. 2011	Mai. 2011
PIB Mundial	4,0	--	--
Área Euro	1,1	2,0	1,8
Francia	1,4	2,1	2,0
Alemania	1,3	2,5	1,9
Italia	0,3	1,6	1,3
Portugal	-1,8	-1,5	-1,8
España	1,1	1,6	1,5
Reino Unido	1,6	1,8	2,1
Estados Unidos	1,8	3,1	2,7
Xapón	2,3	2,2	1,6
Canadá	1,9	2,8	--
China	9,0	--	--
India	7,5	--	--
Comercio mundial bs e ss	5,8	--	--

Fonte: FMI, OCDE e Comisión Europea

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

	2011		2012	
	Abr. 2011	Set. 2011	Abr. 2011	Set. 2011
PIB Mundial	4,4	4,0	4,5	4,0
Área Euro	1,6	1,6	1,8	1,1
Francia	1,6	1,7	1,8	1,4
Alemania	2,5	2,7	2,1	1,3
Italia	1,1	0,6	1,3	0,3
Portugal	-1,5	-2,2	-0,5	-1,8
España	0,8	0,8	1,6	1,1
Reino Unido	1,7	1,1	2,3	1,6
Estados Unidos	2,8	1,5	2,9	1,8
Xapón	1,4	-0,5	2,1	2,3
Canadá	2,8	2,1	2,6	1,9
China	9,6	9,5	9,5	9,0
India	8,2	7,8	7,5	7,5
Comercio mundial bs e ss	7,4	7,5	6,9	5,8

Fonte: FMI

1.1.1. ECONOMÍA ESPAÑOLA

O PIB xerado pola economía española no segundo trimestre de 2011 rexistrou un crecemento do 0,7% respecto ao mesmo período do ano anterior, dúas décimas inferior ao rexistrado para o período precedente. Deste xeito a economía española desacelera suavemente o seu crecemento interanual manténdose o sector exterior como principal motor de crecemento.

Analizando os dous grandes compoñentes do PIB español dende a óptica do gasto observase unha maior caída da demanda nacional que non se viu totalmente compensada pola maior achega da demanda externa. Así, por unha parte, a achega da demanda nacional ao PIB sitúase no -1,9% punto e medio menos que no trimestre precedente e por outra, a demanda externa incrementa a súa achega ao crecemento agregado pasando do 1,3 do trimestre anterior a 2,6 puntos no trimestre actual.

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

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
PIBpm a Prezos de mercado	-1,4	0,0	0,2	0,6	0,9	0,7
Demanda interna						
Gasto en consumo final	-0,5	1,5	0,9	0,9	1,2	-0,4
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	-0,3	2,1	1,5	1,6	0,7	-0,2
- Gasto en consumo final AAPP	-1,1	-0,1	-0,7	-0,9	2,6	-1,0
Formación bruta de capital	-10,2	-6,0	-6,0	-5,6	-5,9	-6,9
Sector Exterior						
Achega demanda externa neta	1,7	0,3	0,9	1,2	1,3	2,7
Exportación bs e ss	9,4	11,9	9,4	10,5	12,1	8,4
Importación bs e ss	2,0	9,6	5,0	5,3	6,3	-1,7

Fonte: CNTR INE

O gasto en consumo final dos fogares reduce o seu crecemento interanual este trimestre dende o 0,7% ata o -0,2% sendo o crecemento negativo por primeira vez dende o primeiro trimestre do 2010. Debe terse en conta que detrás deste resultado está o feito de que a comparación se realiza cun período do 2010 no que se alcanzou un máximo no ciclo de gasto, debido probablemente ao anticipo de compras que realizaron os fogares previamente ao incremento dos tipos impositivos do IVE. Con todo, a remuneración de asalariados tamén descende un 0,5% unha décima máis que no trimestre anterior.

O gasto en consumo final das AA.PP. rexistra un decrecemento similar ao dos últimos trimestres de 2010, como consecuencia da redución do gasto na remuneración dos asalariados das AAPP e nas compras de bens e servizos realizadas por estas administracións. A formación bruta de capital fixo aumenta tamén a súa contracción en sete décimas pasando do -6% ao -6,7%

A achega da demanda externa da economía española ao PIB trimestral duplicouse neste período pasando de 1,3 a 2,6 puntos, resultado que se produce como consecuencia dunha desaceleración tanto nas importacións como nas exportacións, mais significativa no caso das importacións que chegan a rexistrar crecementsos negativos. As exportacións bens e servizos atenuan o seu crecemento pasando do 12,1% ao 8,4% en sintonía coa evolución desacelerada das economías as que se dirixen estas exportacións, fundamentalmente da UE. A moderación no caso dos bens foi intensa pasando do 15,8% ao 8,5% mentres as exportacións de servizos non turísticos aumentaron do 4,3 ao 7,7% e o gasto dos non residentes tamén aumentou pasando do 4,6 ao 9,0%. Pola súa parte as importa

cións reduciron o seu crecemento dende o 6,3 ao -1,7%

Dende a perspectiva da oferta apreciase un menor crecemento que no trimestre precedente en todas as ramas de actividade coa excepción da rama da construción. Así as ramas agraria e pesqueira pasan do 0,2 ao -0,1% as enerxéticas e industriais reducen o seu crecemento do 3,9 ao 2,8% e as ramas dos servizos reducen unha décima o seu crecemento e sitúanse no 1,2%, mentres que a construción mellora lixeiramente o seu rexistro e descende o 4,1%.

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

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
PIB a prezos de mercado	-1,4	0,0	0,2	0,6	0,9	0,7
Agricultura, gandería e pesca	-1,2	-2,1	-2,2	0,3	0,2	-0,1
Enerxía	0,1	0,6	4,6	6,6	3,4	0,9
Industria	-2,0	2,5	1,7	1,4	4,1	3,2
Construción	-6,4	-6,5	-6,6	-5,8	-5,4	-4,1
Servizos	-0,6	0,4	0,8	1,1	1,3	1,2
- Servizos de mercado	-1,0	0,3	0,9	1,3	1,5	1,4
- Servizos non de mercado	0,8	0,9	0,7	0,7	0,8	0,5

Fonte: CNTR INE

O emprego, medido en postos de traballo a tempo completo, reduce o seu crecemento negativo ata situarse no -1,0% o que supón a redución de 172 mil empregos netos a tempo completo nun ano. O número de horas efectivamente traballadas polas persoas ocupadas na economía redúcese un 1,7% neste trimestre. A diferenza entre esta evolución e a dos empregos equivalentes a tempo completo debese o descenso do 0,7% da xornada media a tempo completo.

Con este crecemento da actividade e do emprego a produtividade aparente por posto de traballo equivalente redúcese en sete décimas dende o 2,4 ata o 1,7%.

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

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
Total	-3,9	-2,4	-1,6	-1,4	-1,4	-1,0
Agricultura, gandería e pesc	-0,3	-0,6	1,3	4,7	-2,0	-1,5
Enerxía	-2,7	0,3	1,5	3,6	-0,3	-0,6
Industria	-8,5	-5,0	-3,8	-2,4	-2,3	-1,9
Construción	-16,6	-12,0	-9,6	-11,0	-9,2	-10,0
Servizos	-1,3	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	0,4
- Servizos de mercado	-2,3	-1,6	-0,9	-0,6	-0,3	0,9
- Servizos non de mercado	1,5	1,8	1,4	0,8	0,0	-0,6

Fonte: CNTR INE

Estes datos do segundo trimestre de 2011 parecen confirman que o ritmo do crecemento económico é moi exiguo. O crecemento interanual do PIB rexistrará moi proba

blemente un rexistro similar ou lixeiramente superior ao do segundo trimestre no terceiro trimestre e, dado que as perspectivas sobre a magnitude das taxas do segundo semestre non son moi optimistas, parece moi difícil acadar o crecemento anual previsto polo Ministerio (1,3%), os rexistros máis modestos – 0,8% ou 0,9%– previstos por outros organismos nacionais e internacionais (Banco de España, OCDE, CE, FIM) pódense alcanzar incluso con taxas intertrimestrais case nulas.

A información dispoñible do terceiro trimestre mostra, en liñas xerais, a atonía da actividade. No caso do consumo privado, os índices de confianza dos consumidores e dos comerciantes polo miúdo elaborados pola Comisión Europea experimentaron en xullo e agosto sendos retrocesos. Entre os indicadores cuantitativos, o índice de comercio polo miúdo en xullo e agosto mellorou as taxas interanuais dos meses precedentes, pero seguen sendo moi negativas (por debaixo do -4%). As matriculacións de vehículos particulares no conxunto de xullo e agosto foron similares ás do mesmo período do ano anterior. Tanto en xullo como en agosto, as matriculacións presentaron taxas intermensuais positivas, en termos da serie desestacionalizada, próximas ao 3%.

No caso da inversión en equipo, os indicadores de clima industrial e de carteira de pedidos do sector, o índice de produción industrial deste tipo de bens e as matriculacións de vehículos de carga mostran no que vai do terceiro trimestre unha mellora. En sentido contrario, o grao de utilización da capacidade produtiva na industria da enquisa trimestral da Comisión Europea retrocedeu no terceiro trimestre en 2,1 puntos porcentuais, ata acadar un nivel do 72,6 %.

Os indicadores referidos á construción seguen mostrando a traxectoria contractiva pola que atravesa o sector. En termos de emprego, as afiliacións á Seguridade Social desta rama intensificaron o seu ritmo de descenso interanual en algo máis dun punto respecto ao segundo trimestre, ata o -12,6% na media de xullo e agosto. A confianza dos empresarios do sector continuou nos meses de xullo e agosto en niveis moi reducidos, análogos aos observados no primeiro semestre do ano.

Segundo os últimos datos dispoñibles de Aduanas, relativos ao mes de xullo, as exportacións reais de bens aumentaron un 8,8% en termos interanuais, taxa similar á observada no segundo trimestre. As importacións reais caeron no mesmo mes un 10,3%, descenso moito máis acusado que o do segundo trimestre (-0,7%). En termos nominais tamén se aprecia a diferenza entre o crecemento interanual das exportacións e importacións en xullo, pois as primeiras aumentaron un 13,8% e as compras ao exterior descenderon un 1,9%. A última información dispoñible referida ao turismo receptor mostra unha prolongación do elevado dinamismo do segundo trimestre neste sector. En xullo e agosto, tanto as entradas de turistas como las pernoitas hoteleiras de viaxeiros procedentes do estranxeiro continuaron crescendo notablemente, rexistrando taxas interanuais no conxunto deses dous meses do 8,3 % e do 13,1 %, respectivamente. Finalmente, o gasto total (medido en termos nominais) realizado polos turistas non residentes no mes de xullo

rexistrou un incremento interanual do 9,6 %, debido, sobre todo, ao aumento do número de turistas —superior ao 7%—, aínda que tamén creceu —en algo máis dun 2%— o gasto medio por turista.

Os indicadores dispoñibles referidos á actividade industrial no terceiro trimestre do ano seguen mostrando a falta de vigor desta rama. Así, os niveis dos indicadores cualitativos diminuíron nos dous primeiros meses do trimestre, entre os indicadores cuantitativos, o número de afiliacións á Seguridade Social en xullo e agosto seguiu diminuíndo, pero o índice de produción industrial, que caera en xullo, recuperou unha taxa positiva en agosto.

No caso dos servizos, os indicadores cualitativos dispoñibles tamén presentaron unha evolución desfavorable en xullo e agosto. Apenas se observaron variacións na traxectoria dos afiliados á Seguridade Social nesta rama, que seguiron aumentando levemente, en torno ao 0,3 % interanual, o que supón un estancamento en termos intermensuais. Finalmente, o indicador de actividade do sector servizos presentou un lixeiro incremento interanual en xullo, do 0,1% en termos reais e corrixido de estacionalidade, fronte ás taxas negativas mostradas de forma ininterrompida desde xullo de 2010.

No mercado de traballo, a evolución dos afiliados á Seguridade Social no terceiro trimestre, que diminuíu a unha taxa interanual do 1,2%, mostra de novo unha tendencia crecente no ritmo de destrución de emprego. Pola súa parte, a taxa de crecemento interanual do número de parados inscritos no Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) aumentou en media un 4,6% no terceiro trimestre, fronte ao 3,2% do anterior trimestre

O custo laboral medio por traballador e mes aumentou un 0,8% interanual no segundo trimestre do ano, taxa coincidente coa observada no trimestre precedente. Por compoñentes, os custos salariais desaceleráronse como consecuencia dos menores pagos atrasados, en tanto que os custos non salariais mostraron un repunte. De acordo coa información salarial máis recente acerca da evolución da negociación colectiva, que inclúe os convenios rexistrados ata o 31 de agosto, o incremento salarial medio pactado para o ano 2011 é do 2,65%. Nos convenios que son acordos revisados de carácter plurianual, o incremento medio pactado é do 2,8% (representan un 90% do total dos firmados ata agora). Nos convenios de nova firma (cuxo primeiro ano de vixencia é 2011) o aumento pactado é do 1,6%.

En setembro, o IPC acelerouse ata unha taxa interanual do 3,1%, unha décima por enriba da rexistrada en agosto; rompendo a tendencia descendente dos catro meses anteriores. A taxa interanual da inflación subxacente tamén se elevou unha décima en setembro ata o 1,7%.

En agosto, el índice xeral de prezos industriais aumentou un 7,1% interanual, catro décimas menos que o mes anterior. A desaceleración dos prezos foi xeneralizada por compoñentes, excepto no caso dos bens de consumo duradeiro, onde os prezos repun

taron ata o 1,7 % interanual. Por último, os prezos de exportación, aproximados mediante os índices de valor unitario (IVU), aceleráronse lixeiramente en xullo, ata situar a súa taxa interanual no 4,6 %. O ritmo de crecemento interanual dos prezos industriais de exportación elaborados polo INE repuntou en xullo en 0,5 puntos porcentuais, ata o 5,2%, en contraste coa ralentización observada desde o comezo do ano. Na vertente importadora, tanto os IVU como os prezos industriais de importación repuntaron en xullo, ata taxas por encima do 9% interanual, cun encarecemento da enerxía e do resto de bens intermedios.

Polo que respecta ás previsións de crecemento para este ano e o 2012, as máis recentes son as do FMI (setembro de 2009), as do goberno español están bastante desfazadas porque datan de abril; preséntanse na seguinte táboa como elemento de comparación entre estes dous organismos.

Previsións macroeconómicas. España. TVA (%)

	2011		2012	
	MEH	FMI	MEH	FMI
PIB por compoñentes de demanda				
Gasto en consumo final nacional.	0,4	--	0,9	--
Gasto en consumo final nacional de fogares (1)	0,9	0,8	1,4	1,4
Gasto en consumo final das AA.PP.	-1,3	-1,2	-0,8	-0,8
Formación bruta de capital	-1,2	--	2,7	--
Formación bruta de capital fixo	-1,3	-5,1	2,7	-0,9
Variación de existencias*	0,0	--	0,0	--
Demanda nacional	0,0	-0,9	1,3	0,5
Exportacións de bens e servizos	8,3	8,7	7,9	3,0
Importacións de bens e servizos	3,0	2,1	4,1	0,8
Achega exterior*	1,3	1,7	1,0	0,6
Produto interior bruto	1,3	0,8	2,3	1,1
Mercado de traballo				
Emprego. Equivalente a tempo completo	0,2	-0,8	1,4	0,1
Taxa de paro	19,8	20,7	18,5	19,7
PIB prezos correntes				
PIB. Prezos correntes	2,6	2,3	3,8	2,6
PIB. Prezos correntes. Niveis. Miles de Millóns de €	1.089,9	1.087,5	1.131,4	1.115,9
* Achega ao crecemento do PIB				
(1) Inclúe ás ISFLSF				

Fonte: Ministerio de Economía e FMI

O escenario do FMI (máis actualizado) prevé unha caída da demanda doméstica do 0,9% en 2011 e un crecemento de medio punto en 2012. A mellora de 2012 provén de todos os apartados: o consumo privado, o consumo público e a inversión. A achega exterior neta será dun 1,7% en 2011 e dun 0,6% en 2012, o forte crecemento das exportacións en 2011 (8,7%) diminuirá en 2012 ata situarse no 3,0%. Sobre as perspectivas do goberno elaboradas en abril para 2012 o FMI é máis pesimista no que respecta ao

En canto ao emprego, o FMI espera que a taxa de paro en España chegue ao 20,7% en 2011 e en 2012 se rebaixe un punto porcentual ata situarse no 19,7%.

1.1.1. ECONOMÍA GALEGA

O Produto interior bruto (PIB) xerado pola economía galega no segundo trimestre de 2011 rexistrou un crecemento de seis décimas 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 crecemento é dúas décimas inferior ao crecemento observado no trimestre anterior.

O crecemento interanual do PIB galego no segundo trimestre do ano é unha décima inferior ao da economía española (0,7%).

Neste trimestre o incremento intertrimestral sitúase no 0,2%, dúas décimas inferior ao crecemento do trimestre anterior e iguala a taxa intertrimestral nacional.

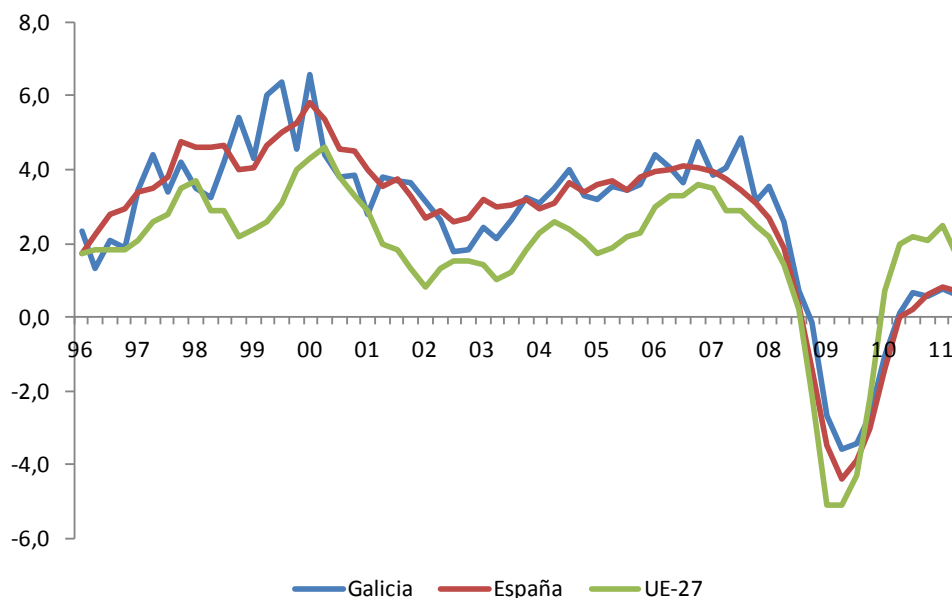
Produto interior bruto. Índices de volume. Datos corrixidos de efectos estacionais e de calendario

	2009	2010	2010				2011	
			I	II	III	IV	I	II
Galicia								
Variación interanual	-3,1	0,1	-1,1	0,1	0,7	0,5	0,8	0,6
Variación intertrimestral	--	--	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2
España								
Variación interanual	-3,7	-0,1	-1,4	0,0	0,2	0,6	0,9	0,7
Variación intertrimestral	--	--	0,1	0,3	0,0	0,2	0,4	0,2

Galicia. Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

España Fonte: INE. Contabilidad nacional trimestral de España

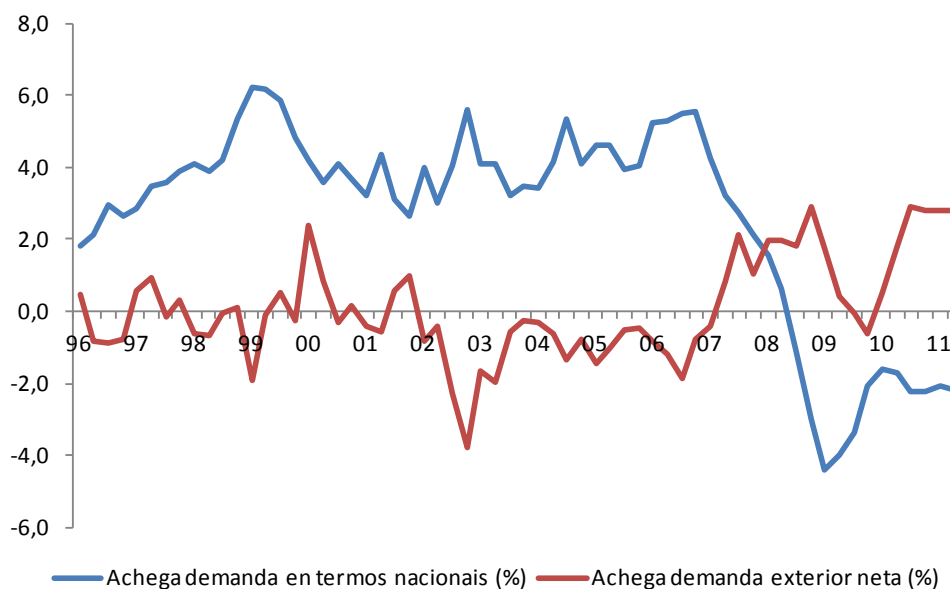
PIB pm. Volume encadeado referencia 2005. Datos corrixidos de estacionalidade e calendario.
Variacións interanuais (%)



Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

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

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



Fonte: IGE, INE, EUROSTAT

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

Taxas de variación anual

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
PIBpm a Prezos de mercado	-1,1	0,1	0,7	0,5	0,8	0,6
Demanda interna						
Gasto en consumo final	-0,2	0,1	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9
- Gasto en consumo final dos fogares e ISFLSF	-0,5	0,1	-0,6	-0,7	-1,2	-1,7
- Gasto en consumo final AAPP	0,6	0,1	0,0	0,0	0,6	1,2
Formación bruta de capital	-5,0	-6,4	-6,9	-6,5	-5,3	-5,3
Sector Exterior						
Achega demanda externa neta	0,5	1,8	2,9	2,8	2,8	2,8
Exportación bs e ss	8,7	8,7	7,2	3,9	4,6	6,6
Importación bs e ss	6,2	4,0	1,0	-1,2	-0,8	0,8

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

O gasto en consumo final dos fogares e institucións sen fins de lucro ao servizo dos fogares decrece un 1,7% no segundo trimestre de 2011, cinco décimas superior ao descenso que experimentou no trimestre anterior. A debilidade deste agregado reside sobre todo na atonía do mercado de traballo que diminúe a renda dispoñible. Indicadores de consumo que amosan un comportamento similar ao do agregado son: as matriculacións de turismos que rexistran neste trimestre un descenso superior ao do trimestre precedente e a renda salarial real calculada coa afiliación, o incremento salarial pactado en convenio e o IPC tamén acada un descenso superior ao do primeiro trimestre. En cambio o índice de vendas de comercio polo miúdo deflactado e corrixido de estacionalidade e calendario rexistrou no segundo trimestre de 2011 un descenso interanual (5,3%) 1,3 puntos menor

ao rexistrado no trimestre anterior e o índice de confianza do consumidor presenta neste trimestre unha mellora respecto ao trimestre anterior de 3 puntos.

No mesmo período, a taxa de crecemento do gasto en consumo final das administracións públicas é seis décimas superior á taxa observada no trimestre anterior quedando no 1,2%, moi inferior aos crecementos superiores ao 4% dos anos anteriores a 2010.

A formación bruta de capital mostra un ritmo de caída igual ao do trimestre anterior, descendeu un 5,3% neste trimestre. A inversión en construción residencial rexistra un menor descenso que no trimestre anterior mentres que os datos de importación de bens de equipo, a matriculación de vehículos de carga e a produción industrial de bens de equipo indican un comportamento inverso: aumenta a caída interanual do trimestre anterior.

Como xa se comentou anteriormente, no segundo trimestre de 2011 a achega da demanda externa neta foi de 2,8 puntos, igual que a estimada no trimestre anterior. As exportacións presentan un crecemento do 6,6%, aumentando dous puntos o crecemento do trimestre precedente; as exportacións de bens e servizos a outros países elevaron fortemente o seu ritmo de crecemento e compensan a atonía da demanda do resto de España e a caída do gasto dos non residentes. Pola súa parte, as importacións creceron un 0,8%, o que supón un aumento de 1,6 puntos sobre o descenso do trimestre anterior.

Dende a perspectiva da oferta, no segundo trimestre de 2011 os crecementos interanuais son positivos no sector primario e nos servizos. En sentido contrario, as ramas enerxéticas, industriais e a construción rexistran un crecemento negativo; as primeiras reducen o seu ritmo de descenso, as industriais regresan a taxas negativas e a construción continúa con taxas negativas similares ás de trimestres anteriores.

As ramas agraria, gandeira e pesqueira presentan un crecemento do 0,9%, cinco décimas por debaixo do crecemento do primeiro trimestre.

As ramas enerxéticas rexistran un decrecemento do 0,6%, 2,7 puntos por debaixo da caída do trimestre anterior. No caso das ramas industriais acádase unha taxa de variación interanual inferior en 4,1 puntos á taxa do trimestre anterior, mostrando un rexistro do -3,4%; no índice de produción industrial destas ramas apréciase unha evolución similar.

A taxa de crecemento do sector da construción foi do -3,9%, unha décima inferior ao crecemento rexistrado no trimestre anterior. A edificación residencial mellora a taxa interanual do primeiro trimestre de 2011, a non residencial presenta unha maior caída que a rexistrada no trimestre anterior e a licitación oficial en obra civil rexistra un descenso similar ao do trimestre precedente.

Por último, neste trimestre o sector dos servizos presenta un crecemento interanual do 1,7%, o que implica un crecemento dúas décimas superior ao do trimestre precedente. Os servizos de mercado minoran unha décima a súa taxa interanual acadando un crece

mento do 1,7%. Os servizos non de mercado creceron un 1,4%.

*Galia. PIB e os seus compoñentes. Óptica da oferta. Índices de volume.
Taxas de variación anual*

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
PIB a prezos de mercado	-1,1	0,1	0,7	0,5	0,8	0,6
Agricultura, gandería e pesca	0,1	1,4	4,6	6,5	1,4	0,9
Enerxía	4,6	2,8	5,6	1,2	-3,3	-0,6
Industria	1,0	3,5	-1,6	-4,5	0,7	-3,4
Construción	-7,2	-6,8	-5,0	-4,0	-3,8	-3,9
Servizos	-0,6	0,4	1,3	1,6	1,5	1,7
- Servizos de mercado	-1,2	0,6	1,5	2,1	1,8	1,7
- Servizos non de mercado	1,3	-0,1	0,9	0,3	0,4	1,4

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

O emprego, medido en termos de postos de traballo equivalentes a tempo completo, decreceu no segundo trimestre deste ano un 1,3%, o que supuxo un descenso de 12.114 postos de traballo nun ano.

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

	2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II
Total	-3,0	-2,6	-1,5	-1,8	-1,6	-1,3
Agricultura, gandería e pesca	-5,9	-6,2	-2,5	-1,1	1,0	0,6
Enerxía	-3,4	-2,1	-1,3	-0,5	-2,3	-1,2
Industria	-5,6	-5,1	-4,1	-3,8	-3,7	-3,0
Construción	-12,3	-10,4	-8,6	-7,4	-7,8	-8,0
Servizos	-0,4	-0,3	0,4	-0,7	-0,6	-0,2
- Servizos de mercado	-1,2	-1,1	0,1	-1,5	-1,7	-1,0
- Servizos non de mercado	1,2	1,6	1,2	1,1	1,8	1,6

Fonte: IGE. Contas económicas trimestrais

Atendendo ás ramas de actividade cómpre destacar que os maiores descensos prodúcense nas ramas da construción e nas industriais; os servizos de mercado e as ramas enerxéticas descenden a redor dun 1,0%. As ramas de servizos non de mercado e as agrarias e pesqueira presentan crecementsos positivos.

As ramas agraria e pesqueira mostran un crecemento interanual do 0,6% no segundo trimestre do ano, as ramas enerxéticas rexistran unha caída do 1,2%, 1,1 puntos inferior ao descenso do trimestre precedente e as industriais caeron un 3,0%, sete décimas menos que o descenso do trimestre anterior. A construción acada un decrecemento do 8,0%, dúas décimas superior ao descenso rexistrado no primeiro trimestre.

Os servizos de mercado minoran o decrecemento do trimestre anterior en sete décimas, quedando situada a taxa no -1,0%. Os non de mercado experimentan un crecemento interanual do 1,6%, dúas décimas inferior ao crecemento do trimestre anterior.

Distinguindo por situación profesional, o emprego asalariado, en termos de postos de traballo e equivalente a tempo completo, amosouneste trimestre unha taxa de variación interanual do -1,4%, dato que supón unha diminución de 9.823 postos de traballo asalariados a tempo completo nun ano.

Considerando de forma conxunta o crecemento do PIB trimestral e o do emprego, a variación interanual da produtividade aparente do factor traballo sitúase no 2,0%, cinco décimas menos que a variación rexistrada no trimestre anterior.

O PIB valorado a prezos correntes presenta no segundo trimestre de 2011 un crecemento interanual do 2,2%, dúas décimas inferior ao do trimestre precedente. Este crecemento implica unha taxa do deflactor implícito do 1,6%, coincidente coa do trimestre anterior.

A información dispoñible do terceiro trimestre mostra, en liñas xerais, certa atonía na actividade. Desde a perspectiva da demanda, os indicadores dispoñibles sobre o consumo privado do terceiro trimestre mostran esta debilidade: o índice de vendas do comercio de polo miúdo deflactado e corrixido de efecto calendario en xullo e agosto mellorou as taxas interanuais dos meses precedentes, pero seguen sendo moi negativas (por debaixo do -4%); as matriculacións de turismos no conxunto de xullo e agosto foron un 15% inferiores ás do mesmo período do ano anterior.

No caso da inversión en equipo, os indicadores de clima industrial e de carteira de pedidos do sector melloraron con respecto ao trimestre precedente se ben o dato de setembro de clima industrial foi o peor dato de todo o ano 2011; o índice de produción industrial deste tipo de bens continuou en xullo e agosto con descensos interanuais, aínda que inferiores aos de maio e xuño; as matriculacións de vehículos de carga no que vai do terceiro trimestre mostran unha taxa interanual negativa inferior ao trimestre precedente. O grao de utilización da capacidade produtiva na industria permanece estabilizado no entorno do 86%.

Os indicadores referidos á construción seguen mostrando a traxectoria contractiva pola que atravesa o sector. O subsector da edificación residencial no terceiro trimestre mostra, dende o punto de vista da oferta, unhas taxas interanuais lixeiramente superiores ás dos meses anteriores, pero con taxas negativas elevadas. Dende a perspectiva da demanda a situación é desfavorable e os principais indicadores presentan comportamentos que indican que as circunstancias tenden a empeorar. Ademais, o elevado stock de vivendas sen vender e as dificultades de acceso ao crédito por parte dos promotores limitará o restablecemento da produción.

En canto ao comercio exterior de bens, segundo os datos acumulados ata xullo as exportacións reais de bens aumentaron un 10,0 % en termos interanuais, a tendencia ao longo do ano das exportacións en termos reais é descendente, dous factores contribúen e

isto: diminúe o crecemento en termos nominais e increméntanse os prezos; así no mes de xullo o crecemento en termos de volume foi do -8,8% debido a un crecemento nominal do 1,5% e un crecemento dos prezos do 11,3%. As importacións reais caeron en xullo un 22,7%, descenso moito máis acusado que o do segundo trimestre (-1,8%). En termos nominais tamén se aprecia a diferenza entre o crecemento interanual das exportacións e importacións, pois no mes de xullo as primeiras aumentaron un 1,5% e as compras ao exterior descendieron un 18,8%.

O índice de produción industrial presenta un descenso en media do 7,9% en xullo e agosto comparado co mesmo período do ano anterior, cinco puntos máis que o descenso rexistrado no segundo trimestre. A maior caída correspóndelle aos produtos enerxéticos, por razóns climáticas, pero as ramas industriais tamén manifestan certo retroceso.

No caso dos servizos, o indicador de actividade do sector servizos rexistrou un xullo unha caída do 0,5% en cifra de negocios, pero esta caída é inferior á do mes anterior, polo que a tendencia anual mostra un descenso nas taxas de variación.

No que respecta ao mercado de traballo, a información máis recente corresponde á afiliación á Seguridade Social que xa completou o terceiro trimestre. Estes datos indican un descenso interanual do 2,8%. Pola súa parte, a taxa de crecemento interanual do número de parados rexistrados aumentou un 6,8%.

O custo laboral medido polo incremento salarial pactado en convenios, que inclúe os convenios rexistrados ata o 31 de agosto, indica que o salario medio pactado para o ano 2011 se incrementa nun 3,25%. Os datos de custo laboral por traballador e mes só dispoñen de información ata o segundo trimestre e indican un incremento máis modesto do 0,8%.

Os prezos de consumo experimentaron en setembro un crecemento do 3,4%, dúas décimas máis que o crecemento do mes anterior, rompendo a tendencia descendente dos últimos cinco meses. As previsións para os meses vindeiros é de que continúe a tendencia descendente. A taxa interanual da inflación subxacente aumentou unha décima con respecto ao crecemento do mes anterior, quedando situada no 1,8%, a previsión para esta compoñente do IPC ata finais de ano é que se establece nese valor.

Os outros indicadores de prezos da economía, os dos prezos industriais e os de exportación continúan con elevadas taxas de crecemento, en agosto, o índice xeral de prezos industriais aumentou un 6,9% interanual, tres décimas menos que o mes anterior e parece que tende a ralentizarse o crecemento. Os prezos de exportación, aproximados mediante os índices de valor unitario (IVU), aceleráronse en xullo, ata situar a súa taxa interanual no 11,3 %.

1.1. O ESCENARIO FINANCEIRO

A evolución financeira nos últimos meses estivo caracterizada novamente polo agravamento das tensións nos mercados financeiros, ata o punto de encontrármonos diante dunha crise sen precedentes desde a “Grande Depresión” dos anos 30, persistindo a crise sistémica nos sistemas bancarios e nos mercados de valores, provocando caídas nos niveis de actividade das economías ou arrastrándoas ao estancamento.

Por unha parte, nos atopamos coa incerteza suscitada en torno á posibilidade da reestruturación da débeda grega e a manifesta dificultade mostrada polos gobernos europeos para sacar adiante un novo programa de asistencia financeira a Grecia, fundamentalmente pola falta de acordo sobre o papel a xogar polo sector privado neste programa.

Confirmando como o estado das compoñentes financeiras da economía afectan á actividade a través dos canles do crédito, restrinxindo a oferta crediticia, devalando os activos financeiros e afectando negativamente aos efectos riqueza, os indicadores económicos que foron coñecéndose anunciaban unha perda de vigor no ritmo de recuperación económica de algunhas das principais economías, que obrigou a unha rebaixa nas previsións de crecemento nas proxecións efectuadas polos principais organismos internacionais e introduciu nos mercados un elemento de incerteza adicional e de dúbidas sobre una posible nova recesión.

As turbulencias nos mercados financeiros que, nun primeiro momento circunscribíanse fundamentalmente a Grecia, Irlanda y Portugal, países suxeitos a programas de axuda, se estenderon aos mercados de débeda pública de outros países da zona euro, con particular intensidade a Italia e España. Ademais, estas tensións non se limitaron soamente aos mercados de débeda, senón que se propagaron a outros mercados financeiros, como o mercado bolsista e os mercados cambiarios.

Se ben é certo que, trala reunión extraordinaria celebrada o 21 de xullo polos xefes de Estado e de Goberno da eurozona, na que se acordou poñer en marcha un novo programa de axuda a Grecia, así como un conxunto de medidas para intentar mellorar a sustentabilidade da débeda pública dese país e deter o risco de contaxio a outros mercados, observouse unha certa relaxación das tensións financeiras, a situación volveu a agravarse nos días posteriores. A evolución da prima de risco de Italia e de España camiñou cara os 400 puntos básicos a principios de agosto, facendo intervir ó BCE na compra de débeda destes países para tentar manter eses diferenciais por debaixo da barreira psicolóxica dos 300 puntos. Dende entón sucedéronse os dentes de serra, conténdose mediante compras do BCE, pero perdendo credibilidade como referencia na fixación de tipos para investidores.

1.1.1. TIPOS OFICIAIS DE REFERENCIA.

Tipos de xuros oficiais do Banco Central Europeo

	2009	2010	2011		
			Abril	Xullo	Setemb.
Operacións principais de financiamento	1,00	1,00	1,25	1,50	1,50
Facilidade marxinal de crédito	1,75	1,75	2,00	2,25	2,25
Facilidade de depósito	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75

Nota: datos correspondentes ao final do período considerado

Fonte: BCE

No seu firme afán de manter controladas as expectativas de inflación, o Banco Central Europeo nas súas reunións de abril e xullo decidiu incrementar os tipos oficiais en 25 puntos básicos en cada ocasión, ata situalos no 1,5 % para as operacións principais de financiamento, mentres que os tipos aplicados ás facilidades de depósito e de crédito situáronse no 0,75% e o 2,25%, respectivamente.

Non obstante, ante a xa comentada perda de vigor no ritmo de recuperación económica, os principais bancos centrais mostraron a súa intención de instrumentar políticas monetarias máis acomodaticias e, no seu caso, incluso expansivas.

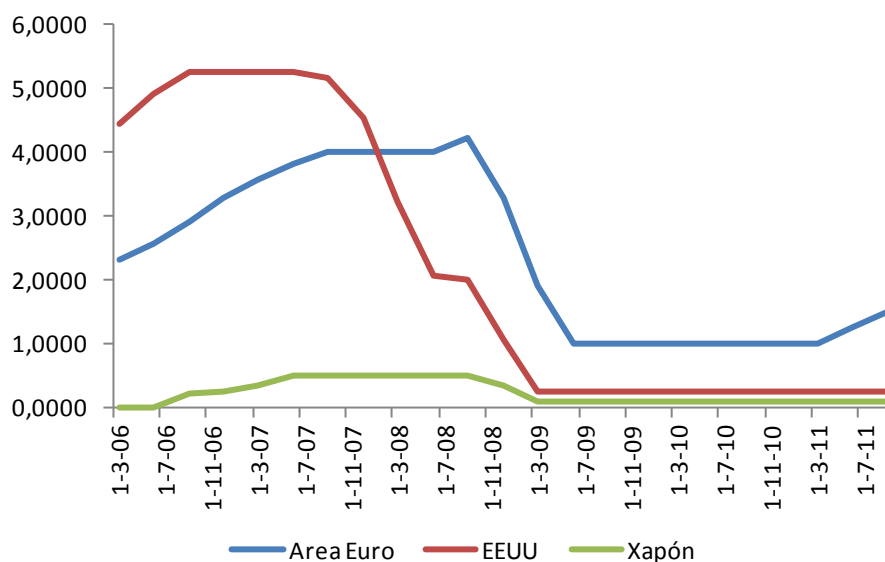
Neste novo entorno, o Consello de Goberno do BCE decidiu manter constantes os tipos oficiais nas súas reunións do 4 de agosto e 8 de setembro, suxerindo nesta última que os mesmos se manterán estables durante un período de tempo prolongado.

Por outra banda, no seu intento de manter unha política de provisión de liquidez xenerosa, prolongou ata principios do ano 2012 o procedemento de subastas a tipo de xuro fixo con adxudicación plena nas diversas operacións principais de financiamento, establecendo ademais unha nova operación a seis meses, intentando garantir deste xeito un subministro de liquidez nun volume adecuado a tódalas entidades. Igualmente, a principios de outubro anunciáronse subastas de liquidez a 12 e 13 meses, así como a compra de cédulas.

Estas decisións se sumaron as adoptadas previamente como a suspensión do umbral mínimo de cualificación crediticia no caso dos instrumentos negociables de renda fixa emitidos ou garantidos polo Goberno portugués, trala rebaixa de Moody's da cualificación da súa débeda soberana, ou o mantemento da vixencia do seu Programa para o Mercado de Valores.

Pola súa banda, a Reserva Federal decidiu manter o tipo obxectivo dos fondos federais no rango do 0%-0,25%, onde permanece sen cambios dende decembro de 2008, anunciando a súa intención, dadas as condicións económicas actuais, de manter os tipos de xuro en niveis excepcionalmente baixos alomenos ata mediados do 2013.

Evolución tipos de intervención



Fonte: BCE

1.1.1. 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
2008	3,86	4,27	4,63	4,72	4,81
2009	0,72	0,9	1,23	1,44	1,62
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35
dec-2010	0,5	0,81	1,02	1,25	1,53
mar-2011	0,66	0,9	1,18	1,48	1,92
xuñ-2011	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14
set-2011	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07

Fonte: BCE

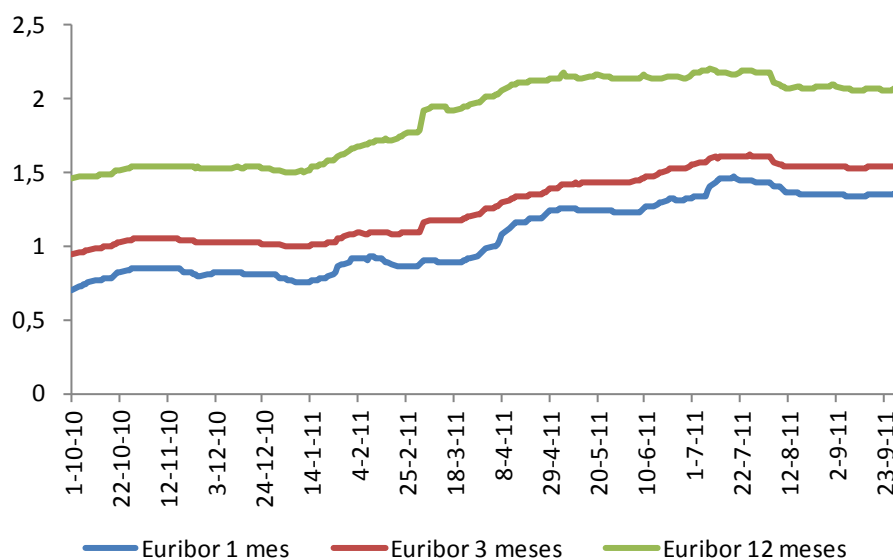
Ao longo da primeira parte do ano, os tipos de xuro do mercado interbancario mantiveron a senda de crecemento iniciada o pasado exercicio. Os Euribor a un mes, tres meses e a un ano situáronse, respectivamente, no entorno do 1,4%, 1,6 % y 2,2% no mes de xullo, 60 puntos básicos para os Euribor a un mes e tres meses e 70 puntos básicos para o Euribor a un ano, por encima de los niveles cos que pechou o ano 2010.

Non obstante, estas expectativas alcistas de tipos de xuros da área euro, tomaron en baixistas a partir de xullo. Ao mesmo tempo o incremento das tensións dos mercados financeiros elevaban as primas de risco tamén no mercado interbancario. A confluencia

destes dous factores de signo contrario explica a relativa estabilidade dos tipos de xuros nos últimos meses.

Así, o Euribor pechou o mes de setembro con niveis do 1,36%, 1,55% e 2,08% para os prazos de un, tres e doce meses, respectivamente, niveis similares aos rexistrados a finais de xuño.

Evolución do Euribor



Fonte: BCE

1.1.1. MERCADO DE DÉBEDA.

Rendementos da débeda pública a dez anos (Porcentaxes)

Período	Valores porcentuais				Diferenciais	
	España	Italia	Alemaña	EEUU	España-Alemaña	EEUU-Alemaña
2008	4,36	4,66	4,00	3,69	0,36	-0,31
2009	3,97	4,29	3,27	3,26	0,70	-0,01
2010	4,25	4,03	2,78	3,23	1,47	0,45
dec-2010	5,37	4,63	2,96	3,29	2,41	0,33
mar-2011	5,25	4,80	3,24	3,44	2,01	0,20
xuñ-2011	5,48	4,82	2,97	3,00	2,51	0,03
set-2011	5,20		1,87	1,98	3,33	0,11

Fonte: BCE

Durante o primeiro trimestre do ano, os mercado financeiros mantiveron unha relativa tranquilidade, os episodios de inestabilidade motivados pola crise da débeda soberana se mantiveron acotados basicamente a Grecia, Irlanda e Portugal, sen apenas repercusión

sobre outros mercados financeiros.

Non obstante, a partir do mes de abril, as tensións financeiras na área do euro agudizáronse notablemente e as rendibilidades da débeda pública dos países baixo programa de asistencia financeira alcanzaron niveis extraordinariamente elevados.

Esta elevada inestabilidade financeira continuo favorecendo o desprazamento de fondos cara a activos considerados máis seguros. En particular, nos mercados de débeda traduciuse nun incremento da demanda dos valores públicos alemáns que actuaron como bonos refuxio. Isto supuxo un incremento nos prezos da débeda alemá e, por conseguinte, que os diferenciais de rendibilidade dos títulos públicos da zona do euro fronte a Alemaña aumentasen de forma xeneralizase até alcanzar cotas máximas nalgúns países.

Se ben os resultados da reunión do Eurogrupo se traduciu nunha certa relaxación inicial, as tensións rexurdiron pronto.

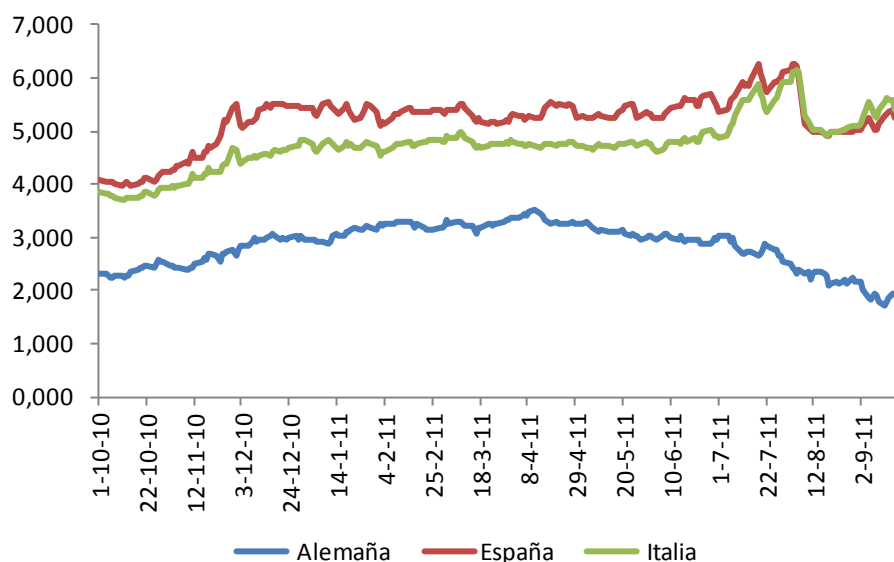
Cara a finais de xullo e principios de agosto o agravamento da crise da débeda soberana afectou con singular intensidade aos mercados financeiros españois e italianos, nos que se produciu un repunte das primas de risco dos valores emitidos tanto polas administracións públicas como polo sector privado, e os diferenciais alcanzaron máximos históricos desde que estes países forman parte da unión monetaria.

Así entre o 30 de xuño e o 4 de agosto, o rendemento do bono español a dez anos elevouse 92 puntos básico, ata alcanzar o 6,35%, en tanto que o bono alemán se reduciu 72 puntos básicos, o que explica o aumento de 164 puntos básicos da prima de risco española no dito período, alcanzando un diferencial con respecto a débeda alemán de 400 puntos básicos.

A intervención do Banco Central Europeo comprando débeda de Italia e España logrou reducir os diferenciais de ambos países.

Non obstante, a rebaixa da calificación financeira de Estados Unidos, acompañada polas presións sobre a débeda soberana na eurozona ameaza con reactivar un círculo vicioso entre o sistema bancario e a economía real. A tensión financeira en torno ao crédito soberano de países do euro a amplos diferenciais teñen un impacto directo de 200.000 millóns nos bancos europeos afectados.

Evolución rendibilidade débeda 10 anos



Fonte: BCE

O ciclo do crédito na situación de deterioro da calidade dos activos pode conducir a unha situación de risco de desapalancamento pronunciado, coa subseguinte contracción do crédito e acumulación de obstáculos á actividade económica.

Agora mesmo, existe unha clara necesidade de abordar o problema do risco soberano, e ao tempo aumentar os esforzos para reparar a solvencia das entidades financeiras, como medio de subsanar as consecuencias potenciais para o sistema financeiro. Nese sentido, o FMI ven de efectuar recomendacións cara a avanzar en políticas coherentes para reducir os riscos soberanos nas economías avanzadas e impedir os contaxios, aumentar os esforzos para reforzar a resistencia do sistema financeiro, e implementar os programas de reforma financeira de maneira coordinada a escala mundial.

1.1.1. MERCADOS BOLSISTAS.

Índices de cotización bolsistas

Período	IBEX 35	Eurostoxx50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
2008	11.742,69	3.278,87	4.307,33	6.149,94	5.356,95	11.224,23	12.087,44
2009	10.092,68	2.525,46	3.346,76	5.021,33	4.593,00	8.887,79	9.407,52
2010	10.200,68	2.736,56	3.694,46	6.161,05	5.423,96	10.594,93	9.893,49
dec-2010	9.856,10	2.792,82	3.850,76	6.914,19	5.971,01	11.577,51	10.228,92
mar-2011	10.576,50	2.910,91	3.989,18	7.041,31	5.908,76	12.319,73	9.755,10
xuñ-2011	10.359,90	2.848,53	3.982,21	7.376,24	5.945,71	12.414,34	9.816,09
set-2011	8.546,60	2.179,66	2.981,96	5.502,02	5.128,48	10.913,38	8.700,29
Taxa de variación interanual (%)							
2008	-21,2	-24,5	-25,2	-18,7	-16,6	-15,0	-28,9
2009	-14,1	-23,0	-22,3	-18,4	-14,3	-20,8	-22,2
2010	1,1	8,4	10,4	22,7	18,1	19,2	5,2
dec-2010	17,4	-5,8	-2,2	16,1	10,3	11,0	-3,0
mar-2011	-2,7	-0,7	0,4	14,4	4,0	13,5	-12,0
xuñ-2011	11,8	10,7	15,7	23,6	20,9	27,0	4,6
set-2011	-18,7	-20,7	-19,7	-11,7	-7,6	1,2	-7,1

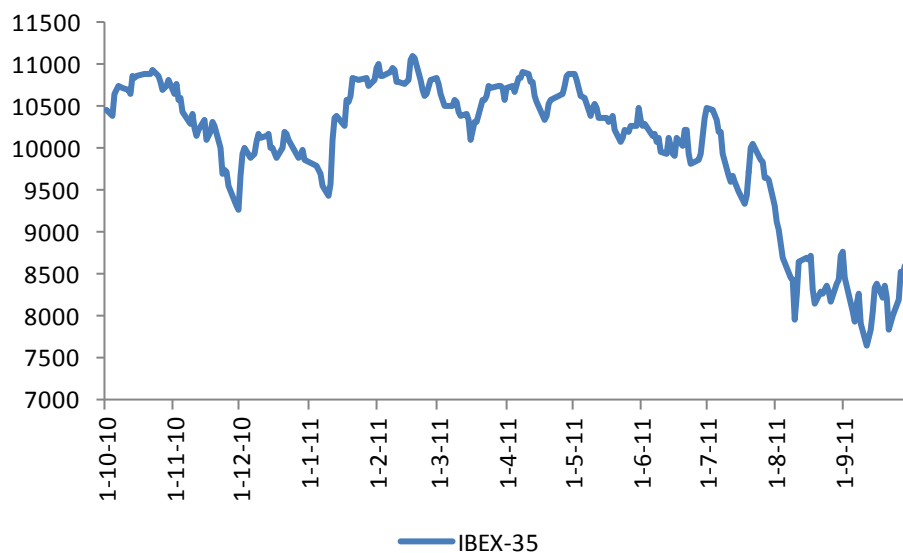
Fonte: BCE

Polo que ao mercado bolsista se refire, a súa evolución en xeral foi negativa, caracterizándose por unha maior aversión ao risco e por movementos de fuxida cara a activos de calidade por parte dos investidores, producíndose perdas sustanciais na maioría das bolsas.

As tensións xurdidas inicialmente nos mercados de débeda estendéronse a outros mercados financeiros segundo ía avanzando o exercicio, o que supuxo nos mercado bolsistas un incremento notable da volatilidade e unha redución xeneralizada das cotizacións, con especial incidencia nos valores do sector financeiro.

A finais do mes de setembro o Índice Dow Jones situaba a súa perda anual no 3,7%. En Europa o Eurostoxx 50 pechou o mes perdendo no ano un 20,8%, e en España, o IBEX-35 pechaba a sesión do pasado día 30 de setembro nos 8.546 puntos, o que supón unha perda anual do 13%.

Evolución do IBEX-35



Fonte: BCE

1.1.1. MERCADOS DE DIVISAS.

Tipos de cambio do euro (medias do período)

Período	Dólar EEUU	Ién xaponés
2008	1,471	152,330
2009	1,393	130,230
2010	1,327	116,460
dec-2010	1,322	110,110
mar-2011	1,400	114,400
xuñ-2011	1,439	115,750
set-2011	1,377	105,750
% de apreciación sobre un ano antes		
2008	7,3	-5,5
2009	-5,3	-14,5
2010	-4,8	-10,6
dec-2010	-9,5	-16,1
mar-2011	3,2	-7,0
xuñ-2011	17,9	4,3
set-2011	5,4	-4,1

Fonte: BCE

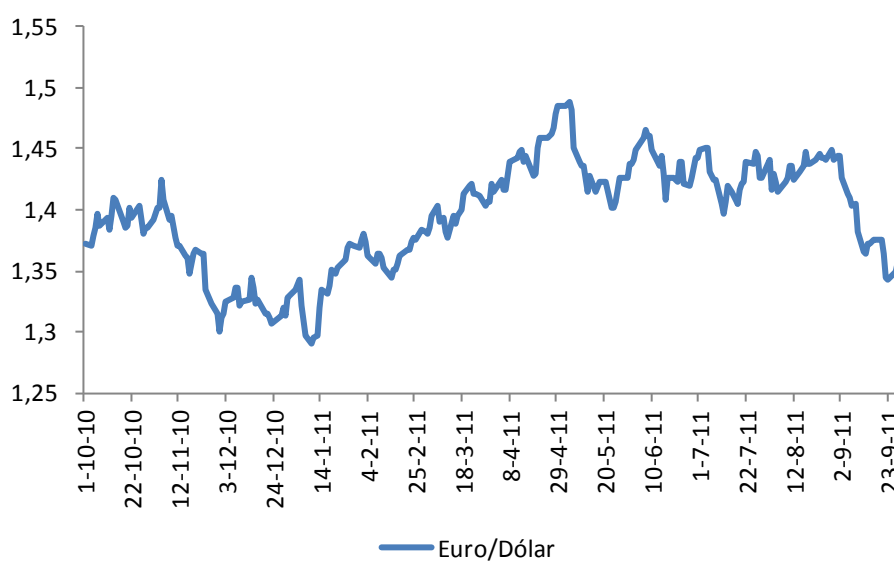
O mercado de divisas, de xeito similar ao resto dos mercados, caracterizouse por un incremento dos investidores na súa aversión ao risco e por movementos de fuxida cara a calidade das divisas. Neste sentido, moedas como o dólar ou o franco suízo actuaron como activo refuxio e experimentaron importante apreciación.

Por lo que respecta ao euro, fronte á fortaleza mostrada na primeira metade do ano,

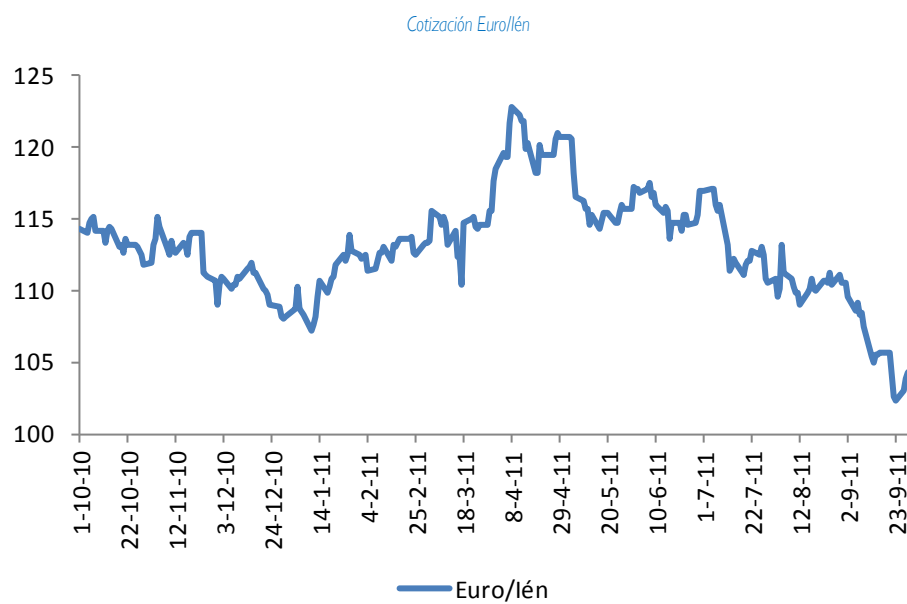
onde se produciu unha revalorización da moeda europea fronte ao dólar do entorno do 8%, os acontecementos negativos en Europa e o recrudecemento das tensións nos mercados financeiros durante os meses de verán propiciou a perda de posición no mercado de divisas.

Entre o 30 de xuño e o 30 de setembro, o euro perdeu o 2,4% fronte ao dólar e o 11,2% fronte ao ien.

Cotización Euro/Dólar



Fonte: BCE



Fonte: BCE