

2022

Trimestre 1

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA ETA OGASUN
SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
Y HACIENDA
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	34

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	7
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	32
Previsiones 2022-2023 (I).....	40
Previsiones 2022-2023 (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
Destino de las exportaciones	17
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	25
Evolución de los tributos concertados (enero-diciembre).....	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	29
Indicadores monetarios y financieros (II).....	31
Créditos y depósitos.....	33
Previsiones económicas	35
Previsiones económicas para la economía española (marzo 2022)	37
Previsiones trimestrales para la economía vasca (marzo 2022)	39

SÍNTESIS

La invasión de Ucrania por parte del ejército ruso ha trastocado el panorama económico mundial, con especial incidencia en las economías europeas, dada su proximidad geográfica al conflicto. Hasta la entrada de las tropas rusas en la vecina Ucrania, a finales de febrero, la situación de la economía europea y de la vasca invitaban al optimismo. En el caso vasco, el año 2021 se saldó con un incremento del PIB del 5,6%, gracias a un cuarto trimestre que registró una tasa interanual del 4,7%, ocho décimas por encima del dato del tercer trimestre, en un proceso de aceleración que se esperaba que tuviese continuidad en el inicio de 2022. Ese notable incremento del PIB permitió que la recuperación de la economía vasca se situase a cuatro puntos del nivel de 2019. En Europa, tanto la Unión Europea como la zona del euro crecieron un 5,2% en media anual y avanzaron, respectivamente, un 4,8% y un 4,6% en el cuarto trimestre.

Además del mencionado conflicto armado, la economía vasca está condicionada por al menos otros tres factores relevantes: la continuidad de la pandemia, los cuellos de botella en las cadenas de producción y la evolución de la inflación. El primero de los factores incide especialmente en los servicios, que sufren las restricciones a la movilidad que se han ido adoptando para controlar la pandemia. A medida que las restricciones se han aligerado, su valor añadido se ha acelerado. Eso es lo que se aprecia en el dato del cuarto trimestre para el conjunto del sector (5,4%), pero en especial en el grupo que incluye al comercio, la hostelería y el transporte (12,2%).

El segundo factor afecta en mayor medida a la industria. La escasez de determinados productos, en especial de los semiconductores, perjudicó la marcha normal de algunas empresas manufactureras importantes de Euskadi, que tuvieron que parar durante varios días. En consecuencia, el valor añadido de las manufacturas creció un todavía significativo 3,8%, pero muy por debajo de su tasa anterior. La información coyuntural de 2022, previa al conflicto armado, sugería una reducción en los retrasos y una vuelta paulatina a la actividad normal, que ahora se verá de nuevo trastocada por las consecuencias económicas de la guerra.

La inflación es el tercer factor mencionado y el que mayor protagonismo está adquiriendo en los tiempos recientes. Así, las tensiones geopolíticas previas a la invasión de Ucrania ya habían elevado los precios de los productos energéticos (petróleo y gas) y se habían empezado a trasladar a los principales grupos de productos en lo que se esperaba que fuese un ajuste temporal entre una oferta insuficiente y una demanda elevada. Pero el conflicto armado ha acentuado esa tendencia al alza y los precios de la energía se encuentran en niveles históricamente altos. La importancia de Rusia como suministrador europeo de petróleo y de gas hace que las sanciones económicas impuestas por la comunidad internacional al país agresor tengan como consecuencia una restricción de la llegada de materias primas energéticas.

Las relaciones comerciales de Europa con Rusia se verán interrumpidas a raíz de las sanciones impuestas al país, en un momento en el que las exportaciones vascas al extranjero habían recuperado y superado los niveles previos a la pandemia. En efecto, los 25.665 millones de euros en bienes exportados al extranjero en 2021 es la cifra más elevada jamás registrada y se encuentra algo por encima de los 25.488 millones de euros de 2018, que era el anterior valor máximo de la serie. Las importaciones también mostraron una evolución favorable, pero, en conjunto, el saldo exterior realizó una aportación positiva al incremento del PIB, tanto en media anual como, especialmente, en el cuarto trimestre.

La demanda interna mostró una notable fortaleza en el tramo final del año (3,1%) a pesar de que el consumo de las familias (3,0%) no repuntó tanto como cabía pensar dado el fuerte aumento del ahorro producido durante la pandemia. El gasto de las administraciones públicas, tras haber realizado un esfuerzo excepcional desde el inicio de la pandemia, se moderó y anotó una subida interanual del 1,7%, la mitad de la registrada el trimestre anterior. Por otro lado, la formación bruta de capital (4,3%) tuvo un comportamiento dinámico en el apartado de bienes de equipo (7,5%) y más contenido (2,2%) en el resto de la inversión.

En la recuperación de la economía vasca, ha resultado decisiva la evolución del empleo, que ha estado muy pegada a la del PIB. Efectivamente, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, el incremento del PIB en el año (5,6%) ha traído consigo un aumento del empleo del 5,5%. Las cifras correspondientes al cuarto trimestre son, respectivamente, del 4,7% y del 4,6%. La baja ganancia de productividad que se deriva de esas tasas se explica por el gran peso que han tenido algunos servicios de poca productividad, como la hostelería, en el mencionado repunte del empleo.

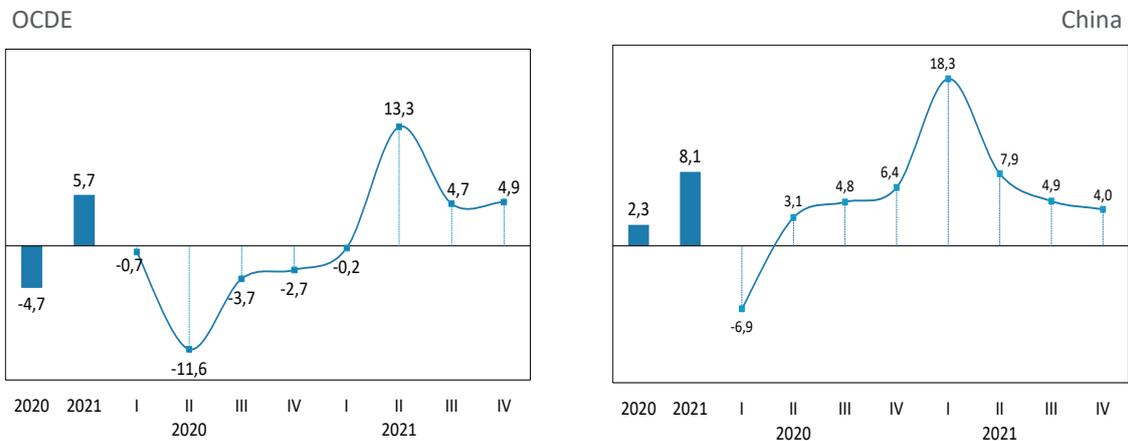
Con la información más reciente disponible, la Dirección de Economía y Planificación del Gobierno Vasco ha actualizado sus previsiones para el periodo 2022-2023. En ellas, se estima que el crecimiento del PIB este año será del 4,5%, mientras que el próximo será del 4,1%. Este crecimiento vendrá acompañado de una importante creación de empleo (2,8% y 1,8%, respectivamente). Para realizar estas nuevas previsiones se ha tenido en cuenta la incidencia que está teniendo la guerra en Ucrania en el conjunto de la economía europea, que está llevando a corregir a la baja el crecimiento de los países del entorno más cercano a la economía vasca. Por otro lado, en el escenario actual se plantea una evolución de los precios más elevada que en las previsiones del pasado diciembre. En concreto, ahora se espera que el deflactor del PIB suba en media anual hasta el 4,2% este año y que se modere el año próximo hasta el 2,3%. Además, se tiene en cuenta una suave normalización de la política monetaria, con una tendencia al alza de los tipos de interés en los dos años mencionados. De igual manera, se espera una depreciación del euro frente al dólar, en la medida en que los efectos de la guerra serán notados con mayor intensidad en el continente europeo.

ENTORNO ECONÓMICO

El cuarto trimestre del año 2021 estuvo marcado por el inicio de la sexta ola de la Covid-19. La variante ómicron se propagó de manera exponencial y se extendió rápidamente a los cinco continentes, si bien la buena marcha de la vacunación y las características menos letales de esta cepa supuso que su mortalidad fuese proporcionalmente menor a la registrada en las olas previas. Aun así, los países se vieron nuevamente obligados a adoptar fuertes medidas restrictivas, que afectaron a los servicios de consumo, especialmente a los servicios de viajes, turismo, hostelería y entretenimiento. Pese a todo ello, la continua adaptación de las decisiones de los agentes económicos y el estímulo proporcionado por el despliegue de las todavía expansivas políticas económicas permitieron a la actividad mundial mantener el tono expansivo.

De hecho, los principales indicadores económicos mostraron un crecimiento económico vigoroso a finales de 2021, aunque el avance del comercio internacional se mantuvo contenido. La inflación por su parte, continuó aumentando, reflejo de la subida de los precios de la energía y de la generalización de las presiones inflacionistas en los distintos sectores.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

No obstante, la evolución observada presenta una notable heterogeneidad por áreas geográficas. La mejoría se produjo básicamente entre las economías avanzadas, con el trasfondo de los avances en los procesos de vacunación, lo que permitió contener significativamente las

cifras de contagios y, sobre todo, la severidad de las consecuencias sanitarias de la pandemia, y, por tanto, relajar las restricciones, mientras que en los países en desarrollo la incidencia de la pandemia en los últimos meses fue muy elevada, lo que motivó que las medidas de contención se mantuviesen, o incluso acrecentasen en algunos casos. Este fue el caso concreto de China, cuyas ventas minoristas siguieron contenidas en la recta final del año, lo que pone de manifiesto lo complicado que es que el consumo retorne a sus niveles previos a la pandemia con la estricta estrategia de contención de la Covid-19 aplicada. A ello hubo que añadirle las turbulencias registradas en el sector inmobiliario residencial, donde las ventas de inmuebles siguieron siendo negativas en diciembre y los precios de la vivienda volvieron a bajar. Como resultado de todo ello, la actividad económica de China se limitó al 4,0%, una tasa destacada, pero lejos de los niveles históricos registrados por esta variable.

En lo que respecta a los países de América Latina, sus principales economías no sólo acusaron esta nueva ola, sino que los cortes en las cadenas de suministro les afectaron de manera importante. Así, México cerró 2021 con un crecimiento del 1,1% 3,5 puntos por debajo del registro del trimestre previo, mientras que Brasil lo redujo hasta el 1,6%.

Entre los países avanzados la evolución fue diferente. Más en detalle, en el cuarto trimestre del pasado año sus economías avanzaron un 4,9%, afianzando así un crecimiento superior al nivel de actividad registrado antes de la pandemia. Ni la elevada inflación, -la OCDE cerró diciembre con una inflación del 6,6%, su nivel más alto en 30 años-, ni la escasez de equipos, materiales y mano de obra en algunos sectores productivos, que siguieron causando retrasos en la construcción y ralentizando la recuperación en algunas partes del sector servicios, lograron lastrar el crecimiento del área, que aumentó en dos décimas el registro previo.

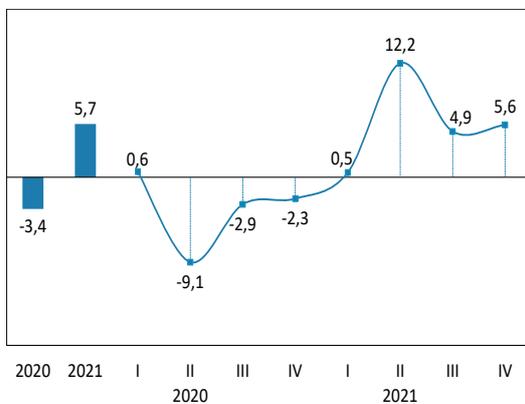
Este hito se atribuyó principalmente al buen desempeño de Estados Unidos y la Unión Europea. Concretamente, el PIB de Estados Unidos creció un 5,6% en el último trimestre de 2021, gracias al incremento del gasto de los hogares, de la inversión de las empresas, al aumento de las exportaciones y a la expansión del mercado inmobiliario, que compensaron parcialmente la caída de las inversiones públicas, tanto de la administración federal como de los gobiernos estatales y locales. De este modo, y pese al parón sufrido en el tercer trimestre por el impacto de la variante delta y el atasco global en las cadenas de suministro, el buen comportamiento de la economía en el último tramo de 2021 apuntalaba la decisión de la Reserva Federal de endurecer su política monetaria en marzo.

Japón, por su parte, logró que su consumo privado recuperase la tendencia creciente. Tras un tercer trimestre con un gasto privado apático lastrado por el estado de emergencia que estuvo vigente hasta el mes de septiembre, en el cuarto trimestre de 2021 el consumo privado creció un 1,6%. Si bien este dato no es especialmente dinámico, fue fundamental para contrarrestar la

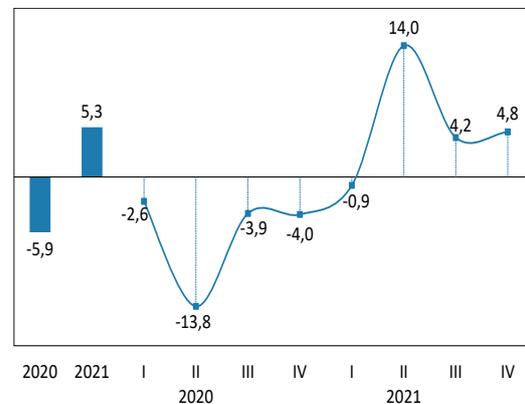
contracción de la inversión y el menor gasto público, ya que las exportaciones, el otro gran pilar de la economía nipona, vio su evolución mermada de manera contundente debido a la escasez de materiales y componentes. Como resultado de todo ello, la actividad económica japonesa creció un 0,7%. El dato positivo lo marcó la evolución de los precios. A diferencia de sus principales socios comerciales, el incremento de los precios ha sido favorable en el caso nipón, ya que les ha permitido cerrar 2021 con un IPC del 0,8%, lo que arrojó un balance anual del 0,5%, igualando el registro de 2019.

Economía mundial. PIB (II)
Tasas de variación interanual

EE. UU.



Unión Europea 27



Fuente: Eurostat y BEA

En la Unión Europea, la economía continuó recuperándose y el mercado de trabajo siguió mejorando, gracias al amplio apoyo de las políticas monetaria y fiscal. El consumo privado fue el principal motor del crecimiento, respaldado, fundamentalmente, por la demanda embalsada. La inversión fue el otro pilar del crecimiento, que se mostró sólido en la mayoría de los países. Alemania fue la excepción. Su inversión se contrajo en el cuarto trimestre a la par que las exportaciones se mantuvieron contenidas. Su elevada exposición a los cuellos de botella, -casi el 90% del sector manufacturero reconocía en octubre sufrir problemas de abastecimiento, frente a algo más del 50% de media en la eurozona-, explican este menor dinamismo. Más en detalle, Alemania creció un 1,8%, 1,1 puntos menos que en el tercer trimestre, mientras que Italia (6,2%), Francia (5,4%) y España (5,2%) crecieron de manera acelerada.

De cara a 2022, las incertidumbres son cada vez mayores. No se descartaba una posible desaceleración transitoria de la actividad económica en el primer trimestre de 2022, derivada

de las restricciones impuestas por la pandemia en el mes de enero y gran parte de febrero. Además, los altos precios de la energía están reduciendo el poder adquisitivo de los hogares y los beneficios de las empresas, que restringirán el consumo y la inversión, al tiempo que persisten los cuellos de botella en las cadenas de producción. A todo ello hay que añadir ahora la invasión, el 24 de febrero, de Rusia a Ucrania, que producirá unos efectos económicos muy significativos, en particular, en la economía europea.

Los indicadores económicos publicados hasta el momento, referentes a los meses de enero y febrero, no recogen todavía este empeoramiento, pero todos los principales organismos y gobiernos dan por descontado que la situación económica se deteriorará. En general, se piensa que el impacto final del conflicto armado dependerá, en gran medida, de su prolongación en el tiempo. Con su fuerte dependencia de la energía rusa, la economía europea ahora está especialmente en riesgo. Los inversores están huyendo del crudo y el gas rusos, y el mercado empieza a descontar una mayor escasez de crudo a disposición de Europa y Estados Unidos, y eso significa precios más altos.

De hecho, según los últimos datos publicados referentes a España, el precio del gas natural se ha disparado un 65% desde la invasión y el de la luz escaló el 8 de marzo hasta los 544,98 euros por megavatio hora, su registro más caro en toda la historia, mientras que el precio de la gasolina y el diésel se acerca a los dos euros por litros. Desafortunadamente, las consecuencias de esta guerra no se limitan exclusivamente al sector energético. España es una economía deficitaria en cereales y compra a Ucrania cerca de un 30% de sus importaciones de maíz. El precio del trigo se ha disparado más de un 50% desde el estallido de la ofensiva de Vladimir Putin, y el de otros cereales también ha registrado avances de dos dígitos en poco más de una semana. Lo mismo ocurre con el aceite de girasol, del que importa de Ucrania algo más del 60%, según los últimos datos referentes a 2021, publicados por la Secretaría de Estado de Comercio. Esto afectará al precio del pan, las conservas o los snacks, lo que repercutirá en una inflación ya muy elevada desde hace meses. En febrero, escaló hasta el 7,4%, su tasa más alta en 33 años.

Además de todo lo mencionado anteriormente, hay que señalar que Rusia y Ucrania juntas suministran el 13% del titanio del mundo, que se usa para fabricar aviones, y el 30% del paladio, empleado en la producción de automóviles, teléfonos móviles y empastes dentales, lo que agravará la falta de materias primas. Como respuesta a la invasión, las grandes multinacionales han dejado de operar en Rusia. El rublo se ha desplomado del orden del 30% frente al dólar y el euro por las sanciones. La bolsa rusa se cerró, por el miedo al hundimiento de sus valores en respuesta a las sanciones, pero el resto de parqués que siguen operativos han comenzado a acusar la situación y perder parte de las ganancias acumuladas. La coyuntura es cuanto menos complicada y su repercusión en la economía mundial, como ya se ha señalado, dependerá de su duración.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

La economía vasca, al igual que el conjunto de la economía mundial, vive un momento de gran incertidumbre por las repercusiones que pueda tener el conflicto armado generado tras la invasión de Rusia a Ucrania. Hasta el inicio de la guerra, la evolución de la economía vasca era satisfactoria en términos de crecimiento. En efecto, en el cuarto trimestre de 2021, el PIB creció un 4,7% interanual, ocho décimas más que el periodo anterior, en un proceso de aceleración que se preveía que tendría continuidad en el primer trimestre de 2022, algo que en estos momentos no está garantizado. Gracias a ese impulso, la recuperación de la economía se situaba a cuatro puntos de volver a la situación previa a la pandemia. La buena marcha era general en los países del entorno, con tasas de variación interanual del 4,8% para la Unión Europea y del 4,6% para la eurozona.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			
			I	II	III	IV
PIB real	-9,9	5,6	-2,9	18,6	3,9	4,7
Agricultura y pesca	-15,0	1,8	-7,1	7,8	4,6	2,6
Industria y energía	-11,2	8,5	-1,1	30,2	5,5	4,3
- Industria manufacturera	-11,6	9,2	-0,7	33,1	5,9	3,8
Construcción	-8,2	2,4	-2,4	11,5	1,3	0,5
Servicios	-9,0	5,0	-3,5	15,5	4,0	5,4
- Comercio, hostelería y transporte	-18,1	8,9	-5,5	26,1	6,1	12,2
- AA. PP., educación y sanidad	1,6	2,5	1,6	3,1	2,6	2,6
- Resto de Servicios	-8,6	4,1	-5,0	17,3	3,5	3,1
Valor añadido bruto	-9,5	5,6	-2,9	18,4	4,2	4,8
Impuestos netos sobre producción	-13,6	5,3	-3,0	20,4	1,9	3,7

Fuente: Eustat.

El análisis desde el lado de la oferta indica que el valor añadido bruto aumentó un 4,8% en el cuarto trimestre, seis décimas más que en el trimestre anterior. Además, los impuestos netos

sobre la producción aumentaron un 3,7% en términos reales, dejando el incremento medio del año en el 5,3%, cerca del 5,6% del conjunto de la economía.

La industria mantiene un tono expansivo en los últimos meses, a pesar de que su actividad se ha visto puntualmente afectada por los retrasos en la llegada de materias primas y productos intermedios, que perjudicaron especialmente a las actividades ligadas a la automoción. La falta de determinados suministros en las fechas previas al Black Friday y a la campaña de Navidad explica que el valor añadido industrial se moderase en el tramo final del año 2021, en mayor medida en las manufacturas, si bien el incremento conseguido fuese todavía muy significativo y tan solo unas pocas décimas inferior a la media de la economía.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			
			I	II	III	IV
Industria						
Índice de producción industrial	-13,3	10,3	-0,8	32,6	7,1	5,9
Cifra de negocios	-16,2	18,2	4,2	42,2	16,0	15,6
Índice de clima industrial (nivel)	-19,5	-10,2	-3,5	-10,1	-16,4	-10,7
Afiliación a la Seguridad Social	-3,2	-0,5	-3,4	-0,4	1,2	0,7
Construcción						
Índice coyuntural de la construcción	-8,1	7,2	1,2	18,6	6,0	4,8
Visados para viviendas nuevas	-6,5	28,3	72,6	48,9	36,6	9,9
Compraventa viviendas	-13,6	15,8	1,9	47,2	14,9	6,9
Afiliación a la Seguridad Social	-0,9	1,1	-1,0	3,3	1,0	1,1
Servicios						
Tráfico de pasajeros en avión	-71,6	57,5	-83,2	2.440,3	118,5	278,5
Pernoctaciones hoteleras	-61,5	73,4	-59,3	422,1	81,4	216,8
Índice de cifra de negocios	-12,4	15,4	1,0	33,2	12,8	17,6
Índice coyuntural de servicios	-7,4	6,0	2,0	20,1	1,8	2,3
Afiliación a la Seguridad Social	-0,8	1,2	-1,5	2,2	2,0	2,3

Fuente: Elaboración de la Dirección de Economía y Planificación según 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, anterior al inicio de la guerra, sugiere que los primeros meses de 2022 transcurrirán por una senda de gran dinamismo en el sector, con la normalización de los suministros y la reactivación de la demanda. Así lo muestra el IPI de enero, último

disponible, que anotó un incremento interanual del 7,0%, no muy diferente al de los dos meses previos y muy por encima del bache vivido en los meses de septiembre y octubre. Todos los grupos de productos mostraban en enero una importante intensidad en su actividad, con la excepción de los bienes intermedios, muy ligados precisamente a las materias primas, que crecieron un 2,7% tras unos meses de atonía. En el otro extremo, la producción de energía encadena varios meses con incrementos muy elevados (14,5% en enero). Por su parte, los bienes de equipo registraron una subida en su producción del 9,7% y los bienes de consumo del 8,8%.

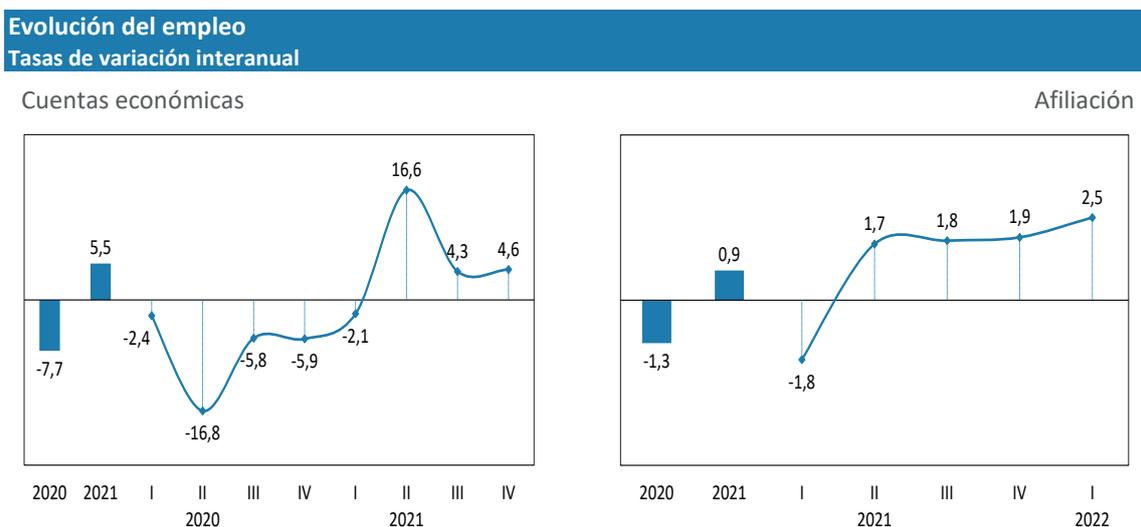
El optimismo de la industria se extendió al mes de febrero, a tenor de la información que ofrece el índice de clima industrial, estadística que se elevó hasta un valor positivo de 13,2 puntos, el más elevado desde 1998, en una serie que no suele registrar datos por encima del cero y que suele tener un sesgo pesimista. En febrero, las empresas declararon que la cartera de pedidos era buena, que la tendencia de la producción era muy positiva y que los stocks de productos sin vender eran relativamente reducidos. Además, las expectativas sobre el empleo eran las más positivas de los últimos años. Sin duda, las opiniones serán muy distintas en el mes de marzo.

La construcción se desmarca de los otros sectores y ofrece un perfil de evolución desacelerado, que llevó su valor añadido a crecer tan solo un 0,5% interanual en el cuarto trimestre. Es un sector en el que los costes han subido con fuerza en los últimos meses. Así, en el cuarto trimestre de 2021, esos costes aumentaron del orden del 5% en el conjunto del sector y del 7% en el caso de la obra civil. Por un lado, las materias primas que se utilizan en la construcción se encarecieron progresivamente durante la segunda mitad del año. Por otro, para suplir la falta de mano de obra y hacer más atractivo el sector, se acordaron subidas salariales importantes. El índice coyuntural de la construcción sugiere que tanto la obra civil como, especialmente, la edificación moderaron su ritmo de avance desde el segundo trimestre del año. Los datos de licitación de enero, que son considerados como un indicador adelantado del sector a pesar de su volatilidad, acentúan el freno del sector.

Los servicios se ven condicionados por la evolución de la pandemia y las medidas adoptadas para su control. En ese sentido, las restricciones ligadas a las distintas olas de contagios redujeron su dinamismo y el posterior levantamiento de las medidas ha facilitado una recuperación rápida de algunas actividades. Esto es especialmente cierto en el grupo de comercio, hostelería y transporte, que duplicó el incremento del valor añadido en el cuarto trimestre hasta un inusual 12,2%, al compararse con un periodo de 2020 de fuertes restricciones a la movilidad. El resto de los grupos de servicios mantuvo el tono del trimestre anterior. Así, las actividades más ligadas al sector público repitieron dato (2,6%) y el resto de servicios (3,1%) tan solo moderó cuatro décimas su valor anterior. En conjunto, los servicios aceleraron su ritmo de crecimiento hasta el 5,4%.

La información coyuntural de 2022 se limita a algunos datos del sector turístico, que ofrecen el esperable perfil de recuperación a medida que se adelantaba en la vacunación de la población y en el control de la pandemia. De un lado, las pernoctaciones en hoteles se van recuperando poco a poco y en enero se duplicó ampliamente el pobre resultado del año precedente. Aun así, el número de pernoctaciones realizadas este año (238.000) es todavía muy inferior al de enero de 2020, justo antes de la llegada de la pandemia (320.000). Lo mismo puede señalarse del movimiento de pasajeros en los aeropuertos vascos, que triplicó con creces el dato de hace un año, pero que sus 206.000 desplazamientos están lejos de los 378.000 de hace dos años. En principio, la guerra en Ucrania tendrá una incidencia relativamente pequeña en el turismo de Euskadi, puesto que la ciudadanía rusa suele realizar un turismo de sol y playa diferente al que se ofrece en la comunidad autónoma vasca.

La evolución favorable del PIB sirvió para consolidar la recuperación del empleo durante el cuarto trimestre de 2021 y en los primeros meses de 2022. En lo referente a los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, la medida más compatible con el PIB, el aumento del cuarto trimestre fue del 4,6%, tres décimas superior al del periodo anterior. Esa tasa se traduce en una recuperación de casi 43.000 empleos de los 57.500 que se perdieron por la pandemia. Tanto la pérdida de puestos de trabajo como la actual recuperación estuvo muy centrada en las empresas de servicios. En concreto, ese sector redujo su empleo en 44.200 y ha creado ya 36.200. Del resto, la industria recuperó unos 4.500 y volvió a superar el listón de los 200.000 puestos de trabajo en el sector.



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La PRA estima que el número de personas clasificadas como ocupadas aumentó en el cuarto trimestre en un 1,9%. La diferencia entre esta tasa y la previamente mencionada se explica, entre otras razones, por las personas que han salido de los ERTE en los últimos meses, que ya constaban como ocupadas aunque no hubiesen trabajado, y por la variación de la jornada laboral. Por otro lado, hay que destacar que el número de mujeres ocupadas fue, en el cuarto trimestre, el segundo más elevado de la historia, tan solo superado por la cifra del tercer trimestre de 2019. En media anual, 2021 fue el año de mayor ocupación remunerada de las mujeres.

En los meses transcurridos de 2022, la evolución del empleo está teniendo un signo muy favorable, según los registros de la afiliación a la Seguridad Social. En efecto, se ha pasado de un ritmo de crecimiento de la afiliación del 1,9% en el cuarto trimestre a un 2,5% en la media de los meses de enero y febrero. El aumento es medio punto superior entre las mujeres, favorecidas por el fuerte aumento de las afiliaciones en el sector servicios (2,9%), frente al tono menos expansivo de la industria (1,4%) y la construcción (1,7%), sectores muy masculinizados.

Hay que resaltar que el tipo de empleo que se está creando es, en gran medida, de una calidad superior a la media. Efectivamente, al comparar las afiliaciones de enero de 2022 con las de enero de 2020 se aprecia que han desaparecido unos 4.900 empleos con un salario superior a la media (en industria y actividades financieras) y otros 6.800 de salario bajo (comercio, hostelería y otros servicios). Por el contrario, hay casi 9.500 afiliaciones más en actividades con sueldos altos (TIC, actividades científicas, administración pública y sanidad), unas 3.500 con un salario similar a la media (educación) y tan solo 2.600 afiliaciones más en ramas de salarios inferiores a la media (servicios auxiliares y actividades artísticas). El saldo total es de unas 4.000 afiliaciones más este año que las que había en febrero de 2020, antes del inicio de la pandemia.

La evolución al alza del empleo se complementa con un descenso del paro, tanto en términos de la PRA, que estima que a finales de 2021 había unas 15.000 personas en paro menos que el año anterior, como según el registro de las oficinas de Lanbide, que situaba en febrero el descenso interanual en el entorno de las 13.200 personas.

La combinación de PIB (4,7%) y de puestos de trabajo (4,6%) indica que la ganancia de productividad en el cuarto trimestre fue muy modesta (0,1%) y estuvo alejada de su crecimiento histórico (0,9% medio desde 1995). Esto fue resultado, fundamentalmente, de la situación de la construcción (-2,6%), que tuvo una actividad relativamente modesta (0,5%), pero que aumentó notablemente su empleo (3,1%), por unas buenas perspectivas de futuro. Por su parte, la industria (2,0%) mantuvo su ganancia en línea con sus registros habituales y los servicios prácticamente igualaron su aumento de valor añadido al del empleo (-0,1%).

Demanda interna y externa

La perspectiva de demanda muestra un resultado elevado para la aportación de la demanda exterior en el cuarto trimestre de 2021. En concreto, esa aportación fue de 1,6 puntos, la máxima desde 2012, solo que entonces se produjo en un momento de recesión y ahora se consigue en la fase de recuperación. Por tanto, el saldo exterior ha dejado a un lado su neutralidad. Esto se ha conseguido gracias a una buena evolución de las exportaciones de bienes y servicios al exterior (11,1%), que aumentaron significativamente más que las importaciones (8,1%). A pesar de esas tasas de variación, ambas magnitudes se encuentran lejos todavía de recuperar la intensidad que mostraron antes de la pandemia.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			
			I	II	III	IV
PIB real	-9,9	5,6	-2,9	18,6	3,9	4,7
Gasto en consumo final	-8,9	4,8	-2,5	18,1	2,4	2,7
- Consumo de los hogares	-12,4	5,3	-3,7	22,6	2,1	3,0
- Consumo de las AA. PP.	3,8	3,0	1,6	5,2	3,5	1,7
Formación bruta de capital	-11,7	6,3	-1,3	21,4	3,7	4,3
- Bienes de equipo	-12,9	12,8	1,9	41,3	7,6	7,5
- Resto de inversión	-11,0	2,6	-3,2	11,2	1,5	2,2
Demanda interna	-9,6	5,1	-2,2	18,9	2,7	3,1
Exportaciones	-16,1	11,8	-2,4	30,1	12,5	11,1
Importaciones	-15,4	10,8	-1,4	29,8	10,2	8,1

Fuente: Eustat.

También la demanda interna aceleró su ritmo de crecimiento en el tramo final de 2021, hasta anotar una tasa del 3,1%, cuatro décimas superior a la del trimestre anterior. Aunque es una tasa relativamente modesta para el rebote que se esperaba, hay que tener en cuenta que la aparición de la variante ómicron impidió que algunas actividades pudiesen desarrollarse con total normalidad, en especial en lo referente al consumo.

El gasto en consumo final mostró un dinamismo limitado y aumentó un 2,7% interanual, dos puntos por debajo del crecimiento medio de la economía en ese periodo. Los dos componentes

que lo forman mostraron comportamientos contrapuestos. Por un lado, el consumo de las administraciones públicas moderó su crecimiento hasta el 1,7%, la mitad del periodo anterior y un tercio del ritmo del segundo trimestre. A medida que se avanza en el control de la pandemia y se retorna a la normalidad, el aumento de la intervención pública es menor, aunque sigue siendo notable. Así, frente al 3,8% que creció el consumo público en 2020, en el año siguiente el incremento fue de un todavía significativo 3,0%, pero con un perfil claramente descendente a lo largo del año. Por otro lado, el consumo de las familias mostró un mayor empuje en el cuarto trimestre (3,0%), pero limitado por las restricciones que todavía existían en ese periodo. Ello hace pensar que el ahorro forzado por la pandemia seguirá siendo importante y que irá aflorando a medida que se normalice la situación.

La formación bruta de capital ofreció un perfil más expansivo en el cuarto trimestre y creció un 4,3% interanual, seis décimas más que el periodo previo. También en este agregado hay diferencias significativas en los dos componentes. Así, la inversión en bienes de equipo avanzó un importante 7,5%, similar al del periodo anterior, mientras que el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, obtuvo un incremento más moderado (2,2%). El aumento de los costes es una de las razones que frena este tipo de inversión, a pesar de que el mercado de la vivienda está viviendo un buen momento.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			
			I	II	III	IV
Consumo						
Ventas en grandes superficies y cadenas	2,2	0,3	1,5	3,7	-2,8	-1,0
Índice de comercio minorista	-4,9	3,6	-0,5	15,6	-2,1	3,3
Producción de bienes de consumo	-6,6	11,9	0,3	25,7	10,9	11,7
Importación de bienes de consumo	-0,3	20,0	17,6	22,7	17,5	22,6
Matriculación de turismos	-22,0	-19,7	-12,0	40,3	-41,8	-32,3
Inversión						
Producción de bienes de equipo	-12,5	12,7	-0,2	34,3	10,7	9,8
Importación de bienes de equipo	-16,4	21,1	7,7	43,1	17,3	20,1
Matriculación de vehículos de carga	-22,5	7,0	20,6	75,5	-10,9	-28,4
Visados para nuevas viviendas	-6,5	28,3	72,6	48,9	36,6	9,9
Licitación oficial	-23,7	64,1	46,5	131,6	71,6	31,2

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

El modelo de recuperación de la economía vasca se ha desviado del europeo en la distribución de las aportaciones al PIB. Como ya se ha señalado, en el cuarto trimestre, el saldo exterior aportó en Euskadi 1,6 puntos al crecimiento, mientras que tanto en la zona del euro como en la Unión Europea la aportación fue ligeramente negativa (tres y cuatro décimas, respectivamente). Además, el consumo privado muestra un gran dinamismo en Europa, mientras que la inversión crece menos que el conjunto de la economía.

El comercio exterior está notando una fuerte subida de los precios, que se aprecia en unos deflatores de las exportaciones y de las importaciones que se encuentran en el entorno del 10%, algo inédito en los últimos veinticinco años. Por tanto, es importante diferenciar los valores nominales de los reales. Así, en términos reales, las exportaciones aumentaron un 11,1% y las importaciones un 8,1%, dando lugar a la mencionada aportación al PIB. Tanto unas como otras permanecen lejos de los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, en términos nominales, las exportaciones crecieron un 22,9% y las importaciones un 18,8%, registrando unos valores absolutos de 13.615 millones de euros y de 13.921 millones de euros, respectivamente, que son los valores más elevados de la serie histórica.

Una parte importante de esas exportaciones de bienes y servicios se destinan al resto del estado y el resto va a para al resto del mundo. La información de las ventas de bienes (sin servicios) al extranjero es abundante y permite saber que en el cuarto trimestre se vendieron productos por valor de 6.974 millones de euros, que es un 22,2% superior a la del mismo periodo de 2020. Gracias a ello, el total exportado en 2021 fue de 25.665 millones de euros, que es también la cifra más elevada de la serie histórica, aunque la diferencia con las cantidades de 2018 y de 2019 sean relativamente pequeñas (menos de 300 millones en ambos casos). Está por ver si las consecuencias de la guerra entre Rusia y Ucrania permitirá que el comercio con el exterior, finalmente reactivado, siga expandiéndose a lo largo de este año.

A pesar de que la exportación de productos energéticos prácticamente se duplicó en el trimestre de referencia, son los productos no energéticos los protagonistas de los buenos datos mencionados. En conjunto, los productos distintos a la energía aumentaron su venta un 19,5% y facturaron 6.591 millones de euros, otra cifra de récord. Hay que señalar que los cuellos de botella que atenazaron la producción de, entre otras, las empresas de automoción se suavizaron en los últimos meses del año y que eso permitió que el grupo de material de transporte aumentase sus ventas un 15,1%, tras el pequeño descenso del trimestre anterior. Por su parte, los metales comunes y sus manufacturas registraron una subida interanual del 27,6%, que da continuidad a los elevados incrementos de los periodos anteriores. También es notable, aunque en menor medida, el crecimiento del 6,9% obtenido por las máquinas y aparatos. El resto de grupos, todos ellos con menor peso en la estructura exportadora vasca, consiguió tasas de variación interanual positivas.

Al igual que en los trimestres anteriores, el crecimiento de las exportaciones fue similar entre el bloque de países desarrollados (OCDE) y el de los emergentes (No OCDE). En el primer caso, la tasa de variación subió un 22,4% y en el segundo un 20,8%. Sin embargo, sí se aprecia una ligera concentración de las ventas en los mercados desarrollados, que pasan de recibir el 81,6% de todas las exportaciones en el cuarto trimestre de 2019 al 84,5 dos años más tarde.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	-17,8	23,0	9,1	42,2	22,2	22,2	6.974.081
OCDE	-16,5	23,9	11,1	43,3	22,6	22,4	5.890.800
Zona del euro	-12,7	25,9	13,0	44,7	26,6	23,0	3.842.909
Alemania	-6,1	13,4	15,6	29,2	2,8	8,9	1.026.964
Francia	-17,5	27,4	9,7	46,6	29,9	27,8	1.126.881
Italia	-9,4	26,5	18,5	35,7	35,9	19,3	379.428
Reino Unido	-42,2	26,2	14,3	61,4	28,6	12,9	425.079
Estados Unidos	-23,8	16,8	-2,5	17,1	15,8	38,2	481.246
No OCDE	-24,0	18,2	-1,4	36,8	19,9	20,8	1.083.281

Fuente: Eustat.

Algo más de la mitad de las exportaciones vascas al extranjero se destinan a países de la zona del euro, que recibieron el 55,1% del total, un porcentaje que está más de cuatro puntos por encima del correspondiente al cuarto trimestre de 2019, previo a la pandemia, por lo que se ha producido una concentración de ventas en los mercados más próximos. A esa área económica se envían, fundamentalmente, vehículos automóviles, que concentran casi una cuarta parte del total de las ventas. Sin embargo, la falta de semiconductores siguió perjudicando a ese sector, y aunque la tasa de variación del cuarto trimestre fue positiva (2,7%), estuvo alejada del incremento medio conseguido en la eurozona (23,0%). En sentido contrario, la venta de combustibles minerales se duplicó en ese periodo.

Francia y Alemania rivalizan en su papel de principal destino extranjero de los productos vascos y en el cuarto trimestre el país galo volvió a quedar en primer lugar. Las ventas a ese país aumentaron un 27,8% interanual, en especial gracias a las partidas de fundición, que se incrementaron más de un 40%. Por el contrario, la venta de vehículos automóviles (-6,4%) y la de maquinaria y aparatos mecánicos (-12,6%) anotaron descensos en el periodo. Por último, hay

que hacer notar que la venta de combustibles tuvo una evolución favorable y aumentó un 49,7% con respecto al año anterior.

Las exportaciones a Alemania aumentaron de nuevo a un ritmo inferior a la media. Así, el incremento interanual fue del 8,9%, menos de la mitad que el correspondiente a la zona del euro. La razón fundamental es la concentración de las ventas en el apartado de vehículos automóviles, que aglutina a casi la mitad del total y que tan solo creció un 1,1%, por las dificultades del sector para conseguir los chips que requieren los vehículos. Del resto de productos con peso en las ventas a ese país, tan solo la fundición de hierro y acero registró un gran crecimiento en el cuarto trimestre (48,1%), aunque también el caucho (10,6%) y las manufacturas de fundición (8,2%) obtuvieron tasas significativas.

El otro gran país de la eurozona, Italia, compró un 19,3% más de productos vascos ese trimestre. Las ventas a ese país se concentran mayoritariamente en cuatro grupos de productos: máquinas y aparatos eléctricos y mecánicos, que concentra una cuarta parte del total, vehículos automóviles, fundición de hierro y acero, y caucho y sus manufacturas. Todos ellos tuvieron tasas de variación positivas, en especial la maquinaria y la fundición, que registraron incrementos superiores al 40% en ambos casos. Los vehículos anotaron un 14,9%, a pesar de los mencionados problemas de suministros de chips.

Precisamente la escasez de semiconductores se encuentra detrás del modesto resultado obtenido por las exportaciones al Reino Unido, que crecieron en el periodo un 12,9%. Los vehículos automóviles concentran más de un 20% de todos los productos vascos vendidos en ese mercado y tuvieron una tasa de variación del 10,0%. Sin embargo, la moderación de esa partida fue compensada con el dinamismo que mostró la fundición de hierro y acero, que duplicó sus ventas en el país. El otro pilar de la estructura exportadora, la maquinaria, aumentó en línea con la media del periodo.

Estados Unidos se aleja de los valores medios y realizó una compra importante de productos vascos, que dejó un incremento interanual del 38,2%. La relación de Euskadi con ese mercado está condicionada por la venta de combustibles minerales, que aglutinan un 22,5% del total enviado al país. En el cuarto trimestre, la venta de combustibles superó los 108 millones de euros, la cantidad más elevada desde el inicio de la pandemia y más del doble de la vendida un año antes. También las manufacturas de fundición duplicaron de largo los valores de 2021 (164,8%), al tiempo que las máquinas y aparatos mecánicos, el tercer grupo de productos en importancia mejoró sus exportaciones al país un 14,3%.

Al conjunto de países en vías de desarrollo se enviaron productos por valor de 1.083 millones de euros en el cuarto trimestre, un 20,8% más que en el mismo periodo de 2021. La base de esas exportaciones son las máquinas y aparatos, tanto eléctricos como mecánicos, que concentran algo más del 30% del total. Sin embargo, tuvieron una variación en el periodo ligeramente negativa (-1,1%). Fueron los vehículos automóviles, a pesar de las dificultades del sector, los que protagonizaron esa importante subida, gracias a que doblaron el importe exportado el año precedente.

El resultado conseguido en los países en desarrollo se debe, en gran medida, a la relación comercial establecida con China, que está viviendo un momento de transformación. Así, tras dos trimestres de grandes incrementos en las exportaciones vascas a ese país, en el cuarto trimestre la tasa interanual siguió siendo importante (33,5%) y elevó las ventas hasta los 165 millones de euros. Casi la mitad de esa cantidad (78 millones) son productos que se incluyen en el apartado de vehículos automóviles, una partida que tan solo un par de años antes apenas superaba los 4 millones de euros. Otros productos, como la maquinaria, mantienen su peso en las ventas.

A diferencia de China, las exportaciones a Rusia, ya antes del conflicto armado, mostraban una debilidad importante. En concreto, en el cuarto trimestre se redujeron un 12,6% y encadena dos trimestres con caídas significativas. En total, se destinaron a ese país productos por valor de 57 millones de euros, que se concentran en maquinaria, vehículos automóviles y caucho. Cuatro de cada cinco euros vendidos se corresponden con productos de esos grupos. En especial, los vehículos automóviles tuvieron un comportamiento muy negativo y las ventas del trimestre fueron casi la mitad de las correspondientes al año anterior (-40,9%). Es de suponer que las sanciones impuestas a este país reducirán totalmente el comercio en ese mercado durante un tiempo.

Brasil es el caso contrario y va tomando fuerza como destino. En el cuarto trimestre, las ventas subieron un 64,0% y totalizaron los 87 millones de euros. Las relaciones con ese país están muy condicionadas por la venta de combustibles minerales y de material para la navegación aérea, dos partidas que tienen grandes oscilaciones. En concreto, en el último trimestre, no se realizó ninguna venta de los primeros, pero se duplicó con creces la del segundo grupo. Con todo, la mitad de las ventas se corresponden con maquinaria, que subió más de un 70%.

También las importaciones registraron un incremento importante (46,9%) en el tramo final de 2021, como corresponde a un momento de fuerte recuperación económica como el vivido. Tanto los combustibles minerales (127,9%) como el resto (30,9%) registraron grandes subidas interanuales en el periodo. La compra de metales y sus manufacturas, una de las partidas de mayor peso en la estructura de las importaciones, anotó una fuerte subida (61,2%), mientras que las máquinas registraron un incremento significativo, pero más modesto (11,6%).

En el desglose de las importaciones por áreas económicas, se observa un mayor protagonismo de los países en vías de desarrollo, que vendieron a empresas vascas un 93,1% más que el año anterior, frente al aumento del 31,8% de los países desarrollados. La diferencia se explica, en gran medida, por el origen de los combustibles minerales. A pesar de que tanto en el cuarto trimestre de 2021 como en el de 2020 el principal suministrador de esos bienes a la economía vasca fue México, la diferencia con Rusia fue de tan solo cuatro millones de euros. Detrás de este último país se situaron otras dos economías emergentes (Kazajstán y Libia) con cantidades muy importantes también. Entre los países desarrollados, se aprecian incrementos superiores a la media en las compras realizadas en Reino Unido y Estados Unidos, en ambos casos también por un aumento en la compra de combustibles minerales, aunque en el caso de Estados Unidos también hubo una mayor compra de productos agrícolas.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	-21,9	34,1	-1,3	58,9	41,4	46,9	6.154.188
OCDE	-18,9	28,0	3,6	54,3	28,4	31,8	4.166.763
Zona del euro	-14,4	28,5	7,2	58,2	31,7	24,6	2.765.620
Alemania	-14,9	21,1	11,9	42,4	20,8	14,1	890.156
Francia	-11,8	29,8	10,3	56,8	32,8	27,5	600.134
Italia	-11,3	34,8	31,5	73,0	40,0	10,6	314.609
Reino Unido	-20,0	33,6	25,3	40,9	13,5	53,9	209.773
Estados Unidos	-39,9	20,6	-18,8	-19,1	42,1	67,6	219.780
No OCDE	-28,4	48,8	-10,7	69,5	76,2	93,1	1.987.425

Fuente: Eustat.

La fuerte subida de las importaciones redujo el saldo comercial de Euskadi con el extranjero, que quedó en el cuarto trimestre en los 820 millones de euros. Se trata del saldo más bajo que se haya registrado desde 2014. Por un lado, el saldo no energético siguió siendo elevado y favorable a la economía vasca, y se situó en los 1.956 millones de euros, una cifra muy similar a las de los periodos anteriores. Sin embargo, el saldo energético, habitualmente negativo para Euskadi, se acrecentó con la gran compra de productos energéticos del periodo, y alcanzó los 1.136 millones de euros. En este caso, hay que ir a 2011 para encontrar un déficit superior al registrado este último trimestre. Los saldos favorables los consigue Euskadi en su relación con los países desarrollados, mientras que mantiene saldos negativos con los emergentes, en especial con China y con Rusia.

Precios, salarios y costes

Los diferentes indicadores que analizan el comportamiento de los precios registraron unos valores históricamente muy elevados, cuyos avances fueron más intensos en los últimos meses, a raíz del reciente conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. Así, y comenzando por el deflactor del PIB, este incluso superó el 4%, con una tendencia al alza constante en todos y cada uno de los trimestres de 2021. Si bien todos los componentes fueron partícipes de dicho avance, tanto el deflactor del consumo privado como el de la formación bruta capital fueron los que se incrementaron en mayor medida, con registros en torno a dicho 4%.

Por su parte, antes de entrar propiamente en el análisis de la evolución del IPC, hay que señalar que este se acaba de adaptar a las pautas de consumo de los hogares, actualizando la cesta de la compra y la estructura de ponderaciones en la nueva base 2021. Entre los cambios más destacables de dicha cesta, figuran la incorporación de las mascarillas higiénicas y la suscripción al periódico on-line, a la espera de poder introducir el mercado libre en el cálculo del precio de la electricidad, una vez que se disponga de una información suficientemente detallada, con el fin de hacerlo con las garantías de calidad necesarias.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2020	2021	2021			Aportación
			III	IV	Febrero	
Inflación total (100%)	-0,1	3,1	3,4	5,5	7,4	7,4
Inflación subyacente (79,5%)	0,8	1,0	1,0	1,8	3,1	2,2
- Alimentos elaborados (15,8%)	1,7	1,4	1,5	2,2	5,0	0,7
- Bienes industriales (22,7%)	0,3	1,0	1,1	1,8	3,7	0,8
- Servicios (41,0%)	0,8	0,7	0,7	1,6	1,9	0,7
Inflación residual (20,5%)	-4,0	12,1	13,2	21,1	25,2	5,2
- Alimentos no elaborados (9,3%)	4,0	2,6	2,2	3,5	5,3	0,4
- Energía (11,2%)	-9,4	21,3	23,6	38,0	44,3	4,8

Fuente: INE.

Analizando ya su evolución, el IPC mantiene una continua línea ascendente, fruto del notable repunte de los precios de la electricidad, que le llevó a terminar el año 2021 en el 6,4%. Dicha aceleración no se detuvo a comienzos de 2022, porque en el mes de febrero, último periodo

para el que se dispone de datos, la tasa de variación se situó en el 7,4%, alcanzando su mayor nivel desde finales de 1986. Entre las razones de esa subida, se encuentran las continuas interrupciones de la cadena de suministro, las tensiones geopolíticas, la fuerte demanda de mercancías y la volatilidad del componente energético, derivada del reciente conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

Además de la electricidad, hay que mencionar la evolución al alza tanto del gas como del petróleo, tras el descenso que se produjo durante el mes de noviembre. Así, el crudo en marzo llegó a superar los 130 dólares por barril, valores que no se alcanzaban desde el año 2012, fundamentalmente, porque la amenaza de un embargo petrolero a Rusia ha disparado el precio de dicha materia prima, además de que la variante ómicron no ha sido tan dañina como se esperaba, y por la escasez de producción que se ha producido en determinados países, derivados de tensiones geopolíticas. En definitiva, se ha pasado de una caída masiva de la demanda, con el cierre de la actividad, a un problema de falta de oferta para una gran demanda.

La citada espiral inflacionista podría continuar, bien, porque la corrección de los precios energéticos es menos pronunciada de lo anticipado, como consecuencia de un posible recrudescimiento de las tensiones geopolíticas a raíz del conflicto entre Rusia y Ucrania, o bien si la transmisión a los precios finales de los productos de consumo fuera más intensa de lo inicialmente previsto, con lo que se podrían producir efectos de segunda ronda con su traslado a los salarios.

Del mismo modo, los precios marcaron un nuevo máximo en la zona del euro, puesto que alcanzaron un registro del 5,9% en febrero de 2022, que es su mayor incremento desde el año 1997, periodo en el que arranca la serie histórica. No obstante, las tasas de variación fueron más elevadas en Euskadi, dado que el principal factor que explica el encarecimiento es la electricidad, y en este territorio un porcentaje importante de los clientes se encuentra en el mercado regulado, sistema que refleja mayores oscilaciones.

Los elevados precios de la energía se están trasladando ya al resto de componentes de la cesta de la compra. Esto se aprecia en la evolución de la inflación subyacente, que ya supera niveles del 3% y muestra incrementos en todos y cada uno de sus componentes. En concreto, a raíz de dichos efectos indirectos derivados de la energía, todos los elementos principales que componen la inflación subyacente, salvo los servicios, registraron valores por encima del 2%. Si bien es cierto que dicho componente quedó por debajo del 2%, hay que destacar que su evolución, tras presentar cierta atonía hasta finales de año con motivo de la pandemia, la tendencia actualmente es alcista, rompiendo el papel moderador de meses anteriores.

Los componentes más volátiles, a su vez, fueron nuevamente los más inflacionistas. En concreto, los precios de los productos energéticos se situaron en máximos en el mes de febrero, con un incremento del 44,3%, que se explica por el importante alza de los precios del gas y la electricidad. Del mismo modo, la inflación de los alimentos no elaborados volvió a subir, dinámica que estuvo relacionada con el aumento de los costes de producción y con las condiciones climáticas desfavorables.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021				2022
			I	II	III	IV	Febrero
Índice general	-0,1	3,1	0,8	2,7	3,4	5,5	7,4
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,8	2,0	1,9	1,3	2,0	2,9	5,3
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,2	0,4	0,4	0,0	-0,1	1,2	3,0
Vestido y calzado	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	3,4
Vivienda, agua, electricidad y gas	-3,3	11,3	2,2	10,6	11,9	20,7	26,8
Muebles y artículos del hogar	0,5	1,9	0,9	1,8	2,1	2,8	4,5
Sanidad	0,5	0,8	0,5	0,7	0,8	1,3	0,8
Transporte	-3,6	7,3	0,1	8,7	8,6	11,6	12,1
Comunicaciones	-1,1	-2,9	-3,9	-4,5	-2,9	-0,3	-0,7
Ocio y cultura	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,6	1,6	1,7
Enseñanza	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	1,7	1,5
Restaurantes y hoteles	1,2	1,2	0,9	0,4	1,4	2,0	3,0
Otros bienes y servicios	0,9	1,3	0,4	0,8	2,0	2,2	3,2

Fuente: INE.

Entre los grupos de productos que mayor peso tienen en el citado repunte, habría que destacar principalmente a tres, muy afectados todos ellos por el conflicto de Ucrania, sobresaliendo una vez más tanto la vivienda como el transporte. El primero acusó notablemente el comportamiento al alza del precio de la electricidad, situándose en una tasa del 26,8%. Por lo que respecta al grupo de transporte, este se incrementó hasta el 12,1%, debido a que los combustibles continuaron con su escalada. Finalmente, los alimentos y bebidas no alcohólicas superaron la tasa del 5%, a raíz de la escasez de ciertas materias primas.

Por lo que respecta a los precios industriales, estos registraron unas subidas muy notables, que se aceleraron aún más en la recta final del pasado año, a pesar de que en el mes de noviembre

se frenó la tendencia al alza, al iniciarse la sexta ola del coronavirus. Esas subidas estuvieron motivadas por el incremento de la factura energética, el encarecimiento, también muy significativo, de las materias primas, y por el impulso provocado por la fuerte recuperación de la demanda en 2021. Es cierto que gran parte del repunte se debió a la producción de energía, si bien su evolución fue en forma de dientes de sierra, tras arrancar el año en negativo y estar sujeta a los vaivenes del precio de la luz. Los bienes intermedios, a su vez, presentaron una evolución creciente, poniendo de relieve que los sectores que utilizan dichos bienes comienzan a reactivarse, mientras que los bienes de consumo registraron un comportamiento más moderado, a raíz de los problemas de suministro de componentes.

Por lo que respecta a la negociación colectiva, los convenios firmados en Euskadi entre enero y diciembre supusieron un incremento salarial del 1,2%, tres décimas por debajo del registrado en el conjunto del Estado y lejos del IPC medio interanual, que se situó en el 3,1%. Así, la elevada inflación devalúa las subidas salariales de 2021, circunstancia que no se producía desde el año 2017. Al margen de que el diferencial entre inflación y sueldos es cada vez mayor, habría que destacar que, tras cinco años consecutivos al alza, se frenó el ritmo de negociación colectiva, motivado por la pandemia, con un 45,9% de la población trabajadora con convenio vigente.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

	2017	2018	2019	2020	2021
Convenios en vigor:	1,5	1,9	2,0	1,7	1,2
- Firmados durante el año	1,7	2,2	2,3	1,2	1,1
Por ámbito de negociación:					
- Convenios sectoriales	1,5	2,0	2,1	1,7	1,0
- Convenios de empresa	1,5	1,6	1,8	1,7	1,9

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales durante el año 2021 se incrementaron notablemente respecto al año anterior, fruto del mayor número de horas efectivamente trabajadas y de la disminución de horas no trabajadas por razones técnicas, económicas, organizativas, de producción y de fuerza mayor. Con la subida del cuarto trimestre del año pasado, el coste laboral encadena ya cinco trimestres al alza, después de presentar periodos en negativo, precisamente a partir del segundo trimestre de 2020, coincidiendo con la entrada de muchos trabajadores en ERTE.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			
			I	II	III	IV
Coste laboral total trabajador	-1,1	4,9	3,1	8,9	4,5	3,4
- Coste salarial total	-1,9	4,9	2,7	9,6	4,0	3,8
- Otros costes	1,1	4,8	4,1	7,3	5,9	2,2
Coste laboral total por hora	5,9	-2,4	2,6	-9,0	-2,9	0,3
- Coste salarial total	5,0	-2,4	2,3	-8,5	-3,4	0,7
- Otros costes	8,4	-2,6	3,6	-10,4	-1,7	-0,9
Horas pactadas	-0,4	1,5	2,0	1,4	1,3	1,4
Horas efectivas	-6,8	7,2	0,5	19,8	7,5	3,0

Fuente: INE.

Sector público

A lo largo del año 2021, la recaudación de tributos concertados superó las estimaciones más optimistas que habían hecho las administraciones vascas, con registros que incluso mejoraron las cifras previas a la pandemia. Concretamente, la recaudación fiscal de las tres haciendas forales rozó los 16.000 millones de euros, casi 500 millones de euros más que la cifra que se alcanzó durante 2019. De este modo, se recupera íntegramente lo perdido al inicio de la pandemia, que lastró la actividad económica y provocó una bajada de la recaudación, y todo ello, a pesar de que el año pasado se mantuvo la incertidumbre por la situación sanitaria y otros problemas globales como la falta de algunas materias primas y materiales o el alza de los precios de la energía.

Estos ingresos por recaudación de impuestos están creciendo muy por encima de lo que lo está haciendo la economía, si bien es cierto que tanto la inflación como determinadas medidas de aplazamientos de pago implementadas por las diputaciones, que se concedieron a las empresas para superar las tensiones de tesorería generadas durante el confinamiento, posibilitaron dicha recaudación en máximos históricos. Además, hay que añadir un ingreso más derivado de una transferencia extraordinaria a la hacienda vizcaína, fruto de un litigio sobre la comercialización de hidrocarburos.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-diciembre)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2020	2021	% Var. 21/20
IRPF	5.650.225	6.114.393	8,2
- Retenciones rdtos. trabajo y actividades prof.	5.316.815	5.638.972	6,1
- Retenciones rendimientos capital mobiliario	135.357	158.803	17,3
- Retenciones rendimientos capital inmobiliario	76.526	78.989	3,2
- Retenciones ganancias patrimoniales	49.658	78.552	58,2
- Gravamen esp. sobre premios det. loterías	7.422	34.124	359,8
- Pagos fraccionados profesionales y empresariales	111.120	137.333	23,6
- Cuota diferencial neta	-46.673	-12.379	73,5
Impuesto de Sociedades	1.042.548	1.155.151	10,8
- Retenciones rendimientos capital mobiliario	135.357	158.803	17,3
- Retenciones rendimientos capital inmobiliario	76.526	78.989	3,2
- Retenciones ganancias patrimoniales	49.658	78.552	58,2
- Cuota diferencial neta	781.008	838.808	7,4
Impuesto sobre renta de los no residentes	50.788	62.212	22,5
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	122.169	179.944	47,3
Impuesto sobre el patrimonio	177.197	171.456	-3,2
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	27.629	27.509	-0,4
Impuesto sobre producción energía eléctrica	29.756	24.673	-17,1
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	7.100.312	7.735.340	8,9
IVA. Gestión propia	3.534.767	4.152.038	17,5
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	140.473	182.440	29,9
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	35.831	40.945	14,3
I. Especiales sobre det. medios de transporte	16.063	20.279	26,2
I. Especiales fabricación. Gestión propia	1.685.897	1.888.894	12,0
Impuesto sobre primas de seguros	79.761	104.638	31,2
Impuesto sobre actividades de juego	6.852	6.591	-3,8
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	2.829	3.207	13,4
Impuestos extinguidos	-104	-77	25,9
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	5.502.379	6.398.954	16,3
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	76.453	91.533	19,7
TOTAL TRIBUTOS CONCERT. GESTIÓN PROPIA	12.679.144	14.225.827	12,2
Ajuste IVA	1.628.998	2.104.886	29,2
Ajuste impuestos especiales	-358.892	-367.504	-2,4
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	13.949.250	15.963.209	14,4

Fuente: Diputaciones forales.

El aumento de recaudación se produjo tanto en el apartado de impuestos directos como en el de impuestos indirectos. Así, en lo que se refiere al primero, y comenzando por el impuesto principal, el IRPF, este se incrementó en un 8,2%. Al igual que en periodos anteriores, la excelente evolución de los ingresos por retenciones de trabajo continuó siendo el elemento determinante en el avance de esa figura impositiva. Ese avance estuvo motivado por la recuperación registrada en el empleo, consecuencia de la reactivación económica.

Siguiendo con la imposición directa, y centrando el análisis en el impuesto sobre sociedades, este mostró también un crecimiento notable (10,8%), además de por la recuperación económica, por la razón de que las empresas tuvieron un mayor margen de incremento de los precios que de los costes, a raíz de una inflación más elevada.

En lo que se refiere a la imposición indirecta, el análisis de los ingresos por IVA, al igual que en el caso del impuesto sobre sociedades, muestra que una mayor subida de precios tuvo una incidencia directa en su recaudación. A mayores precios, aumentan los ingresos por dicho impuesto. Del mismo modo, se vio beneficiado por el avance que se produjo en el consumo, tras la progresiva eliminación de las limitaciones a la movilidad, con lo que presentó unas cifras muy positivas (17,5%), ya que también fue uno de los impuestos más perjudicados con el parón de la economía en el primer semestre de 2020.

Finalmente, los impuestos especiales, si bien se incrementaron, fueron los únicos que no alcanzaron los niveles previos a la pandemia. El incremento de su recaudación se redujo tras la caída registrada en el impuesto de la electricidad, debido a la rebaja de la tarifa que se aprobó a partir del mes de septiembre para hacer frente al alza del precio de la luz. El resto de elementos que componen los impuestos especiales se incrementaron, con la única excepción de las labores de tabaco, y destacando el impuesto de hidrocarburos, motivado por el aumento del precio del petróleo, por el ya mencionado ajuste extraordinario que se produjo.

Sector financiero

2022 comenzó con los mercados financieros mostrando una gran resiliencia ante la coyuntura existente. A pesar de la propagación de la variante ómicron y de las tensiones inflacionistas, las bolsas comenzaron enero con alzas generalizadas, en línea con la tendencia de finales de 2021. En las economías avanzadas se comenzaba a hablar sobre la retirada de estímulos monetarios. La Fed decidió comenzar con el *tapering* y pronosticó tres subidas para 2022, la primera de ellas en el mes de marzo. El Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de febrero, endureció el tono ante el alza de los precios y no descartó totalmente subir los tipos de interés en 2022. Las

economías emergentes, por su parte, incrementaron las subidas de sus tipos de referencia para contener la inflación, mientras que China, en contraste con estos bancos centrales, optó por reducir su tipo de referencia en diciembre y en enero hasta situarlo en el 3,7%.

Así, a mediados de enero la principal preocupación de los mercados financieros era la evolución de las presiones inflacionistas y, sobre todo, los efectos que conllevarían la retirada de los estímulos monetarios. Sin embargo, la invasión de Rusia a Ucrania lo cambió todo. La guerra que Rusia ha emprendido contra Ucrania ha desestabilizado los mercados financieros internacionales en general y el sistema financiero ruso en particular. Los costes de financiación han aumentado, junto a la volatilidad. Los tipos de interés de la deuda soberana han ascendido a la par que las condiciones financieras se han endurecido, mientras que las bolsas, a excepción de la rusa, que se ha cerrado, cayeron de manera importante hasta instalarse en valores negativos. Los precios de la energía se han disparado y el dinero ha salido de las bolsas hacia las monedas y activos (oro) considerados refugio, que han tendido a apreciarse.

Estados Unidos y la Unión Europea, ante la invasión rusa, decidieron imponer sanciones severas y sin precedentes para una economía de primer nivel. Una de las primeras medidas de calado que llegaron desde Europa fue la prohibición del acceso al mercado financiero europeo del estado y el gobierno ruso, así como de los bancos que financiaban actividades en el Donbás. Europa va a por el 70% del negocio bancario, imponiendo la prohibición de emitir bonos, acciones o préstamos y congelando activos en su territorio, si bien los tres grandes bancos han quedado al margen. Esto limita la capacidad rusa de emitir deuda para financiarse en moneda extranjera. Asimismo, expulsaron a los principales bancos rusos del sistema de pago internacional Swift, una de las medidas que más pueden afectar a la operativa diaria rusa. La Comisión Europea, Estados Unidos, Reino Unido y Canadá acordaron sacar del sistema a determinadas entidades rusas, lo que hace más difícil recibir pagos por las exportaciones.

Además, se han limitado las exportaciones de alta tecnología a Rusia, para impedir que este país crezca militarmente y para intentar que se paralicen sectores de alto valor añadido. Así, empresas energéticas, bancos, aerolíneas y fabricantes de automóviles, entre otros, han recortado sus envíos al país o han puesto fin a sus asociaciones (BP, Shell, Volvo, Apple, Nike, PepsiCo y Coca-Cola, Google, MasterCard y Visa entre otras muchas compañías). También se ha restringido drásticamente el uso que haga ese país de sus reservas en divisas. El país cuenta con 630.000 millones de dólares entre divisas, oro y derechos que servirían para controlar la caída del rublo. De esa cantidad, la mitad está en dólares y euros. Además, la Unión Europea, en un principio, y Estados Unidos y Canadá, posteriormente, cerraron todo su espacio aéreo comunitario a las aerolíneas rusas, aislándolas.

A pesar de que las sanciones impuestas son exclusivamente para Rusia, el resto de economías no está siendo ajena a la situación, y es que la volatilidad y el incremento de la aversión al riesgo se ha extendido a todos los mercados. De hecho, en enero, ante las expectativas de una mayor intervención de los bancos centrales para parar la subida de los precios, la rentabilidad de la deuda estadounidense ascendió de forma notable. También lo hizo la del bund alemán a 10 años, que dejó los números rojos por primera vez en 30 meses, y las primas de riesgo de los países del sur de Europa se mostraron estables, incluso en Italia, a pesar de la incertidumbre sobre el proceso de reelección del presidente. Sin embargo, la guerra truncó todo esto. La invasión supuso la huida de los inversores de las bolsas, que cayeron de manera contundente, hacia los activos seguros, como la deuda soberana de las economías sólidas. Ese cambio ha supuesto que la rentabilidad del bono alemán, el principal refugio en Europa, se desplomase, provocando un alza de las primas de riesgo de países como España, Italia o Portugal. La de España llegó a escalar hasta los 105 puntos básicos. Ese diferencial no superaba los 100 pb desde junio de 2020. También las primas de Grecia (240), Italia (172) y Portugal (93) crecieron.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2020	2021	2021			2022		
			Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Feb.	Mar. (*)
Tipos oficiales de interés								
Banco Central Europeo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reserva Federal	0,25-0,0	0,25-0,0	0,25-0,0	0,25-0,0	0,25-0,0	0,25-0,0	0,25-0,0	0,5-0,25
Banco de Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Banco de Inglaterra	0,10	0,25	0,10	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75
Banco Popular China	3,85	3,80	3,85	3,85	3,80	3,70	3,70	3,70
Banco Central de Brasil	2,00	9,25	7,75	7,75	9,25	9,25	10,75	10,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	63	77	77	75	77	74	100	98
Grecia	120	149	149	159	149	176	238	232
Reino Unido	77	115	119	115	115	129	126	122
Italia	110	136	129	131	136	135	160	159
Estados Unidos	149	168	171	178	168	177	168	177

(*) Datos a 15 de marzo

Fuente: Banco de España.

En lo que respecta a la evolución de las bolsas internacionales, a finales de enero Rusia amenazaba con una posible intervención armada en Ucrania si no se frenaba la ampliación de la OTAN a países de su esfera de influencia. A pesar de que analistas e inversores daban escasas

probabilidades de que se produjera, la volatilidad invadió las bolsas. A finales de febrero, ante la incursión de Rusia en Ucrania, esta volatilidad se intensificó y provocó el pánico vendedor en las bolsas. Así, los índices de referencia, tanto en Europa como en Estados Unidos, acumularon pérdidas cercanas o superiores al 10% desde comienzos de año hasta mediados de marzo, y la debilidad se trasladó a la mayoría de los sectores, salvo al energético y al tecnológico.

Más en detalle, las bolsas europeas fueron de las más castigadas, al ser las más afectadas directamente por la ofensiva de Rusia en Ucrania. El Eurostoxx, el índice europeo de referencia, se ha desplomado desde el inicio del año hasta el 15 de marzo un 13,0%. Las bolsas de París, Ámsterdam, Varsovia, Frankfurt y Viena han cosechado números rojos de entre el 6% y el 12%. El Dax alemán, con unas pérdidas acumuladas del 12,4%, es por el momento el índice más damnificado por el conflicto, tanto por cercanía a la zona de combate como, sobre todo, por sus implicaciones económicas al ser el mayor socio comercial europeo de Rusia. El Ibex, por último, que el pasado mes de mayo superó los 9.300 puntos en su nivel máximo tras la pandemia, llegó a cerrar el 7 de marzo por debajo de los 7.650 puntos, un 17,7% por debajo de esos máximos, y estuvo al borde de entrar en lo que se conoce como un mercado bajista, cuando cae un 20% o más desde su máximo anterior. Con todo, su pérdida acumulada a mediados de marzo es del orden del 4,4%.

Al otro lado del Atlántico la evolución fue similar. El índice Standard & Poors cedió un 11,3% en el periodo de referencia, mientras que el Dow Jones cayó un 7,7%. El mejor comportamiento relativo de los índices americanos se sustenta, básicamente, en el sector energético, aupado por los precios del petróleo, que llegó a superar los 123 dólares por barril en el caso del West Texas, de referencia en Estados Unidos, y los 133 dólares en el del Brent europeo.

En cuanto a la bolsa rusa, el Banco de Rusia, regulador financiero de aquel país, optó por cerrar el parqué moscovita el pasado 25 de febrero, cuando el índice MOEX, denominado en rublos, concluyó la jornada con una subida del 20%, hasta los 2.470,48 puntos, después de haber caído un 33% el día anterior. Por lo pronto, esa bolsa lleva tres semanas cerrada, en lo que supone el periodo de clausura más largo de su historia, superando incluso el registrado durante la crisis económica de 1998.

Como es habitual en episodios de aversión al riesgo, el dinero pasó de las bolsas hacia los activos refugio como el dólar, el yen, el franco suizo y el oro. El dólar se benefició de la solidez de su economía y de la perspectiva de subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal mucho antes que en la eurozona. Así, el dólar se apreció frente a las principales divisas. El euro, que el pasado mes de mayo se cambiaba por 1,21 dólares, pugna ahora por mantener los 1,09 dólar, el nivel mínimo en 22 meses. Y es que el euro se ve afectado por partida doble, al estar en el epicentro de la tensión económica con Rusia y depender a la vez de sus ventas de crudo y

gas. La depreciación de la divisa europea encarece aún más las importaciones de materias primas, que están disparando sin pausa sus precios y acelerando aún más la inflación.

En el mismo periodo, por primera vez en siete años, el euro llegó a descender por debajo de la paridad frente al franco suizo. Esta moneda es una divisa respaldada por oro, que está actuando como valor refugio en este entorno de guerra en Ucrania. El 7 de marzo la cotización del lingote de oro superó los 2.000 dólares por primera vez desde agosto de 2020, lo que reforzó la apreciación del franco suizo.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2020	2021	2021			2022		
			Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Feb.	Marzo (*)
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,141	1,184	1,160	1,141	1,130	1,131	1,134	1,101
Yen/euro	121,8	129,9	131,2	130,1	128,8	130,0	130,7	127,4
Libra esterlina/euro	0,889	0,860	0,847	0,848	0,849	0,835	0,838	0,833
Yen/dólar	106,8	109,8	113,1	114,0	113,9	114,9	115,2	116,3
Efectivo nominal € (%)	99,7	99,7	98,4	97,6	97,1	96,6	96,9	95,9
Índices bursátiles (**)								
IBEX35	-15,5	7,9	12,2	2,9	7,9	-1,2	-2,7	-4,4
Eurostoxx-50	-5,1	21,0	19,6	14,4	21,0	-2,9	-8,7	-13,0
Dow Jones	7,2	18,7	17,0	12,7	18,7	-3,3	-6,7	-7,7
Nikkei 225	16,0	4,9	5,3	1,4	4,9	-6,2	-7,9	-12,0
Standard & Poors	16,3	26,9	22,6	21,6	26,9	-5,3	-8,2	-11,3

(*) Datos a 15 de marzo.

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

Fuente: Banco de España.

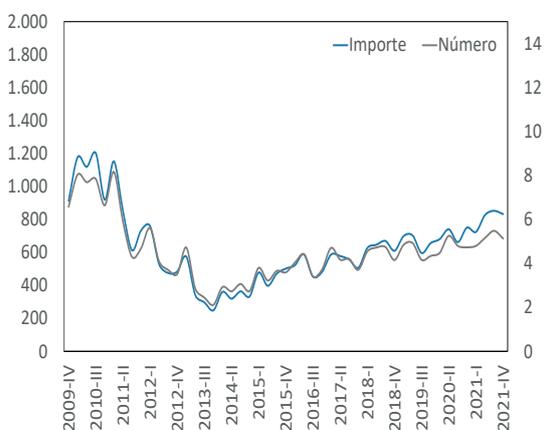
El rublo es el principal damnificado de este incremento de tensiones, puesto que ha perdido más del 40% de su valor frente al dólar y el euro desde el comienzo del año. En concreto, el 7 de marzo el rublo registró el mínimo histórico frente al euro, llegando a cotizar a 0,0061 euros. Esta cifra coincidió con el recorte de la calificación de la deuda rusa por parte de la agencia Moody's, que la bajó hasta el rating Ca, considerado bono basura y de alta probabilidad de impago. La caída de la divisa rusa se ha producido pese a que el Banco de Rusia elevó el tipo de interés de referencia del 9,5% al 20,0%, e impuso numerosas restricciones a la venta de activos financieros rusos por parte de inversores extranjeros.

En la reunión de febrero, el BCE afirmó que estaba preparado para ajustar todos los instrumentos, según corresponda, para garantizar que la inflación se estabilizase en su objetivo del 2,0% a medio plazo y, a diferencia de reuniones anteriores, donde ante la pregunta de si se descartaba una subida de tipos de interés en 2022 su respuesta era improbable, en esta última reunión rechazó pronunciarse con tal rotundidad y apeló a los datos. Los mercados interpretaron que Lagarde abría la puerta a una subida de tipos de interés que, en general, los inversores situaban en diciembre. Esto tuvo una reacción inmediata sobre el euríbor, que subió en febrero hasta valores que no se alcanzaban desde julio de 2020.

En su reunión de marzo, el BCE anunció que no se tocarán los tipos de interés hasta un tiempo después de que finalicen las compras netas y puntualizó que el horizonte temporal puede ser de una semana o de varios meses, dependiendo de la evolución de los datos. Todo ello lleva a suponer que los tipos comenzaran a subir, como pronto, a finales del primer trimestre de 2023. Aun así, el euríbor siguió con su senda creciente. El 14 de marzo se situaba en el -0,258%. En solo dos meses ha pasado de situarse en mínimos (-0,502%) a la tasa mencionada.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

Importe (izda, millones) y número (dcha, miles)



Euríbor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España.

Hasta finales de 2021, con el euríbor en mínimos, los bancos ganaban más dinero con las hipotecas fijas que con las variables, ofreciendo unos tipos fijos muy bajos (los más baratos de la historia del España, según el Banco de España) para acercar a los clientes hacia esa modalidad. Así lo recogen los datos publicados por el INE referentes al cuarto trimestre de 2021, donde el 67,5% de las hipotecas se formalizaron a tipo fijo. Sin embargo, la subida del euríbor ha hecho

que los bancos comiencen a modificar sus ofertas, incentivando la formalización de hipotecas a tipo variable en detrimento de las de tipo fijo.

La recuperación del mercado inmobiliario, con las operaciones de compraventa de viviendas disparadas tras el parón de 2020, tuvo un impacto directo en el mercado hipotecario. Según datos del INE, el pasado año se firmaron 20.597 hipotecas en Euskadi. Nunca antes, desde 2010, se habían registrado tantas operaciones, aunque la estadística refleja que la cifra aún implica cerca de la mitad de las operaciones firmadas en 2006, antes del estallido de la anterior crisis. Por otro lado, el tipo de interés medio de las hipotecas para comprar vivienda se situó en 2021 en el 2,51%, alcanzando el 2,20% en las hipotecas a tipo variable y el 2,73% en las de tipo fijo. En el conjunto del año, el importe medio de las hipotecas se elevó un 13,7% hasta los 157.222 euros, su valor más alto desde 2008.

En línea con los datos del INE; la encuesta de préstamos bancarios recoge que la demanda de crédito en España en el cuarto trimestre del año se redujo en lo referente a créditos a las empresas y a los hogares para consumo y otros fines, mientras que el segmento de financiación a las familias para la adquisición de vivienda se mantuvo al alza.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2020	2021	2021				IV	Dif entre 2008-IV y 2021-IV	
			I	II	III	IV		Millones €	Tasa
Créditos	2,4	0,1	3,5	-1,4	-0,9	0,1	70.252,9	-17.166,6	-19,6
Sector público	7,0	15,8	18,3	-3,2	10,6	15,8	9.437,0	7.408,7	365,3
Sector privado	1,8	-1,9	1,8	-1,1	-2,6	-1,9	60.815,9	-24.575,3	-28,8
Depósitos	5,7	4,7	8,6	4,4	6,3	4,7	96.159,9	19.816,3	26,0
Sector público	27,1	53,1	51,4	15,2	53,7	53,1	9.344,9	3.611,7	63,0
Sector privado	4,4	1,2	6,5	3,6	3,3	1,2	86.815,0	16.204,6	22,9
Vista y cuenta	9,0	5,1	11,1	7,7	7,5	5,1	79.178,0	52.190,4	193,4
Plazo	-20,1	-26,6	-19,6	-22,5	-24,4	-26,6	7.637,0	-35.985,9	-82,4

Fuente: Banco de España.

Las peticiones de fondos para financiar las necesidades de liquidez tuvieron un repunte importante el segundo trimestre de 2020, como consecuencia de las restricciones introducidas por la crisis sanitaria. Posteriormente, la demanda de préstamos bancarios ha mantenido una tendencia decreciente hasta el último trimestre de 2021. Todo parece indicar que algunas empresas habrían utilizado parte de los colchones de liquidez acumulados durante 2020, y otras han sustituido parte de su financiación con préstamos bancarios de renta fija, lo que ha hecho disminuir la demanda de crédito. Las familias han actuado de manera similar. Los nuevos gastos se han financiado con el ahorro acumulado durante la pandemia, mientras que la incertidumbre les ha llevado a continuar con el saneamiento de sus cuentas. Por todo ello, el crédito total creció solo un 0,1% en 2021, impulsado por el incremento del endeudamiento público (15,8%), ya que el privado se redujo un 1,9%. De hecho, el sector privado se encuentra a solo 278 millones de euros de situarse en el nivel de endeudamiento de principios de 2020, mientras que el sector público supera en más de 2.150 millones la deuda acumulada previa a la pandemia.

En lo que respecta a los depósitos, a pesar de que las bolsas vivieron un final de año con importantes revalorizaciones, la incertidumbre derivada de la pandemia, las restricciones continuadas y la aparición de las nuevas olas llevó a los inversores a apostar por la inversión en activos más seguros. Tanto los depósitos públicos como los privados obtuvieron incrementos positivos, y, en el caso de los depósitos públicos, acumularon el mayor montante registrado hasta el momento. Los depósitos privados, por su parte, se aproximaron a los 86.815 millones de euros, su segundo mejor registro, sustentado, una vez más, por los depósitos a la vista, que acumularon el 91,2% de las imposiciones realizadas por el sector privado. Los depósitos a plazo contratados por el sector privado volvieron a perder adeptos y totalizaron 7.637 millones de euros, su menor cuantía desde el primer trimestre de 1990.

Previsiones

La invasión de Ucrania por parte del ejército ruso el 24 de febrero ha supuesto un gran impacto geopolítico. En esta grave situación, la principal preocupación de este conflicto es la tragedia humana y social que se está produciendo, pero también es necesario intentar cuantificar el impacto económico de la guerra. El mundo está todavía en proceso de recuperación de la pandemia, con un intento de regresar a la normalidad tras la terrible crisis sanitaria y económica iniciada en 2020. Se esperaba que el crecimiento económico mundial retomara los niveles previos a la pandemia a lo largo de 2023, gracias a los progresos en las campañas de vacunación, a las políticas de ayuda macroeconómica y a unas condiciones financieras favorables. Sin embargo, la guerra iniciada por Rusia invalida radicalmente cualquier previsión económica elaborada antes del 24 de febrero. Sobre los escenarios macroeconómicos mundiales, planea

una enorme incertidumbre en cuanto a la duración y la magnitud del conflicto e, irremediablemente, la senda de recuperación quedará seriamente debilitada.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Economía mundial	5,8	3,8	3,1	3,6	5,2	3,0
EE. UU.	5,7	3,3	2,4	4,7	6,6	3,0
Canadá	4,6	3,8	2,9	3,4	5,1	2,6
Japón	1,7	2,3	1,8	-0,2	1,4	0,9
Zona del euro	5,3	3,2	2,3	2,6	5,7	2,1
Unión Europea	5,3	3,4	2,5	2,6	5,1	2,2
Alemania	2,7	2,4	2,6	3,1	5,2	2,4
España	5,0	5,1	3,4	3,1	6,3	1,7
Francia	7,0	3,3	1,7	1,7	3,9	1,9
Países Bajos	4,8	3,3	1,9	2,7	6,1	2,0
Italia	6,7	3,4	2,0	1,9	5,8	1,9
Reino Unido	7,5	3,9	1,6	2,6	6,7	3,6
Asia Pacífico	6,1	4,5	4,3	1,5	2,6	2,2
Europa del Este	5,8	3,5	3,2	8,7	12,8	6,5
Latinoamérica (exc. Venezuela)	6,6	2,1	2,3	11,8	9,2	7,5

Fuente: Consensus Forecasts (marzo 2022).

Los organismos internacionales encargados de elaborar previsiones económicas han comenzado a publicar intensas revisiones a la baja. Así, Consensus Forecasts, en su informe de marzo, establece un crecimiento mundial del 3,8% en 2022 y del 3,1% en 2023. No obstante, por la cercanía del inicio de la guerra, todavía hay instituciones que no han introducido ese shock exógeno en sus perspectivas, por lo que se prevé una cascada de correcciones a la baja en las próximas semanas.

A nivel global, la economía mundial sufre en diversos frentes. El conflicto armado impactará negativamente en el crecimiento a través de las repercusiones en los mercados financieros, las mayores presiones sobre los elevados niveles de precios, los cuellos de botella persistentes en la cadena de suministro y los efectos en la confianza de los agentes económicos. El paquete de sanciones aplicadas por las economías occidentales contra Rusia afectará a su economía con un aislamiento económico-financiero, pero también tendrá efectos indirectos significativos en la

economía mundial en forma de escalada de precios de la energía, los metales y los alimentos. Otro factor que amenaza el crecimiento mundial es la interrupción del suministro de bienes y es probable que los cuellos de botella de la oferta mundial persistan a lo largo de 2022.

Por una parte, el peso de Rusia y Ucrania en la economía mundial es pequeño a nivel de comercio internacional y de flujos financieros. Sin embargo, por otra parte, ambos países tienen enorme importancia en la economía global por ser importantes proveedores de materias primas. La guerra provoca un shock de oferta en ramas de actividad básicas para el resto del mundo. Las cadenas de oferta mundiales dependen de sus exportaciones de energía, metales y materias relacionadas con el sector primario y la alimentación. Los problemas de aprovisionamiento de productos como metales y microchips, dependientes de las materias primas de los países implicados en el conflicto armado, se intensificarán significativamente.

La zona del euro es una de las regiones más vulnerables ante el actual conflicto geopolítico dada la cercanía geográfica y la intensa dependencia de Rusia en materia de energía. Consensus Forecasts prevé un crecimiento del 3,2% en 2022 y del 2,3% en 2023. En las nuevas perspectivas, la inflación se espera más alta, como resultado de las presiones de costes por los cuellos de botella. Consensus Forecasts estima el nivel de precios en la zona del euro en 5,7% y 2,1% en 2022 y 2023, respectivamente. Los precios más altos de la energía pesarán sobre la demanda agregada con menor consumo e inversión. Además, los efectos de segunda ronda, como los aumentos salariales, pueden mantener una elevada inflación durante un período más largo. El Banco Central Europeo alerta sobre el elevado nivel de precios de la energía y los alimentos, y se enfrenta al riesgo de la estanflación (inflación sin crecimiento). Esto hace que la autoridad monetaria marque un ritmo de normalización de políticas más lento de lo que se esperaba al empezar 2022. Por el lado positivo, las inversiones impulsadas por los fondos europeos y el presupuesto de la Unión Europea podrían generar un mayor impulso a la actividad económica.

En España, las previsiones también sufren fuertes correcciones a la baja y se alinean con la idea de que la recuperación económica se debilitará. Las perspectivas de crecimiento para la economía española, estimadas por Consensus Forecasts, se cifran en el 5,1% para 2022 y 3,4% en 2023. No obstante, hay que considerar que en ese cálculo promedio de crecimiento se han utilizado algunas estimaciones de crecimiento que han obviado todavía el efecto de la guerra en Europa. En el panel de Funcas, y teniendo en cuenta los panelistas que sí han incorporado dicho impacto, la previsión media de crecimiento económico en 2022 se sitúa en 4,6%. El principal riesgo sobre los escenarios macroeconómicos es el conflicto armado iniciado por Rusia contra Ucrania, con grandes interrogantes sobre la duración, la magnitud y la expansión. En el panel de Funcas, la mayoría de los colaboradores consideran que el contexto actual se mantendrá en los próximos meses o que incluso empeorará.

Las perspectivas promedio sobre la tasa de inflación han sido fuertemente corregidas al alza, alcanzando la cifra consenso del 5,8% para 2022. Respecto al mercado laboral, para la economía española el panel de Funcas, excluyendo a los panelistas que no han tenido en cuenta la guerra en Ucrania, prevé un crecimiento del empleo del 3,4% para 2022. La tasa de desempleo permanecerá alta, pero con una clara evolución descendente, a pesar del empeoramiento de la previsión de crecimiento. El consenso la fija en el 13,9% para 2022.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (marzo 2022)

Tasas de variación interanual

	PIB		Demanda Nacional		IPC		Empleo (PTTC)		Paro (EPA)	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Cámara Comercio	5,0	4,3	4,6	3,0	3,1	6,7	6,7	3,2	14,8	14,5
CEEM-URJC	5,0	4,6	4,6	3,9	3,1	7,2	6,7	2,5	14,8	14,9
CEPREDE-UAM	5,0	5,7	4,6	5,2	3,1	5,2	6,7	4,7	14,8	13,3
CEOE	5,0	4,7	4,6	3,8	3,1	5,9	6,7	3,6	14,8	13,9
Equipo Económico	5,0	4,6	4,6	3,7	3,1	7,8	6,7	3,4	14,8	13,5
EthiFinance Ratings	5,0	5,3	4,6	--	3,1	4,1	6,7	--	14,8	13,5
FUNCAS	5,0	4,2	4,6	3,6	3,1	6,8	6,7	1,9	14,8	14,0
ICAE-UCM	5,0	5,3	4,6	4,6	3,1	4,0	6,7	4,2	14,8	13,5
IEE	5,0	4,3	4,6	3,4	3,1	5,6	6,7	3,1	14,8	14,2
Intermoney	5,0	5,5	4,6	5,1	3,1	6,1	6,7	3,7	14,8	14,2
Mapfre Economics	5,0	4,8	4,6	3,9	3,1	4,5	6,7	--	14,8	13,9
Oxford Economics	5,0	4,8	4,6	4,2	3,1	5,8	6,7	--	14,8	13,9
Repsol	5,0	3,8	4,6	2,2	3,1	6,2	6,7	3,5	14,8	13,3
Santander	5,0	4,8	4,6	3,4	3,1	6,1	6,7	--	14,8	13,6
Metyis	5,0	2,9	4,6	3,7	3,1	4,6	6,7	3,4	14,8	14,5
Consenso (media)	5,0	4,6	4,6	3,8	3,1	5,8	6,7	3,4	14,8	13,9

Fuente: Panel de Funcas.

Con la información disponible sobre el entorno macroeconómico y los indicadores actualizados propios de la economía vasca, la Dirección de Economía y Planificación del Gobierno Vasco ha revisado el cuadro macroeconómico para el año 2022, con una importante corrección a la baja, y ha proyectado los datos correspondientes al año 2023. Los resultados reflejados en el nuevo escenario de previsión apuntan a un incremento medio del 4,5% en 2022 y del 4,1% de promedio en 2023. El importante ajuste del año 2022 se debe, principalmente, a los efectos de la guerra en Ucrania en la economía mundial, en general, y en la vasca, en particular.

Este nuevo escenario supone un retraso en la recuperación económica y prevé que se alcancen los niveles de PIB previos al inicio de la pandemia en el cuarto trimestre de 2022. Además, al igual que en la economía global, la incertidumbre es extremadamente elevada y los riesgos son compartidos por la economía vasca. La evolución del conflicto en Ucrania, las posibles futuras sanciones que puedan aplicarse y la trayectoria de las tensiones inflacionistas marcan una senda de pesimismo generalizado.

Las formas en las que el conflicto afectará a Euskadi y al resto de países europeos y desarrollados, son variadas. La más inmediata ha sido la elevación rápida de los precios de los componentes energéticos. Efectivamente, desde el inicio de la guerra, se han disparado los precios del petróleo, el gas y la electricidad. Así, en enero el petróleo tipo Brent se pagó a 88 dólares el barril; en febrero, con la tensión generada por el despliegue de tropas en la frontera de Ucrania, subió hasta los 99,8 dólares, y en marzo, en plena invasión, superó los 130 dólares durante varios días, y, aunque posteriormente bajó el precio, todavía se encuentra por encima de los 110 dólares. En el caso del gas, subió a los 227,2 euros el MWH, aunque ha bajado a los 105,0 euros, nivel por encima de los 80 euros de principios de año.

Estas subidas ya están afectando a empresas vascas que hacen un uso intensivo de la energía. Por citar algunas actividades, se puede mencionar al transporte, las metalurgias, las acerías, la pesca, la ganadería y la fabricación de papel. Algunas de ellas han interrumpido su actividad en marzo por no poder asumir la subida del precio. Otro impacto está relacionado con la escasez de materias primas y de metales industriales, de los que Rusia es un exportador de referencia. Es el caso del níquel y del paladio, entre otros, sin olvidar que Ucrania suministra cereales a buena parte de Europa y África. Por tanto, por esta vía quedarán afectadas las manufacturas y la industria agroalimentaria.

Por el lado de la demanda, el nuevo escenario difiere del anterior en el comportamiento del saldo exterior. En 2021, las exportaciones vascas tuvieron un resultado excelente y se consiguió una aportación positiva al PIB en el segundo semestre. Por ello, en el anterior cuadro macroeconómico se mantenía esa tónica favorable y se esperaba una nueva aportación positiva en 2022. Sin embargo, el contexto actual de menor demanda externa, mayor incertidumbre, de alta inflación y de cuellos de botella hace pensar en que el saldo comercial pueda ser ligeramente negativo este año y positivo, aunque pequeño, el próximo.

La incertidumbre se está extendiendo entre los agentes económicos y la prudencia anima a contener el gasto. En el caso de las familias, la inflación resta poder adquisitivo, por lo que el consumo privado se verá mermado. Los hogares moderarán su consumo por el aumento de la inflación y por la incertidumbre que ha traído la guerra. Esto hará que el ahorro acumulado durante la pandemia tarde más en concretarse en consumo. Por ello, se reduce la estimación

del consumo privado hasta el 4,8% para 2022 y el 4,0% para 2023. En sentido contrario, el consumo público tendrá que mantener el tono expansivo y crecerá el 3,2% y el 2,6% en 2022 y 2023, respectivamente.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (marzo 2022)

Tasas de variación interanual

	2022				2022	2023
	I	II	III	IV		
PIB	5,6	4,0	4,1	4,1	4,5	4,1
Gasto en consumo final	5,2	4,2	4,2	4,1	4,4	3,7
Gasto consumo hogares	5,9	4,4	4,6	4,3	4,8	4,0
Gasto consumo AAPP	2,9	3,5	3,0	3,5	3,2	2,6
Formación bruta capital	5,8	5,0	4,6	4,4	5,0	4,3
Aportación demanda interna	5,6	4,6	4,5	4,4	4,8	3,9
Aportación saldo exterior	0,0	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	0,2
Sector primario	7,6	-7,5	-6,2	1,6	-1,4	-5,5
Industria y energía	4,7	3,5	3,8	3,7	3,9	4,2
Construcción	2,8	3,4	3,5	4,0	3,4	4,0
Servicios	6,1	4,3	4,4	4,4	4,8	4,2
Valor añadido bruto	5,6	4,0	4,1	4,2	4,4	4,1
Impuestos sobre productos	5,9	4,2	4,1	4,0	4,6	3,9
PIB nominal	10,5	8,6	8,5	7,8	8,8	6,5
Deflactor PIB	4,6	4,4	4,2	3,5	4,2	2,3
Puestos de trabajo a tiempo completo	4,5	2,6	2,0	2,1	2,8	1,8
Personas ocupadas (PRA)	3,1	1,5	1,1	1,4	1,8	0,8
Tasa de paro	9,4	9,8	9,5	9,4	9,5	9,1

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

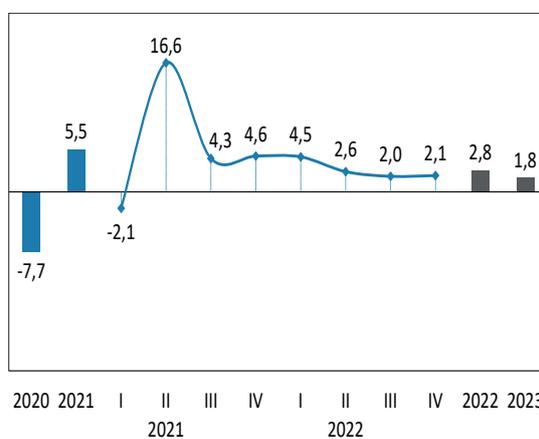
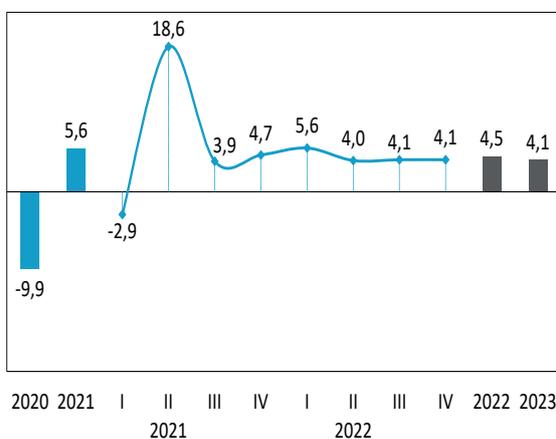
En el caso de las empresas vascas, sus socios comerciales reducirán la demanda por esa incertidumbre, a la que habrá que sumar las tensiones que volverán a aparecer en las cadenas de suministros. La incidencia del nuevo contexto sobre la formación bruta de capital es muy significativa, por razones similares: incertidumbre, encarecimiento de las materias primas, reducción de la demanda y retrasos en los pedidos. En este caso, la previsión de crecimiento se sitúa en el 5,0% para 2022 y el 4,3% en 2023.

En el análisis de la oferta, el empeoramiento del escenario se extiende a todos los sectores principales. Destaca por encima del resto la corrección a la baja de la industria, que pasa a crecer en 2022 un 3,9%. En principio, esta será la actividad productiva que más acuse la dificultad del momento, pero también el resto se verá afectado. La construcción perderá intensidad por el encarecimiento de las materias primas y los problemas de abastecimiento, que limitarán su producción. Por último, los servicios, en especial los destinados a satisfacer la demanda de las familias, notarán la moderación del consumo privado.

Previsiones 2022-2023 (I)
Tasas de variación interanual

PIB

Empleo



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

Un crecimiento del PIB menor al inicialmente previsto lleva consigo una generación de empleo más reducida, tanto en puestos de trabajo equivalente a tiempo completo como en personas ocupadas. Aun así, en el escenario actual se espera que el empleo aumente este año un 2,8% en puestos de trabajo, es decir, en horas efectivamente trabajadas, y un 1,8% en personas ocupadas. El año próximo, continuará la buena marcha del mercado laboral y las cifras respectivas serán del 1,8% y del 0,8%. Gracias a ello, la tasa de paro prevista este año será del 9,5%, medio punto inferior a la de 2021, y el próximo del 9,1%.

Como se ha señalado, la inflación es una de las consecuencias más visibles de la guerra en el este de Europa. Se espera que el deflactor del PIB suba hasta el 4,2% este año en media anual, si bien el próximo se irá moderando hasta el 2,3%, con un final de año por debajo del 2%. Para este año, a pesar de que el PIB real aumentará sensiblemente menos que en 2021 (4,5% frente al

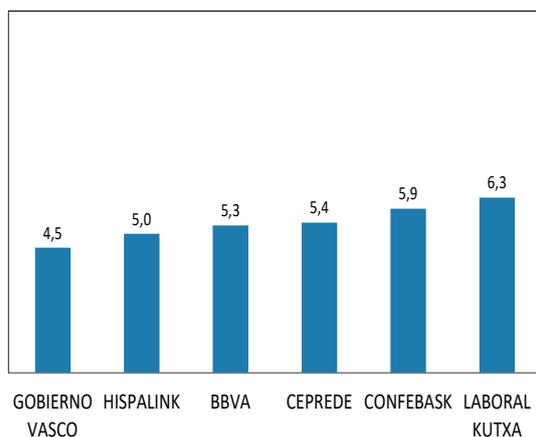
5,6% del año pasado), la subida de los precios hará que el PIB nominal se incremente un 8,8%. En 2023, la subida prevista para el PIB nominal es del 6,5%.

La Dirección de Economía y Planificación del Gobierno Vasco ha elaborado el actual escenario macroeconómico en base a unas hipótesis sobre el crecimiento económico mundial, los deflatores, el tipo de interés que marca el Banco Central Europeo y el tipo de cambio del euro frente al dólar para los años 2022 y 2023. Entre esas hipótesis, destaca el menor crecimiento esperado ahora para las economías desarrolladas, que son las que mayor incidencia tienen en la evolución de la economía vasca.

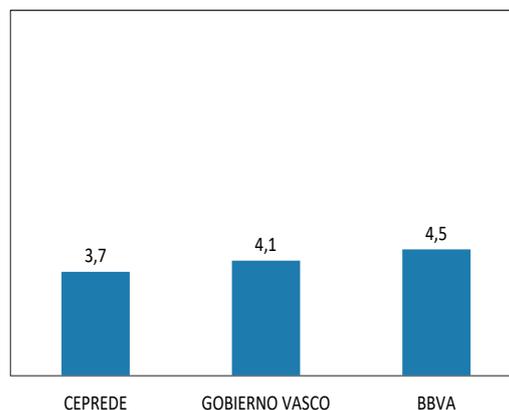
De igual manera, se ha corregido al alza el valor de los deflatores, vista la intensa evolución al alza que están teniendo los precios en las últimas semanas. También se ha retrasado ligeramente el inicio de la normalización de la política monetaria, y se ha debilitado el valor del euro frente al dólar, dado que la guerra perjudicará más a Europa que a Estados Unidos. Por último, se ha considerado que el conflicto no se va a resolver en el corto plazo y que, aunque será con menor intensidad, se mantendrá a lo largo de un periodo largo.

Previsiones 2022-2023 (II) Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2022



Panel de previsiones 2023



Fuente: Dirección de Economía y Planificación (marzo 2022), Ceprede (febrero 2022), BBVA (enero 2022), Laboral kutxa (diciembre 2021), Confebask (diciembre 2021) e Hispalink (febrero 2022-variación del VAB).

El Gobierno vasco es el único organismo que ha incorporado la guerra en el este de Europa en las hipótesis de las perspectivas económicas para 2022 y 2023. El resto de predicciones para la economía vasca elaboradas por otras instituciones no han sido todavía actualizadas. Así, para 2022, en el extremo inferior se encuentra la previsión de crecimiento realizada por el Gobierno vasco (4,5%) y en el extremo superior aparece el 6,3% que previó Laboral Kutxa. Para 2023, las expectativas actuales fluctúan entre el 3,7% de Cemprede y el 4,5% de BBVA. Entre ellas, se sitúa el 4,1% esperado por la Dirección de Economía y Planificación.