

2024

Trimestre 3

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA, LAN ETA
ENPLEGU SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA,
TRABAJO Y EMPLEO
Dirección de Economía y Planificación

Informe trimestral de la economía vasca

SÍNTESIS.....	3
ENTORNO ECONÓMICO	5
ECONOMÍA VASCA	9
Producción y empleo	9
Demanda interna y externa	14
Precios, salarios y costes.....	21
Sector público	25
Sector financiero.....	27
Previsiones	33

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	7
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	31
Previsiones 2024-2025 (I).....	40
Previsiones 2024-2025 (II).....	41

Índice de tablas

Variables de la oferta	9
Indicadores de actividad	10
Variables de la demanda	14
Indicadores de consumo e inversión.....	15
Exportaciones por productos	17
Destino de las exportaciones	18
Origen de las importaciones	20
Desglose del índice de precios al consumo.....	21
IPC de Euskadi	23

Incremento salarial pactado en convenio	24
Costes laborales	24
Evolución de los tributos concertados (enero-agosto)	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	27
Indicadores monetarios y financieros (II).....	30
Créditos y depósitos.....	32
Previsiones económicas	35
Previsiones económicas para la economía española (septiembre 2024)	36
Hipótesis para la elaboración de las previsiones (septiembre 2024)	37
Previsiones trimestrales para la economía vasca (septiembre 2024).....	39

SÍNTESIS

La economía vasca creció un 1,8% en el segundo trimestre de 2024, en relación al mismo periodo del año anterior. Esto supone que se prolonga la desaceleración en el ritmo de crecimiento que se inició a principios de 2021, fecha en la que el PIB creció un extraordinario 6,7%, ligado a la reactivación que se produjo tras la superación de la pandemia. Hay que señalar que Eustat, siguiendo la política establecida por Eurostat, ha revisado los datos de crecimiento desde 2021, por lo que el perfil de estabilidad que mostraban los datos hasta ahora se ha transformado en la mencionada tendencia a la desaceleración, dado que el crecimiento de 2022 y de 2023 fue superior al previsto en su momento. En cualquier caso, el dato de crecimiento del segundo trimestre está muy cerca de la previsión de la Dirección de Economía para ese periodo (1,9%) y supera ampliamente los resultados de la zona del euro (0,6%).

La debilidad que muestran algunos de los principales países europeos es consecuencia de la falta de actividad de la industria, algo que también está afectando al sector en Euskadi. Así, el valor añadido industrial vasco tan solo aumentó un 0,4% interanual, claramente por debajo de los datos precedentes. En el apartado de manufacturas, la atonía es incluso mayor y el incremento se redujo a tan solo un 0,1%, en línea con los resultados previos. Algunas de las razones que explican esa falta de dinamismo tienen que ver con la debilidad de la demanda exterior, los elevados costes de financiación, la incertidumbre sobre el desarrollo de algunas tecnologías y las tensiones en el ámbito geopolítico.

Por su parte, la construcción registró un aumento de su valor añadido del 1,5%, tan solo dos décimas menos que en el trimestre anterior, pero dentro de una senda de pérdida de intensidad que se prolonga durante siete trimestres. Los costes a los que hace frente el sector siguen aumentando con relativa intensidad, tanto en el apartado de materias primas como en el de la mano de obra. Por otro lado, la información coyuntural disponible indica que la edificación mantiene un tono robusto en su evolución trimestral, mientras que la ingeniería civil, que mantenía ritmo de crecimiento muy elevados, ha moderado significativamente su dinamismo.

Los servicios siguen ofreciendo una imagen de crecimiento sostenido, con un incremento de su valor añadido del 2,3%, muy similar al alcanzado en los dos periodos precedentes. En la distribución por grupos de servicios, se aprecia una reactivación del apartado que engloba al comercio, la hostelería y el transporte, que creció un 1,0% y encadena tres trimestres de aceleración. De igual manera, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) mostraron una evolución cada vez más expansiva, que sitúa su tasa interanual en el 2,8%. Por último, el resto de servicios suavizó su ritmo de crecimiento, pero todavía anotó un crecimiento significativo (2,7%).

Desde el punto de vista de la demanda, hay que señalar que se ha producido una ligera reactivación de los intercambios comerciales con el exterior (el extranjero más las otras comunidades autónomas), de manera que tanto las exportaciones como las importaciones han dejado atrás los descensos de los trimestres anteriores para registrar ligeros incrementos interanuales. En el primer caso, la tasa de variación fue del 2,1% y en el segundo del 2,0%. La combinación de ambos resultados sugiere que la aportación del saldo exterior al incremento del PIB fue muy reducida. Esto contrasta con el resultado de 2023, revisado recientemente por Eustat, en el que dicha aportación fue muy importante y cercana al punto porcentual.

Una vez más, el peso del crecimiento del PIB vasco recayó en la demanda interna, que creció un 1,7%, medio punto menos que en el primer trimestre, pero un valor similar al registrado en el conjunto de 2023 (1,8%), por lo que se aprecia un mantenimiento en el tono general del agregado macroeconómico. Los dos componentes principales de la demanda interna mostraron una evolución similar, tanto respecto al dato anterior como a la media de 2023. Así, la formación bruta de capital (1,6%) perdió intensidad respecto al primer trimestre, tanto en el apartado de la inversión en equipo como en el resto de la inversión. Por su parte, el gasto en consumo final (1,8%) moderó tres décimas su tasa, con un consumo privado (1,7%) que se mantuvo cerca del incremento medio de la economía (1,8%) y un consumo de las administraciones públicas que sigue siendo notable (2,2%), pero algo menos que en el trimestre anterior.

La buena evolución del consumo privado se basa, en gran medida, en la importante generación de empleo que está consiguiendo la economía vasca, que en el segundo trimestre fue del 1,9%, en línea con los resultados de los cinco trimestres precedentes. En términos absolutos, esa tasa se traduce en la creación de unos 18.300 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, que se concentran muy especialmente en actividades de servicios (unos 16.500 puestos de trabajo), pero también la industria aporta una cantidad de empleo relevante (unos 2.000 puestos de trabajo), que compensa las pequeñas pérdidas de los otros sectores.

La inflación está teniendo un comportamiento favorable y en agosto, último mes para el que se dispone de datos de Euskadi, la tasa interanual se situó en el 2,6%, siendo ya dos meses consecutivos por debajo del 3,0%. La tendencia a la baja es común al resto de economías desarrolladas, un hecho que ha permitido a los principales bancos centrales reducir los tipos de interés y, con ello, moderar los costes que soportan las empresas y las familias.

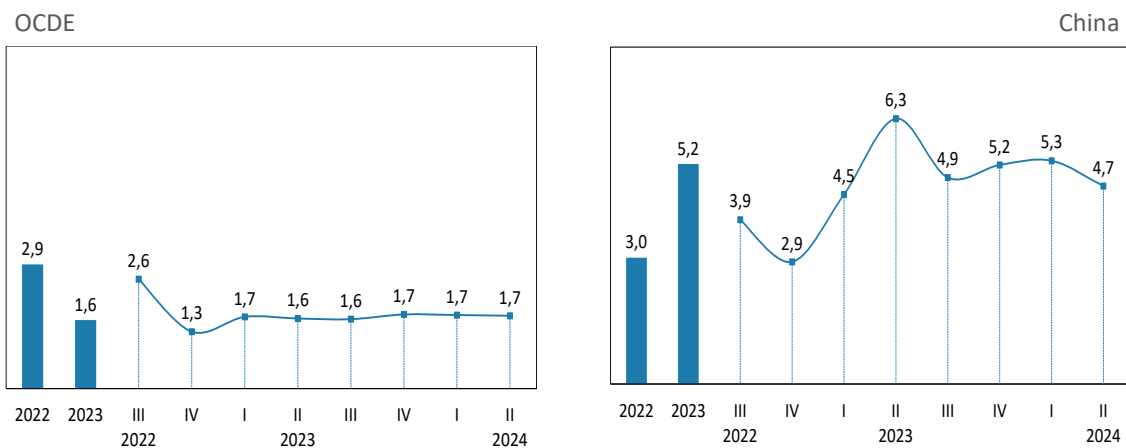
La nueva información coyuntural disponible y la actualización de las hipótesis de contexto permiten elaborar un nuevo escenario macroeconómico para los años 2024 y 2025, que es muy similar al realizado en junio. En concreto, se estima que el crecimiento del PIB real este año será del 1,9% y que el año próximo se producirá una suave aceleración hasta el 2,1%. Por su parte, el empleo aumentará un 1,7% este año y se moderará dos décimas en 2025, hasta el 1,5%.

ENTORNO ECONÓMICO

En el segundo trimestre del año, la actividad económica mundial y el comercio internacional mantuvieron un ritmo de expansión sólido y estable, que se espera que se mantenga en el segundo semestre del año, mientras que la inflación continuó moderándose.

Más en detalle, en los países emergentes, se observó una disminución del dinamismo económico en comparación con el crecimiento del primer trimestre del año. Esto contrarrestó parcialmente el aumento observado en los países avanzados y dio como resultado la mencionada estabilidad registrada a nivel global. En particular, en China, el crecimiento económico se moderó por las debilidades subyacentes que persisten en esa economía. La desaceleración del sector inmobiliario lastró el gasto en consumo privado y el impulso fiscal del programa de estímulo de finales de 2023 se desvaneció. Además, el crecimiento se vio limitado por la baja confianza de los hogares y las empresas, así como por las tensiones comerciales con Estados Unidos. Las exportaciones fueron el único motor del crecimiento. Como resultado, el PIB del país se moderó al 4,7%, desde el 5,3% registrado en el primer trimestre.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

En la India, la actividad económica creció un 6,8%, una tasa importante aunque inferior al 8,1% y 8,7% de los dos trimestres anteriores. A pesar de esto, la solidez de su economía se mantuvo intacta. El consumo privado aumentó un 7,4% y las exportaciones alcanzaron su nivel más alto

en un año. Sin embargo, el menor avance del consumo público y de las importaciones restó dinamismo al crecimiento. México, por último, prolongó su tendencia positiva al crecer de forma continuada desde el segundo trimestre de 2021, aunque también perdió tono respecto al trimestre previo. En concreto, creció un 1,0%, frente al 1,8% registrado en el primer trimestre.

En lo que respecta a la evolución de los países avanzados, la actividad económica de la OCDE mantuvo un ritmo de expansión del 1,7%, en línea con el crecimiento observado en el último año y medio. En Estados Unidos, aunque la creación de empleo se fue ralentizando, el resto de indicadores económicos continuaron mostrando una economía robusta. De hecho, el crecimiento fue mayor en comparación con el trimestre anterior (3,0% frente al 2,9% del primer trimestre), impulsado por la solidez del consumo y de la inversión privada, que aumentaron un 2,7% y un 5,6%, respectivamente; y de una mayor acumulación de inventarios. Aunque la tasa de paro creció levemente por encima del 4,0%, siguió siendo una de las más bajas entre las principales economías del mundo, mientras que la inflación cayó en agosto hasta el 2,5%, la menor desde febrero de 2021. En base a estos datos, la solidez de la economía estadounidense no parece estar comprometida, lo que aleja los temores de una posible recesión.

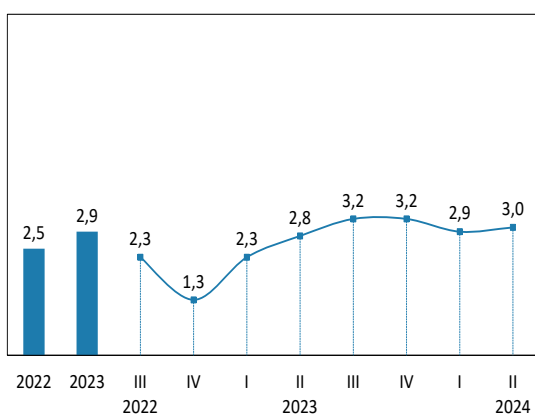
La economía japonesa, por su parte, no acabó de repuntar. La persistente inflación siguió afectando el poder adquisitivo de los hogares nipones, lo que volvió a mermar el consumo privado. Sin embargo, la contracción económica se moderó al 0,2% entre abril y junio, una mejora significativa en comparación con la caída del 1,8% sufrida en el primer trimestre del año. Del mismo modo, también se contrajo el crecimiento de la inversión fija y el de las exportaciones, que se desplomaron un -0,2%, tras tres años de crecimientos continuados. Únicamente el gasto y la inversión pública aumentaron, un 0,8% y un 0,6%, respectivamente, tras los recortes de los dos trimestres anteriores. En conjunto, el PIB de Japón se contrajo un 0,9%, mejorando una décima respecto al primer trimestre del año. El control de la inflación es su otro gran desafío y tras repuntar en abril hasta el 3,5%, en agosto se moderó hasta el 3,0%.

La economía de la zona euro siguió recuperándose gradualmente del impacto de la pandemia y las repercusiones de la guerra en Ucrania. Mientras que el inicio del año marcó el fin de la atonía económica que prevaleció a finales de 2023, con crecimientos casi nulos, en el segundo trimestre el PIB de la zona del euro consolidó este mayor dinamismo con un aumento de la actividad económica del 0,6%, una décima más que el trimestre anterior. Esta dinámica y esas cifras se reprodujeron en el conjunto de la Unión Europea, donde los países del bloque crecieron un 0,8% en el segundo trimestre del año, tras registrar un avance entre enero y marzo del 0,7%. En ambos casos, el crecimiento fue impulsado principalmente por un mayor dinamismo del sector servicios, mientras que la producción industrial mostró un desempeño más débil.

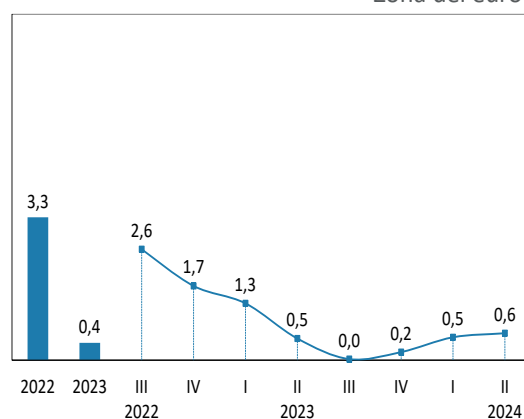
Por países, la economía alemana siguió enfrentando dificultades para despegar y su debilidad se está volviendo crónica. Desde la primavera de 2022, ha estado fluctuando ligeramente por encima y por debajo del cero, y no se espera una gran mejora para el tercer trimestre de este año. La demanda interna siguió siendo muy débil. La inversión lleva desde finales de 2022 deprimida y la recuperación del consumo privado es lenta (0,0%). Los hogares alemanes prefieren ahorrar en lugar de consumir, a pesar de que los salarios están aumentando notablemente más rápido que los precios. Además, después de los cuellos de botella en el suministro provocados por la pandemia, gran parte de la industria parecía resistir gracias a un colchón de pedidos acumulados, pero este ya se ha agotado. La entrada de nuevos pedidos lleva cinco meses en caída. A ello hay que añadir la debilidad de la economía mundial y los elevados precios de la energía, en comparación con los estándares internacionales, que también están afectando al sector industrial alemán.

Economía mundial. PIB (II) Tasas de variación interanual

EE. UU.



Zona del euro



Fuente: Eurostat y BEA.

La economía francesa tampoco acaba de apuntalar su PIB. Tras un comienzo de año con crecimientos del 1,5%, en el segundo trimestre la economía gala volvió a perder ritmo (1,0%). La demanda interna continuó mermada por un consumo privado apático (0,7%), lastrado principalmente por la caída de la compra de alimentos (-1,6%) y por el encarecimiento del combustible, y por una inversión que ahonda cada vez más en su caída (-1,8%). Fue el sector exterior quien sostuvo la actividad económica gracias al aumento de las exportaciones, que se beneficiaron de la venta de un nuevo barco. Para el tercer trimestre se espera un repunte de la actividad económica, beneficiada por la celebración de los Juegos Olímpicos de París.

España, por su parte, sorprendió por su crecimiento al alza. Con un PIB del 3,1% en el segundo trimestre del año, mostró la fortaleza de su economía y registró un avance muy superior al de la zona del euro. Este crecimiento, el mayor desde el primer trimestre de 2023, estuvo apuntalado por una economía equilibrada, en la que tanto la demanda interna como la externa contribuyeron de manera positiva a la actividad económica. Italia, por último, creció un 0,9%, tres décimas más que el trimestre anterior, impulsada por la robustez de la inversión y la leve expansión de las exportaciones, que lograron contrarrestar el declive del consumo privado.

El mercado de trabajo mantuvo su vigor. La tasa de paro de la zona del euro se situó el pasado mes de julio en el 6,4%, una décima por debajo del dato de junio y su mínimo desde el comienzo de la serie en 1999, mientras que en el conjunto de la Unión Europea el dato se mantuvo estable en el 6,0% por quinto mes consecutivo, también su nivel más bajo desde que comenzaron los registros, según los datos publicados por Eurostat. Estos datos suponen que los desempleados de la zona del euro se quedaron por debajo de los 11 millones, un dato inédito desde que existen registros y que los de la Unión Europea se aproximaron a los 13 millones. La solidez de la actividad económica de España se trasladó a su mercado laboral, aunque un mes más registró la mayor tasa de paro, con un 11,7%. Por último, la inflación de la eurozona se moderó al 1,8% en septiembre, en mínimos de más de tres años. Estos buenos datos han dado margen al Banco Central Europeo (BCE) para abordar con calma la reversión de su política monetaria y rebajar el tipo de intervención hasta el 3,5%.

En resumen, la economía mundial demostró una notable resiliencia y se espera que esta tendencia continúe en la segunda mitad del año. Esto será posible gracias a la mejora de las demandas internas, especialmente del consumo privado y de la inversión, impulsados por la relajación de los tipos de interés, así como por la evolución del comercio internacional y el reciente cambio observado en el ciclo de existencias. Sin embargo, detrás de estas dinámicas claramente positivas, persisten algunas preocupaciones.

En primer lugar, las diferencias en el ritmo de crecimiento entre las principales economías mundiales continuaron siendo notables. Mientras que Estados Unidos logró mantener un alto dinamismo con crecimientos del orden del 3,0%, la zona del euro no logró despegar, China sorprendió con un crecimiento menor al esperado y Japón siguió en una situación deprimida. En segundo lugar, la evolución de la inflación mostró que, a pesar de su desaceleración gradual en los últimos meses, las presiones sobre la inflación subyacente, especialmente en los precios de los servicios, persistieron, manteniéndose por encima de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales. Finalmente, la fortaleza de la actividad económica global siguió sustentada por el vigor de los servicios, mientras que las manufacturas, que parecían haber iniciado una recuperación gradual, volvieron a mostrar claros signos de debilidad. Con todo, las previsiones del consenso de los analistas no anticipan cambios apreciables en el ritmo de expansión de la actividad económica global o en la senda de desaceleración de la inflación.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

La economía vasca creció un 1,8% en el segundo trimestre de 2024, tres décimas menos que en el trimestre anterior, y muestra una suave tendencia a la desaceleración, que comenzó tras el fuerte rebote que se produjo al suprimir las restricciones adoptadas durante la pandemia y reabrir totalmente la economía. La tasa de crecimiento del trimestre está muy cerca de la previsión que la Dirección de Economía y Planificación realizó en junio y que situaba el incremento esperado para el periodo en el 1,9%. Además, ese ritmo de crecimiento se consiguió en un contexto adverso y condicionado por una gran incertidumbre, unos elevados costes financieros y una notable inflación, una serie de conflictos geopolíticos sin visos de solución y una demanda de los países del entorno débil. Por otro lado, el dato cobra más importancia si se compara con los pobres resultados que han registrado muchos de los países europeos. En concreto, el conjunto de la zona del euro anotó una tasa interanual del 0,6%, un tercio de la vasca, la Unión Europea fue un poco más dinámica y llegó al 0,8%, Alemania está completamente estancada (0,0%) y Francia, impulsada por los Juegos Olímpicos, llega al 1,0%. España es la excepción y consiguió un crecimiento del 3,1%.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			2024	
			II	III	IV	I	II
PIB real	5,7	2,7	2,8	2,5	2,2	2,1	1,8
Agricultura y pesca	2,2	16,0	18,8	14,4	10,3	6,5	2,8
Industria y energía	3,9	1,8	1,5	1,7	2,0	1,1	0,4
- Industria manufacturera	4,5	0,2	-0,4	-0,2	0,4	0,3	0,1
Construcción	5,8	2,6	2,6	2,3	1,8	1,7	1,5
Servicios	6,7	3,0	3,2	2,6	2,2	2,4	2,3
- Comercio, hostelería y transporte	12,6	1,1	1,0	0,3	0,1	0,8	1,0
- AA. PP., educación y sanidad	3,0	0,9	0,5	0,5	1,5	2,6	2,8
- Resto de Servicios	5,0	5,4	6,2	5,4	4,0	3,3	2,7
Valor añadido bruto	5,9	2,8	2,9	2,5	2,2	2,1	1,8
Impuestos netos sobre producción	3,4	1,7	1,4	2,0	2,2	2,2	2,1

Fuente: Eustat.

El contexto económico mencionado para Europa se traduce en una actividad industrial que no termina de repuntar y unos servicios que todavía conservan cierto impulso, aunque van frenando su expansión. Esto, en mayor o menor medida, se aprecia en los grandes países de la zona del euro, pero también en Euskadi, donde el valor añadido de la industria tan solo creció un 0,4% en el segundo trimestre. Además, el impulso de las manufacturas fue incluso menor, pues apenas se incrementó una décima, siendo, un trimestre más, la energía el componente que mejor desempeño mostró durante el periodo.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			2024	
			II	III	IV	I	II
Industria							
Índice de producción industrial	5,7	0,1	-1,8	-0,7	1,2	0,2	-0,8
Índice de cifra de negocios	26,4	-0,4	-7,7	-1,2	-5,5	-9,4	-1,9
Índice de clima industrial (nivel)	1,1	-14,9	-15,8	-15,3	-16,0	-15,1	-2,9
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	1,2	1,3	1,0	1,2	1,2	1,1
Construcción							
Índice coyuntural de la construcción	14,0	8,5	9,4	9,8	6,8	3,1	3,7
Visados para viviendas nuevas	-13,7	-17,4	7,3	-14,3	-9,7	12,0	---
Compraventa viviendas	9,1	-13,6	-19,6	-14,8	-17,5	-11,9	-0,9
Afiliación a la Seguridad Social	1,7	0,8	0,9	0,7	0,4	0,1	-0,3
Servicios							
Índice de comercio	8,7	-0,3	-1,6	-1,8	-0,9	-1,6	0,2
Índice de otros servicios de mercado	16,6	4,6	5,2	2,3	0,1	2,2	1,4
Índice de cifra de negocios	15,2	2,9	1,5	1,2	-1,0	-3,3	1,4
Tráfico de pasajeros en avión	100,7	24,0	19,9	17,1	17,8	13,9	7,4
Pernoctaciones hoteleras	54,2	12,0	11,2	7,9	7,4	9,2	2,8
Afiliación a la Seguridad Social	2,4	1,8	1,7	2,1	2,2	2,2	2,0

Fuente: Elaboración de la Dirección de Economía y Planificación con datos del Eustat, INE, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, Seguridad Social y AENA.

La información coyuntural más reciente sobre la industria ofrece señales contrapuestas. Así, la producción industrial en julio no indica que se haya iniciado un proceso de recuperación del sector, sino que se mantiene en el tono ligeramente contractivo del segundo trimestre. En concreto, el IPI pasó de un -0,8% en el segundo trimestre a un -1,1% en julio. Por grupos de bienes, la producción de bienes de equipo es la única que se mantiene en positivo, aunque

también registra una suave desaceleración (3,1% en el segundo trimestre y 1,2% en julio). El resto de los grupos anotó tasas de variación negativas tanto en el segundo trimestre como en julio, con un ligero empeoramiento en la producción de energía (-3,1%), que se compensa con una suavización de la caída en los bienes de consumo (-2,1%) y en los intermedios (-1,3%). La cifra de negocios en el sector apoya la idea de una falta de recuperación, puesto que el dato registrado en julio (-3,6%) también es inferior a la media del segundo trimestre (-1,9%).

No obstante, los indicadores de opinión del sector ofrecen una imagen esperanzadora para el tercer trimestre. Así, el índice de clima industrial mejoró claramente su resultado en el segundo trimestre, al pasar de un valor medio de -15,1 en el primer trimestre a -2,9 en el segundo, para seguir mejorando y llegar a -0,6 en la media de julio y agosto. Hay que tener en cuenta que este índice muy pocas veces alcanza valores positivos, por lo que los niveles actuales deben ser considerados como relativamente optimistas. La evolución favorable se concentra, casi exclusivamente, en la percepción de las empresas sobre la tendencia futura de la actividad, mientras que la cartera de pedidos se mantiene estable en terreno negativo. La mejora también es muy importante en las expectativas sobre el empleo, que se sitúan en el valor más elevado que hayan registrado desde 2018.

La construcción también ofrece una imagen de suave desaceleración, que ha llevado el incremento de su valor añadido desde el 9,4% que se consiguió durante el rebote de la pandemia al 1,5% del segundo trimestre de este año. El ritmo de desaceleración se ha frenado en los últimos trimestres y parece tender hacia una estabilización. La bajada de los tipos de interés puede impulsar la actividad del sector, aunque todavía hace frente a unos costes elevados, tanto en lo relativo al precio de las materias primas como a la mano de obra. La información coyuntural disponible sugiere que el mayor impulso se centra en la edificación, que aumentó en el segundo trimestre un 4,6%, mientras que la ingeniería civil lo hizo un modesto 1,8%, tras los fuertes incrementos de los periodos anteriores.

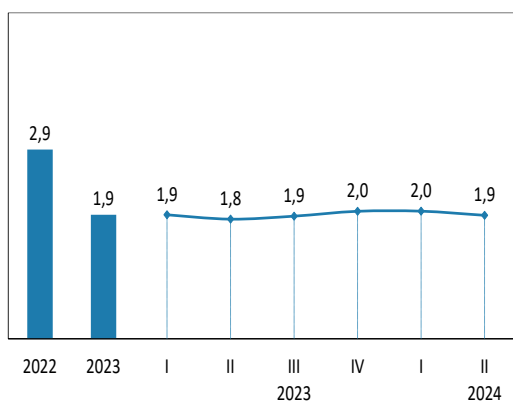
Los servicios no escapan de la desaceleración global de la economía, pero en su caso la tasa de variación es más elevada y la imagen de los tres últimos trimestres es de estabilización. Efectivamente, el valor añadido de los servicios aumentó un 2,3% en el segundo trimestre, en línea con los valores registrados en los dos periodos anteriores. Los grupos de actividades que conforman el sector mostraron tendencias contrapuestas. Por ejemplo, el apartado que aglutina al comercio, la hostelería y el transporte aceleró su crecimiento desde tasas muy modestas y anotó una subida del 1,0%. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) mejoraron sus registros previos hasta alcanzar un significativo 2,8% interanual, una de las cifras más elevadas de los últimos trimestres. Por último, el resto de servicios perdió intensidad, pero todavía fue capaz de registrar una variación del 2,7%.

Los datos más recientes del sector servicios, correspondientes a julio y agosto, apuntan a un agotamiento del tirón que ha protagonizado el turismo como impulsor de la actividad de servicios. Así, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros moderaron su crecimiento desde el 9,2% del primer trimestre al 2,8% del segundo, para registrar en los dos meses de verano mencionados un incremento medio del 1,7%. Por su parte, el flujo de pasajeros que viaja desde los aeropuertos vascos se incrementó a doble dígito hasta el primer trimestre de este año, para moderar la tasa de variación al 7,4% en el segundo y registrar pequeños descensos interanuales tanto en julio como en agosto (-0,9% de media), precisamente en los dos meses del año que tienen un mayor tráfico de pasajeros.

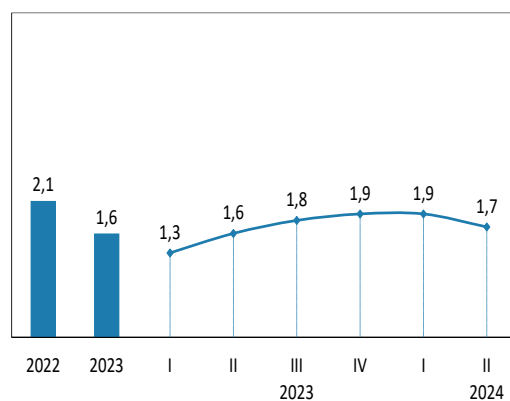
La desaceleración que vive la economía vasca no ha tenido reflejo, de momento, en el mercado de trabajo, que sigue siendo uno de los pilares principales del buen momento actual. El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, aumentó en el segundo trimestre un 1,9%, una tasa muy similar a la registrada en los trimestres anteriores y que coincide con la media alcanzada en 2023. En total, la economía vasca necesitó, según Eustat, 986.407 puestos de trabajo a tiempo completo para generar el PIB del trimestre. Es la cifra más elevada de los últimos años y son unos 18.300 empleos más que los estimados para el mismo periodo de 2023. De esa cantidad de empleo, la inmensa mayoría (unos 16.500) se crearon en actividades de servicios, mientras que otros cerca de 2.100 empleos correspondieron con puestos de trabajo industriales. Tanto el sector primario como la construcción perdieron empleo, aunque en este último caso apenas fueron unas pocas docenas.

Evolución del empleo Tasas de variación interanual

Cuentas económicas



Afiliación



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La información publicada en la PRA permite determinar que el incremento del empleo en el segundo trimestre tuvo un reparto por sexo bastante similar, de manera que la tasa de crecimiento del empleo entre los hombres fue del 1,9% y la de las mujeres del 2,0%. Esto deja las cifras totales en 515.800 hombres y 476.800 mujeres trabajando, que llevan la tasa de ocupación de las personas entre 16 y 65 años al 70,9%, siendo la tasa de los hombres del 73,9 y la de las mujeres del 67,9%. Por tanto, la brecha entre ambos sexos se sitúa ahora en seis puntos, con una ligera tendencia a la reducción.

La información ya conocida sobre el mercado de trabajo en el tercer trimestre apunta a una desaceleración que responde a un comportamiento estacional inusualmente intenso este año. Más en detalle, la afiliación a la Seguridad Social registró subidas del orden del 1,9% durante un par de trimestres para moderarse ligeramente hasta el 1,7% en el segundo trimestre y bajar al 1,1% en el mes de agosto, último conocido. El análisis por ramas de actividad detecta una caída importante en la afiliación en educación, que está relacionada con el fin del curso escolar. La finalización de contratos es habitual en verano, pero este año el número de afiliaciones que no se ha renovado ha sido mayor de lo habitual. En concreto, en 2023 la afiliación en educación se redujo en verano en casi 12.000 personas y en 2024 esa cifra ha sido de casi 15.000, sobre un total de unas 85.500 afiliaciones en educación. Es de esperar que con el inicio del curso escolar se recuperen estas cifras y se vuelva a los niveles de empleo habituales.

El buen momento que vive el mercado laboral sigue atrayendo a nuevas personas y la población activa está aumentando a un ritmo importante. En concreto, en el segundo trimestre la tasa interanual fue del 1,9%, tanto en el caso de los hombres como en el de las mujeres, y la población activa subió en unas 20.000 personas en el último año, repartidas casi a partes igual entre los dos sexos. Teniendo en cuenta el aumento de la población activa y el de la ocupada, el número de personas en paro aumentó ligeramente, menos de un 1%, hasta las 80.100 personas, de las cuales 39.400 eran mujeres. Esto sitúa la tasa de paro total en el 7,5%, una décima por debajo de la tasa del mismo periodo del año anterior. En el caso de las mujeres, la tasa de paro está en el 7,6%, mientras que la de los hombres es del 7,3%. Se ha recortado en un par de décimas el diferencial que existía hace un año, aunque todavía hay tres décimas entre ambas.

El crecimiento del PIB real (1,8%) y del empleo (1,9%) dejan una ligera pérdida de productividad aparente en el segundo trimestre (-0,1%), algo inusual, pero que puede suceder puntualmente. Los dos sectores principales de la economía vasca registraron un comportamiento negativo, que deriva, precisamente, de la buena marcha del mercado laboral, un crecimiento que supera al del propio valor añadido. En el caso de la industria, el empleo aumentó un 1,0% y el valor añadido tan solo un 0,4%, mientras que en los servicios las tasas respectivas fueron un 2,4% y un 2,3%. Crear empleo sin actividad económica indica que las expectativas son optimistas y que ese empleo hará falta en el futuro. La construcción mostró el perfil opuesto, con un incremento del valor añadido (1,5%) sin aumentar su mano de obra (-0,1%).

Demanda interna y externa

Desde la perspectiva de la demanda, la característica del segundo trimestre fue que el peso del crecimiento recayó casi en exclusiva sobre la demanda interna, mientras que la aportación del saldo exterior al incremento del PIB fue prácticamente nula. A diferencia de los dos trimestres anteriores, en los que los intercambios comerciales con el exterior (resto del Estado y extranjero) se redujeron en términos reales, en el segundo trimestre tanto las exportaciones como las importaciones crecieron (2,1% y 2,0%, respectivamente).

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			2024	
			II	III	IV	I	II
PIB real	5,7	2,7	2,8	2,5	2,2	2,1	1,8
Gasto en consumo final	6,7	1,7	1,5	1,1	1,8	2,1	1,8
- Consumo de los hogares	7,8	1,9	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7
- Consumo de las AA. PP.	3,1	1,3	1,1	0,8	1,8	2,6	2,2
Formación bruta de capital	8,7	1,8	1,7	1,5	2,0	2,4	1,6
- Bienes de equipo	14,4	3,1	2,5	2,6	3,1	2,9	1,6
- Resto de inversión	5,3	1,0	1,2	0,7	1,3	2,0	1,7
Demanda interna	7,2	1,8	1,6	1,2	1,9	2,2	1,7
Exportaciones	13,7	1,0	1,5	0,3	-1,6	-2,0	2,1
Importaciones	15,9	-0,2	0,0	-1,3	-2,0	-1,8	2,0

Fuente: Eustat.

Más en detalle, la demanda interna vasca creció en el trimestre un 1,7%, medio punto menos que en el primer trimestre, pero tan solo una décima menos que en el conjunto de 2023 (1,8%), por lo que la imagen de fondo que ofrece es de mantenimiento del ritmo, con algunas oscilaciones puntuales. En la comparación con el periodo anterior, tanto el gasto en consumo final como la formación bruta de capital moderaron su ritmo de crecimiento, si bien los resultados obtenidos no difieren mucho de los valores medios de 2023.

Empezando el análisis por el gasto en consumo final, su tasa de variación fue del 1,8%, en línea con el incremento del conjunto de la economía. Aunque se modera tres décimas respecto al primer trimestre, se encuentra una décima por encima de la media de 2023. El consumo de las

familias creció un 1,7%, un poco menos que en los dos periodos previos, pero todavía un ritmo significativo, que se basa en la fortaleza del mercado de trabajo y la subida salarial, a pesar de que la tasa de inflación no incitaba a consumir. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas se incrementó un 2,2%, algo por encima de la media de la economía, pero sin llegar a la cifra del trimestre anterior, que fue la más elevada del último año y medio.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			2024	
			II	III	IV	I	II
Consumo							
Ventas en grandes superficies y cadenas	-1,4	0,5	0,8	1,5	0,3	0,2	-0,7
Índice de comercio minorista	4,5	3,1	4,4	3,1	0,4	1,4	0,9
Producción de bienes de consumo	4,5	0,2	1,6	-1,8	-2,0	0,8	-4,6
Importación de bienes de consumo	17,6	1,0	-6,9	1,5	-4,9	-16,2	-6,3
Matriculación de turismos	-8,8	5,9	1,7	-6,7	11,1	2,7	0,5
Inversión							
Producción de bienes de equipo	9,4	4,1	0,0	4,4	7,2	3,4	3,1
Importación de bienes de equipo	21,3	10,5	7,9	2,2	6,6	-12,1	2,3
Matriculación de vehículos de carga	-13,5	15,5	19,5	18,0	16,7	14,5	3,8
Visados para nuevas viviendas	-13,7	-17,4	7,3	-14,3	-9,7	12,0	---
Licitación oficial	54,2	-26,1	20,3	-19,1	-65,2	19,7	29,2

Fuente: Elaboración de la Dirección de Economía y Planificación según datos del Eustat, Aduanas, Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, Seopan y DGT.

Por su parte, la formación bruta de capital anotó una subida del 1,6%, sensiblemente inferior a la de los dos periodos anteriores, pero tan solo dos décimas menos que la media de la economía. Sus dos componentes tuvieron evoluciones similares, con la inversión en equipo creciendo al 1,6% y el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, incrementándose un 1,7%. Algunas de las razones que frenan la inversión son la incertidumbre que rodea el momento económico, la debilidad de la demanda que proviene de los mercados extranjeros más importantes para las empresas vascas, los todavía elevados tipos de interés que encarecen la financiación para acometer nuevos proyectos, y las dudas sobre el buen funcionamiento de las cadenas de producción en un contexto de graves tensiones geopolíticas. Con todo, algunos indicadores coyunturales hacen pensar que este agregado macroeconómico puede acelerar su ritmo en los próximos periodos. Por ejemplo, la importación de bienes de equipo ha vuelto a

valores positivos y tanto los visados para la construcción de viviendas como la licitación oficial, que son indicadores adelantados de la inversión en construcción, registran datos positivos.

Como se ha comentado, en el segundo trimestre la aportación del saldo exterior al incremento del PIB fue prácticamente nula, porque los incrementos registrados por las exportaciones (2,1%) y las importaciones (2,0%), en términos reales, fueron muy similares. Que la aportación fuese casi nula no significa que el volumen de exportaciones e importaciones fuese reducido, sino que la aportación positiva de las exportaciones fue compensada por la aportación negativa de las importaciones. De hecho, en términos corrientes, las ventas de bienes y servicios al exterior alcanzaron un valor de 18.516 millones de euros, la cifra más elevada de los últimos periodos, que equivale al 76% del PIB. Por su parte, el total de bienes y servicios importados tuvieron un valor de 18.513 millones de euros, con el mismo porcentaje sobre el PIB.

Una parte muy importante de esas exportaciones se corresponde con bienes (sin servicios) que se destinan exclusivamente al extranjero y que se contabilizan en las fronteras por la Dirección de Aduanas. En total, en el segundo trimestre las ventas de bienes al extranjero totalizaron 8.297 millones de euros, un 2,0% más que el año anterior. Se trata de un aumento modesto, pero que rompe con la tendencia a la baja que se registró en los trimestres anteriores. Por su parte, el total de las importaciones de bienes traídos del extranjero fue de 7.313 millones de euros, en este caso con un incremento interanual del 3,3%.

En el análisis por productos, se constata la importancia que el mercado energético está teniendo en el resultado de las exportaciones, puesto que el mencionado incremento del trimestre se debió a la venta de combustibles minerales, que duplicó ampliamente el valor del año anterior, hasta alcanzar los 607 millones de euros. Por el contrario, la exportación de productos no energéticos se redujo un 2,0% y encadena cinco trimestres consecutivos con tasas de variación negativas. Estas tasas muestran la debilidad que padecen los mercados de destino principales de las empresas vascas, en especial Alemania.

Entre los grandes grupos de productos, destaca el buen momento de la exportación de máquinas y aparatos, que consiguió un incremento del 18,1% y muestra una evolución positiva en la mayoría de los últimos trimestres. Por el contrario, una de las mayores debilidades se encuentra en la venta de material de transporte, otro de los grupos con mayor peso en la estructura exportadora de Euskadi, que anotó una caída del 8,1% y enlaza dos trimestres de descensos. Tampoco van bien las ventas de metales comunes y sus manufacturas, que redujeron su importe un 3,6% interanual y que acumulan ya cinco trimestres de descensos consecutivos. El resto de grupos de productos tiene menos peso en la estructura exportadora y en algunos casos han conseguido mejorar las ventas de 2023. Ese es el caso del papel, que registró un crecimiento del

7,8%, y de los productos químicos, en ese caso del 1,9%, que pone fin a una sucesión de descensos significativos de sus ventas.

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023			2024	
			III	IV	I	II	II
TOTAL	26,8	0,3	-6,5	0,6	-15,9	2,0	8.297.345
Combustibles minerales	108,8	-31,2	-52,7	7,3	0,3	112,6	606.900
No energéticos	22,2	3,4	-0,8	-0,1	-16,9	-2,0	7.690.445
Agrícolas	35,1	2,9	-14,9	-17,6	-41,1	-15,5	442.231
Químicos	29,4	-11,6	-20,9	-18,6	-10,9	1,9	227.680
Plásticos y caucho	17,1	6,7	4,2	3,4	-19,1	-17,8	480.654
Papel	31,9	-17,3	-28,5	-26,0	-14,2	7,8	212.968
Metales comunes	27,3	-12,7	-14,6	-18,2	-20,1	-3,6	1.802.326
Máquinas y aparatos	13,0	8,7	10,1	7,2	-1,5	18,1	1.808.597
Material de transporte	18,5	19,1	12,8	19,9	-17,8	-8,1	2.163.935
Resto	31,2	3,6	1,9	-0,5	-16,4	-2,4	552.054

Fuente: Eustat.

El aumento de las exportaciones se concretó tanto en los envíos realizados a los países desarrollados como a los países en vías de desarrollo. En el primer caso, el incremento fue del 1,6% y en el segundo del 4,6%. Por tanto, apenas hay variación en el peso que supone cada bloque de países para las empresas vascas, que se reparte entre un 85% destinado a países desarrollados y el 15% restante a países en desarrollo. Las cifras totales fueron, respectivamente, de 7.063 millones de euros y de 1.234 millones de euros.

Algo más de la mitad de las exportaciones de bienes al extranjero se destinó a la zona del euro, que aglutina el 53,6% del total, aunque se aprecia una ligera pérdida de peso por la debilidad de estas economías, que se compensa con la búsqueda de mercados alternativos. De hecho, en el segundo trimestre las exportaciones a la zona del euro se redujeron un 1,5% y son ya cinco trimestres consecutivos anotando caídas interanuales. Gran parte de las ventas al área se corresponde con material de transporte, que registró un descenso del 11,8%. El otro componente principal de las exportaciones, los metales comunes y sus manufacturas, también empeoró su resultado (-4,9%), al igual que la venta de plásticos y caucho (-18,3%).

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	II
TOTAL	26,8	0,3	-6,5	0,6	-15,9	2,0	8.297.345
OCDE	27,1	1,4	-7,2	1,3	-16,2	1,6	7.062.895
Zona del euro	27,3	-3,4	-13,3	-3,1	-15,2	-1,5	4.449.304
Alemania	22,2	2,9	0,9	-4,3	-20,2	-15,2	1.171.385
Francia	20,3	-1,7	-4,7	-0,1	-3,1	5,8	1.277.239
Italia	29,8	4,4	9,7	4,7	-8,8	19,3	533.167
Reino Unido	17,0	3,0	-8,5	3,9	-15,1	26,7	653.883
Estados Unidos	41,9	21,2	22,0	15,6	-34,3	-8,0	534.994
No OCDE	25,2	-5,3	-2,3	-3,4	-14,5	4,6	1.234.450

Fuente: Eustat.

El principal destino de los productos vascos al extranjero fue, un trimestre más, Francia, que alcanzó un importe de 1.277 millones de euros, un 5,8% más que la cantidad vendida el año anterior. Las exportaciones al país no se concentran en un único tipo de productos, sino que se reparten en varios grupos de bienes. Así, en el segundo trimestre destacó la venta de metales comunes, que se contrajo un 8,5%. Tampoco obtuvo un buen resultado el grupo de plásticos y caucho (-12,6%). Sin embargo, estas caídas fueron completamente compensadas por la evolución favorable del material de transporte (12,2%) y de las máquinas y aparatos (12,7%). Además, sigue tomando fuerza la venta de combustibles minerales (131,1%).

El segundo destino en importancia vuelve a ser Alemania, con unas exportaciones valoradas en 1.171 millones de euros. En este caso, sí hay una gran concentración en material de transporte, que aglutina la mitad de todas las ventas de bienes vascos a ese mercado. El mal momento que vive la automoción del país pasó factura y generó una caída de los envíos del 21,6%. Tampoco los metales comunes registraron una evolución positiva (-12,2%). Por el contrario, la exportación de maquinaria creció un 5,6%, pero su peso es inferior al de los grupos mencionados.

Italia es un mercado que va ganando peso para las empresas vascas y las exportaciones al país aumentaron un significativo 19,3%. Destaca la venta de metales comunes y sus manufacturas, que consiguieron un incremento del 21,4%. Además, llama la atención que la venta de material de transporte, a diferencia de lo relatado para Alemania, creciese un 12,0%, con nueve trimestres consecutivos registrando tasas de variación positivas.

Otro país que gana peso es el Reino Unido, que compró productos vascos por valor de 654 millones de euros, un 26,7% más que el año anterior. Una parte importante de ese crecimiento se explica por una venta inusual hasta ahora de combustibles minerales, partida que pasa de menos de seis millones de euros en el segundo trimestre de 2023 a más de 132 millones de euros el presente año. Pero también conocieron incrementos remarcables las exportaciones de material de transporte (14,8%) y de máquinas y aparatos (37,6%).

Las exportaciones a los Estados Unidos registraron una caída del 8,0%, que deja el total vendido en aquel país en 535 millones de euros. Hace unos años, la relación comercial se basaba en los combustibles minerales, que fueron dejando paso a otros grupos de productos, como el material de transporte. Sin embargo, en el segundo trimestre de este año la estructura se ha basado en la exportación de máquinas y aparatos, que creció un 51,2% y aglutinó prácticamente la mitad de todas las ventas, mientras que el material de transporte redujo su exportación en un 81,1%. Tampoco los metales comunes consiguieron afianzar sus posiciones (-10,7%).

Los países en vías de desarrollo aumentaron la compra de bienes vascos un 4,6%, hasta totalizar los 1.234 millones de euros. Las ventas a ese grupo de países se concentran, especialmente, en las máquinas y aparatos y en el material de transporte, que suponen más de la mitad de todas las exportaciones. La evolución de cada uno de ellos fue dispar, puesto que el valor de la maquinaria fue un 6,8% inferior al de 2023, mientras que el del material de transporte aumentó un notable 45,3%. El tercer grupo de bienes en importancia, los metales comunes y sus manufacturas, registró un leve incremento, del 1,2%.

Uno de los países en desarrollo que aumentó sus compras de productos vascos fue China, que llegó a los 207 millones de euros, un 4,3% más que el año anterior y el cuarto crecimiento trimestral consecutivo. El material de transporte (19,4%) constituye la base de esas exportaciones. En el caso de Brasil, las ventas realizadas en el país fueron de 75 millones de euros, un 8,9% más que el año 2023, y tienen un componente importante en la maquinaria. Por su parte, las exportaciones a Rusia volvieron a reducirse (-34,6%) y tan solo llegaron a los 11 millones de euros, como resultado de las sanciones impuestas al país.

Las importaciones también mostraron una relativa expansión en el segundo trimestre, hasta alcanzar los 7.313 millones de euros, un 3,3% más que en el mismo periodo del año anterior. Una parte importante de ese aumento de las compras se centró en los combustibles minerales, que suponen algo más de la cuarta parte del total importado y que aumentaron un 18,2%. Por el contrario, las importaciones no energéticas se redujeron ligeramente (-1,5%). En la parte positiva, destaca la compra de material de transporte, que aumentó un 23,5%, pero fue compensada por los malos resultados de la maquinaria (-11,6%) y de los metales comunes y sus manufacturas (-2,2%), que también tienen un peso significativo en la estructura de compras.

En el reparto de las importaciones por áreas, salieron beneficiados los países en vías de desarrollo, que vendieron a empresas vascas un 30,2% más que el año anterior. Por el contrario, la importación de productos procedentes de países desarrollados se redujo un 7,8% y pasa a ser el quinto descenso consecutivo. El comportamiento por países indica que los principales descensos se produjeron en Alemania y en los Estados Unidos. En el primer caso, la compra de material de transporte aumentó un 15,1%, pero fue compensada por un descenso en maquinaria y en metales comunes. En el caso del país norteamericano, la caída es consecuencia de una menor compra de combustibles minerales, mientras que el material de transporte tuvo una evolución muy significativa. En sentido contrario, las importaciones desde Francia aumentaron ligeramente (1,8%) y rompieron con los descensos de los trimestres anteriores.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	II
TOTAL	39,7	-8,9	-15,8	-17,9	-8,7	3,3	7.312.560
OCDE	32,5	-2,1	-4,9	-16,2	-9,7	-7,8	4.609.961
Zona del euro	22,3	1,7	0,8	-7,5	-8,3	-3,0	3.080.277
Alemania	21,5	5,3	9,0	-6,4	-8,2	-3,9	1.024.282
Francia	21,8	-13,1	-11,4	-17,1	-10,8	1,8	566.491
Italia	15,7	0,1	4,0	-5,0	-1,5	-0,5	340.275
Reino Unido	42,5	-39,8	-1,8	-42,3	-8,5	10,0	187.198
Estados Unidos	207,0	-13,8	-22,1	-31,3	10,6	-27,5	327.823
No OCDE	54,5	-21,0	-32,0	-21,1	-6,3	30,2	2.702.599

Fuente: Eustat.

Como resultado de las exportaciones e importaciones mencionadas, el saldo comercial de bienes con el extranjero dejó un superávit de 985 millones de euros, favorable a Euskadi. Como suele ser habitual, el saldo energético volvió a ser negativo y totalizó los 1.425 millones de euros, mientras que el saldo no energético fue positivo y alcanzó los 2.410 millones de euros. Las tres cifras mencionadas son similares a las que se registraron en el mismo trimestre de 2023. El saldo comercial fue favorable a Euskadi en sus relaciones con los países desarrollados, con los que obtuvo un superávit de 2.453 millones de euros, pero fue desfavorable en los intercambios con los países en vías de desarrollo, con los que mantuvo un déficit de 1.468 millones de euros. Por países, Francia vuelve a ser el país con el que se consigue el mayor superávit comercial, que llegó hasta los 711 millones de euros. También con el Reino Unido se consiguió un superávit muy significativo (467 millones de euros).

Precios, salarios y costes

La evolución de los distintos indicadores que analizan los precios confirmó la tendencia a la moderación de periodos anteriores. Así, y comenzando por el deflactor del PIB, este continuó con su desaceleración iniciada a comienzos de 2023, debido a la contención de unos precios que han ido reduciendo su ritmo de crecimiento. En concreto, el deflactor se moderó en dos décimas, al pasar del 3,2% al 3,0%, como resultado de la evolución del sector servicios y, en menor medida, de la industria.

En lo referente al IPC, este indicador cerró el mes de agosto en el 2,6%, su nivel más bajo desde julio del año anterior. De este modo, encadena ya tres meses consecutivos moderando su avance, periodo en el que disminuyó su tasa de variación interanual en 1,3 puntos. Dicha moderación estuvo motivada por el menor coste de los alimentos y principalmente, por el notable abaratamiento de los carburantes.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2022	2023	2024			Aportación
			I	II	Agosto	
Inflación total (100%)	8,0	3,6	3,3	3,6	2,6	2,6
Inflación subyacente (84,6%)	5,1	6,2	3,7	3,1	3,0	2,5
- Alimentos elaborados (15,4%)	10,2	12,5	5,6	4,8	3,9	0,6
- Bienes industriales (20,2%)	4,7	4,7	1,8	0,9	1,0	0,2
- Servicios (49,0%)	3,3	4,3	3,9	3,5	3,4	1,7
Inflación residual (15,4%)	19,5	-6,4	1,1	6,2	0,9	0,1
- Alimentos no elaborados (6,5%)	10,8	7,3	5,4	5,6	2,7	0,2
- Energía (8,9%)	26,6	-17,0	-2,6	6,0	-1,0	-0,1

Fuente: INE.

En concreto, el incremento de los alimentos fue el menor desde finales del año 2021, con un registro del 3,6%, lejos de los valores superiores al 15% que alcanzaron el año precedente. Este menor encarecimiento de los alimentos estuvo muy relacionado con la producción agrícola, que se vio beneficiada por la caída de los precios de los carburantes, lo que ha permitido trasladar esta bajada también a los alimentos.

Asimismo, hay que destacar como factor principal de la moderación del IPC la evolución de la energía. En las últimas semanas, el barril de Brent se situó en valores próximos a los 70 dólares, tratándose del valor más reducido que haya registrado a lo largo de todo el año 2024. De este modo, desde principios del mes de julio, el precio del petróleo ha entrado en una dinámica que ha obligado a la OPEP a retrasar el aumento de producción de crudo para evitar que este continúe abaratándose. Algunas de las razones que explican ese abaratamiento son la ralentización económica registrada en Estados Unidos y, sobre todo, la caída del consumo en China.

Nuevamente, al igual que los últimos meses, la inflación registrada en Euskadi fue más elevada que la de la zona del euro, que se redujo hasta el 2,2% en el mes de agosto, alejándose así de los registros de dos dígitos alcanzados a finales de 2022. Dicho control de la inflación ha permitido al BCE que continúe con su desescalada de tipos de interés, reduciendo en el mes de septiembre el tipo de referencia 25 puntos básicos, y situando la facilidad de depósito, que pasa a ser el indicador de referencia, en el 3,5%.

Sin embargo, a pesar de que en los últimos meses la inflación se ha ido moderando, las expectativas son que los precios de consumo volverán a subir en el último tramo del año, en parte por el efecto de las caídas previas en los precios de la energía. Esos incrementos no serán muy elevados y se espera que los valores del IPC ronden el 3% a final de año.

Por el contrario, la inflación subyacente no mostró una bajada tan intensa como la registrada por la inflación general. Detrás de este comportamiento hay que destacar principalmente la evolución de los servicios, que están manteniendo una resistencia a la baja provocada por el aumento de los precios de los servicios turísticos, a raíz de la fuerte demanda turística. A su vez, los precios de los bienes industriales no energéticos se situaron en el 1,0%, un valor próximo a los registros anteriores a la pandemia, lo que sugiere que las recientes perturbaciones alcistas podrían haber llegado a su fin. Por último, la inflación de los alimentos elaborados, como ya se ha comentado, continuó con su tendencia bajista, beneficiada por el efecto base asociado al notable encarecimiento que sufrieron un año antes.

Por su parte, la inflación residual confirmó durante los tres meses de verano unos valores más moderados, tras los importantes incrementos registrados en los periodos previos. Dicha evolución a la baja fue fruto, principalmente, del descenso de los precios de los productos energéticos en el mes de agosto (-1,0%), último periodo para el que se dispone de datos, y, en menor medida, gracias a unos precios de los alimentos no elaborados más reducidos.

Como ya se anticipaba anteriormente, el grupo de restaurantes y hoteles fue el más inflacionista de todos ellos (4,3%), a causa del incremento de los precios relacionados con los servicios turísticos. A su vez, el precio de los servicios de vivienda marcó registros similares (4,2%), debido a que la subida de los precios de la electricidad fue mayor que en 2023, con valores por encima de los 100 euros, máximos de 2024. Por el lado contrario, destacó el grupo de transporte, que situó su tasa de variación interanual en el -1,1%, lo que supuso tres puntos y cuatro décimas menos que la registrada en el mes pasado, debido, en su mayor parte, a la bajada de los precios de los carburantes.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	Agosto
Índice general	8,0	3,6	3,0	3,4	3,3	3,6	2,6
Alimentación y bebidas no alcohólicas	11,2	11,1	9,9	8,3	5,8	5,3	3,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	4,3	7,0	7,0	5,8	4,3	3,8	3,8
Vestido y calzado	2,8	2,0	2,3	1,5	1,4	0,9	1,9
Vivienda, agua, electricidad y gas	15,8	-12,0	-16,7	-7,1	-0,3	4,8	4,2
Muebles y artículos del hogar	6,6	6,0	5,4	3,7	2,3	1,1	1,6
Sanidad	0,6	2,3	2,4	2,3	2,7	2,9	2,8
Transporte	11,2	0,3	0,9	2,4	2,2	3,2	-1,1
Comunicaciones	-1,2	3,2	4,4	3,3	0,5	0,0	-0,2
Ocio y cultura	3,2	4,6	7,1	3,2	3,3	2,3	1,4
Enseñanza	1,6	1,9	1,6	2,1	2,2	2,2	2,0
Restaurantes y hoteles	6,0	6,2	5,8	5,8	5,0	4,5	4,3
Otros bienes y servicios	3,8	5,4	5,6	4,7	4,2	3,4	3,5

Fuente: INE.

Asimismo, al igual que en periodos anteriores, la mayoría de los componentes de los precios industriales se mantuvieron en niveles reducidos, con una caída interanual del 5,5% en el mes de agosto, último periodo en el que los datos están disponibles. Dicha caída estuvo motivada principalmente, una vez más, por la evolución de la energía. Asimismo, en las primeras fases del proceso de formación de precios, la tasa de variación de los precios de producción de los bienes intermedios fue negativa (-1,9%). Por el contrario, en las fases posteriores de dicho proceso tanto los bienes de equipo (2,0%) como los bienes de consumo (1,3%) presentaron valores positivos.

Considerando las actuales subidas de precios y sus proyecciones futuras, se debe señalar que los salarios firmados en convenios subieron por encima de la inflación, lo que permitió al conjunto de trabajadores vascos recuperar poder adquisitivo. Concretamente, los incrementos salariales percibidos por las trabajadoras y trabajadores vascos con convenios en vigor ascendieron a 3,4%, y a 4,0% para las personas cuyos convenios fueron firmados durante el año en curso. Asimismo, otro dato positivo a destacar es que cada vez es mayor el número de personas ocupadas protegidas por convenios colectivos, con cifras en torno al 60%, lo que supone un incremento de más de siete puntos respecto del mismo período del año anterior, cuando el porcentaje fue del 52,9%.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2022	2023	2024 (*)
Convenios en vigor:	1,7	1,2	4,1	4,2	3,4
- Firmados durante el año	1,2	1,1	4,1	4,7	4,0
Por ámbito de negociación:					
- Convenios sectoriales	1,7	1,0	3,9	4,3	3,4
- Convenios de empresa	1,7	1,9	4,7	4,1	3,2

(*) Convenios registrados hasta el mes de julio de 2024.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			2024	
			II	III	IV	I	II
Coste laboral total trabajador	2,7	4,5	6,9	4,2	2,2	2,2	1,9
- Coste salarial total	2,9	3,7	6,3	3,9	0,7	1,9	2,5
- Otros costes	2,2	6,9	8,6	5,0	6,8	3,1	0,2
Coste laboral total por hora	2,6	5,0	10,0	3,5	3,6	6,4	-0,8
- Coste salarial total	2,8	4,2	9,3	3,2	2,1	6,1	-0,2
- Otros costes	2,2	7,3	11,7	4,3	8,3	7,2	-2,5
Horas pactadas	-0,5	0,1	0,3	-0,3	0,2	-0,3	-0,3
Horas efectivas	0,4	-0,5	-2,8	0,6	-1,4	-3,9	2,8

Fuente: INE.

Finalmente, los costes laborales por persona trabajadora aumentaron un 1,9% en el segundo trimestre, de modo que ya encadenan quince trimestres consecutivos de alzas. No obstante, esos costes redujeron su ritmo de crecimiento en comparación con algunos trimestres de 2023, cuando se registraron incrementos cercanos al 7%, con el fin de compensar la alta inflación que se estaba registrando en dicho periodo. Por último, las horas pactadas continuaron con su tendencia a la baja (-0,3%), si bien las horas efectivas regresaron a valores positivos (2,8%), circunstancia que no se producía desde el segundo trimestre del año anterior.

Sector público

La recaudación de impuestos aumentó un 2,1% interanual en el conjunto de los ocho primeros meses del año, hasta alcanzar los 11.602 millones de euros, lo que supone un incremento de 242 millones de euros frente al mismo periodo del año anterior. Uno de los principales motivos de este avance más moderado fue el impacto que han provocado las devoluciones a un número de mutualistas por retenciones mal aplicadas, un hecho ya comentado en informes anteriores.

Este incremento se debió, una vez más, a la evolución que presentó la imposición directa (3,2%). No obstante, el avance del IRPF se redujo respecto al primer semestre del año. En cierta medida, la pérdida de intensidad en la creación de empleo explica dicha tendencia a la moderación, aunque el comportamiento de la ocupación aún continúa siendo positivo. Por su parte, en cuanto a las rentas de capital, las retenciones por rentas de capital mobiliario permanecieron en tasas de variación muy elevadas (44,8%), resultado de los rendimientos de los fondos de inversión y de los depósitos remunerados.

Continuando con la imposición directa, destaca la figura del impuesto sobre sociedades, que fue el que más aumentó de todos los impuestos, con un avance del 10,8%, fruto, en parte, de los mayores beneficios y, en otra parte, del impacto del límite a la compensación de las bases imponibles negativas dentro de los grupos.

En lo que se refiere a la imposición indirecta, esta recuperó las tasas de variación positivas (1,0%), una circunstancia que no se producía desde el primer mes del año. Sin embargo, el IVA, que es el principal impuesto indirecto, disminuyó su recaudación un 0,7%. La causa de este comportamiento vino dada por tres hechos. Uno es el alivio que se produjo en el avance de la inflación. El segundo es el consumo, que comienza a mostrar síntomas de agotamiento. Y, por último, el tercero es la persistencia todavía de algunas bonificaciones que afectan al IVA de los alimentos básicos, que restaron recaudación en concepto de dicho impuesto.

Finalmente, los impuestos especiales, antes de realizar los ajustes con el Estado, apenas se modificaron respecto a julio del año pasado (-0,2%). Así, su principal figura, los hidrocarburos, mostró una evolución negativa en el mes de agosto, registrando una disminución del 1,5%, como consecuencia de los menores precios de los combustibles. Ese descenso fue compensado, en cierta medida, por el incremento registrado tanto en la recaudación del impuesto sobre labores del tabaco como en la de envases de plástico no reutilizables.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-agosto)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2023	2024	% Var. 24/23
IRPF	4.440.580	4.505.269	1,5
Impuesto de Sociedades	1.272.255	1.409.711	10,8
Impuesto sobre renta de los no residentes	113.548	84.821	-25,3
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	107.755	104.994	-2,6
Impuesto sobre el patrimonio	173.357	193.683	11,7
Impuesto sobre depósitos entidades de crédito	29.740	29.506	-0,8
Impuesto sobre producción energía eléctrica	-336	4.225	-
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	6.136.899	6.332.209	3,2
IVA	4.074.051	4.046.628	-0,7
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	116.813	122.619	5,0
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	24.575	26.928	9,6
I. Especiales sobre det. medios de transporte	17.261	20.381	18,1
I. Especiales fabricación sujetos a ajustes con el Estado	752.594	786.740	4,5
Impuesto especial sobre electricidad	6.908	21.820	215,9
Impuesto sobre primas de seguros	73.537	77.416	5,3
Impuesto sobre actividades de juego	4.846	5.335	10,1
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	3.244	6.478	99,7
Impuesto sobre transacciones financieras	50.666	57.601	13,7
Impuesto sobre det. servicios digitales	8.296	9.705	17,0
Impuesto sobre depósito de residuos en vertederos	6.152	11.393	85,2
Impuestos extinguidos	2	-307	-
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	5.138.944	5.192.738	1,0
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	84.382	77.403	-8,3
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	11.360.226	11.602.350	2,1

Fuente: Diputaciones forales.

Sector financiero

En junio, la incertidumbre política derivada de las elecciones europeas y posteriormente de las francesas fue la principal fuente de inestabilidad de los mercados financieros y redujo el apetito por el riesgo de los inversores. Si bien los resultados electorales no depararon grandes sorpresas, las bolsas cayeron, con una notable disminución en la francesa, y se ampliaron los diferenciales de las primas de riesgo europeas. A pesar de esta inestabilidad, la actividad económica se fortaleció progresivamente y la evolución de los precios se mantuvo bajo control. Esto permitió al BCE reducir la facilidad de depósito, que pasa a ser el nuevo tipo de referencia, en 25 puntos básicos (pb).

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2022	2023	2024					
			Abril.	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septi.
Tipos oficiales de interés (%)								
Banco Central Europeo(*)	2,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,75	3,75	3,5
Reserva Federal	4,25-4,5	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5	4,75-5,0
Banco de Japón	-0,10	-0,10	0,0-0,1	0,0-0,1	0,0-0,1	0,25	0,25	0,25
Banco de Inglaterra	3,5	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,0	5,0
Banco Popular China	3,65	3,45	3,45	3,45	3,45	3,35	3,35	3,35
Banco Central de Brasil	13,75	11,75	10,75	10,5	10,5	10,5	10,5	10,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	109	97	77	73	87	82	84	81
Grecia	203	105	89	101	117	104	108	99
Reino Unido	111	151	177	167	177	169	172	192
Italia	213	198	129	132	146	136	145	133
Estados Unidos	127	184	210	184	192	181	167	165

(*)Tasa de depósito.

Fuente: Banco de España.

Esta inflexión hacia una política monetaria más normalizada también se observó en Canadá, que redujo su tipo de referencia en junio, julio y septiembre, pasando del 5,0% al 4,25%. En el Reino Unido, el tipo se limitó al 5,0% en agosto, e incluso el propio BCE ejecutó su segunda rebaja en septiembre. La ralentización del incremento de los precios, el IPC de agosto se situó en el 2,2%,

apenas dos décimas por encima del objetivo, unido a la moderación del crecimiento salarial impulsó a la autoridad monetaria a tomar esta decisión. Sin embargo, el organismo evitó adoptar un discurso triunfalista. La inflación del sector servicios siguió mostrándose resistente y persistente, por lo que han mantenido sus proyecciones de inflación sin cambios.

La Reserva Federal no inició su desescalada hasta septiembre. La Fed esperó a observar avances en inflación y empleo para recalibrar su política monetaria. Tras constatar que la actividad económica seguía creciendo a buen ritmo y que, en agosto, la inflación se situó en el 2,5%, marcando el quinto mes consecutivo de descenso y acercándose al objetivo del 2,0%, la Fed decidió reducir su tasa de intervención en 50 pb. Todo esto, a pesar de que el aumento del empleo se ha ralentizado y la tasa de paro ha subido, aunque ambos indicadores se encuentran en niveles óptimos.

Los bancos centrales de Nueva Zelanda, México y China, entre otros, también relajaron su política monetaria. La principal excepción fue el Banco de Japón (BoJ), que elevó los tipos de interés oficiales hasta el 0,25% de forma inesperada, un movimiento que produjo algunas tensiones en los mercados financieros internacionales.

En lo que a los tipos de interés soberanos respecta, en el cómputo global entre junio y septiembre no hubo grandes variaciones, si bien se vivieron un par de episodios puntuales de inestabilidad. El primero fue en junio, cursado por los resultados electorales y el primer descenso de tipos por parte del BCE, que incrementó la rentabilidad exigida a los bonos a 10 años e impulsó las primas de riesgo de la deuda de la periferia. Este primer episodio afectó de lleno a la zona del euro, sin apenas efectos al otro lado del Atlántico. Entre otros, en un solo mes, de mayo a junio, la prima de riesgo de España pasó de 73 pb a 87 pb, la de Francia de 49 pb a 67 pb y la de Portugal de 60 pb a 71.

El segundo episodio se vivió en agosto, cuando el Banco de Japón anunció inesperadamente la subida del tipo de interés de referencia del 0,10% al 0,25%. La sorpresa provocó una apreciación del yen en pocos días, que desencadenó una fuerte caída en la bolsa japonesa. A los pocos días se publicaron los datos de empleo de Estados Unidos, algo peores de lo esperado, y dispararon las alarmas de una posible recesión, intensificando el nerviosismo mundial. Todo esto conllevó una fuerte volatilidad que se extendió a todo el mercado financiero y supuso una nueva caída de la rentabilidad, que tuvo su epicentro en los bonos estadounidenses. En concreto, la rentabilidad del bono estadounidense a 10 años cayó desde el 4,6% de mayo, máximo desde al menos 2008, hasta el 3,7% de septiembre.

A pesar de los incidentes mencionados, prevalecieron las expectativas de una política monetaria más acomodaticia en la zona del euro. Como resultado, las rentabilidades a largo plazo en los mercados europeos se mantuvieron relativamente estables, con una ligera tendencia a la baja, en un contexto donde las variaciones acumuladas en las primas de riesgo soberanas fueron poco significativas.

En cuanto al mercado de renta variable, al margen de los mencionados episodios de inestabilidad, que también afectaron puntualmente a las bolsas mundiales, la disminución de la inflación y las expectativas de recortes de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, junto a los ya implementados por el BCE, impulsaron a las principales bolsas mundiales, llegando algunas de ellas a cotizar en máximos.

El interés de los inversores en las empresas relacionadas con la inteligencia artificial impulsó el rendimiento de las grandes tecnológicas. Esto, sumado a unos resultados empresariales mejores de lo esperado, supuso importantes ganancias en los principales mercados bursátiles del mundo. El índice Nasdaq ha acumulado más de un 20,7% de ganancias en lo que va del año, seguido de cerca por el Standard & Poor's 500, con una revalorización del 20,3%. Incluso el índice francés CAC-40, que se desplomó en julio y agosto tras las elecciones, ha logrado acumular ganancias cercanas al 1,0%. En lo que respecta al Ibex-35, acumula en lo que va de año unas ganancias del 17,6% y ha logrado superar los 11.800 puntos.

En los mercados de divisas, el euro se apreció frente al dólar. Desde mediados de agosto el euro cotiza por encima de los 1,10 dólares, un valor que no alcanzaba desde el pasado enero. La reducción de la inflación en Estados Unidos, junto con el aumento de las expectativas de un ciclo de reducciones de los tipos de referencia por parte de la Fed, impulsó al euro frente al dólar. Esta tendencia se fortaleció en la segunda quincena de septiembre, tras la reducción de 50 pb ejecutada por la Fed. A finales de septiembre, el euro acumulaba una revalorización anual del 1,4% frente al dólar.

La moneda única también se apreció frente al renminbi chino (1,5%) y siguió fortaleciéndose frente al dólar canadiense (6,4%), favorecida en este último caso por las reducciones de los tipos de interés por parte del Banco de Canadá. Respecto al yen, el euro y el dólar se depreciaron de manera acusada a finales de julio y primeros de agosto, debido a la inesperada subida de tipos por parte del BoJ. El yen llegó a fortalecerse un 6,0% en pocos días. Posteriormente, los movimientos de la Fed y del BCE permitieron a ambas divisas recuperar parte de la cotización perdida. Aunque en la variación intermensual el euro ha perdido un 0,9% frente a la divisa japonesa, en el balance anual se ha apreciado un 1,1%.

Por el contrario, el euro acentuó su senda a la baja frente a la libra esterlina. Inicialmente, esto se debió a las menores expectativas de que el Banco de Inglaterra recortase los tipos de interés en verano. Más tarde, a pesar de la reducción por parte del organismo británico de tipos en agosto, la previsión de nuevos recortes por parte de la Fed y el BCE ante una estabilidad del Banco de Inglaterra impulsaron nuevamente la cotización de la libra, que además se benefició de sus buenos datos de inflación. Todo esto ha supuesto que el euro se haya depreciado un 3,8% frente a la divisa británica en lo que va del año. Todo ello permitió que el tipo de cambio efectivo del euro se mantuviese estable.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2022	2023	2024					
			Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiem.
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,054	1,082	1,073	1,085	1,070	1,083	1,109	1,120
Yen/euro	138,0	151,9	168,3	170,5	171,9	162,8	161,2	159,8
Libra esterlina/euro	0,852	0,871	0,855	0,854	0,846	0,844	0,841	0,835
Efectivo nominal € (%)	95,6	98,2	98,7	99,0	98,4	98,6	98,8	98,7
Índices bursátiles (*)								
IBEX 35	-5,6	22,8	7,4	12,1	8,3	9,5	12,9	17,6
Eurostoxx-50	-11,7	19,2	8,8	10,2	8,2	7,8	9,6	10,6
Dow Jones	-8,8	13,7	0,3	2,6	3,8	8,4	10,3	12,3
Nikkei 225	-9,4	28,2	14,8	15,0	18,2	16,9	15,4	13,3
Standard & Poors 500	-19,4	24,2	5,6	10,6	14,5	15,8	18,4	20,3

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes.

Fuente: Banco de España y Expansión.

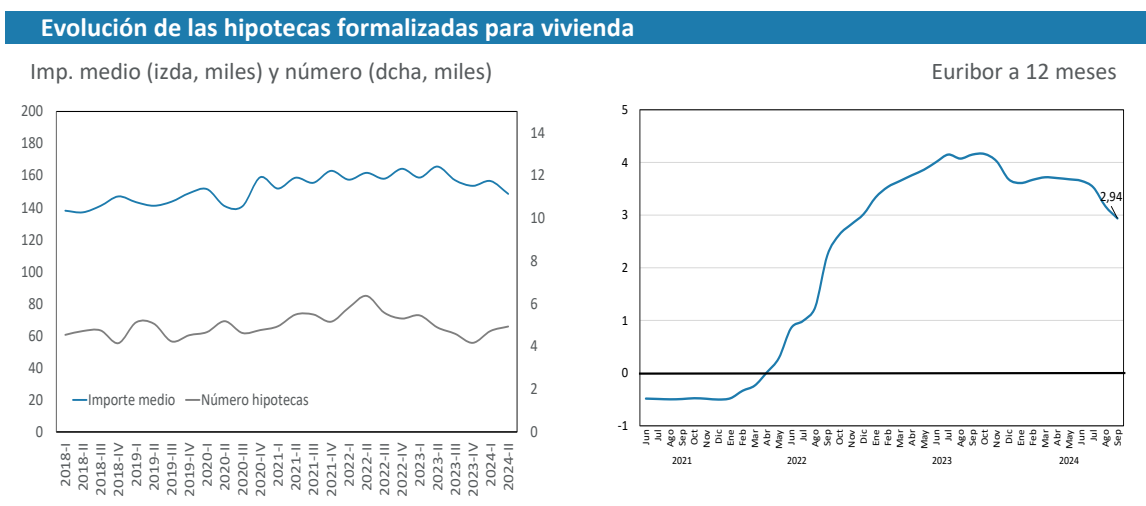
Como ya se ha comentado, los precios de la zona del euro continuaron moderándose en los meses de verano hasta dejar la tasa interanual de agosto en el 2,2%, y el BCE no solo aprobó una segunda reducción de tipos de 0,25 puntos en su reunión de septiembre, sino que dejó la puerta abierta a hacer lo mismo en octubre o, en su caso, en diciembre. Estas rebajas se trasladaron de inmediato al mercado interbancario, donde las entidades se prestan dinero entre sí a un tipo de interés, que es el que marca la evolución del Euribor. Así, si bien este indicador, al que están referenciadas la mayoría de las hipotecas en España, venía moderándose desde que en septiembre de 2023 tocó su pico con una media mensual del 4,14%, en las últimas semanas ha

acelerado de manera abrupta su senda decreciente, hasta cerrar septiembre en el 2,94%, el nivel mínimo desde noviembre de 2022.

De cara a final de año no se descartan nuevos recortes, ya que las expectativas del BCE apuntan a nuevas rebajas de tipos prácticamente en todos los trimestres hasta finales de 2025, lo que implicará nuevas reducciones del Euribor.

El mercado inmobiliario, por su parte, presentó resultados mixtos. Por un lado, el balance trimestral de la formalización de hipotecas sobre viviendas arrojó un crecimiento interanual del 2,3%, y supuso el primer avance tras cinco trimestres de caídas consecutivas. Sin embargo, el análisis mensual evidenció un trimestre en el que la firma de hipotecas fue de más, se firmaron 1.796 hipotecas en abril, un 48,9% más que el mismo mes del año pasado, engordado por el efecto de la Semana Santa, a menos. En junio se formalizaron 1.436, lo que supone una caída del 23,3%. Todo parecía indicar que el sector no acababa de despejar. Sin embargo, los datos de julio arrojan un panorama diferente. Con 1.800 hipotecas formalizadas ese mes (el mejor julio de los cuatro últimos años) y un incremento del 26,3% respecto a julio del pasado año, el mercado hipotecario parece mostrar signos de reactivación gracias a la reducción del Euribor.

Habrá que esperar a los datos de los próximos meses para determinar si la reducción de los tipos de interés iniciada por el BCE ha tenido un impacto real y si ha servido para movilizar el ahorro que los agentes vascos aún tienen tras el confinamiento.



Fuente: INE y Banco de España.

En cuanto al importe medio de la hipotecas, en julio se situó en 159.500 euros, un 3,0% por encima del valor registrado hace un año. Por último, algo más del 45,0% de las hipotecas se formalizaron a tipo variable, frente al 55,0% que lo hicieron a tipo fijo.

Entre abril y junio, la demanda de crédito aumentó en todos los segmentos, según la última encuesta sobre préstamos bancarios publicada por el Banco de España. Este incremento, que no se producía desde 2021, se debió a que las empresas registraron unas mayores necesidades para financiar inversiones en activos fijos, existencias y circulante, sin recurrir a la financiación interna. Además, las familias, impulsadas por una mayor confianza y un aumento de la competencia, solicitaron más créditos para la compra de vivienda, compensando así el efecto negativo del ligero empeoramiento en las perspectivas del mercado inmobiliario.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2022	2023	2023		2024		Dif entre 2022-II y 2024-II		
			III	IV	I	II	II	Millones € Tasa	
Créditos	-0,5	-4,9	-5,3	-4,9	-3,5	-2,7	67.213,7	-5.414,2	-7,5
Sector público	-0,7	-6,0	-4,7	-6,0	-3,6	1,0	9.624,5	-584,5	-5,7
Sector privado	-0,5	-4,8	-5,4	-4,8	-3,5	-3,3	57.589,2	-4.830,7	-7,7
Depósitos	1,5	-1,4	-1,6	-1,4	1,1	2,7	99.092,1	667,7	0,7
Sector público	5,3	1,2	16,5	1,2	7,3	11,8	10.568,0	1.819,3	20,8
Sector privado	1,1	-1,7	-3,4	-1,7	0,4	1,7	88.524,1	-1.151,6	-1,3
Vista y cuenta	2,0	-8,9	-6,9	-8,9	-8,7	-6,4	74.027,9	-8.989,4	-10,8
Plazo	-18,3	92,3	39,4	92,3	111,7	82,7	14.496,2	7.837,8	117,7

Fuente: Banco de España.

No obstante, mientras los criterios para la concesión de préstamos se mantuvieron sin cambios en el segmento de financiación a empresas, en los dos segmentos de crédito a los hogares (adquisición de vivienda y consumo y otros fines) se endurecieron ligeramente. Esto se debió principalmente a una menor tolerancia al riesgo por parte de algunas entidades bancarias y a un cierto deterioro de las perspectivas económicas generales y de la solvencia de los prestatarios. Como resultado, se concedieron menos créditos, a pesar del aumento en las solicitudes. Por otro lado, los agentes vascos redujeron nuevamente su apalancamiento. Todo ello provocó una caída del 3,3% de los préstamos privados, y situó el nivel de endeudamiento del sector en 57.589 millones de euros, una cifra que no se veía desde el segundo trimestre de 2005. Los créditos al

sector público, por último, crecieron un 1,0% tras año y medio de caídas continuadas. En conjunto, los créditos totales se contrajeron un 2,7%, y llevan sin lograr situarse en terreno positivo desde marzo de 2022.

En cuanto a los depósitos, estos crecieron un 2,7%, y superaron los 99.000 millones de euros, un nivel sin precedentes. Contra todo pronóstico, no se cumplieron los vaticinios de los analistas, que esperaban que los bancos aplicaran a sus depósitos un drástico recorte de rentabilidad. Preveían que la bajada de tipos de interés que el BCE inició el 6 de junio traería consigo una inminente rebaja de la remuneración de los plazos fijos, pero no ha sido así. De hecho, los tipos medios ponderados estaban en julio ligeramente por encima de los registrados en mayo. Una vez más, la remuneración de los depósitos privados a plazo (2,64% en julio) fue muy superior a la de los depósitos privados a la vista (0,19%). Con todo, los depósitos a la vista crecieron más de 1.600 millones de euros respecto al trimestre previo, si bien en su comparativa interanual registraron su sexta contracción continuada, justo al revés que los depósitos a plazo, que volvieron a crecer con fuerza.

Las causas que han originado que los bancos remen a contracorriente del BCE hay que atribuir las a que empiezan a competir entre sí para captar ahorro, debido a que el exceso de liquidez que había hasta ahora en el sistema, y por el que se negaban a aumentar la remuneración de los depósitos, va a menos. El BCE está retirando esa liquidez y endureciendo las condiciones de los TLTRO (facilidades especiales de liquidez) y las entidades están utilizando los depósitos como reclamo para traer ese dinero.

Previsiones

El crecimiento de la economía mundial será de un 3,3% en 2025, según el FMI, y se mantendrá la estabilidad de la trayectoria que experimenta desde 2022, con crecimientos ligeramente superiores al 3%. Esto supone una revisión de apenas una décima respecto al informe anterior, debida principalmente a la revisión al alza de la previsión de la economía China, que se eleva en cuatro décimas hasta el 4,5%, espoleada por una política monetaria cada vez más expansiva pese a los manifiestos desequilibrios de su mercado inmobiliario. Desde una perspectiva más coyuntural, el FMI no aprecia novedades en el agregado del global de la economía en 2024, aunque sí realiza revisiones por países. La de mayor impacto es la de China, del mismo modo que en 2025, también de 0,4 puntos porcentuales (5%), que junto a la de dos décimas de India (7%) permiten una revisión positiva de las economías emergentes, aunque en buena parte de estas, las perspectivas empeoran. Además, se mantiene la previsión de mejora del volumen de

comercio mundial respecto a 2023, año en el que la actividad comercial apenas se incrementó un 0,8%, y se estima que repuntará hasta el 3,1% en el presente año y el 3,4% en el próximo.

Pese al notable nivel de actividad mostrado por la economía de Estados Unidos en lo que va de año, que se ve reflejado en las estimaciones de los diferentes organismos para el conjunto del año (2,6% tanto para el FMI como para la OECD), el consenso apuntaba hace unos meses a un aterrizaje suave de la economía norteamericana en 2025, con una inflación contenida que daba pie a unos menores tipos de interés y una expansión económica inferior al 2%. Sin embargo, la decisión de la Reserva Federal de no rebajar los tipos de interés fue seguida de unos débiles datos de empleo e importantes tensiones en el mercado de valores que dispararon la idea de una inminente recesión y la expectativa de una rebaja mayor de los tipos de interés. Se ha argumentado que, aun siendo débil el crecimiento del empleo, el crecimiento de la tasa de desempleo se debe en gran medida a nuevos solicitantes de empleo, como consecuencia de movimientos migratorios y a la reentrada en el mercado laboral de personas que se encontraban circunstancialmente fuera. A esto cabe añadir que estimaciones fiables, como la que elabora la Reserva Federal de Atlanta (GDPNow), indican que el crecimiento de la economía estadounidense en el tercer trimestre del año continúa siendo vigoroso, un 2,5% en tasa intertrimestral anualizada.

Desde la perspectiva de la Reserva Federal, que tiene el objetivo de salvaguardar tanto la estabilidad de los precios como el empleo, el enfriamiento del mercado de trabajo ha tenido como consecuencia la decisión de rebajar los tipos de interés en 50 puntos básicos en el mes de septiembre, más de lo esperado por los miembros de su propio comité en la anterior reunión. El último panel de Consensus Forecast prevé que el desempleo repuntará hasta el 4,1% este año y volverá a ascender en 2025 hasta el 4,4%, mientras que la inflación continuará su senda descendente hasta el 3% en 2024 y el 2,2% el próximo año y, con ello, los tipos de interés se situarán en el rango del 4,5%-4,75% a finales de 2024 y en el 3,25%-3,5% en diciembre de 2025. Se estima que el déficit federal se mantenga elevado este año y el próximo, en los mismos términos relativos al PIB que en 2023.

Las previsiones del FMI sitúan el crecimiento de la zona del euro en un 0,9%, que ascendería hasta un 1,5% el próximo año, mientras que el BCE rebaja esas expectativas en una décima para este año y en dos para 2025. En este sentido, la autoridad monetaria prevé que el crecimiento de la inversión todavía se mantenga débil en 2024 (-0,5%) y lastre el aumento del agregado, de forma que no sea hasta los años siguientes, con un crecimiento del 1,2% y del 2,1%, cuando se recupere gracias a unos costes de financiación previsiblemente más moderados. De igual modo, la debilidad de la demanda interna en 2024 también se debe al bajo incremento del consumo, más en el caso del privado, pese a que se estima un fuerte crecimiento de la renta real disponible por el incremento de la tasa de ahorro. A este respecto, se señala la reducción de incertidumbre para la recuperación del consumo privado en los años 2025 y 2026 hasta alcanzar unas tasas de

crecimiento del 1,4% y 1,5% en ese mismo bienio. Por su parte, el considerable incremento del empleo en 2023 se irá moderando en 2024 (0,8%) y 2025 y 2026 (0,4%), mientras que la tasa de desempleo se mantiene estable en el 6,5%.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Economía mundial	2,6	2,5	2,5	5,6	3,9	2,9
EE. UU.	2,5	2,5	1,7	4,1	3,0	2,2
Canadá	1,2	1,1	1,8	3,9	2,6	2,1
Japón	1,7	0,0	1,2	3,3	2,5	2,1
Zona del euro	0,4	0,7	1,3	5,4	2,4	2,0
Unión Europea	0,5	1,0	1,5	7,2	2,5	2,1
Alemania	-0,3	0,0	0,8	5,9	2,3	1,8
España	2,5	2,5	2,0	3,5	3,0	2,1
Francia	1,1	1,1	1,1	4,9	2,3	1,8
Países Bajos	0,1	0,4	1,4	3,8	3,3	2,6
Italia	0,9	0,8	0,9	5,7	1,2	1,8
Reino Unido	0,1	1,0	1,2	7,3	2,6	2,4
Asia Pacífico	4,2	3,8	3,8	2,1	1,7	2,0
Europa del Este	2,8	3,1	2,8	16,7	13,8	8,3
Latinoamérica (exc. Venezuela)	2,2	1,7	2,3	23,8	16,2	7,6

Fuente: Consensus Forecasts (septiembre 2024).

La inflación sigue moderándose en el contexto de la unión monetaria, gracias a la reducción de los costes de la energía, un 1,4% en el conjunto de 2024 según las estimaciones del BCE. Así, se prevé que los precios asciendan un 2,5% y un 2,9% excluyendo los componentes más volátiles: la energía y los alimentos. En 2025 y 2026 se espera que los precios energéticos no aumenten más del 1%, lo que contribuirá a que el incremento del índice de precios se acerque a su objetivo pese a que todavía se espera que la retribución por trabajador se incremente a un ritmo más elevado que el de los precios. Con ello, los analistas apuntan a sucesivos recortes de 25 puntos básicos en las próximas reuniones del BCE, aunque, como siempre recuerda el organismo, dependerá de la evolución de los datos.

La marcha de la economía alemana continúa sembrando dudas y arrastrando a gran parte del resto de economías europeas. La media del panel de Consensus Forecast, en la que varias de las estimaciones tenidas en cuenta se reducen respecto a meses anteriores, estima que su nivel de producción no aumentará en 2024. Subyace la evolución de la industria, que sigue deteriorándose según avanza el año y se anticipa que finalice el conjunto del año con un descenso del 3,4%, mayor que el descenso de 2023 (-1,8%) y de 2022 (-0,7%), año en el que los precios de la producción aumentaron un 29,8%, lo que constituye una acusada tendencia descendente. Aún con ello, el panel de Consensus apuesta por que en el próximo año se revierta la tendencia y la industria alemana se expanda un 0,9%, aunque es una cifra que se viene revisando a la baja los últimos meses a medida que la situación coyuntural empeora.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (septiembre 2024)

Tasas de variación interanual

	2024		2024	2025				2025
	III	IV		I	II	III	IV	
PIB	2,2	2,0	2,4	2,0	2,2	2,7	3,1	2,5
Consumo privado	1,4	1,6	2,0	2,1	2,5	2,5	2,8	2,5
Consumo público	1,3	0,6	1,9	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
FBCF	2,8	6,4	3,0	5,6	5,6	5,2	5,4	5,5
- Inversión en equipo	-0,2	7,6	1,6	6,6	6,4	4,5	5,2	5,7
- Inversión activos cultivados	8,4	7,4	6,7	5,9	8,1	9,0	8,9	8,0
- Inversión en construcción	4,9	6,6	4,0	5,1	5,1	5,0	4,9	5,0
Demanda interna	1,6	1,6	1,9	2,2	2,8	2,8	3,1	2,7
Exportaciones	6,9	5,0	3,8	3,0	3,2	4,4	4,2	3,7
Importaciones	5,5	4,2	2,6	3,5	4,9	4,9	4,5	4,4

Fuente: Ceprede.

En contraste con la evolución de la economía alemana, la economía española continúa sorprendiendo y superando unas previsiones que ya resultaban de las más elevadas de Europa, lo que está produciendo no solo la lógica revisión de las previsiones del año actual sino también del próximo año. Ceprede anticipa un crecimiento del 2,5% en 2025 fundamentado en la demanda interna: un intenso aumento del consumo privado, también del 2,5%, y el fuerte impulso de la inversión, asociada a los fondos Next Generation EU y a una financiación con un coste inferior, que se elevará un 5,5% respecto a su nivel de 2024. La aportación del sector exterior se prevé inferior a la de 2024 pese a que el crecimiento de las exportaciones será elevado (3,7%), por la necesidad de importaciones con las que completar los numerosos proyectos de inversión. La evolución del mercado laboral español en 2025 se estima que

mantendrá la buena tónica de los dos años precedentes y seguirá ganando empleo, reduciendo el desempleo y alcanzando una tasa de paro del 11,4%, que supone una reducción de cuatro décimas respecto a la estimación de 2024.

Otras estimaciones, como la del Banco de España, anticipan un menor dinamismo de la economía española por un menor nivel de inversión esperado, aunque también sitúan el avance por encima del 2%, (2,2%), al igual que el promedio del panel de Funcas (2,1%). En cuanto a la inflación, el Banco de España estima que la tendencia que sigue el incremento de precios conducirá a que estos se sitúen muy próximos al objetivo del BCE en 2025, en un 2,1%, lo que supondría una reducción de ocho décimas respecto a la tasa de variación de 2024, por una evolución más favorable de las materias primas alimenticias.

Las claves del contexto internacional recién analizadas se materializan como hipótesis para la formulación de las previsiones de la economía vasca, de forma que los mercados de exportación son representados por las economías española, de la eurozona y del conjunto de países de la OCDE. Para estos últimos, se espera una mejor evolución en 2025 respecto a 2024, especialmente en el caso de las economías de la moneda única, mientras que, en el caso de la economía española, se espera que modere levemente su crecimiento y también el incremento de precios. Como referencia de las variaciones de los tipos de interés, se prevé que el Euribor a tres meses descienda paulatinamente, hasta el 2,8% en 2025 y el 2,3% en 2026, como consecuencia de las decisiones de política monetaria dependientes de la evolución de la inflación. Por último, se contempla que el euro se aleje un poco más de la paridad respecto al dólar en 2025 y 2026.

HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (septiembre 2024)

Niveles y tasas de variación interanual

	2024		2024	2025				2025
	III	IV		I	II	III	IV	
Euribor (tres meses)	3,5	3,4	3,7	3,2	2,9	2,7	2,4	2,8
Tipo de cambio euro-dólar	1,085	1,071	1,079	1,086	1,098	1,153	1,082	1,105
PIB de España	2,2	2,0	2,4	2,0	2,2	2,7	3,1	2,5
PIB de la OCDE	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	1,8
PIB de la zona del euro	0,9	1,2	0,8	1,3	1,4	1,5	1,6	1,5
Deflactor consumo privado (España)	3,0	2,8	3,4	1,8	2,1	2,3	2,3	2,1
Deflactor export. bienes (España)	0,3	0,5	-0,3	1,6	2,6	3,1	3,4	2,7

Fuente: Cerepre y Banco Central Europeo. Fecha de cierre de datos e hipótesis: 24 de septiembre de 2024.

Con la publicación de la contabilidad trimestral del segundo trimestre, en línea con las previsiones publicadas el mes de junio, excepto por la inversión, que ha resultado ser inferior a lo inicialmente previsto, y sin mayores cambios en las hipótesis exteriores, la Dirección de Economía y Planificación mantiene la previsión de que la economía vasca se expandirá un 1,9% en 2024 y un 2,1% en 2025. Pese a que las dos cifras más destacadas se mantengan, en varios aspectos son resultado de una dinámica trimestral algo diferente por la revisión al alza del agregado de producción de los años 2021, 2022 y 2023 realizada en el primer avance de la contabilidad anual. De esta forma, el perfil de evolución de las tasas interanuales se vuelve decreciente en 2024, principalmente por el efecto base respecto al año 2023, aunque desde el punto de vista intertrimestral la evolución en el segundo semestre del año resulta ahora más favorable, dinámica que también se extiende hasta 2025.

El incremento del gasto en consumo continuará la dinámica prevista, aumentando un 1,9%, dos décimas más que en 2023, gracias a los buenos datos de empleo, a la moderación de la inflación y al consumo de las administraciones públicas. En el caso del consumo privado, cabe señalar que desde diferentes análisis se apunta a un incremento de la tasa de ahorro de los hogares europeos como razón para que no se esté produciendo un crecimiento mayor pese a cierta recuperación de los salarios reales en 2023. En cualquier caso, una menor inflación en 2025, ligada a los consiguientes recortes de los tipos de interés, abaratarán en términos relativos el consumo de los hogares, que podrá elevarse un 2,1% pese a que se modere el ritmo de creación de empleo. La evolución de la inversión total continúa condicionada por los elevados costes de financiación y actualmente sigue sin haber recuperado el nivel de 2019, aunque sí la inversión en bienes de equipo. Con ello, se espera que la reducción de los costes de financiación a lo largo del horizonte de previsión junto a las inversiones ligadas a los fondos Next Generation EU, faciliten un incremento mayor de la formación bruta de capital en 2025, hasta un 2,3%.

Por lo comentado, la demanda interna continuará avanzando en 2024 a una velocidad mayor que en 2023, un 1,9% frente a un 1,8%, y esta mejora continuará también en 2025, como se ha comentado, gracias a la mejora del consumo de los hogares y a una mayor inversión. En cuanto al sector exterior, elemento sujeto a una importante revisión en los datos de 2023, se prevé que en la parte final del año en curso el ritmo exportador mejore y permita finalizar el año con un crecimiento del 1,8%, y que este mejore hasta un 3,9% en 2025, debido a un mejor comportamiento del sector industrial. De esta manera, la aportación de la demanda externa se estima casi neutra los próximos años, con lo que el crecimiento de la producción de la economía vasca quedaría a expensas de la demanda interna.

Por el lado de la oferta, el dinamismo mostrado por el sector servicios en 2023 se contendrá en los dos años siguientes como consecuencia de cierta desaceleración en los datos de empleo, aunque seguirá siendo elevado (2,3% en 2024 y 2,2% en 2025) y seguirá ganado peso respecto al valor añadido total generado por la economía vasca. El crecimiento de la industria vasca,

condicionada por la frágil situación coyuntural europea, impedirá un mayor aumento del PIB este año, tras unos dos primeros trimestres del año en los que la variación intertrimestral ha resultado negativa de forma consecutiva. Por ello, la esperada mejora de la industria (crecimiento del 1,6% en 2025) quedará condicionada al cumplimiento de las expectativas de mejora de los principales mercados de exportación tal y como está formulado en las hipótesis. Por último, la situación del sector de la construcción se espera que continúe frenada por diversos cuellos de botella y un Euribor elevado que dificulta el acceso a financiación.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (septiembre 2024)

Tasas de variación interanual

	2024		2024	2025				2025
	III	IV		I	II	III	IV	
PIB	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1
Gasto en consumo final	2,0	1,7	1,9	1,6	2,2	2,2	2,1	2,0
Gasto consumo hogares	1,8	1,6	1,8	1,5	2,3	2,3	2,1	2,1
Gasto consumo AAPP	2,6	1,9	2,3	1,8	2,1	1,8	1,9	1,9
Formación bruta capital	1,6	1,9	1,9	2,0	2,2	2,4	2,6	2,3
Aportación demanda interna	1,9	1,7	1,9	1,7	2,2	2,2	2,2	2,1
Aportación saldo exterior	-0,1	0,2	0,0	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Sector primario	-2,5	-3,0	0,9	-4,3	-5,8	2,7	-1,4	-3,6
Industria y energía	0,3	0,6	0,6	1,6	1,9	1,5	1,3	1,6
Construcción	1,4	1,7	1,6	1,9	2,2	2,6	2,7	2,4
Servicios	2,4	2,3	2,3	2,0	2,2	2,3	2,4	2,2
Valor añadido bruto	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0
Impuestos sobre productos	2,2	2,5	2,2	2,2	1,9	2,2	2,2	2,1
PIB nominal	4,6	4,8	4,9	4,6	4,2	4,3	4,2	4,3
Deflactor PIB	2,7	2,8	2,9	2,6	2,2	2,1	2,0	2,2
Puestos de trabajo a tiempo completo	1,5	1,6	1,7	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5
Personas ocupadas (PRA)	1,5	1,5	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	1,1
Tasa de paro	7,2	7,3	7,5	7,5	6,9	6,8	6,9	7,0

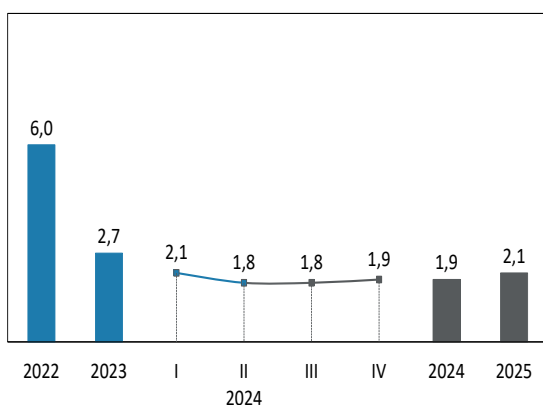
Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

El deflactor implícito del PIB moderará su crecimiento en el año en curso respecto a 2023, siendo la previsión del 2,9% y habiendo registrado en los dos primeros trimestres del año una tasa de variación interanual del 3,2% y 3,0%. En 2025, los precios del conjunto de la producción seguirán suavizándose (2,2%) y convergiendo, junto al incremento de los precios del consumo, hacia el

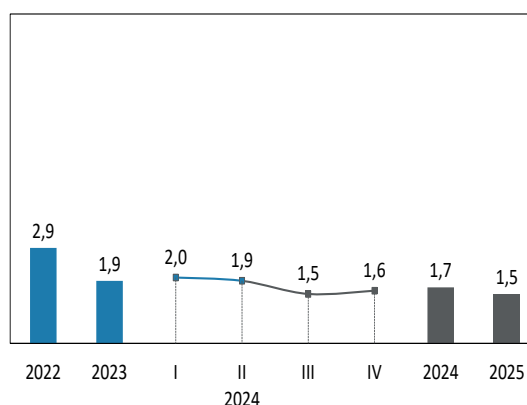
objetivo del BCE. En términos nominales, el incremento del PIB será del 4,9% en 2024 y del 4,3% en 2025, alcanzando así un nivel de producción de 97.212 y 101.408 millones de euros, respectivamente.

Previsiones 2024-2025 (I) Tasas de variación interanual

PIB



Empleo



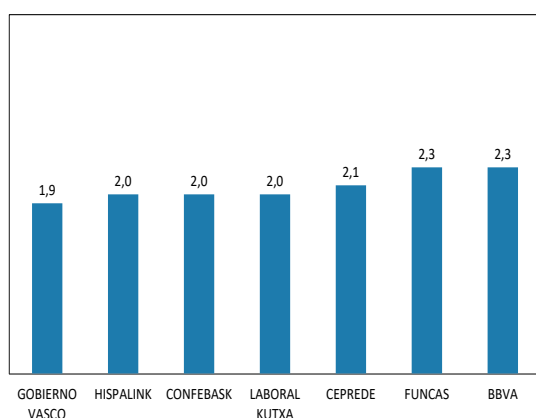
Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

La información coyuntural del tercer trimestre apunta a una leve desaceleración en la creación de empleo que, en cualquier caso, no impedirá que 2024 se salde con la generación de 17.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo e igual número de incremento de personas ocupadas. En 2025, el mercado de trabajo seguirá mostrando un dinamismo elevado, aunque algo inferior, y la creación de empleo alcanzará los 15.000 puestos de trabajo, mientras que otras 11.000 personas más encontrarán ocupación ese año. De esta forma, la productividad aparente del trabajo ascenderá solo un 0,2% en 2024, mientras que en el resto del horizonte de previsión se elevará, convergiendo hacia tasas más próximas a la de la serie histórica gracias al crecimiento del sector industrial. El mayor cambio respecto a la previsión anterior se encuentra en la tasa de paro, debido al gran incremento en la población activa experimentado en el segundo trimestre del año en términos interanuales, de casi 20.000 personas, lo que supuso que la tasa de desempleo se redujera menos de lo previsto respecto al primer trimestre del año. Aún con ello, en términos anuales se estima que la tasa de paro se reduzca en tres décimas en 2024, hasta el 7,5% y hasta el 7,0% en 2025, dado que, pese a que se espera que el ritmo de crecimiento de la ocupación sea inferior, la población activa crezca en menor medida.

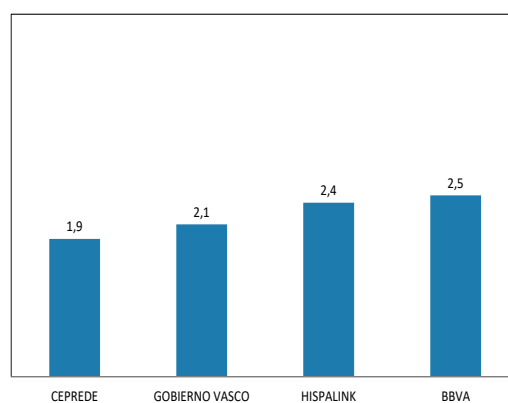
Las previsiones macroeconómicas de la Dirección de Economía y Planificación se sitúan en el entorno del resultado más frecuente del resto de estimaciones, que se encuentra en el entorno del 2% para 2024. Comparado con la situación del informe anterior, se observa que varias de estas previsiones se han revisado al alza hacia alrededor de ese 2%, en el que ya se situaban las previsiones tanto del Gobierno Vasco como de Ceprede. En cuanto a las previsiones del próximo año, Ceprede, con una estimación del 1,9%, se sitúa en el límite inferior tras un recorte de cinco décimas respecto a la previsión del informe anterior, mientras que BBVA Research se mantiene en el límite superior, al igual que en 2024, con una previsión del 2,5%, lo que supone una revisión de dos décimas al alza respecto a la anterior.

Previsiones 2024-2025 (II) Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2024



Panel de previsiones 2025



Fuente: Dirección de Economía y Planificación (septiembre 2024), Ceprede (septiembre 2024), Funcas (julio 2024), Laboral Kutxa (julio 2024), Confebask (julio 2024), BBVA (junio 2024) e Hispalink (junio 2024).