

2022

Trimestre 2

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).....	39
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-abril).....	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	29
Indicadores monetarios y financieros (II).....	30
Créditos y depósitos.....	33
Previsiones económicas	35
Previsiones económicas para la economía española (junio 2022)	36
Previsiones trimestrales para la economía vasca (junio 2022)	38

SÍNTESIS

El conflicto armado entre Ucrania y Rusia sigue condicionando la coyuntura económica mundial, con una fuerte incidencia en la evolución de los precios y en el suministro de materias primas y productos energéticos. A pesar de ello, el proceso de recuperación económica, tras la parálisis que provocó en el inicio de 2020 la expansión de la C6vid-19, sigue adelante en las economías desarrolladas. En Euskadi, el PIB real creci6 en el primer trimestre de este a6o un 5,7% interanual, un punto m6s que en el cuarto trimestre de 2021, y encadena dos trimestres de aceleraci6n del ritmo de crecimiento. Ese mismo perfil al alza lo marca el conjunto de la zona del euro, que registr6 en el inicio de 2022 un incremento del 5,4%, tambi6n por encima de los dos valores precedentes.

La recesi6n provocada por la pandemia fren6 el consumo y la inversi6n, postergando la demanda de determinados bienes que ahora est6n aflorando. Ese fuerte tir6n de la demanda ha impulsado la actividad de la industria, que registra un ritmo de crecimiento muy importante. En concreto, su valor a6adido aument6 en el primer trimestre un 6,5% interanual y la informaci6n m6s reciente del sector sugiere que en los meses posteriores ha mantenido el tono expansivo, a pesar de las subidas de costes y de la falta de suministro de determinados bienes.

Tambi6n los servicios ofrecen un perfil de evoluci6n muy expansivo, favorecido por la supresi6n de las restricciones a la movilidad que se adoptaron para frenar la pandemia. As6, el conjunto del sector anot6 un incremento de su valor a6adido en el primer trimestre del 6,0%, seis d6cimas por encima del dato anterior. De los tres grupos de actividades que componen el sector, fue el que engloba al comercio, la hosteler6a y el transporte el que consigui6 la tasa de variaci6n m6s elevada (11,0%), en parte por comparaci6n con un momento de baja actividad y en parte por la gran demanda de los servicios que no estuvieron disponibles durante la pandemia. Los servicios ligados a la administraci6n p6blica, que no se redujeron en ning6n momento de la lucha contra el virus, mantienen un ritmo muy estable y crecieron un 2,9%, tan solo unas d6cimas m6s que en el conjunto de 2021. Por 6ltimo, el resto de servicios (4,8%) mejor6 sus datos anteriores.

La construcci6n tuvo un momento de debilidad en el tramo final de 2021, con una tasa interanual de su valor a6adido de tan solo un 0,5%, alejada de la media de la econom6a. La fuerte subida de costes de las materias primas y la falta de personal perjudicaron la actividad del sector. Sin embargo, en el inicio de 2022 el sector ha sido capaz de aumentar su ritmo de crecimiento hasta el 1,9%, todav6a muy por debajo de los otros sectores, pero en una clara l6nea ascendente, gracias al impulso dado por la obra civil, aunque tambi6n el mercado inmobiliario da muestras de reactivaci6n.

La característica a destacar desde el lado de la demanda es la extraordinaria aportación que el saldo exterior hizo el primer trimestre al crecimiento del PIB. En general, las aportaciones del saldo exterior suelen ser pequeñas y de signo cambiante. Sin embargo, adquieren relevancia durante los procesos de recuperación, en los que las exportaciones suelen jugar un papel importante como dinamizador de la actividad. Así, en el inicio del año esa aportación fue del orden de los 2,7 puntos, es decir, casi igual a la realizada por la demanda interna. Además, es la más elevada que se haya registrado en, al menos veinticinco años. Las exportaciones reales crecieron de nuevo por encima del 10% interanual y las importaciones avanzaron un 8,9%.

La demanda interna mantuvo un tono expansivo moderado, del 2,9%, no muy diferente al de los dos periodos anteriores. El consumo privado registró un crecimiento sostenido del 3,1%, que todavía es inferior al del conjunto de la economía. La incertidumbre generada por el encarecimiento de la energía (electricidad, combustibles y gas) ha frenado la recuperación de este agregado. En el caso de la inversión (3,9%), la subida de costes, la falta de suministros y un panorama incierto han impedido un mejor desempeño de esta variable.

La subida de los precios es el principal foco de preocupación de los agentes económicos. En términos de IPC, la variación interanual se elevó hasta el 9,5% en marzo y, aunque en mayo había bajado al 8,3%, el control de esta variable no va a ser rápido, a tenor de la evolución que marca la inflación subyacente, que se encuentra ya en el 4,7%.

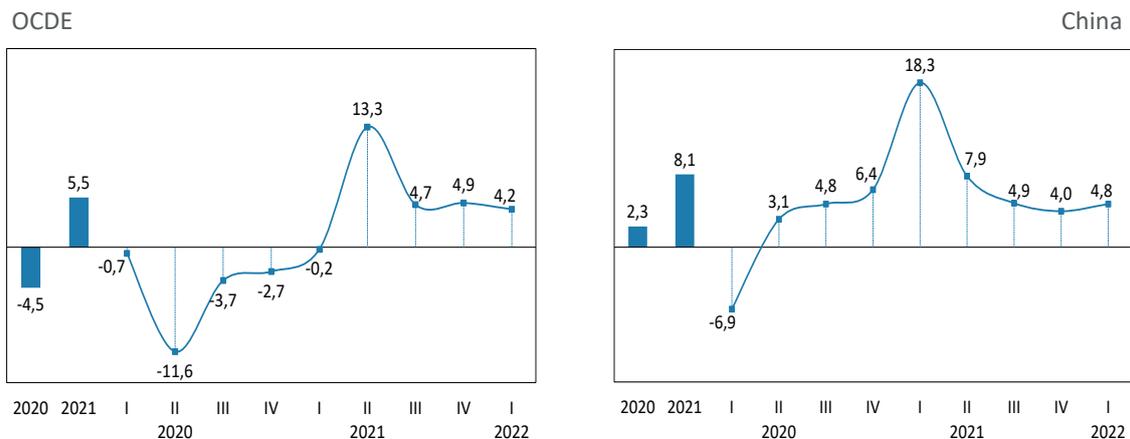
El mercado de trabajo ofrece una imagen muy favorable, puesto que registra en el periodo una fuerte creación de empleo y un descenso paulatino del paro. Así, en términos de puestos de trabajo a tiempo completo, en el inicio del año el incremento fue del 5,0%, que se traduce en la creación de unos 46.000 empleos netos. Por su parte, la tasa de paro se redujo hasta el 9,1%, casi dos puntos por debajo de la existente hace un año.

La incertidumbre que rodea el momento económico obliga a tomar con cautela las previsiones que se dan a conocer. Se anticipan para el entorno tasas de crecimiento este año ligeramente superiores al 3,0% en la zona del euro y del 4,4% para España. Con ese telón de fondo, las nuevas previsiones realizadas por la Dirección de Economía y Planificación no ofrecen cambios sustanciales respecto a las anteriores y mantienen la tasa de crecimiento esperada para el PIB real en el 4,5%, mientras que el PIB nominal llegará al 10,0%, como consecuencia de la fuerte subida de la inflación. Así, el deflactor del PIB se eleva en la actual previsión hasta el 5,2%, un punto por encima de la previsión realizada en marzo. La mayor subida de precios se producirá en los trimestres centrales de este año, para iniciar posteriormente una suave desaceleración. En materia de empleo, el incremento de los puestos de trabajo generados se sitúa ahora en el 3,2% y la tasa de paro media anual estará por debajo de su valor actual. En concreto, se estima que se situará en el 8,8%.

ENTORNO ECONÓMICO

En las primeras semanas de 2022, las expectativas apuntaban a una continuación de la recuperación económica global tras la pandemia, con el trasfondo de los avances en el proceso de vacunación y del apoyo de las políticas económicas. La principal preocupación a principios de año era el repunte de la inflación, que comenzó a finales de 2021 y se intensificó a principios de 2022. Las causas de este incremento fueron varias. Por un lado, la rápida reactivación de la demanda tras la eliminación de las restricciones para contener la pandemia provocó una sobrecarga de las cadenas globales de producción y conllevó problemas de abastecimiento de insumos en sectores como el de los semiconductores, del plástico y de la madera, a lo que se le unieron fuertes disrupciones en el transporte de mercancías (los conocidos *cueros de botella*). Por otro lado, se registró un importante aumento de los precios de las materias primas, en particular de los precios energéticos.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

Sin embargo, el 24 de febrero Rusia invadió Ucrania y eso cambió el panorama internacional. Al margen de la crisis humanitaria, la más relevante, con cuantiosas víctimas derivadas de los daños físicos y morales de la acción bélica, así como la ingente cantidad de desplazados y exiliados, uno de los primeros efectos fue que se agudizaron extraordinariamente las tensiones en los precios energéticos, que se dispararon y se extendieron a los precios de los alimentos, y alteraron las cadenas de suministros.

Todo hacía prever que la guerra impactaría sobre la actividad económica a la baja, y sobre la evolución de los precios al alza. Estos efectos, que serían comunes al conjunto de la economía mundial, tendrían una intensidad más acusada en Europa en comparación con otras regiones globales, dada su mayor interrelación con los países en guerra. En particular, Rusia provee aproximadamente una tercera parte del gas consumido en el área del euro y una quinta parte del petróleo.

No obstante, los primeros datos publicados hasta el momento apenas reflejan efecto alguno en la evolución del PIB, no así de la inflación. Más en detalle, el PIB de China creció un 4,8% en el primer trimestre del año y recuperó la senda ascendente. Pese a que el balance trimestral fue positivo, los datos de actividad de marzo y abril reflejan un importante debilitamiento del ritmo de actividad. El PMI compuesto de abril cayó hasta el 37,2, el segundo peor registro de toda la serie, solo por detrás del 27,5 obtenido en febrero de 2020, en plena explosión pandémica. La circulación de la variante ómicron y el mantenimiento de una estricta política de Covid cero ha implicado que los tiempos de espera en los puertos se hayan triplicado, mientras que los retrasos y requisitos sanitarios provocan infinitos atascos a la entrada de estas infraestructuras claves para el comercio mundial. Todo parece indicar que los retrasos se extenderán durante los meses de verano, por lo que esta debilidad en el centro de la cadena global asiática se extenderá a unas cadenas de suministros globales ya muy tensionadas y afectadas también por el conflicto en Europa.

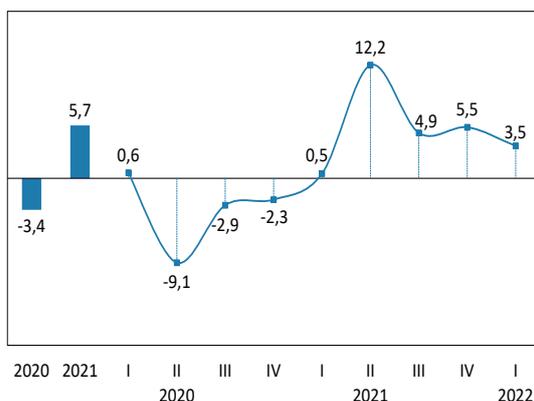
Los países avanzados crecieron un 4,2% en los tres primeros meses del año, siete décimas menos que a finales de 2021, y su inflación escaló en abril hasta el 9,2%, la mayor subida de precios en el bloque desde octubre de 1988. Este avance del PIB reflejó una leve pérdida de ritmo debido, en gran medida, al menor dinamismo registrado por Estados Unidos. En concreto, la economía estadounidense avanzó un 3,5%, dos puntos por debajo del registro previo. Sin embargo, esta desaceleración hay que interpretarla con cautela, porque los principales motores del crecimiento, es decir, el consumo y la inversión, siguieron avanzando a buen ritmo. Además, el mercado laboral siguió ofreciendo cifras globalmente positivas. En Estados Unidos hace meses que se observa un elevado dinamismo y, de hecho, los problemas de falta de mano de obra siguen presentes, con una tasa de paro que se mantiene cerca de los mínimos históricos. En concreto, en abril se estabilizó en el 3,6%. No obstante, estos mismos puntos fuertes, su vigorosa demanda interna en especial, ha conllevado presiones inflacionistas subyacentes más intensas y tempranas en este país. En mayo, el IPC se situó en el 8,6%, mientras que la inflación subyacente ascendió hasta el 6,0%, niveles ambos de los más elevados en cuarenta años.

Japón, por su parte, país altamente dependiente de las importaciones de energía y otras materias primas, vio encarecidos los costes de sus importaciones no sólo por el alza global de precios, sino por una fuerte devaluación del yen que está haciendo mella en sus compras. De hecho, este efecto precios ha supuesto un importante incremento de las importaciones, por

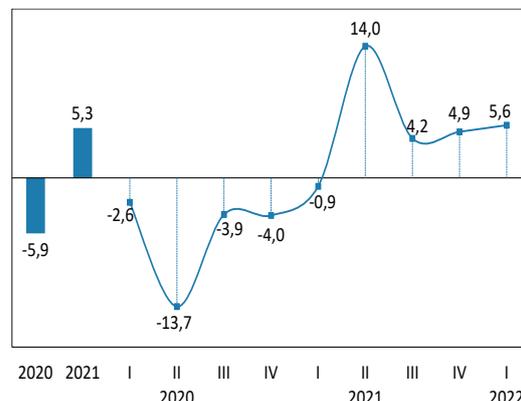
encima de las exportaciones, lo que ha implicado que el sector exterior drene varias décimas a la actividad económica. La inversión también se vio mermada por esta caída del yen y únicamente el consumo privado tiró del crecimiento. El fin de las restricciones, de las más largas y estrictas junto a las impuestas por China, impulsó un consumo embalsado que avanzó un 2,1% y compensó el resto de agregados. Como resultado de todo ello, la actividad económica nipona creció un 0,7%, tres décimas más que el trimestre anterior. A diferencia de sus principales socios comerciales el incremento de la inflación no supone, por el momento, una preocupación para el gobierno japonés. En abril, los precios subieron un 2,4% y superaron por primera vez en siete años la esquivada meta de inflación del Banco de Japón (BoJ).

Economía mundial. PIB (II) Tasas de variación interanual

EE. UU.



Unión Europea 27



Fuente: Eurostat y BEA

En la Unión Europea, zona especialmente expuesta ante el conflicto bélico, la actividad económica creció de manera acelerada y evitó, por el momento, la desaceleración prevista en base a la invasión de Rusia a Ucrania. Concretamente, la Unión Europea creció un 5,6%, dos décimas más que la zona del euro. Con el mercado laboral con una tasa de paro estabilizada desde febrero en el 6,2%, un nivel históricamente bajo para los estándares europeos, por el momento su único frente abierto corresponde a la evolución de los precios, que en mayo en la zona del euro crecieron un 8,1%, en lo que supone el mayor encarecimiento de los precios en la región desde la creación de la moneda común.

En un análisis más detallado, se aprecia que en la presente coyuntura económica Alemania es el país más vulnerable dentro de la Unión Europea, dado su mayor grado de integración y

centralidad en las cadenas de valor, el elevado peso de las manufacturas en su economía, en especial, de la industria del automóvil, y su fuerte dependencia de la importación de materias primas y de bienes intermedios en sus procesos productivos. Sin embargo, la primera economía europea sorprendió con un avance del PIB del 3,8%, un dato que supuso una aceleración de dos puntos respecto al registro previo. Más en detalle, el consumo privado vivió un dinamismo que no anotaba desde antes de la pandemia, a la par que la inversión repuntó y recuperó los crecimientos positivos. La parte negativa vino de la mano de la inflación, que aumentó en mayo hasta el 7,9%, su nivel más alto desde la crisis del petróleo a principios de la década de los 70.

En Francia, la evolución fue algo diferente. Si bien su crecimiento del PIB continuó siendo vigoroso, su tendencia fue decreciente (4,5% frente al 4,9% del cuarto trimestre de 2021). En este caso, tanto el consumo privado como la inversión perdieron ritmo, posiblemente debido al impacto de las presiones inflacionarias sobre las empresas y familias galas, ya que la inflación interanual en Francia subió hasta el 5,2% en mayo, lo que significa la tasa más elevada desde noviembre de 1985. Italia, por su parte, mantuvo el nivel de actividad económica relativamente estable y sólido, con una tasa de crecimiento del PIB del 6,2%, solo dos décimas por debajo del registro anterior. Destacó la fortaleza del consumo privado (7,1%) y la inversión (12,9%), que por ahora evolucionan ajenos a las presiones inflacionistas, que elevaron el IPC de mayo hasta el 6,9%. La economía española también gozó de buena salud. La actividad económica volvió a acelerarse y se situó en el 6,4%, gracias a las aportaciones tanto de la demanda interna como de la externa, mientras que la inflación de mayo escaló hasta el 8,7%.

A pesar de la resistencia y resiliencia que ha mostrado la actividad económica hasta la fecha, y de las buenas cifras del mercado laboral, las perspectivas económicas han ido empeorando durante los últimos meses. De hecho, todo parece indicar que el impacto de la guerra en Ucrania se empezará a hacer más visible en el segundo trimestre del año. En este sentido, los indicadores de confianza de abril y mayo, aunque por encima de lo esperado, comienzan a mostrar un claro deterioro de las expectativas de los agentes económicos. En concreto, los hogares se están viendo afectados por la inflación, mientras que la industria hace frente a los elevados precios de las materias primas y a la persistencia de los cuellos de botella. Además, los datos más recientes sugieren que el aumento de los precios energéticos se está contagiando rápidamente al resto de la cesta de consumo, algo que llevará a mayores presiones para una normalización de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE).

En cualquier caso, la evolución de la economía dependerá fundamentalmente de cómo se desarrolle el conflicto bélico, del impacto de las sanciones actuales y de otras posibles medidas futuras. La inflación ha aumentado significativamente y continuará siendo elevada durante los próximos meses, debido, sobre todo, al notable encarecimiento de los costes de la energía. Por todo ello, la incertidumbre sigue siendo elevada y los diferentes escenarios económicos continúan muy abiertos.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

En el primer trimestre de 2022, la economía vasca, al igual que el conjunto de las europeas, fue capaz de acelerar el ritmo de crecimiento del PIB en un contexto lleno de obstáculos, entre los que destacan la guerra en Ucrania, la fuerte subida de los precios, el cambio de signo de la política monetaria, el rebrote de la pandemia en China, el retraso en la llegada de suministros y el aumento de la incertidumbre. A pesar de todo ello, la economía vasca creció un 5,7% interanual, un punto más que en el trimestre anterior. Gracias a ello, el nivel de producción conseguido se encuentra tan solo tres puntos por debajo del registrado en el cuarto trimestre de 2019, justo antes del inicio de la pandemia. Por su parte, la zona del euro creció en el inicio del año un 5,4% interanual y ya había recuperado su nivel previo a la llegada de la Covid-19.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021				2022
			I	II	III	IV	I
PIB real	-9,9	5,6	-2,9	18,6	3,9	4,7	5,7
Agricultura y pesca	-15,0	1,8	-7,1	7,8	4,6	2,6	-1,8
Industria y energía	-11,2	8,5	-1,1	30,2	5,5	4,3	6,5
- Industria manufacturera	-11,6	9,2	-0,7	33,1	5,9	3,8	5,9
Construcción	-8,2	2,4	-2,4	11,5	1,3	0,5	1,9
Servicios	-9,0	5,0	-3,5	15,5	4,0	5,4	6,0
- Comercio, hostelería y transporte	-18,1	8,9	-5,5	26,1	6,1	12,2	11,0
- AA. PP., educación y sanidad	1,6	2,5	1,6	3,1	2,6	2,6	2,9
- Resto de Servicios	-8,6	4,1	-5,0	17,3	3,5	3,1	4,8
Valor añadido bruto	-9,5	5,6	-2,9	18,4	4,2	4,8	5,8
Impuestos netos sobre producción	-13,6	5,3	-3,0	20,4	1,9	3,7	3,9

Fuente: Eustat.

Desde la perspectiva de la oferta, se aprecia el buen momento que muestra la industria, parcialmente recuperada de los problemas de suministro que la frenaron ligeramente en el periodo anterior. Así, en el primer trimestre de este año su valor añadido aumentó un 6,5%, muy

por encima de los dos valores precedentes. Este sector sí ha conseguido ya situarse por encima del nivel que tenía antes de la pandemia, aunque desde una visión de más largo plazo todavía está tres puntos por debajo de su máximo histórico, que consiguió en los trimestres previos a la crisis financiera de 2008.

La fortaleza que muestra la industria, ligada a una demanda robusta de bienes, es general y se aprecia, en mayor o menor medida, en todos los grupos de productos. Así, en términos de producción, destaca la buena marcha de los bienes de equipo, que crecieron en los cuatro primeros meses de este año a dos dígitos, con un incremento medio del 14,1%. También es reseñable el impulso que ha conocido la producción de energía, si bien esta rama suele tener oscilaciones importantes de un mes a otro, más aún en un contexto en el que el mercado energético global está estresado por las circunstancias derivadas del conflicto armado y las medidas adoptadas contra Rusia, uno de los mayores proveedores mundiales de combustibles fósiles. Por su parte, la producción de bienes de consumo aumentó en esos meses del orden del 7,0%, y tan solo hay cierta debilidad en los bienes intermedios (2,0%), por la tensión en el mercado de las materias primas.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021				2022
			I	II	III	IV	I
Industria							
Índice de producción industrial	-13,4	10,5	-0,1	32,2	6,8	6,5	8,0
Índice de cifra de negocios	-16,2	18,2	4,2	42,2	16,1	15,6	21,4
Índice de clima industrial (nivel)	-19,5	-10,2	-3,5	-10,1	-16,4	-10,7	6,5
Afiliación a la Seguridad Social	-3,2	-0,5	-3,4	-0,4	1,2	0,7	1,5
Construcción							
Índice coyuntural de la construcción	-8,1	7,8	8,6	17,2	4,5	2,5	7,2
Visados para viviendas nuevas	-6,5	39,6	72,6	48,9	36,6	9,9	0,2
Compraventa viviendas	-13,6	17,5	8,0	47,2	14,9	6,9	16,6
Afiliación a la Seguridad Social	-0,9	1,1	-1,0	3,3	1,0	1,1	1,9
Servicios							
Tráfico de pasajeros en avión	-71,6	57,5	-83,2	2.440,3	118,5	278,5	382,5
Pernoctaciones hoteleras	-61,5	73,4	-59,3	422,1	81,4	216,8	176,5
Índice de cifra de negocios	-12,4	15,4	1,0	33,2	12,8	17,5	18,4
Índice coyuntural de servicios	-7,4	6,0	1,9	20,0	1,7	2,4	5,3
Afiliación a la Seguridad Social	-0,8	1,2	-1,5	2,2	2,0	2,3	2,9

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

El buen momento que se desprende de los datos de producción industrial se complementa con las opiniones de las empresas del sector, que sugieren un gran optimismo, incluso en un contexto difícil para la industria como el actual, de fuerte subida de costes y de cuellos de botella en la producción. Así, el índice de clima industrial registra en los cinco primeros meses de 2022 los niveles más elevados desde 2007. Por un lado, las respuestas sobre la cartera de pedidos son muy positivas, como también lo son las relativas a la tendencia futura de la producción. Además, los stocks acumulados sin vender son relativamente bajos. Por otro lado, las opiniones respecto al empleo anticipan una generación neta de puestos de trabajo.

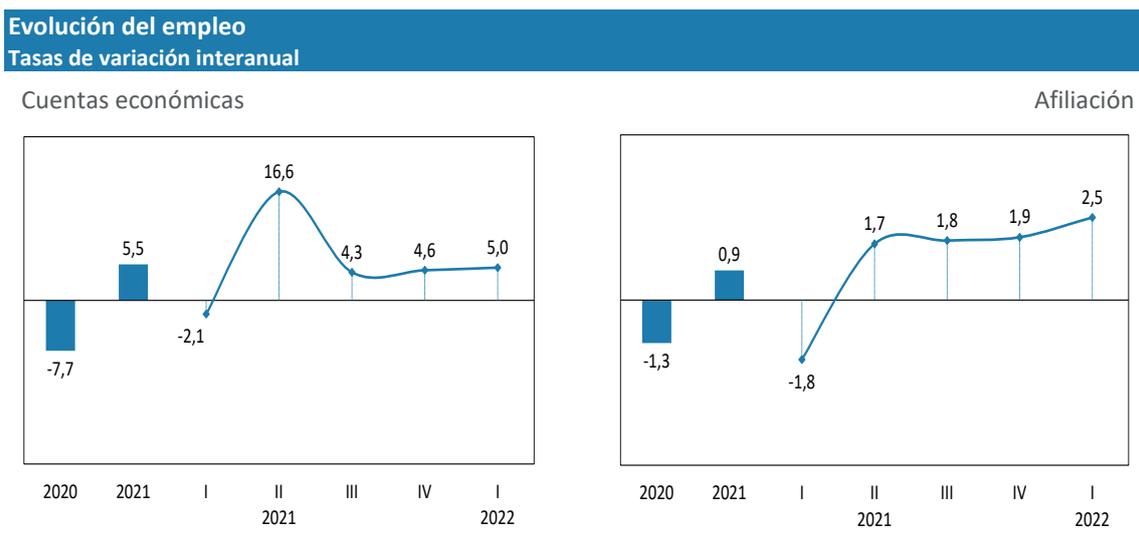
La construcción tuvo un final de año dubitativo en el que su valor añadido tan solo aumentó un 0,5%, a consecuencia del rápido encarecimiento de las materias primas y algunas tensiones en su mercado de trabajo. Sin embargo, en el inicio del presente año ha recuperado parte del dinamismo y consiguió un incremento interanual del 1,9%, una tasa todavía modesta si se compara con la alcanzada por el conjunto de la economía, pero que se consigue en un momento en el que los precios de las materias primas que utilizan se encarecieron más de un 10% y la mano de obra subió un 5,8%. El índice coyuntural de la construcción sugiere que la recuperación del sector ha venido de la mano de la obra civil, que aumentó su actividad en el periodo un 20,9%, mientras que la edificación registró un avance muy inferior, pero también significativo (5,5%). Ligado a esto último, la venta de viviendas en el primer trimestre creció a un ritmo muy elevado (16,6%), que no difiere mucho del alcanzado en la media de 2021 (17,5%).

Los servicios conocieron en 2021 una expansión algo inferior a la media de la economía, muy condicionados por las restricciones que se adoptaron para frenar el avance de la pandemia, en especial las relacionadas con la movilidad y los aforos. Sin embargo, a medida que esas medidas se han ido retirando, el sector ha recuperado gran parte de su dinamismo y se ha situado incluso ligeramente por encima de la media. En concreto, en el primer trimestre de 2022, el valor añadido de los servicios aumentó un 6,0%, seis décimas por encima del dato previo.

El caso más destacable corresponde al grupo de actividades que engloba al comercio, la hostelería y el transporte, que registró un segundo incremento de dos cifras, tras el 12,2% conseguido en el cuarto trimestre. En este caso, la tasa de variación ha sido del 11,0%, que prácticamente dobla el impulso medio de la economía. Tras dos años de restricciones, la demanda de servicios ligados a la restauración y el turismo es inusualmente elevada. Por su parte, las actividades relacionadas con la administración pública, la educación, la sanidad y los servicios sociales mantuvieron un tono expansivo más modesto, pero todavía significativo (2,9%). Este grupo, por sus características, es el único que no entró en tasas negativas durante la pandemia. Por último, el resto de servicios también anotó un incremento notable (4,8%), que mejoró el resultado de los dos trimestres anteriores.

La información disponible sobre el segundo trimestre sugiere que las actividades relacionadas con el turismo mantienen la buena evolución de los meses anteriores, a pesar de las dificultades generadas por la guerra de Ucrania y la alta inflación, en especial del encarecimiento de los combustibles. Así, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros se triplicaron en abril (535.000) respecto a la cifra del año anterior. De igual manera, el tráfico aéreo de personas se multiplicó por siete (490.000 personas) y se fue aproximando a las cifras que eran habituales en los aeropuertos vascos antes de la pandemia (del orden de los 600.000 desplazamientos).

El fuerte dinamismo del PIB se trasladó rápidamente al mercado de trabajo, que ofrece en el inicio de 2022 una evolución muy favorable. Efectivamente, en el primer trimestre, el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 5,0% interanual, marcando una trayectoria acelerada respecto a las tasas de los dos periodos anteriores. Ese ritmo se traduce en una necesidad de 46.000 puestos de trabajo más de los que se requirieron en el mismo periodo de 2021. En comparación con el nivel de empleo previo al inicio de la pandemia, la cifra actual indica que se ha recuperado el 96,2% de todo el empleo perdido por la pandemia, y que faltan menos de 6.500 empleos por recuperar para volver a la situación del cuarto trimestre de 2019, aunque el camino es más largo si se quiere recuperar el millón de puestos de trabajo que tuvo la economía vasca justo antes de la Gran Recesión de 2008. Del total de nuevos puestos de trabajo, la gran mayoría (unos 39.000) se concentraron en actividades de servicios, que prácticamente ha recuperado ya todo lo perdido por la pandemia y se encuentra cerca de su máximo histórico. El resto se reparte en los 5.000 generados en la industria y los 2.000 de la construcción.



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La PRA complementa la información del mercado de trabajo de las cuentas económicas y estima que el número de personas con empleo creció en el primer trimestre un 3,1% interanual. La diferencia entre esta tasa y la mencionada anteriormente en los puestos de trabajo a tiempo completo se explica, fundamentalmente, por la variación en el tiempo de jornada y por el número de personas que se encuentran en ERTE. En lo referente a esta última figura legal, el número de personas afectadas ha bajado de los más de 30.000 de hace un año hasta los menos de 5.000 del primer trimestre de 2022. Más aún, en mayo, último mes disponible tan solo quedaban en ERTE 1.383 personas.

El desglose por sexo indica que la creación de empleo, a diferencia de lo sucedido en los tres últimos años, favoreció algo más a los hombres (3,6%) que a las mujeres (2,6%). Con todo, las mujeres ocupan ya el 47,7% del empleo total y su tasa de ocupación ese trimestre llegó al 46,9%, con lo que recupera el porcentaje que tuvo antes de la pandemia. Sin embargo, las condiciones laborales de las mujeres son claramente más precarias. Así, según la EPA, en el primer trimestre de 2022 el 25,8% de las mujeres trabajaba a tiempo parcial, frente a tan solo el 7,0% de los varones.

La información más reciente sobre el mercado de trabajo, conocida a través de la afiliación a la Seguridad Social, indica que en los meses transcurridos del segundo trimestre se ha mantenido el tono expansivo de la creación de empleo, a un ritmo del 2,5%, no muy distinto al de los meses anteriores. En este caso, sí se aprecia un sesgo favorable a las mujeres, cuya tasa de variación (2,8%) es superior a la de los hombres (2,3%). Los tres sectores productivos principales participan de ese incremento de la afiliación, pero destaca la intensidad de los servicios (3,0%), en especial la hostelería (10,9%) y las actividades artísticas (14,4%).

En el primer trimestre de 2022, la tasa de paro total se redujo hasta el 9,1%, casi dos puntos por debajo de la existente un año antes. Se aprecia una diferencia en la tasa de cada sexo, puesto que entre los hombres la tasa de paro se situó en el 8,5% y entre las mujeres en el 9,7%. Por tanto, se amplía en unas décimas el diferencial del trimestre anterior, en un momento en el que el aumento de la participación en el mercado laboral es similar en los dos sexos.

La fuerte subida del PIB y del empleo deja una ganancia de productividad en el trimestre del 0,6%, una tasa relativamente modesta, pero que está en línea con los valores alcanzados en los años previos al inicio de la pandemia. Llama la atención, por razones opuestas, la evolución en la industria y en la construcción. En el primer caso, la ganancia de productividad fue del 3,8%, inusualmente elevada incluso para la industria. En el segundo, se aprecia una pérdida de productividad (-1,4%), que se añade a los datos también negativos de los doce trimestres anteriores.

Demanda interna y externa

El notable crecimiento del PIB del primer trimestre tiene un reparto entre demandas poco habitual. Efectivamente, el saldo exterior ha dejado a un lado su neutralidad y ha aportado al crecimiento del PIB casi tanto como la demanda interna. Por tanto, ha incrementado la ya importante aportación que realizó en la segunda mitad de 2021. La fuerte demanda de bienes que se aprecia en todo el mundo ha reactivado el comercio mundial y eso se ha notado en la evolución de las exportaciones e importaciones vascas, que avanzan a ritmos muy elevados. En concreto, las exportaciones reales crecieron un 13,6%, una tasa ligeramente superior a las dos anteriores, y las importaciones lo hicieron un 8,9%

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021				2022
			I	II	III	IV	I
PIB real	-9,9	5,6	-2,9	18,6	3,9	4,7	5,7
Gasto en consumo final	-8,9	4,8	-2,5	18,1	2,4	2,7	2,6
- Consumo de los hogares	-12,4	5,3	-3,7	22,6	2,1	3,0	3,1
- Consumo de las AA. PP.	3,8	3,0	1,6	5,2	3,5	1,7	0,6
Formación bruta de capital	-11,7	6,3	-1,3	21,4	3,7	4,3	3,9
- Bienes de equipo	-12,9	12,8	1,9	41,3	7,6	7,5	6,6
- Resto de inversión	-11,0	2,6	-3,2	11,2	1,5	2,2	2,2
Demanda interna	-9,6	5,1	-2,2	18,9	2,7	3,1	2,9
Exportaciones	-16,1	11,8	-2,4	30,1	12,5	11,1	13,6
Importaciones	-15,4	10,8	-1,4	29,8	10,2	8,1	8,9

Fuente: Eustat.

Por su parte, la demanda interna ofreció una imagen de estabilidad en el ritmo de crecimiento, en tasas de variación reseñables, pero no excesivamente elevadas. Así, la tasa interanual del primer trimestre se fijó en el 2,9%, es decir, dos décimas menos que el trimestre anterior y dos más que en el tercer trimestre. Con ello, todavía se encuentra a más de cinco puntos de recuperar el nivel previo a la pandemia.

El gasto en consumo final apenas varió su ritmo respecto al periodo anterior y aumentó un 2,6% interanual. De un lado, el consumo de las administraciones públicas continuó con su proceso de

moderación de las tasas hasta situarse en el 0,6%, el valor más reducido de los últimos años. El control de la pandemia, gracias a la vacunación masiva de la población, y el impulso conseguido por la economía y el empleo han permitido que la intervención pública sea menos necesaria y su gasto menos expansivo. De otro, el gasto de las familias se mantuvo ligeramente por encima del 3,0%, un valor inferior al esperado, teniendo en cuenta que existe una demanda postergada por la pandemia, pero que está en línea con el ritmo que se registró, por término medio, en el periodo 2015-2019. La incertidumbre que ha generado la guerra en Ucrania y la elevada inflación vivida en los primeros meses de este año, que recorta el poder adquisitivo de las familias, son algunas de las explicaciones a esa evolución del consumo privado.

Esa misma incertidumbre, la elevación de los precios de las materias primas y el retraso en la entrega de determinadas piezas pueden estar detrás del freno que la formación bruta de capital tuvo en el inicio de año, en el que interrumpió la aceleración iniciada en el trimestre anterior. No obstante, la tasa interanual conseguida (3,9%) es significativa. Al igual que en los periodos anteriores, el mayor impulso se aprecia en la inversión en bienes de equipo, que anotó un incremento del 6,6%, del orden de un punto inferior a los dos datos precedentes. Por su parte, el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, creció un modesto 2,2%, la misma cifra conseguida en el cuarto trimestre de 2021.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021				2022
			I	II	III	IV	I
Consumo							
Ventas en grandes superficies y cadenas	2,2	0,2	1,6	3,6	-2,9	-1,1	-1,0
Índice de comercio minorista	-4,9	3,5	-0,7	15,4	-2,3	3,3	4,9
Producción de bienes de consumo	-6,6	11,9	0,3	25,7	11,0	11,8	9,0
Importación de bienes de consumo	-0,3	20,0	17,6	22,7	17,5	22,6	11,0
Matriculación de turismos	-22,0	-19,7	-12,0	40,3	-41,8	-32,3	-14,0
Inversión							
Producción de bienes de equipo	-12,5	13,3	-0,3	34,6	10,6	11,7	15,2
Importación de bienes de equipo	-16,4	21,1	7,7	43,1	17,3	20,1	19,6
Matriculación de vehículos de carga	-22,5	7,0	20,6	75,5	-10,9	-28,4	-22,6
Visados para nuevas viviendas	-6,5	39,6	72,6	48,9	36,6	9,9	0,2
Licitación oficial	-23,7	63,2	46,5	131,6	71,6	29,2	53,0

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

Dada la moderación en la demanda interna, la aceleración del crecimiento de la economía vasca tuvo lugar por una mayor aportación del saldo exterior. Esa aportación en el primer trimestre fue del orden de los 2,7 puntos, un valor inusualmente alto que no perdurará mucho en el tiempo. En otras fases de recuperación (2009, 2011 y 2012), también se registraron aportaciones al PIB significativas, pero de menor entidad y, en cualquier caso, pasajeras.

En el análisis del sector exterior, hay que mencionar la evolución que los precios están teniendo en los datos del trimestre. Efectivamente, la mencionada subida de las exportaciones reales del 13,6% se corresponde con un incremento nominal del 27,2%. Por tanto, esta subida en euros proviene, casi a partes iguales, de un aumento de la cantidad vendida y de una subida de precios similar. Ello no es óbice para que las exportaciones, tanto reales como nominales, registraran los valores más altos de la serie histórica ese trimestre. El análisis de las importaciones tiene muchas semejanzas, puesto que el incremento real (8,9%) y el nominal (23,3%) sugieren que el encarecimiento de los precios se acercó al 15%. También el valor nominal de las importaciones fue el máximo de la serie histórica (14.889 millones de euros) y superó por poco el valor de las exportaciones (14.725 millones de euros).

Prácticamente la mitad de las exportaciones al exterior son bienes que se destinan al extranjero. En concreto, las ventas de bienes al extranjero totalizaron el primer trimestre 7.391 millones de euros, la cantidad más elevada que haya registrado nunca la serie histórica. Esa cifra es un 21,7% superior a la registrada en el mismo periodo de 2021 y da continuidad a los valores registrados en la segunda mitad de ese año, ambos también por encima del 20%. Hasta el momento, el conflicto armado entre Ucrania y Rusia, y las sanciones impuestas a ese último país no han trastocado el comercio internacional, que crece a buen ritmo. En el caso de la zona del euro, en el primer trimestre las exportaciones aumentaron un 16,6% y las importaciones un 39,7%.

Tanto en el caso vasco como en el europeo, la exportación de productos energéticos ha tenido una gran incidencia en el resultado del trimestre. Efectivamente, en Euskadi la venta de combustibles minerales duplicó ampliamente (124,8%) el valor registrado el año anterior, si bien las toneladas de producto realmente vendidas tan solo fueron un 17,2% superiores a las de 2021. Por tanto, buena parte del aumento del valor exportado en el apartado de combustibles minerales fue consecuencia del encarecimiento del producto.

En el caso de los productos no energéticos, el incremento del valor de las exportaciones fue más modesto (17,1%) y las cantidades vendidas fueron inferiores a las del año anterior. La incidencia de los precios al alza es muy significativa en la exportación de los metales comunes y sus manufacturas, que subieron un 35,6% su valor a pesar de que las toneladas vendidas fueron un 3,3% inferiores a las de 2021.

Por áreas geográficas, las exportaciones vascas han crecido más en los países en vías de desarrollo (34,7%) que en los países desarrollados (19,4%). Eso hace que el porcentaje de las exportaciones que se destina a países de la OCDE se haya reducido un poco, aunque sigue siendo muy elevado (83,8%). Además, los países de la zona del euro son los principales mercados de esos productos, al recibir el 57,4% del total vendido en el extranjero.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	I
TOTAL	-17,8	23,0	42,2	22,2	22,2	21,7	7.391.350
OCDE	-16,5	23,9	43,3	22,6	22,4	19,4	6.192.118
Zona del euro	-12,7	25,9	44,7	26,6	23,0	23,4	4.240.832
Alemania	-6,1	13,4	29,2	2,8	8,9	7,8	1.179.523
Francia	-17,5	27,4	46,6	29,9	27,8	23,5	1.192.729
Italia	-9,4	26,5	35,7	35,9	19,3	39,0	441.721
Reino Unido	-42,2	26,2	61,4	28,6	12,9	-3,5	423.097
Estados Unidos	-23,8	16,8	17,1	15,8	38,2	27,2	465.416
No OCDE	-24,0	18,2	36,8	19,9	20,8	34,7	1.199.232

Fuente: Eustat.

Hay que señalar que la llegada de la pandemia ha concentrado las exportaciones de las empresas vascas en su entorno más cercano. Así, frente al 50,8% que representaba la zona del euro en el cuarto trimestre de 2019, en el inicio de este año el porcentaje ha subido hasta el mencionado 57,4%. Además, es la primera vez que el valor exportado a esa área económica en un trimestre supera los 4.000 millones de euros. Los vehículos automóviles, que han conocido un periodo difícil por la falta de semiconductores, siguen siendo el principal producto que se exporta desde Euskadi a la eurozona y en el primer trimestre las ventas se redujeron un 5,2%. Esa caída fue compensada por otros grupos de productos con peso, en especial por los relacionados con la fundición, que incrementaron el valor de sus ventas del orden del 50%.

La evolución en los dos mercados principales de las empresas vascas fue desigual. Por un lado, en Alemania las exportaciones tan solo aumentaron un 7,8%, condicionadas por la elevada concentración de la relación comercial en los vehículos automóviles, un apartado que aglutina casi la mitad de las exportaciones al país y que redujo sus ventas un 10,4%. Sin embargo, ese descenso quedó compensado por la buena evolución de los apartados de fundición, que

crecieron cerca de un 60%, y de las máquinas y aparatos eléctricos, en este caso con una tasa de variación interanual del 29,9%.

Por otro lado, las exportaciones a Francia se moderaron muy ligeramente en el inicio del año y la tasa de crecimiento conseguida fue un significativo 23,5%, que le mantiene por cuarto trimestre consecutivo como principal mercado extranjero de la economía vasca. Las características del trimestre han sido similares a las mencionadas para Alemania, pero la estructura de las exportaciones a Francia no se concentra tanto en los automóviles (-4,9%), sino que se reparte entre diferentes productos, entre los que tienen bastante peso también la maquinaria (58,8%), la fundición (36,8%) y el caucho (61,3%), grupos que han obtenido incrementos significativos en el primer trimestre.

Italia sigue sorprendiendo y en el primer trimestre las ventas a ese país crecieron un destacado 39,0% hasta totalizar los 442 millones de euros. Con ello, supera por primera vez la cantidad vendida en el Reino Unido. En Italia, los productos vascos más demandados se concentran en la fundición de hierro y acero, y las manufacturas de fundición, que sumadas suponen una cuarta parte del total, la maquinaria mecánica y electrónica, con prácticamente otro cuarto, los vehículos automóviles, algo más del 10%, y el caucho, con cerca del 8%. Todos ellos, menos los automóviles, tuvieron un comportamiento muy favorable ese periodo.

El Reino Unido fue la excepción a la buena evolución de los mercados extranjeros de Europa. En concreto, las ventas en ese país se redujeron un 3,5%, por el descenso registrado en el apartado de vehículos automóviles (-11,8%), que tiene un peso importante en la estructura exportadora a ese país. Por el contrario, la maquinaria y la fundición registraron tasas de variación positivas muy significativas. También hubo un comportamiento favorable en la venta de vehículos de vías férreas, que triplicó su valor exportado, aunque esa cantidad estuvo lejos de los elevados importes que se consiguieron en 2019.

El caso de Estados Unidos se aleja del comportamiento de las economías europeas en lo referente a la evolución de las exportaciones por grupos de productos. En total, las ventas vascas a ese país crecieron un 27,2%, una tasa similar a la de la eurozona, pero en este caso no se aprecia una debilidad en la venta de automóviles, sino que se consiguió triplicar las exportaciones del año anterior, de manera que ese apartado aglutina ya el 14,6% de todas las ventas. En sentido contrario, la exportación de combustibles minerales, que son la quinta parte del total, se redujo un 3,7%. Del resto de productos, los relacionados con la fundición y sus manufacturas consiguieron unos incrementos extraordinarios, pero la maquinaria anotó unas caídas superiores al 20%.

Aunque la mayor parte de las exportaciones vascas al extranjero se dirigen a países desarrollados, las economías en vías de desarrollo juegan también un papel importante como clientes. De hecho, las ventas en el primer trimestre a este grupo de países fue de 1.199 millones de euros, una cifra que supera ligeramente a las exportaciones a Francia, el principal mercado extranjero de Euskadi. El incremento interanual fue elevado, del 34,7%, y estuvo condicionado por una importante venta de combustibles minerales de 259 millones de euros. También en esa área la exportación de vehículos automóviles se saldó con un incremento notable (63,7%).

China es el principal país en desarrollo y compró 185 millones de euros en productos vascos. En ese mercado, está jugando un papel cada vez mayor la exportación de vehículos automóviles, que concentra ya el 54,2% del total, cuando hace un año su porcentaje no llegaba al 3% de todo lo exportado al país. En sentido contrario, las manufacturas de fundición van perdiendo peso en ese mercado y tras haber alcanzado cifras del orden de los 20 millones de euros trimestrales, en los últimos periodos apenas llegan a los 3 millones. Por último, la maquinaria mantiene una senda descendente, tanto en ventas como en porcentaje dentro de la estructura exportadora.

Rusia es un país que merece ser analizado, dado que la Unión Europea ha adoptado sanciones por su invasión armada de Ucrania. Aunque todavía en el primer trimestre de este año el impacto de las medidas no fue completo, ya se empiezan a notar algunas consecuencias. En total, las exportaciones vascas a ese país han pasado de los 87 millones de euros en el primer trimestre de 2021 a los 54 millones de 2022. Es decir, la caída ha sido del 38,7%. Ese descenso se ha concretado muy especialmente en la automoción, tanto en la venta de vehículos automóviles (-92,5%) como en la de caucho (-42,4%). La otra partida con peso dentro de la estructura de exportaciones al país, la maquinaria, tuvo un incremento de algo más del 20%, tras varios trimestres de caídas consecutivas.

Brasil ha ganado protagonismo como mercado en el primer trimestre y las ventas al país llegaron a los 81 millones de euros. Esa cifra se había superado otras veces, pero siempre por la venta de productos energéticos, mientras que este trimestre solo se han vendido productos no energéticos. En concreto, la maquinaria ha aglutinado más de la mitad de las exportaciones y ha más que duplicado la cifra del año anterior. Además, la navegación aérea también obtuvo un resultado muy favorable, con un crecimiento del 31,9%.

Las importaciones también tuvieron una evolución al alza muy pronunciada en el trimestre. Así, las compras de bienes realizadas en el extranjero fueron un 42,4% superiores a las del año anterior y alcanzaron los 6.413 millones de euros, la cifra más elevada de la serie histórica. Parte de ese gran incremento se debe a la compra de combustibles minerales (76,5%), cuyo precio ha subido con fuerza, pero también el resto de productos aumentó de forma significativa (34,9%). De entre estos últimos, destacan los metales comunes, con un crecimiento del 53,1%.

Un trimestre más, las compras crecieron en mayor porcentaje en los países en desarrollo (56,5%) que en los desarrollados (36,0%), como resultado, en parte, del origen de las compras energéticas. El primer trimestre de 2022, el principal origen de los combustibles minerales fue Brasil, que el año pasado no suministró ninguna cantidad. En segundo lugar del ranking aparece Rusia, con una cantidad muy similar a la de 2021. Los países desarrollados aparecen en los puestos tercero (Reino Unido) y quinto (Estados Unidos), y en ambos casos se duplicaron ampliamente las importaciones de ambos países. Al margen de la energía, los países del euro también fueron unos grandes suministradores de productos para la economía vasca. Además, los tres países principales registraron tasas de variación similares, algo superiores en el caso de Francia, con buena evolución de la fundición de hierro (41,8%). La importación de maquinaria desde Alemania creció cerca de un 20%.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	I
TOTAL	-21,9	34,1	58,9	41,4	46,9	42,4	6.412.748
OCDE	-18,9	28,0	54,3	28,4	31,8	36,0	4.218.132
Zona del euro	-14,4	28,5	58,2	31,7	24,6	31,0	2.797.417
Alemania	-14,9	21,1	42,4	20,8	14,1	26,6	942.220
Francia	-11,8	29,8	56,8	32,8	27,5	32,7	623.940
Italia	-11,3	34,8	73,0	40,0	10,6	24,3	328.300
Reino Unido	-20,0	33,6	40,9	13,5	53,9	131,6	358.883
Estados Unidos	-39,9	20,6	-19,1	42,1	67,6	187,2	327.468
No OCDE	-28,4	48,8	69,5	76,2	93,1	56,5	2.194.616

Fuente: Eustat.

La combinación de exportaciones e importaciones deja un saldo comercial en bienes con el extranjero de 979 millones de euros, a favor de Euskadi. Ese saldo es algo superior al del trimestre precedente, pero está lejos de los conseguidos en otros periodos. La razón es que el saldo energético, que suele ser negativo, ha aumentado por el encarecimiento de los precios de la energía. En sentido contrario, el saldo no energético llegó a los 1.831 millones de euros, una cantidad que es similar a las que se han venido registrando en los últimos años. Por países, se consigue un superávit con los desarrollados (1.974 millones de euros) y un déficit con los emergentes (-995 millones de euros). China, Rusia y Brasil concentran la mayor parte de ese déficit, con 859 millones de euros a su favor.

Precios, salarios y costes

El conflicto bélico entre Ucrania y Rusia condiciona al alza la evolución de los distintos indicadores que analizan los precios. Así, el deflactor del PIB presentó los mayores registros de los últimos años en el último trimestre de 2021 y el primero de 2022, con unas tasas interanuales de variación del 4,6% y 3,5%, respectivamente, según la información facilitada por el Eustat.

El IPC registró tasas de variación cercanas a los dos dígitos, con una tendencia continua al alza, que únicamente se frenó en el mes de abril, para retomar la senda alcista en el mes de mayo, último periodo para el que se dispone de datos. Los precios de consumo ya registraban un encarecimiento acelerado durante los últimos meses de 2021, por la fuerte demanda de algunos productos y los cuellos de botella en algunas actividades, pero el inicio del conflicto bélico ha aumentado las tensiones de precios, en especial en los productos energéticos. Igualmente, si bien en menor medida, los precios de los alimentos aumentaron, por el encarecimiento de las materias primas alimentarias y energéticas.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2020	2021	2021		2022		Aportación
			IV	I	Mayo		
Inflación total (100%)	-0,1	3,1	5,5	7,6	8,3	8,3	
Inflación subyacente (80,5%)	0,8	1,0	1,8	3,1	4,7	3,7	
- Alimentos elaborados (16,7%)	1,7	1,4	2,2	5,0	8,7	1,4	
- Bienes industriales (23,6%)	0,3	1,0	1,8	3,7	4,2	0,9	
- Servicios (40,2%)	0,8	0,7	1,6	1,9	3,4	1,4	
Inflación residual (19,5%)	-4,0	12,1	21,1	26,4	22,4	4,6	
- Alimentos no elaborados (9,5%)	4,0	2,6	3,5	6,0	10,7	1,0	
- Energía (10,0%)	-9,4	21,3	38,0	45,7	32,4	3,6	

Fuente: INE.

Como se ha señalado, el precio de la energía ha condicionado la evolución del índice general del IPC. Así, tanto el petróleo como el gas lideraron el encarecimiento de las materias primas. El primero llegó a marcar los precios más elevados a primeros de marzo, para repuntar con fuerza nuevamente a finales de mayo, debido a los problemas de oferta por la posible retirada del mercado mundial de una gran producción de barriles de crudo ruso, que difícilmente podrían

ser compensados por otros países productores. Por su parte, el gas natural también presentó valores muy elevados a comienzos de marzo, con una notable corrección en los siguientes meses, afectado del mismo modo por el conflicto bélico de Ucrania. Asimismo, además del auge en los precios energéticos se produjeron alzas significativas en los precios de varios metales básicos, como el níquel o el aluminio, y en algunos cereales, como el trigo, un cereal que tiene como grandes productores precisamente a Rusia y a Ucrania.

La incertidumbre actual sobre la intensidad y la duración de la guerra puede provocar perturbaciones aún más negativas en los mercados de materias primas, de modo que esta escalada de los precios podría agravarse. No obstante, en general se espera que se produzca una moderación en el ritmo de subida de los precios durante la segunda mitad del año, a medida que se modere el consumo y que los acuerdos para limitar el precio del gas y la gasolina permitan estabilizar la evolución de la inflación. A pesar de ello, la evolución futura de la inflación estará a expensas de los efectos indirectos y de segunda ronda que se puedan producir como respuesta a las subidas actuales.

Por su parte, la inflación de la zona del euro también marcó registros de récord, y las tasas de variación fueron solo ligeramente inferiores a las registradas en Euskadi, de modo que el diferencial entre ambos territorios, con datos provisionales de mayo, apenas llegaron a las dos décimas. Este diferencial tan reducido se produce a pesar de la mayor intensidad energética de la economía vasca y de la aplicación del modelo de precios dinámicos del sistema eléctrico en la parte regulada, que provocan una mayor volatilidad.

A diferencia de la inflación global, la inflación subyacente sí parece que aún tiene recorrido al alza. En mayo, registró la tasa más elevada de toda su serie histórica, con un registro del 4,7%, cuatro décimas más que el dato anterior, porque los elevados precios de la energía continúan trasladándose al resto de los componentes de la cesta de la compra, incluidos los que componen el núcleo más estable de los precios de consumo.

Así, el componente de bienes industriales no energéticos se vio condicionado por los cuellos de botella a nivel global, que afectaron especialmente a los vehículos, las piezas de repuesto y accesorios, y al mobiliario y enseres. Por su parte, los alimentos elaborados se encarecieron, sobre todo, por los elevados costes de transporte y el encarecimiento de los fertilizantes y las materias primas alimentarias. Finalmente, el notable ritmo de crecimiento de los precios de los servicios se debió a la aceleración de los precios de la restauración, reflejo de la traslación del encarecimiento de los costes energéticos y de los alimentos.

Entre los distintos grupos que componen el IPC, una vez más fue vivienda (17,8%) el más inflacionista, si bien presentó una notable tendencia a la baja en su crecimiento, por la moderación de los precios de la luz. Igualmente, el grupo de transporte, impulsado por la subida del precio de la gasolina, se incrementó un 13,6%. Destacó asimismo el avance de alimentos y bebidas (10,1%), cuyo registro fue el más elevado desde que el INE comenzó a elaborar sus cálculos, afectado porque la guerra de Ucrania elevó el precio de diversas materias primas en los mercados internacionales. Finalmente, también subieron los hoteles, cafés y restaurantes (6,1%), debido a la buena temporada turística y la repercusión que tuvieron los costes de alimentación y energía.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	Mayo
Índice general	-0,1	3,1	2,7	3,4	5,5	7,6	8,3
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,8	2,0	1,3	2,0	2,9	5,7	10,1
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,2	0,4	0,0	-0,1	1,2	2,5	4,1
Vestido y calzado	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	3,9	2,3
Vivienda, agua, electricidad y gas	-3,3	11,3	10,6	11,9	20,7	26,8	17,8
Muebles y artículos del hogar	0,5	1,9	1,8	2,1	2,8	4,6	5,9
Sanidad	0,5	0,8	0,7	0,8	1,3	0,8	0,2
Transporte	-3,6	7,3	8,7	8,6	11,6	13,4	13,6
Comunicaciones	-1,1	-2,9	-4,5	-2,9	-0,3	-0,6	-0,2
Ocio y cultura	-1,0	-0,1	-1,1	-0,6	1,6	1,3	2,9
Enseñanza	1,1	0,9	0,6	0,8	1,7	1,5	1,5
Restaurantes y hoteles	1,2	1,2	0,4	1,4	2,0	3,2	6,1
Otros bienes y servicios	0,9	1,3	0,8	2,0	2,2	3,0	4,0

Fuente: INE.

Los precios industriales, por su parte, tampoco fueron una excepción en esta dinámica de precios elevados. Así, estos continuaron con su tendencia al alza y registraron, en el mes de abril, el registro más elevado de toda su serie histórica, al situarse en un 26,3%. Debido a las disrupciones en el suministro derivadas de la guerra de Ucrania y la huelga de transporte, todos y cada uno de los grandes grupos de bienes por destino económico presentaron tasas de variación interanuales positivas, destacando entre todos ellos la evolución de los productos energéticos, que ya registran tasas de variación del 70%.

La negociación colectiva en Euskadi registró, una vez más, escasos avances en los **cuatro** primeros meses del año, dado que apenas el 29,5% de los y las trabajadoras tiene su convenio actualizado, lo que significa que el resto, cerca de 425.000 personas tienen sus sueldos congelados. En el caso de las casi 178.000 personas que tienen sus convenios vigentes, el incremento salarial medio se situó en el 3,8%, con lo que habría un notable desfase con la inflación, que se situó en el 7,8% en dicho periodo.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

	2018	2019	2020	2021	2022 (*)
Convenios en vigor:	1,9	2,0	1,7	1,2	3,8
- Firmados durante el año	2,2	2,3	1,2	1,1	3,0
Por ámbito de negociación:					
- Convenios sectoriales	2,0	2,1	1,7	1,0	3,6
- Convenios de empresa	1,6	1,8	1,7	1,9	4,2

(*) Convenios registrados hasta el mes de abril de 2022.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, en el actual contexto de elevada inflación, motivado por el encarecimiento energético, por el momento, los costes salariales permanecieron contenidos, sin que las rápidas subidas de los precios los estén empujándolos al alza. Esta moderación se debió principalmente al efecto comparación con el año precedente, en el que los costes laborales se incrementaron notablemente, dado que el número de personas afectadas por un ERTE, a las que la empresa solo debía remunerar parcialmente, se fue reduciendo, tras registrar máximos a comienzos de 2020.

Los costes laborales moderaron su crecimiento tanto en la segunda mitad de 2021 como en el primer trimestre de 2022. Sin embargo, las diferentes partidas que componen esos costes laborales encadenaron aumentos en esos periodos. Así, el coste salarial por trabajador, en el primer trimestre, subió un 2,5% y el resto de costes lo hizo un 0,8%. Por el contrario, los costes laborales totales por hora fluctuaron más, debido a que la jornada efectiva fue más variable, con aumentos por horas extras, y descensos por razones técnicas, económicas, organizativas de producción y fuerza mayor. En concreto, en el inicio de este año, el coste laboral por hora se redujo un 0,5%, al tiempo que el coste salarial no varió (0,0%).

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021				2022
			I	II	III	IV	I
Coste laboral total trabajador	-1,1	4,9	3,1	8,9	4,5	3,4	2,1
- Coste salarial total	-1,9	4,9	2,7	9,6	4,0	3,8	2,5
- Otros costes	1,1	4,8	4,1	7,3	5,9	2,2	0,8
Coste laboral total por hora	5,9	-2,4	2,6	-9,0	-2,9	0,3	-0,5
- Coste salarial total	5,0	-2,4	2,3	-8,5	-3,4	0,7	0,0
- Otros costes	8,4	-2,6	3,6	-10,4	-1,7	-0,9	-1,8
Horas pactadas	-0,4	1,5	2,0	1,4	1,3	1,4	-0,1
Horas efectivas	-6,8	7,2	0,5	19,8	7,5	3,0	2,5

Fuente: INE.

Sector público

Las diputaciones forales ingresaron casi 400 millones más por impuestos hasta el mes de mayo, beneficiadas, en parte, por la fuerte subida de precios, que contribuyó al aumento de la recaudación fiscal. Concretamente, se recaudaron 5.887 millones de euros, es decir, un 7,1% más que en los cinco primeros meses de 2021. Dicha cifra, si bien es positiva, está por debajo del 18,4% de aumento acumulado hasta abril, debido a que en mayo del pasado año la hacienda foral de Bizkaia tuvo un ingreso extraordinario de 437 millones de euros, como resultado de la resolución de las diferencias con la administración central, a propósito del IVA de una terminal de hidrocarburos situada en el Puerto de Bilbao.

Asimismo, la recaudación se vio en cierta medida frenada por las decisiones sobre devoluciones y aplazamientos que se adoptaron para beneficiar a los contribuyentes en este periodo, como prueba del compromiso de las entidades forales de adoptar las medidas necesarias para garantizar la liquidez del tejido empresarial en un momento de incertidumbre económica.

A diferencia de periodos anteriores, los impuestos indirectos (5,4%) tuvieron una ligera mayor participación en el aumento de la recaudación que los impuestos directos (4,5%). Entre estos últimos, destaca la evolución del IRPF, con un avance del 6,1%, que evidencia la fortaleza que vive hoy día el empleo. Estos valores serán más significativos en julio, cuando se contabilicen los ingresos, puesto que de momento dicho tributo sólo está influido por las devoluciones.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-mayo)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2021	2022	% Var. 22/21
IRPF	2.121.436	2.250.208	6,1
- Retenciones rdtos. trabajo y actividades prof.	2.436.311	2.582.198	6,0
- Retenciones rendimientos capital mobiliario	80.171	73.682	-8,1
- Retenciones rendimientos capital inmobiliario	35.469	37.527	5,8
- Retenciones ganancias patrimoniales	27.768	38.718	39,4
- Gravamen esp. sobre premios det. loterías	9.477	24.453	158,0
- Pagos fraccionados profesionales y empresariales	60.718	79.806	31,4
- Cuota diferencial neta	-528.477	-586.175	-10,9
Impuesto de Sociedades	278.086	287.639	3,4
- Retenciones rendimientos capital mobiliario	80.171	73.682	-8,1
- Retenciones rendimientos capital inmobiliario	35.469	37.527	5,8
- Retenciones ganancias patrimoniales	27.768	38.718	39,4
- Cuota diferencial neta	134.679	137.712	2,3
Impuesto sobre renta de los no residentes	23.078	39.979	73,2
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	79.937	61.381	-23,2
Impuesto sobre el patrimonio	5.491	-6.794	-223,7
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	-	-	-
Impuesto sobre producción energía eléctrica	10.625	258	-97,6
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	2.518.654	2.632.671	4,5
IVA. Gestión propia	1.936.797	2.012.744	3,9
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	68.837	74.824	8,7
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	16.152	20.332	25,9
I. Especiales sobre det. medios de transporte	10.852	9.339	-13,9
I. Especiales fabricación. Gestión propia	1.330.608	1.470.116	10,5
Impuesto sobre primas de seguros	39.963	46.094	15,3
Impuesto sobre actividades de juego	3.678	2.359	35,9
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	1.604	1.909	19,0
Impuestos extinguidos	-16	-3	84,0
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	2.754.884	2.905.008	5,4
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	35.508	42.005	18,3
TOTAL TRIBUTOS CONCERT. GESTIÓN PROPIA	5.309.046	5.579.684	5,1
Ajuste IVA	441.468	674.017	52,7
Ajuste impuestos especiales	-253.665	-366.673	-44,5
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	5.496.849	5.887.028	7,1

Fuente: Diputaciones forales.

Continuando con la imposición directa, hay que señalar que el impuesto de sociedades mostró también una tasa de crecimiento positiva (3,4%), si bien, al igual que en el caso del IRPF, la evolución del impuesto se verá con más nitidez a partir de agosto. Efectivamente, del mismo modo que sucede con el impuesto sobre la renta, en los primeros meses del año las cifras de recaudación corresponden en su mayoría a devoluciones de la campaña del año anterior, sin que se contabilicen apenas ingresos.

Centrando el análisis en la imposición indirecta, hay que resaltar que el IVA, en su apartado de gestión propia, continuó registrando tasas de variación positivas (3,9%), no tanto por aumentos en las cantidades facturadas, sino debido a que los precios de la cesta de la compra no dejaron de subir. En ese sentido, en algunos grupos de productos, en especial en los alimentos y bebidas no alcohólicas, en los primeros meses de 2022 se han registrado los encarecimientos más elevados de toda la serie histórica.

Finalmente, los impuestos especiales se incrementaron en un 10,5%, a pesar de la evolución a la baja del impuesto de la electricidad. Así, dicho impuesto cayó notablemente (-79,9%), debido a las modificaciones legales adoptadas para intentar limitar el fuerte encarecimiento de la electricidad. En concreto, se redujo el IVA hasta el 10% para algunos componentes y colectivos, y el impuesto especial sobre la electricidad al 0,5%. Por el contrario, el elemento de más peso entre los impuestos especiales, el que grava los hidrocarburos, aumentó su recaudación un 11,1%, gracias a la recuperación de la movilidad en la primera mitad del año, en comparación con las limitaciones que se mantuvieron durante buena parte del primer semestre de 2021. Por último, los impuestos sobre el alcohol continuaron en tasas negativas (-26,0%).

Sector financiero

Los mercados financieros han mostrado una elevada volatilidad desde que comenzó la guerra y se impusieron las sanciones financieras. El estallido del conflicto ha supuesto un proceso de huida hacia los activos más seguros, un aumento de la volatilidad y un empeoramiento de las condiciones financieras. Más en detalle, los tipos de interés de mercado se han incrementado en respuesta al cambio de las perspectivas de política monetaria y a la dinámica de la inflación, y las primas de riesgo han retomado una senda alcista. No obstante, hasta el momento no se han observado graves tensiones en los mercados monetarios, ni escasez de liquidez en el sistema bancario de la zona del euro.

Ante el continuo repunte de la inflación, el papel de los bancos centrales ha sido determinante para mantener los precios en niveles de estabilidad. Por ello, los bancos centrales de las

economías avanzadas comenzaron a endurecer el tono de su política monetaria. En Estados Unidos, la Reserva Federal incrementó el rango de sus tipos de interés oficiales, en marzo de 2022, en 25 puntos básicos (pb), lo elevó de nuevo en mayo, en 50 pb, y en junio en 0,75 pb hasta situar dicho rango en el 1,5%-1,75%, además de apuntar a subidas adicionales en lo que resta de año y de anunciar el comienzo de la reducción de sus tenencias de bonos públicos, deuda de agencia y activos respaldados por hipotecas. Los analistas esperan nuevas subidas hasta fijar el tipo de interés a finales de año en el entorno del 2,5%.

El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, inició el proceso de normalización de la política monetaria desde un punto de partida caracterizado por un grado de acomodación extraordinario. Antes de la pandemia, el BCE mantenía unas condiciones financieras muy holgadas a través del programa de compras de activos (APP) y de tipos de interés negativos. El objetivo era impulsar una inflación, que se había mantenido persistentemente por debajo del 2%. Durante la pandemia, con el fin de luchar contra el riesgo de fragmentación financiera y las tendencias deflacionistas generadas, el BCE desplegó, entre otras medidas, el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP). Este programa ha resultado fundamental para mantener unas condiciones financieras muy favorables durante la crisis y minimizar su impacto sobre familias, empresas y sector público en todos los países del área.

El continuo incremento de la inflación, que en mayo llegó hasta el 8,1% en la zona del euro, justifica una retirada progresiva del extraordinario estímulo monetario. Así, en marzo finalizaron las compras netas del PEPP y en junio las del APP. Además, ha anunciado que en julio se aprobará el primer incremento de los tipos de interés, de 0,25 pb, y posteriormente llegará un segundo en septiembre. No se descartan sucesivos incrementos adicionales, hasta alcanzar niveles acordes con el tipo de interés natural, si se mantienen las perspectivas de inflación de medio plazo en torno al objetivo del BCE. Los analistas prevén incrementos hasta el 1,5%.

El Banco de Inglaterra también acumula un incremento de 90 pb de su tipo oficial desde diciembre de 2021, hasta fijarlo en el 1,0%, su nivel más alto desde 2009. Asimismo, los bancos centrales de Canadá (1,5%) y Nueva Zelanda (2,0%), que habían venido reduciendo gradualmente sus programas de compra de activos, han elevado también sus tipos de interés de referencia.

Por su parte, las economías emergentes, salvo las asiáticas, continuaron el ciclo restrictivo de su política monetaria que ya iniciaron el pasado año. Brasil, por ejemplo, realizó en mayo su décima subida consecutiva y elevó la tasa básica de interés hasta el 12,75%, con la intención de frenar una inflación que en abril se situó en el 12,13%.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2020	2021	2022					
			Enero	Feb.	Mar.	Abril	Mayo	Jun. (*)
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	0,5-0,25	0,5-0,25	0,75-1,0	1,5-1,75
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	0,25	0,50	0,75	0,75	1,0	1,0
Banco Popular China	3,85	3,80	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70
Banco Central de Brasil	2,00	9,25	9,25	10,75	10,75	11,75	11,75	12,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	63	77	74	100	89	104	111	129
Grecia	120	149	176	238	212	240	245	269
Reino Unido	77	115	129	126	106	97	98	82
Italia	110	136	135	160	149	184	201	231
Estados Unidos	149	168	177	168	177	195	172	171

(*) Datos a 15 de junio.

Fuente: Banco de España.

El organismo que se desmarcó totalmente de esta tendencia fue el Banco de Japón, que en mayo mantenía su política monetaria de tipos de intervención negativos del -0,10%, con el compromiso de que el rendimiento del bono a 10 años no supere el 0,25%, para lo que está dispuesto a adquirir cuantos bonos sean necesarios.

Como consecuencia de todos estos movimientos realizados y previstos por los bancos centrales, que los mercados ya dan por descontados, así como ante el continuo tensionamiento de las presiones inflacionistas, que por el momento parecen no tener techo, se produjo una oleada vendedora de deuda soberana. De este modo, los precios de los bonos gubernamentales mundiales cayeron, y las rentabilidades de los mismos aumentaron. El rendimiento del bono de Estados Unidos a 10 años se colocó en el 3,1% a principios de mayo, niveles no vistos desde noviembre de 2018, para posteriormente estabilizarse por debajo del 3%, y contagió con su avance al resto de deudas soberanas.

Así, el bund alemán superó a principios de junio rentabilidades del 1,27%, su nivel más elevado desde julio de 2014, mientras que las deudas de Italia y España también se tensionaron. Concretamente, la rentabilidad del bono español a una década trepó a máximos de agosto de

2014, hasta el 2,4%, y la del bono italiano se llegó a colocar por encima del 3,4%, una cota sobre la que no cotizaba desde octubre de 2018. Derivado de todo ello, las primas de riesgo de ambos países regresaron a principios de junio a los niveles de marzo de 2020, en pleno azote de inestabilidad financiera por la pandemia, que obligó a actuar de emergencia al BCE. La prima italiana llegó a rebasar los 210 pb y la española, los 115 pb.

La anticipación del endurecimiento de las políticas monetarias, las señales de moderación del crecimiento en China, la guerra, la inflación y la debilidad de los beneficios en el mercado estadounidense pesaron sobre el apetito por el riesgo de los inversores y provocaron que los principales índices bursátiles continuasen acumulando importantes pérdidas. Más en detalle, los índices europeos fueron, una vez más, los más castigados. Así, en lo que va de año, el Eurostoxx-50 se deja un 13,2%; mientras que al otro lado del Atlántico el S&P 500 retrocede un 12,8% y el Dow Jones pierde un 9,0%. En cualquier caso, las pérdidas en todos ellos fueron importantes.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2020	2021	2022				
			Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo
Tipos de cambio							
Dólar/euro	1,141	1,184	1,131	1,134	1,102	1,082	1,058
Yen/euro	121,8	129,9	130,0	130,7	130,7	136,6	136,2
Libra esterlina/euro	0,889	0,860	0,835	0,838	0,836	0,837	0,850
Yen/dólar	106,8	109,8	114,9	115,2	115,6	126,2	--
Efectivo nominal € (%)	99,7	99,7	96,6	96,9	95,9	95,2	95,6
Índices bursátiles (*)							
IBEX35	-15,5	7,9	-1,2	-2,7	-3,1	-1,5	1,6
Eurostoxx-50	-5,1	21,0	-2,9	-8,7	-9,2	-11,5	-13,2
Dow Jones	7,2	18,7	-3,3	-6,7	-4,6	-9,2	-9,0
Nikkei 225	16,0	4,9	-6,2	-7,9	-3,4	-6,8	-6,9
Standard & Poors	16,3	26,9	-5,3	-8,2	-4,9	-13,3	-12,8

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

Fuente: Banco de España.

El Ibex-35, por su parte, se desmarcó de Wall Street y del varapalo sufrido por las bolsas europeas y cerró mayo en verde. En concreto, tanto en abril como en mayo logró ganancias (1,6% y 3,1%, respectivamente), lo que le permitió cerrar en el mes de mayo con una revalorización anual del 1,6%. El mejor desempeño relativo del índice español podría deberse,

al menos en parte, a la menor exposición directa a las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania de las empresas cotizadas en el mercado español, frente a las empresas del índice europeo.

La bolsa de Moscú, por último, reabrió el 24 de marzo, tras haber permanecido cerrada desde el pasado 25 de febrero en lo que ha sido el periodo más largo de clausura del parqué moscovita. Esta reapertura se realizó con una serie de limitaciones, incluyendo un horario reducido de negociación (solo se negocia durante cuatro horas) y la prohibición de las posiciones cortas. Con todo, a finales de mayo su situación siguió siendo complicada. Si bien ha recuperado parte de las pérdidas iniciales -el día de la invasión la bolsa sufrió una caída del 45,6%-, el índice MOEX ruso continúa acumulando pérdidas del 39,2%.

La huida de capitales desde las bolsas pasó a los activos refugio, tal y como es habitual en los episodios de aversión al riesgo. El tono más agresivo mostrado por los miembros de la Fed frente a la gradualidad del BCE, el sesgo de incertidumbre que se desprendía de la situación sanitaria en China y el conflicto bélico en Ucrania sirvieron de respaldo al dólar, a la vez que la incertidumbre sobre el impacto del embargo al crudo ruso sobre la economía europea frenaron la cotización del euro. Como resultado de todo ello, el euro llegó a caer el 13 de mayo hasta los 1,038 dólares por euro, su menor cotización desde enero de 2017, y llegó a temerse una posible paridad entre ambas divisas. Posteriormente, la publicación de que julio podría ser un buen momento para proceder a la subida de tipos por parte del BCE permitió a la moneda única recuperarse levemente.

El euro también se debilitó frente a las monedas de otras grandes economías, como la libra esterlina (0,1%) y el franco suizo (0,5%), y también se devaluó frente a las monedas de la mayoría de las economías emergentes, como el renminbi chino. Únicamente evolucionó de manera positiva frente al yen, moneda respecto a la que se apreció un 5,8%, ante las crecientes expectativas de que el Banco de Japón endureciese su política monetaria a un ritmo sustancialmente inferior al previsto por el BCE.

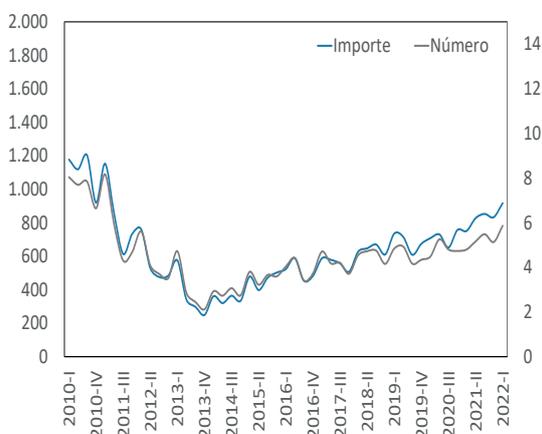
Merece especial mención la evolución del rublo, que resiste a las sanciones de Occidente y se sitúa en máximos de dos años respecto al dólar y al euro. La batería de medidas que, sobre todo, Estados Unidos, Reino Unido y la Unión Europea lanzaron contra Rusia tras invadir Ucrania hundió a la moneda nacional a su mínimo histórico. Sin embargo, menos de un mes después ya había recuperado su nivel previo al estallido de la guerra y el repunte no se ha frenado. Así, se sitúa ya como la divisa más alcista en 2022. Además, la recuperación del rublo se vio favorecida por la mayor subida de tipos de interés de su historia que aplicó el Banco de Rusia, en un movimiento de emergencia para defender el rublo. El coste de su financiación pasó del 9,5% al 20,0%. La medida logró su objetivo y la autoridad monetaria ya ha reducido la tasa de referencia

para hacer frente a la elevada inflación que también afecta al país. La última decisión del Banco de Rusia rebajó los tipos al 14% y prevé seguir rebajándolo ante un la fortaleza mostrada por su divisa.

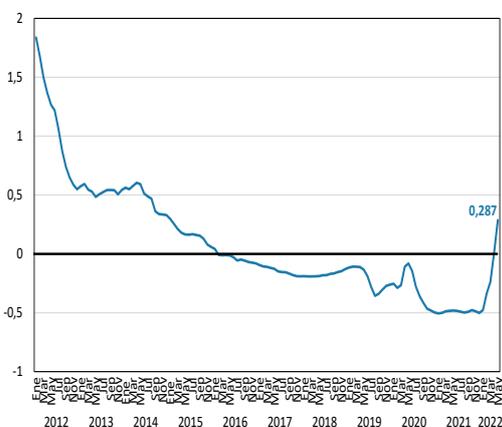
El euríbor, por su parte, se disparó ante la expectativa de que los bancos centrales endurezcan con más rapidez de la prevista su política monetaria para contener la galopante inflación. Concretamente, el euríbor a 12 meses pasó de rondar mínimos históricos del -0,502% en diciembre de 2021 a alcanzar valores positivos en menos de cuatro meses. En concreto, el 12 de abril superó el cero (0,05%) por primera vez en más de seis años, anticipándose a las previsiones de los analistas, que no esperaban que abandonara el signo negativo hasta al menos la segunda mitad del año. Esta senda alcista se mantuvo durante todo el mes de mayo y a 6 de junio se situaba en el 0,521%. El indicador ha remontado 100 pb en algo más de cinco meses, algo que ha pulverizado todas las previsiones ya que históricamente, el euríbor nunca había registrado una diferencia de más de medio punto entre el dato más alto y el más bajo del año; ni siquiera en 2020.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

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



Euríbor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España.

En lo que se refiere al mercado hipotecario, la venta de viviendas registró un constante repunte mes tras mes; un aumento progresivo de demanda y compra de viviendas que, pese a estar todavía lejos de las cifras del boom de 2006-2007, confirman el dinamismo del mercado. La firma de hipotecas publicadas por el INE así lo refrenda: en el primer trimestre de 2022 se formalizaron 5.865 hipotecas, una cantidad no registrada en los últimos once años. Lo que también siguió en

tasas récord fue la firma de hipotecas a tipo fijo. Concretamente, el 72,3% de las hipotecas se formalizaron a tipo fijo impulsadas, en gran medida, por el incremento del euribor.

En línea con estos datos, la encuesta de préstamos bancarios publicada por el Banco de España recoge que los créditos a los hogares para la adquisición de vivienda se habrían incrementado, tanto por la mayor confianza de los consumidores como por las buenas perspectivas del mercado de la vivienda, mientras que los créditos a las familias destinados al consumo volvieron a reducirse. Por el contrario, los créditos privados del primer trimestre habrían sufrido un endurecimiento en los criterios de concesión de préstamos a las empresas, debido al aumento de los riesgos percibidos y por la menor tolerancia a ellos por parte de las entidades financieras. Esto ha reducido las solicitudes y las concesiones. En consecuencia, los créditos al sector privado cayeron un 1,3%, si bien respecto al trimestre previo, el apalancamiento solo se redujo en 29 millones. Por el contrario, los créditos públicos volvieron a incrementar su apalancamiento, lo que arrojó un crecimiento medio de los créditos totales del 0,3%. Estos valores devuelven los créditos a la senda alcista, tras tres trimestres de desaceleración continuada.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2020	2021	2021					Dif entre 2008-IV y 2022-I	
			II	III	IV	I	I	Millones €	Tasa
Créditos	2,4	0,1	-1,4	-0,9	0,1	0,3	70.411	-17.009	-28,8
Sector público	7,0	15,8	-3,2	10,6	15,8	11,7	9.625	7.596	374,5
Sector privado	1,8	-1,9	-1,1	-2,6	-1,9	-1,3	60.786	-24.605	-28,8
Depósitos	5,7	4,7	4,4	6,3	4,7	5,6	96.203	19.860	26,0
Sector público	27,1	53,1	15,2	53,7	53,1	50,2	8.837	3.104	54,1
Sector privado	4,4	1,2	3,6	3,3	1,2	2,6	87.366	16.756	23,7
Vista y cuenta	9,0	5,1	7,7	7,5	5,1	6,3	80.293	53.305	197,5
Plazo	-20,1	-26,6	-22,5	-24,4	-26,6	-26,9	7.073	-36.549	-83,8

Fuente: Banco de España.

En lo que respecta a los depósitos, ante la inestabilidad de los mercados bursátiles, los ahorradores volvieron a apostar por los depósitos bancarios, productos que garantizan el capital invertido, pese a la poca rentabilidad que ofrecen en estos momentos. De hecho, los depósitos privados crecieron un 2,6% y superaron el umbral de los 87.366 millones de euros, una cantidad

sin precedentes. Un trimestre más, este avance se sustentó en las aportaciones realizadas en los depósitos a la vista y en cuenta, ya que los destinados a plazo se redujeron un 26,9%. Con este son ocho los años de contracciones continuadas. Actualmente apenas se superan los 7.000 millones de euros invertidos en estos productos, cuando en pleno boom económico el montante acumulado superaba los 43.600 millones de euros. El sector público, por último, volvió a invertir en depósitos. Como resultado de todo ello, los depósitos totales registraron un crecimiento del 5,6%, y superaron los 96.200 millones de euros.

Previsiones

Tras dos años de crisis por la pandemia del coronavirus, cuando la economía mundial parecía reponerse y el panorama económico se presentaba favorable para los años 2022-23, una guerra brutal y devastadora ha irrumpido en Europa. La invasión de Ucrania por parte de Rusia ha contribuido a la fragmentación económica, -un importante número de países ha roto sus vínculos comerciales con Rusia-, y amenaza con descarrilar la recuperación posterior a la crisis sanitaria. Además, pese a que la evolución de la pandemia ha dejado atrás su etapa más cruda y violenta, la política de cero Covid implementada por China ha implicado cierres en sus principales ciudades y puertos, y sigue ensombreciendo las perspectivas mundiales, frenando el crecimiento del país y perturbando las cadenas de suministro internacionales. Todo ello acompañado de una inflación disparada, agudizada por la invasión, especialmente en los precios de los combustibles y los alimentos, que está afectando con mayor intensidad a los segmentos más vulnerables de la población, sobre todo a los países de bajo ingreso.

Así, la situación actual parece abocar a la economía mundial a un período de escaso crecimiento económico y elevada inflación, que ha llevado a todos los principales organismos oficiales de previsión a realizar importantes revisiones. Más en detalle, la OCDE, en su informe de junio, prevé un crecimiento de la actividad económica mundial en 2022 del 3,0%, frente al 4,5% proyectado en diciembre de 2021, mientras que fija en el 2,8% el crecimiento estimado para 2023. Este fuerte recorte refleja, en parte, las profundas recesiones que se prevén en Rusia (del orden del 9,0%) y Ucrania (que se estima en un 30,0%), así como el impacto que se extenderá a la mayoría de las economías, especialmente europeas.

Concretamente, la eurozona crecerá este 2022 solo un 2,6%, frente al 4,3% que calculaba en diciembre, mientras que en 2023 vivirá un más tímido aún 1,6% de aumento del PIB (2,5% en diciembre), debido al impacto, ya incluido en los cálculos, del embargo a las importaciones de petróleo y carbón rusos el año que viene. Pese a que las economías europeas están haciendo todo lo posible para prescindir del combustible ruso, acceder a fuentes de energía alternativas

no resultará rápido ni sencillo, por lo que no se descartan nuevas subidas de precios e incluso escasez de algunos productos energéticos.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Economía mundial	5,8	3,0	2,8	--	--	--
EE. UU.	5,7	2,5	1,2	3,9	5,9	3,5
Zona del euro	5,3	2,6	1,6	2,6	7,0	4,6
Alemania	2,9	1,9	1,7	3,2	7,2	4,7
Francia	6,8	2,4	1,4	2,1	5,2	4,5
Italia	6,6	2,5	1,2	1,9	6,3	3,8
Reino Unido	7,4	3,6	0,0	2,6	8,8	7,4
Canadá	4,5	3,8	2,6	3,4	6,0	3,9
Japón	1,7	1,7	1,8	-0,2	1,9	1,9
China	8,1	4,4	4,9	0,8	2,0	3,0
India	8,7	6,9	6,2	5,6	6,7	6,5
Brasil	5,0	0,6	1,2	8,3	9,7	5,3

Fuente: OCDE (junio 2022)

Estados Unidos también sufrirá por el conflicto iniciado por Moscú. Su economía solo crecerá un 2,5% este año, casi un punto menos de lo que se calculaba hace seis meses, y un 1,2% en 2023. Por otro lado, el 5,1% que preveía en diciembre la OCDE para China se queda ahora en un 4,4%, que apenas subirá al 4,9% el año que viene.

La guerra en Ucrania también está teniendo efectos considerables entre los países emergentes a través del alza de precios de los productos básicos y el debilitamiento del crecimiento mundial. Si bien algunos países exportadores de productos básicos regionales se están beneficiando del incremento de sus exportaciones, estos efectos económicos positivos se ven contrarrestados por el aumento de los precios al consumidor, una confianza más débil y la subida de las tasas de interés nacionales y mundiales. Así, según el informe de junio del Banco Mundial, en América Latina y el Caribe no se prevé un crecimiento del PIB más allá del 2,5% para este año, que en el caso de África se estima en el 3,7%, mientras que en Europa del Este, epicentro del conflicto, se calcula una contracción del 2,9% en 2022, para posteriormente crecer un 1,5% en 2023.

Por último, se prevé que la inflación de los precios al consumidor se mantenga elevada, con un promedio de alrededor del 8,5% para el conjunto de la OCDE en 2022. Estas tensiones retrocederán en 2023, a medida que disminuyan las presiones sobre la cadena de suministro y los precios de las materias primas y el impacto de las condiciones monetarias más estrictas comiencen a sentirse. La inflación subyacente, aunque se está desacelerando, se proyecta que permanecerá por encima de los objetivos en muchas economías importantes tanto en 2022 como en 2023.

En España, las previsiones también sufren fuertes correcciones a la baja. Así, según Ceprede, la economía española crecerá un 4,9% en 2022 y un 2,6% en 2023. A corto plazo se anticipa que la guerra seguirá teniendo una notable incidencia sobre la actividad, por lo que el efecto acumulado de la caída de expectativas y el aumento de los precios frenará el proceso de recuperación de la demanda interna, especialmente del consumo privado. No obstante, la reactivación del turismo exterior compensará parcialmente esta desaceleración.

Estos datos van en línea con los publicados en junio por el Banco de España, que recogen una revisión a la baja del crecimiento del PIB en 2022 de 0,4 puntos, aunque realiza una revisión al alza de una décima para 2023. En concreto, el organismo estima un PIB del 4,1% para 2022 y del 2,8% para 2023, lo que permitiría a la economía española recuperar el nivel de actividad previo a la pandemia en la segunda mitad de 2023.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (junio 2022)

Tasas de variación interanual

	2022			2022	2023
	II	III	IV		
PIB	5,7	4,1	3,4	4,9	2,6
Consumo privado	0,1	0,7	1,7	1,3	3,3
Consumo público	0,7	0,3	2,1	1,0	1,2
FBCF	8,1	9,8	8,9	8,4	6,5
- Inversión en equipo	14,2	13,3	11,0	12,7	5,2
- Inversión activos cultivados	7,3	5,8	4,8	6,6	3,3
- Inversión en construcción	2,3	5,5	7,9	4,3	7,3
Demanda interna	1,9	2,3	3,1	2,7	3,6
Exportaciones	20,5	13,6	7,2	15,2	4,2
Importaciones	9,2	9,1	6,6	9,2	7,0

Fuente: Ceprede.

Con las previsiones sobre el entorno económico y la información coyuntural más reciente, la Dirección de Economía y Planificación del Gobierno Vasco ha actualizado sus previsiones para el presente año, siendo consciente de la especial dificultad que entraña el momento actual para la realización de un escenario macroeconómico a medio plazo que pueda mantenerse durante un periodo de tiempo razonable. Prueba de ello son las constantes revisiones que se aprecian en los paneles de expertos tanto mundiales como estatales. Con la cautela mencionada, la nueva previsión para el año 2022 se mantiene en un crecimiento real del PIB del 4,5%, mientras que el incremento nominal sube hasta el 10,0%, como resultado de un deflactor que ahora se prevé que se elevará un 5,2% en media anual.

En principio, si se cumple esta previsión, la economía vasca recuperará, en términos reales, el PIB que tenía antes de la pandemia durante el presente año. En concreto, sería en el cuarto trimestre cuando se consiga recuperar todo lo perdido. En términos nominales, es decir, medido el PIB en euros corrientes, en el primer trimestre de este año se generó riqueza por valor de 20.620 millones de euros, la cantidad máxima jamás registrada, con la que se superaron las cifras de los trimestres de 2019.

Todas las revisiones a la baja que han realizado los organismos expertos mencionan a la guerra de Ucrania y sus consecuencias como la mayor fuente de incertidumbre del momento. A medida que se alarga el conflicto y se adoptan nuevas sanciones contra Rusia, el impacto sobre la economía mundial es mayor. Un primer impacto ha llegado a todas las áreas económicas a través de los precios de la energía, que han tenido un largo recorrido al alza por ser el país agresor uno de los mayores productores de combustibles minerales (petróleo y gas) del mundo. El petróleo Brent alcanzó un máximo en marzo (122,67 dólares el barril) y aunque posteriormente se abarató de forma significativa (104,7 dólares en abril), en los días transcurridos de junio ha superado con creces los 130 dólares. A las tensiones por la guerra se le suman la fuerte recuperación de la demanda, incluido el deseo de viajar, la apertura de China tras los últimos confinamientos, y la falta de refinerías para tratar el crudo. Esto hace suponer que el precio del petróleo se mantendrá o incluso subirá más.

El precio del gas tuvo una evolución similar y marcó un precio de 131 euros el MWH en marzo, para abaratarse en los meses posteriores. Sin embargo, de momento no ha tenido un repunte en junio. Su precio condiciona en buena medida el de la electricidad, que también llegó a un máximo en marzo (283 euros el MWH), pero en los meses posteriores se ha abaratado un poco (187 euros), aunque sigue estando muy por encima de los valores que tenía hace un año (67 euros). Además, a la energía hay que sumarle el efecto de otras materias primas, en especial las agrarias, que se han encarecido y no tienen visos de abaratarse, vistos los problemas para sacar el grano de Ucrania.

Todo lo mencionado pone de manifiesto que la inflación es una de las variables más a tener en cuenta a la hora de hacer previsiones y que buena parte de las correcciones que están realizando las instituciones expertas se debe a una persistencia en la elevación de los precios, que aleja la idea de transitoriedad que se barajaba en un primer momento. En el escenario del Gobierno Vasco, se anticipa un deflactor algo superior al 6% en los dos trimestres centrales de este año, para anotar un valor medio anual del 5,2%, de una intensidad que no se ha conocido en décadas.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (junio 2022)

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

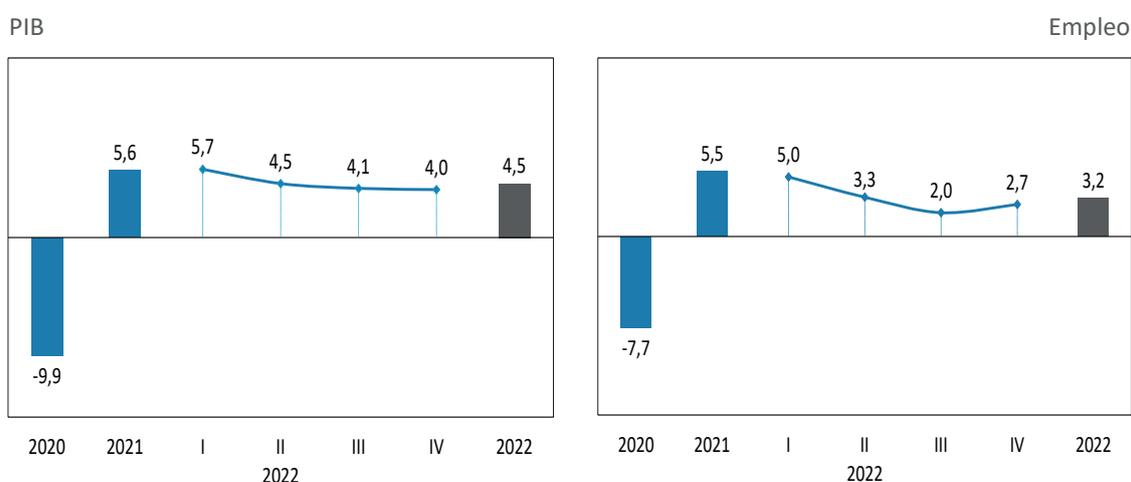
A pesar de que el crecimiento previsto ahora para 2022 es el mismo que se presentó en el informe anterior (4,5%), su composición ha cambiado de forma muy importante, una vez que se han conocido los detalles de las cuentas económicas del primer trimestre. Básicamente, en el escenario actual se prevé un menor impulso de la demanda interna y una mayor aportación del saldo exterior al crecimiento. El comportamiento del comercio con el exterior es una sorpresa

agradable que nos deja la coyuntura actual, puesto que, de forma general, las exportaciones y las importaciones han solido tener crecimientos similares, por lo que las aportaciones al PIB, en un sentido u otro, han solido ser muy reducidas. Sin embargo, en los tres últimos trimestres esas aportaciones han sido positivas y de gran entidad. En concreto, en el primer trimestre casi la mitad del crecimiento de la economía vasca provino del saldo exterior. Por eso, en esta previsión se espera que la aportación media del año sea de 1,5 puntos, frente a -0,3 puntos que se anticipan en marzo.

La previsión más contenida de la demanda interna es consecuencia de la evolución del consumo privado, menos expansiva de lo que se pensaba teniendo en cuenta la demanda postergada y el elevado ahorro que se generó durante la pandemia. Sin embargo, la elevación de los precios ha recortado el poder adquisitivo de las familias y ha creado cierto nivel de incertidumbre sobre el futuro, que ha frenado el gasto. Así, en media anual, ahora se espera que el consumo privado crezca un 1,7%, aunque en la segunda mitad del año las tasas serán más elevadas.

La incertidumbre también afecta a las empresas y a sus decisiones de inversión. Sin embargo, da la impresión de que se están adaptando bien al nuevo contexto. En ese sentido, la fuerte demanda del exterior y la llegada cada vez más regular de los microchips y otros productos hacen pensar que la formación bruta de capital acelerará su ritmo en los siguientes trimestres, hasta registrar un valor medio anual del 7,1%, unas décimas más que el año anterior. En el escenario, se espera que la inversión en equipo mantenga el tono elevado actual y que el resto de la inversión se acelere gracias a la inversión en construcción, favorecida por los fondos europeos.

Previsiones 2022-2023 (I)
Tasas de variación interanual



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

Desde el punto de vista de la oferta, el dinamismo esperado para 2022 es notable en los tres sectores principales. Por un lado, se espera que la industria mantenga el tirón mostrado en el primer trimestre durante todo el año, con un máximo que llegará en el tercer trimestre, a partir del cual se iniciaría una suave desaceleración. Por otro, la construcción crecerá con fuerza en el resto del año, impulsada por la llegada de fondos europeos y por la demanda de vivienda que se está registrando en los últimos meses. De igual manera, los servicios evolucionarán de manera dinámica por la fuerte demanda de servicios turísticos y por las propias necesidades que tienen la industria y la construcción. Aunque no se mantendrá el 6,0% registrado en el primer trimestre, la media anual esperada (4,5%) será tan solo medio punto inferior a la de 2021.

En materia de empleo, la previsión para 2022 es que el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumente un 3,2% en media anual, que se traduce en una necesidad de 30.500 puestos más que en el año anterior. De cumplirse, se habría recuperado todo el empleo perdido durante la pandemia, pero todavía harían falta otros 20.000 empleos para volver al millón de puestos de trabajo que se tenían antes de la Gran Recesión. Si en lugar de referirse a puestos de trabajo teóricos el análisis se hace sobre personas ocupadas, la previsión indica un incremento del 2,0% este año, que suponen un aumento del orden de las 19.000 personas más trabajando. El descenso de la tasa de paro será significativo y bajará del 9% este año, en media anual.

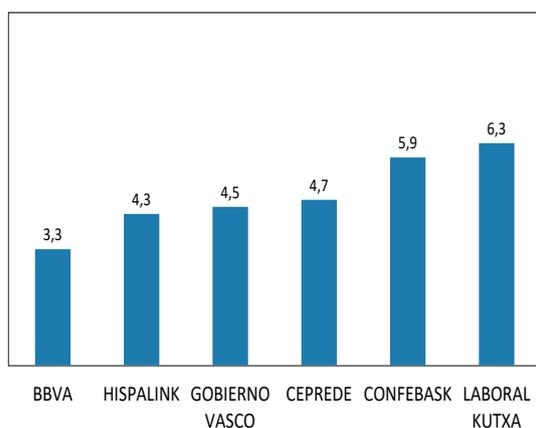
La evolución de la inflación es la principal incógnita del escenario macroeconómico actual. Una moderación rápida de la subida de los precios, como la que se preveía hace unos meses, daría opción a plantearse un horizonte a medio plazo más expansivo. Sin embargo, la información actual sugiere que volver a ritmos de precios del 2%, como busca el BCE, va a llevar más tiempo de lo previsto. En este escenario, la media anual del deflactor es del 5,2, tan solo seis décimas superior a la del primer trimestre (4,6%). Para ello, se confía en que el IPC vaya moderando su ritmo desde el 8,3% de mayo a tasas más bajas. De hecho, entre las hipótesis que sustentan el modelo, se encuentran un deflactor del consumo privado en el estado del 5,0% y un deflactor de las exportaciones del 11,1%.

Otras hipótesis que nos llevan a la previsión que se presenta en este informe son que los tipos de interés empezarán a subir en la segunda mitad del año hasta dejar los valores negativos. Esto es algo que ya ha sido anunciado por el BCE, que anticipa subidas en julio y en septiembre. En cuanto al tipo de cambio del euro frente al dólar, la hipótesis es que no se va a continuar con la depreciación de 2021 y que el cambio actual, 1,12 dólares por euro, se mantendrá, con pequeñas oscilaciones, a lo largo del resto del año. Por último, las previsiones para España, la zona del euro y la OCDE que se tienen en cuenta están en línea con las mencionadas en los apartados anteriores.

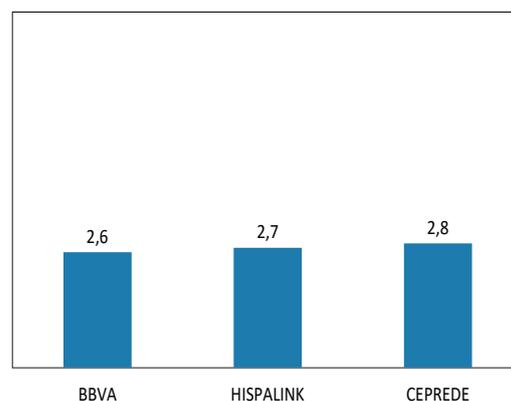
Las previsiones de la Dirección de Economía para 2022 se encuentran en la zona central de un abanico que cubre una horquilla de tres puntos, los que van desde el 3,3% esperado por el banco BBVA hasta el 6,3% que anunció Laboral Kutxa. Esta amplitud se explica, en gran medida, por la fecha en que se realizó cada previsión, siendo más elevadas aquellas más alejadas en el tiempo. Si se dejan a un lado, por estar claramente alejadas del contexto actual, las que realizaron Confebask y labora kutxa en diciembre de 2021, destaca la mencionada previsión del BBVA, al tiempo que tanto Ceprede como Hispalink han estimado un ritmo de crecimiento de la economía vasca que no difiere de la previsión de la Dirección de Economía.

Previsiones 2022-2023 (II) Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2022



Panel de previsiones 2023



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

De momento, las previsiones dadas a conocer para 2023 son reducidas y se encuentran en un estrecho margen de variación por debajo del 3%. El momento económico es incierto y cambiante, por lo que se suceden las correcciones de forma continua. Un pesimismo, quizás excesivo, impregna esas previsiones y las va situando en cifras cada vez más moderadas. La prudencia aconseja estar alerta a la evolución de los datos, en especial a la inflación, y ofrecer un escenario macroeconómico actualizado cuando se aprecie una mayor estabilidad en las variables económicas.