

2022

Trimestre 3

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	33

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	7
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	31
Previsiones 2022-2023 (I).....	37
Previsiones 2022-2023 (II).....	39

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	24
Evolución de los tributos concertados (enero-agosto)	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	29
Créditos y depósitos.....	32
Previsiones económicas	33
Previsiones económicas para la economía española (septiembre 2022)	35
Previsiones trimestrales para la economía vasca (septiembre 2022).....	36

SÍNTESIS

La guerra entre Ucrania y Rusia sigue condicionando la evolución de la economía mundial. A pesar de que su peso en el PIB mundial es relativamente pequeño, el conflicto ha generado una gran inestabilidad en los mercados de la energía y las materias primas, elevando las tasas de inflación a niveles no vistos en décadas. La incertidumbre de los agentes económicos y la respuesta de política económica de los principales bancos centrales, que están elevando de forma continua los tipos de interés, ha empezado a enfriar la actividad económica de los países desarrollados. En ese contexto, la economía vasca fue capaz de crecer en el segundo trimestre un 5,0% interanual, una tasa superior a la media de la zona del euro (4,1%), aunque sin llegar al valor alcanzado por la economía española (6,8%). Cabe señalar que el motor de Europa (Alemania) se resiente en mayor medida de la situación y tan solo crece al 1,7%.

El fuerte impulso de la economía vasca en el segundo trimestre no esconde que se está produciendo una desaceleración en el ritmo de crecimiento, que se extiende a todos los sectores principales. En concreto, el valor añadido moderó su impulso desde el 6,0% del trimestre anterior hasta el 5,4% del segundo trimestre. La industria anotó un valor muy significativo, del 6,1% interanual, pero los datos más recientes señalan que en los meses de verano su actividad se ha frenado, algo que también sucede en los países del entorno. La elevación de los costes, la subida de tipos de interés y la incertidumbre son algunas de las razones que impiden un mejor desempeño de la industria.

Los servicios suavizaron algunas décimas su fuerte ritmo de crecimiento hasta el 5,6%, una tasa muy cercana al valor medio alcanzado en 2021 (5,8%). De los tres grupos de actividades, el correspondiente a comercio, hostelería y transporte fue el más expansivo, gracias a la supresión total de las restricciones a la movilidad que se impusieron para controlar la covid-19. Así, ese apartado creció un 14,1%, superando el dato del primer trimestre. Por su parte, las actividades ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) moderaron su resultado hasta el 1,3%, tras el esfuerzo realizado durante la pandemia. Por último, el resto de servicios consiguió un incremento del 3,0%.

La construcción mejoró su valor añadido un 1,5% en el segundo trimestre, con lo que acentúa el perfil de desaceleración que ya mostraba en los periodos anteriores. También en este sector es evidente el impacto que está teniendo el encarecimiento de las materias primas en los mercados internacionales, que cuestiona la rentabilidad de algunas obras que podrían ponerse en marcha. En ese sentido, los visados para la realización de nuevas viviendas se han reducido en los últimos meses y la licitación oficial pasó a tasas negativas tras seis trimestres de fuertes incrementos.

Desde la perspectiva de demanda, la característica más reseñable del momento es la fuerte aportación que la demanda externa está realizando al incremento del PIB. Efectivamente, prácticamente la mitad de todo el crecimiento de la economía vasca en el segundo trimestre fue consecuencia de la contribución del saldo exterior, gracias a una fuerte expansión de las exportaciones, frente a unas importaciones que aumentaron con menos intensidad. Más en detalle, las exportaciones reales crecieron en el segundo trimestre un 13,7%, una tasa muy similar a la registrada en los tres trimestres anteriores. Por su parte, las importaciones aumentaron un 8,5%, en este caso casi dos puntos menos que en el periodo anterior.

La demanda interna suavizó notablemente su ritmo de crecimiento, desde el 3,2% hasta el 2,4%. Sin embargo, sus dos componentes principales mantuvieron el tono expansivo precedente y fue el consumo de las administraciones públicas el responsable de esa moderación, al pasar de un crecimiento modesto (0,6%) en el primer trimestre a una caída significativa (-3,1%) en el segundo. La vuelta a una situación de normalidad tras la pandemia ha supuesto la retirada de algunos gastos extraordinarios que se realizaron en los dos años anteriores. En sentido contrario, tanto el consumo privado (3,0%) como la formación bruta de capital (5,0%) crecieron a tasas similares a las del primer trimestre.

La inflación sigue siendo el punto débil de las economías desarrolladas, puesto que condiciona las decisiones que puedan tomar los agentes económicos. En el caso de Euskadi, el IPC de agosto, último conocido, se elevó hasta el 10,3% y parece que la senda ascendente se ha frenado. Buena parte de ese incremento se concentra en los alimentos y en la energía, que ya han empezado a abarataarse, pero se necesitará tiempo para que se traslade al resto de productos.

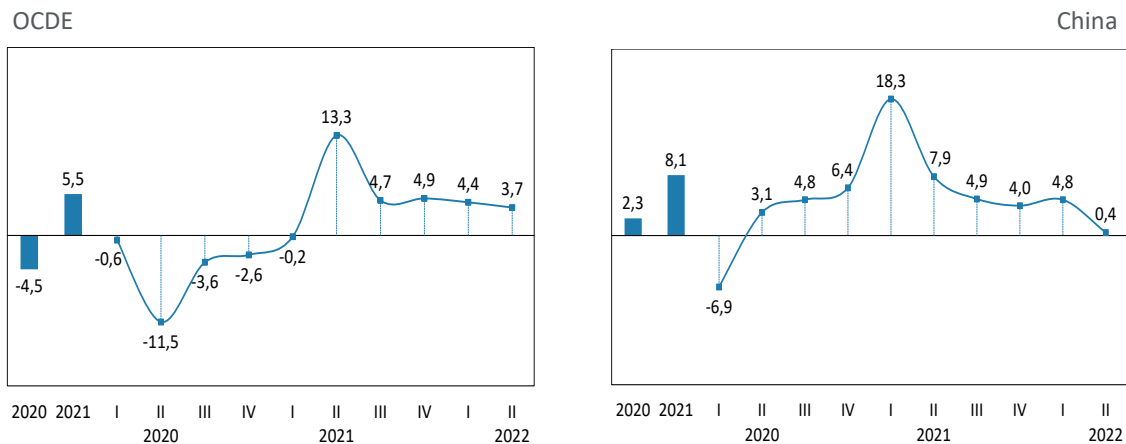
La buena marcha de la economía se ha traducido en una importante creación de empleo en el segundo trimestre, que se ha cuantificado en unos 35.500 puestos de trabajo en relación al año anterior. Gracias a ello, la tasa de paro ha bajado hasta el 8,5%. No obstante, los datos de empleo más recientes, relativos a las afiliaciones a la Seguridad Social, sugieren que en los últimos meses la capacidad de generar nuevos puestos de trabajo se ha frenado un poco.

La actualización de las previsiones para el periodo 2022-2023 apenas revisa a la baja alguna décima el crecimiento del presente año, pero hace una corrección a la baja importante en lo referente a 2023, en línea con las revisiones que se han realizado para las economías del entorno. Así, el escenario macroeconómico actual indica un crecimiento de la economía vasca del 4,3% para este año, dos décimas menos de lo anteriormente previsto, y de un 2,1% para el próximo, es decir, dos puntos por debajo del valor previsto en el ejercicio de marzo. Estos datos están sujetos a una evolución favorable de la inflación durante los próximos meses. Sin embargo, si la inflación tuviese un comportamiento más persistente del considerado en este escenario, la consecuencia sería un menor crecimiento para el año próximo.

ENTORNO ECONÓMICO

En el segundo trimestre del año, la alta inflación, la persistencia de las restricciones de oferta y la mayor incertidumbre continuaron teniendo un efecto moderador sobre la economía. Las familias vieron mermar su poder adquisitivo y las empresas siguieron afrontando unos mayores costes y disrupciones en sus cadenas de suministro, aunque se observaron señales incipientes de que algunos cuellos de botella estaban disminuyendo. No obstante, no todo fue negativo. La actividad económica siguió beneficiándose de la reapertura de la economía, que apoyó especialmente el gasto en servicios y que se espera sea todavía mayor en el tercer trimestre gracias al importante incremento del turismo, tanto nacional como internacional. El mercado laboral siguió fuerte y el apoyo de la política fiscal está contribuyendo a amortiguar el impacto que está teniendo la guerra de Ucrania en los más afectados por la subida de los precios de la energía.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

El aumento de los precios de algunas materias primas, que se intensificó al comienzo de la guerra en Ucrania, ha supuesto una perturbación positiva en los términos de intercambio para algunos países de América Latina, que han visto cómo sus tasas de crecimiento han aumentado de manera destacada en el segundo trimestre del año. Así, entre otros, el PIB de Colombia escaló hasta el 12,6%, la actividad económica en Chile creció un 5,6%, en Brasil el PIB alcanzó un 3,2% y México logró mantener la tasa de crecimiento del primer trimestre y consolidar su 1,9%. Sin embargo, la persistencia de este episodio inflacionista, mayor de lo esperado, puede acabar

generando efectos indirectos y de segunda ronda significativos, especialmente en algunas economías que presentan elevados grados de indexación. A ello hay que sumarle la desaceleración de la economía china, que puede impactar significativamente sobre América Latina, dados los importantes lazos comerciales y de inversión que la región mantiene con ese país, por lo que la evolución del segundo semestre del año está rodeada de incertidumbres.

Y es que en China, los estrictos confinamientos decretados en diversos puntos de la nación en base a su política de covid cero supusieron un impacto negativo sobre los desplazamientos, la cadena de suministros y el consumo, que precipitó la desaceleración económica en los meses de primavera. En concreto, el crecimiento del 0,4% calculado para este segundo trimestre muestra su peor resultado desde 1992, a excepción de la debacle del -6,7% que experimentó en el primer trimestre de 2020. Con todo, el gobierno chino descartó cualquier recesión, y es que en cuanto se relajaron algunos protocolos covid los indicadores comenzaron a recuperarse. Así, lo confirma el índice PMI compuesto que, tras caer de la zona de expansión en los meses de abril y mayo, en junio remontó con fuerza hasta los 54,1 puntos, para posteriormente mantenerse por encima de los 50 puntos. Se espera por ello un tercer trimestre mejor que el segundo, si bien su crecimiento quedará lejos del dinamismo registrado en las últimas décadas.

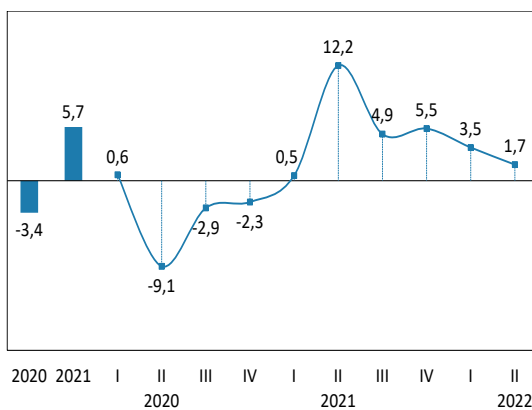
Con todo, los indicadores del segundo trimestre mostraron unas economías resilientes, especialmente las europeas, si bien todas ellas estuvieron marcadas por un claro sesgo a la baja, que, en base a los indicadores publicados hasta el momento, se mantuvo en los meses de julio y de agosto. Concretamente, la OCDE, en su conjunto, creció un 3,7%, siete décimas por debajo del registro previo, pero, en cualquier caso, a un ritmo muy superior al 2,0% de media registrado entre 2018 y 2019. Por el contrario, los precios sufrieron una evolución desfavorable. El dato de la tasa de inflación interanual de las economías que integran su organización anotó un 10,2% en julio, la mayor subida de precios desde 1988, lo que eleva a quince el número de países que registraron una tasa de inflación a dos dígitos.

Más en detalle, en Estados Unidos, el rápido ciclo de subidas de los tipos de interés iniciado por la Fed, la pérdida de poder adquisitivo de las familias, como consecuencia de la elevada inflación y del fin de los programas de ayudas públicas, afectó al consumo y a la inversión privada, especialmente la residencial, que acentuó su contracción e hizo que los registros de ambos agregados se desaceleraran. Con todo, el consumo e inversión privadas aportaron 1,54 puntos de los 1,7 que totalizó el PIB. Además, el mercado de trabajo mostró una fortaleza envidiable, con una tasa de paro en agosto del 3,7%, prácticamente de pleno empleo, con muchas más vacantes que desempleados. Por todo ello, si bien el enfriamiento de la economía está siendo más intenso en los sectores más sensibles a las subidas de tipos, como el residencial, el sector servicios sigue mostrando avances considerables y el consumo sigue relativamente sólido, por lo que por el momento se descarta una posible recesión.

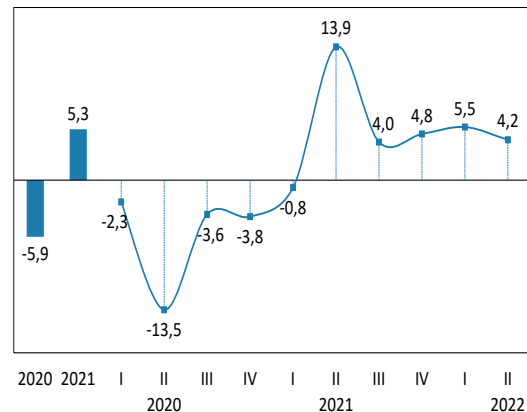
En Japón, una vez que el gobierno, en el primer trimestre, eliminó los frenos a la actividad relacionados con la pandemia, el PIB creció un 1,4% en el segundo trimestre. Este avance se sustentó en el tirón de las exportaciones, que se vieron beneficiadas por la caída de la moneda japonesa, (ha perdido cerca de un 20% frente al dólar estadounidense en los últimos seis meses), y en el repunte del consumo privado, que creció un 3,0%. A diferencia del resto de economías, la evolución de los precios no supone, por el momento, un lastre para la economía nipona. Concretamente, el IPC aumentó en julio un 2,4% interanual, lo que supone el undécimo mes consecutivo de incremento y la mayor alza de precios en siete años y medio. Por el contrario, su evolución económica de cara al tercer trimestre recoge unos indicadores que vuelven a perder ritmo, con un PMI compuesto que en agosto cayó por debajo de los 50 puntos.

Economía mundial. PIB (II)
Tasas de variación interanual

EE. UU.



Unión Europea 27



Fuente: Eurostat y BEA.

La actividad económica de la Unión Europea se vio favorecida por la reapertura de la economía en el segundo trimestre de 2022. El PIB creció un 4,2 %, impulsado por una contribución positiva de la demanda interna, mientras que la demanda externa tuvo un efecto ligeramente negativo. El consumo privado (5,5%) y la inversión (3,4%) aumentaron sustancialmente en el segundo trimestre, mientras que el consumo público registró un avance más modesto (1,4%). El vigoroso crecimiento del segundo trimestre se debió, en su mayor parte, a la intensa actividad del sector servicios tras la retirada de la mayoría de las restricciones relacionadas con la pandemia. El gasto en consumo de servicios relacionados con el turismo y la hostelería ya fue muy elevado en la primavera, lo que favoreció en particular a países con un gran sector turístico, como España (6,8%), Italia (4,7%) y Francia (4,2%). Por el contrario, Alemania, con mayor peso industrial que de servicios, no logró unos avances tan intensos. Pese a que los consumidores incrementaron

su gasto, la formación bruta de capital cayó con fuerza (-1,7%), mientras que las exportaciones perdieron tono debido a una venta de bienes significativamente menor a Rusia. Como resultado de todo ello, la economía alemana creció un 1,7%, muy por debajo del nivel registrado por sus principales socios comerciales.

En lo que a los precios se refiere, la inflación en agosto registró en la Unión Europea un nivel récord al alcanzar el 10,1% tras incrementarse en tres décimas frente a julio. En el conjunto de la zona del euro, el encarecimiento de los precios escaló hasta el 9,1%, a pesar de que la subida interanual del precio de la energía se desaceleró al 38,6%, un punto menos que en julio.

De cara al tercer trimestre, tras experimentar un rebote en el primer semestre de 2022, los últimos datos apuntan a una desaceleración sustancial del crecimiento económico durante los últimos meses del año. La debilidad de la economía europea ante la crisis energética ya es visible en los indicadores de actividad disponibles para el tercer trimestre del año. El PMI compuesto para la Unión Europea cayó en agosto hasta el 48,8 (48,9 para la zona del euro), casi un punto por debajo del registro de julio, lo que encaja con una nueva desaceleración de la actividad en el tercer trimestre del año. Esta pérdida de ritmo es especialmente acusada en Alemania, cuyo PMI compuesto de septiembre se situó en el 45,9, de forma clara por debajo del umbral de los 50 puntos por tercer mes consecutivo.

Al margen de la Unión Europea el Reino Unido vio su ritmo de crecimiento fuertemente mermado. En concreto, la actividad económica pasó de crecer un 8,9% en el primer trimestre del año a solo un 2,9% en el segundo. Esta pérdida de tono se debió a la desaceleración del consumo privado y de las exportaciones (0,3%). Una vez más, la merma de poder adquisitivo explica este menor avance. Por otro lado, el sector exterior restó varias décimas al incremento del PIB.

Por último, la actividad económica en Rusia mostró una desaceleración menos severa de lo esperado. Así, en el segundo trimestre de 2022, el crecimiento del PIB se redujo un 4,0% respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que apunta a que la recesión pronosticada para este año probablemente sea menos profunda de lo anticipado en las proyecciones de los expertos. Con todo, se prevé que la actividad económica experimentará una desaceleración significativa, ya que tanto la demanda interna como el comercio internacional se están viendo cada vez más afectados por unas sanciones internacionales sin precedentes. Estas sanciones han provocado subidas de los precios de importación y distorsiones de oferta, factores que están ejerciendo presiones al alza sobre la inflación. Sin embargo, parte de estas presiones se han visto contrarrestadas recientemente por la mayor fortaleza del rublo y por el debilitamiento de la demanda de consumo.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

En el segundo trimestre de 2022, la economía vasca continuó con la senda expansiva mostrada en los periodos anteriores y creció un 5,0% interanual. A pesar de que se trata todavía de un ritmo de crecimiento inusualmente alto, la tasa es ocho décimas inferior a la correspondiente al periodo anterior y da inicio a una fase de desaceleración que se prolongará durante varios trimestres. Entre las razones para ese menor crecimiento, que son comunes para otras economías desarrolladas, se encuentran las consecuencias de la guerra en Ucrania, el encarecimiento de los productos energéticos y la elevada inflación que ha traído consigo, el cambio de signo de la política monetaria precisamente para frenar la inflación, la debilidad de China por su política contra la pandemia y la incertidumbre que se ha extendido entre los agentes económicos.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	II
PIB real	-9,6	5,9	19,1	4,7	4,9	5,8	5,0
Agricultura y pesca	-16,9	21,9	32,9	29,1	14,5	-1,7	-3,2
Industria y energía	-12,2	6,1	27,2	2,4	3,7	6,5	6,1
- Industria manufacturera	-13,1	5,6	27,7	1,9	2,5	5,9	5,9
Construcción	-14,4	4,5	15,7	4,7	2,5	1,9	1,5
Servicios	-7,9	5,8	16,9	5,2	5,5	6,2	5,6
- Comercio, hostelería y transporte	-20,4	11,8	25,5	12,5	14,6	13,1	14,1
- AA. PP., educación y sanidad	1,1	3,1	3,5	3,5	3,2	3,0	1,3
- Resto de Servicios	-4,3	4,0	20,9	2,2	1,7	3,9	3,0
Valor añadido bruto	-9,4	5,9	19,3	4,7	5,0	6,0	5,4
Impuestos netos sobre producción	-11,9	6,1	17,5	4,2	4,1	3,9	3,2

Fuente: Eustat.

Un trimestre más, la industria fue el sector económico que más creció en tasa interanual. Tras el fuerte incremento del inicio del año, en el segundo trimestre la variación fue del 6,1%, tan

solo unas décimas inferior. Sigue habiendo problemas en la llegada de materias primas y productos semielaborados, y han empezado a notar los efectos del encarecimiento de algunos bienes y de la energía, pero eso no ha sido obstáculo para que hayan podido desarrollar con éxito su labor. En estos momentos, el sector se encuentra a dos puntos de recuperar completamente el nivel de actividad previo a la pandemia.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	II
Industria							
Índice de producción industrial	-13,4	10,5	32,3	6,9	6,5	8,1	7,4
Índice de cifra de negocios	-16,2	18,2	42,2	16,1	15,6	21,4	38,7
Índice de clima industrial (nivel)	-19,5	-10,2	-10,1	-16,4	-10,7	6,5	4,7
Afiliación a la Seguridad Social	-3,2	-0,5	-0,4	1,2	0,7	1,5	1,1
Construcción							
Índice coyuntural de la construcción	-8,1	7,8	17,2	4,5	2,7	8,1	8,4
Visados para viviendas nuevas	-6,5	39,6	48,9	36,6	9,9	0,2	-34,9
Compraventa viviendas	-13,6	21,3	59,7	17,4	9,0	16,6	6,0
Afiliación a la Seguridad Social	-0,9	1,1	3,3	1,0	1,1	1,9	1,7
Servicios							
Tráfico de pasajeros en avión	-71,6	57,5	2.440,3	118,5	278,5	382,5	272,1
Pernoctaciones hoteleras	-61,5	73,4	422,1	81,4	216,8	176,5	146,5
Índice de cifra de negocios	-12,4	15,4	33,2	12,8	17,4	18,1	20,3
Índice coyuntural de servicios	-7,4	6,0	20,0	1,7	2,4	4,8	4,9
Afiliación a la Seguridad Social	-0,8	1,2	2,2	2,0	2,3	2,9	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.

Dentro de las ramas industriales, destaca el fuerte impulso recibido por la producción de energía, como resultado de la crisis energética que se vive en Europa a resultas de la guerra en Ucrania. En concreto, la producción de energía aumentó en los últimos meses del orden del 25% y la media desde el inicio del año ronda el 15%, cifras que no tienen precedentes en la serie histórica. Por otro lado, también es muy favorable la producción de bienes de equipo, que acumula un incremento medio durante el año que ronda el 12%. En sentido contrario, las cifras son más modestas en el caso de la producción de bienes intermedios, que tan solo incrementa su producción en un 1,8%. Por último, en los bienes de consumo la evolución es opuesta en los

bienes de consumo duradero (-1,9% en lo que va de año) y en los bienes perecederos (6,0%), aunque en ambos casos su desempeño es inferior a la media del sector.

La fortaleza que muestra la industria se aprecia también en las respuestas del sector sobre el momento actual, recogidas en el índice de clima industrial. En los datos más recientes, todavía se aprecia un optimismo significativo, aunque menor al mostrado en los datos de primavera. Desde entonces, se observa un ligero empeoramiento en la cartera de pedidos, que sigue siendo importante, y un aumento en los stocks sin vender. Por el contrario, las respuestas sobre la tendencia de la producción siguen siendo muy favorables. También se aprecia en esa encuesta un empeoramiento en relación a las expectativas sobre el empleo.

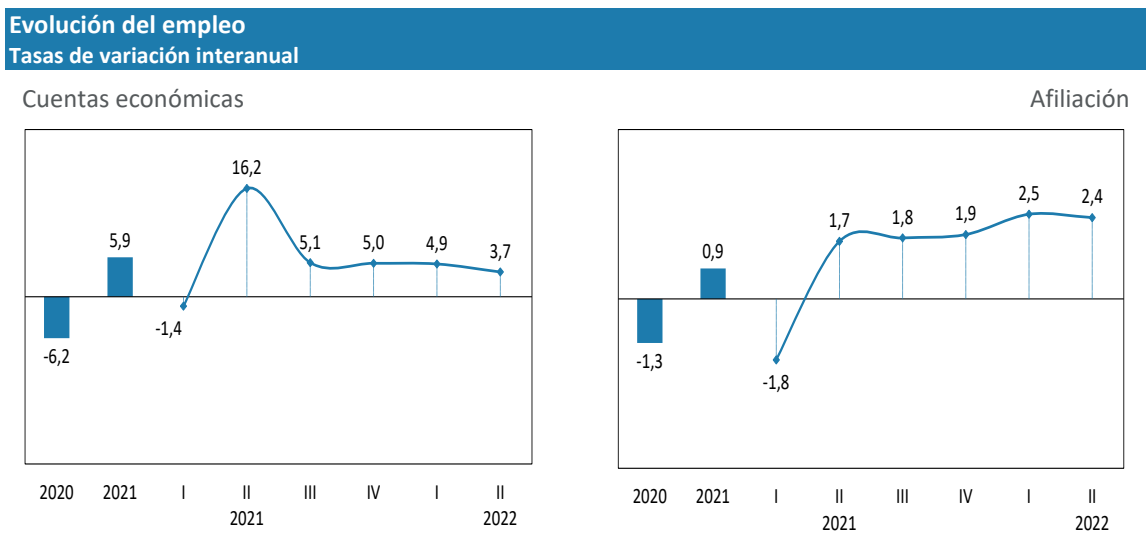
La construcción es el sector que más está notando el impacto de la subida de costes, que ha frenado de forma muy importante su actividad. Efectivamente, el valor añadido del sector creció a un ritmo del 4,7% en el tercer trimestre de 2021, igualando al conjunto de la economía, pero desde entonces su ritmo de crecimiento se ha desacelerado hasta situarse en el segundo trimestre en tan solo un 1,5%, muy por debajo de la media. El índice coyuntural de la construcción sugiere que la obra civil mantiene un impulso más significativo que la edificación. Por otro lado, el mercado de la vivienda se ha reactivado con fuerza y las ventas crecen a un ritmo del 10% en los siete primeros meses del año. Se trata, principalmente, de viviendas usadas, pero también las de nueva construcción aumentan con intensidad (6,2%).

Los servicios mejoraron su valor añadido en el segundo trimestre un 5,6% interanual, seis décimas menos que en el trimestre anterior, pero en línea con las cifras obtenidas durante buena parte del año 2021. Este sector ha conseguido ya recuperar totalmente el nivel de actividad que tenía antes de la pandemia. La supresión de las medidas adoptadas para controlar la pandemia y la respuesta de la población en términos de un mayor consumo explican el buen momento que vive el sector.

De los tres bloques de actividades que componen el sector servicios, el que aglutina al comercio, la hostelería y el transporte fue el que mejor comportamiento mostró en el segundo trimestre (14,1%), superando incluso el incremento medio de 2021 (11,8%). El fuerte incremento de la demanda de servicios de hostelería y las ganas de viajar tras la finalización de la pandemia han favorecido el buen momento que viven esas actividades. En sentido contrario, las actividades ligadas al sector público, que tuvieron un papel muy relevante en los primeros compases de la pandemia, muestran ahora un incremento más modesto (1,3%), acorde con la vuelta a la normalidad de la situación. Por último, el resto de servicios anotó un crecimiento de su valor añadido del 3,0%, casi un punto inferior al del trimestre anterior, pero por encima de la media registrada en la segunda mitad del año pasado.

El fuerte impulso que caracteriza al turismo durante la primera mitad del año ha tenido continuidad también en los primeros meses del tercer trimestre, a tenor de la información coyuntural disponible para los meses de julio y agosto. De un lado, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros registraron en agosto la cifra más elevada de toda la serie histórica, con 839.000 pernoctaciones, un 7,5% por encima del dato del año anterior. De igual manera, el número de personas que transitaron desde los aeropuertos vascos subió más de un 50% entre julio y agosto, y se sitúa al nivel que se registró en 2019.

La fortaleza que muestra el PIB vasco se traduce en una importante creación de empleo, que, en el segundo trimestre, y medida en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, se estima en un 3,7%. Esa tasa se traduce en un aumento del empleo en el último año de 35.500 puestos de trabajo, que dejan el total a las puertas de recuperar el millón de empleos. Por tanto, ya se ha recuperado todo el empleo perdido durante la pandemia y se está cerca de volver a las cifras que se registraron en los trimestres previos a la Gran Recesión de 2008-2009. Del total de nuevo empleo, del orden de los 30.000 puestos de trabajo se concentraron en los servicios, mientras que la industria no llegó a los 5.000 y la construcción algo menos de 1.000 empleos.



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

Si en lugar de en puestos de trabajo a tiempo completo se analiza el mercado de trabajo en personas, como permite la PRA, el resultado del segundo trimestre indica que en ese periodo había 23.400 personas más trabajando que en el mismo trimestre de 2021. De ellas, alrededor de 14.400 fueron hombres y unas 9.000 eran mujeres. Los datos indican que en los tramos

centrales de edad (entre los 25 y los 44 años), el número de mujeres que ha encontrado empleo supera al de los hombres, pero a partir de esa edad sucede lo contrario. Con todo, se aprecia una mejora en la tasa de ocupación de ambos sexos, que aumenta en cuatro décimas en los dos casos, hasta el 56,3% en el caso de los hombres y hasta el 47,3% en el de las mujeres. Por tanto, se mantienen los nueve puntos de diferencia que había en los años anteriores.

Una característica adicional del momento que se vive en el mercado de trabajo tiene que ver con el tipo de jornada. Según la estimación de la EPA, en el último año el porcentaje de personas asalariadas que trabaja a tiempo parcial ha aumentado en Euskadi hasta el 17,0%, casi un punto más que en el mismo trimestre del año anterior. La jornada a tiempo parcial es muy mayoritariamente utilizada en los contratos realizados a mujeres. De hecho, una cuarta parte de ellas tiene este tipo de contrato, frente al 8,9% de los varones. No obstante, en el último año, el aumento de la parcialidad ha recaído en mayor medida en los hombres. El aumento parece ser una respuesta de las empresas a las nuevas condiciones de la última reforma del mercado de trabajo, que da prioridad a la contratación indefinida.

La información más reciente del mercado laboral, obtenida a través de las afiliaciones a la Seguridad Social, sugiere que en el verano se ha ralentizado el ritmo de creación de empleo, desde el 2,4% del segundo trimestre al 1,8% de media de julio y agosto. Con todo, sigue siendo una cifra muy significativa. En este caso, las afiliaciones nuevas favorecen a las mujeres, que aumentan a un ritmo cercano al 2,0%, frente al 1,6% de los hombres. Hostelería, actividades artísticas, actividades profesionales y administración pública son las ramas de actividad que mayor dinamismo presentan actualmente.

La mejora del empleo ha permitido un nuevo descenso del paro, que beneficia a unas 18.000 personas, según la PRA (unos 10.000 hombres y unas 8.000 mujeres). Gracias a ello la tasa de paro se ha reducido hasta el 8,5%, seis décimas por debajo del dato del primer trimestre. El descenso ha sido superior entre las mujeres, que ahora tienen una tasa de paro del 8,8%, pero también se ha reducido entre los hombres (8,2%). Por otro lado, la tasa de paro se reduce entre los mayores de 25 años y aumenta entre los más jóvenes.

La combinación entre el incremento del PIB (5,0%) y el del empleo (3,7%) deja una ganancia de productividad aparente del 1,2%, una tasa que es superior a la media histórica de esta variable (0,8%). Se está produciendo una normalización de los valores de esta variable, en el sentido de que la industria vuelve a ser el sector con mayores mejoras en la eficiencia (3,7%), mientras que la construcción registra una ganancia prácticamente nula, como suele ser habitual. Por su parte, la productividad en los servicios creció un 1,2% el segundo trimestre, una cifra que está por encima de su media histórica.

Demanda interna y externa

En el segundo trimestre de 2022, se produjo un hecho poco habitual en el reparto del crecimiento del PIB en función de la demanda que lo genera. Así, en ese periodo prácticamente la mitad del incremento fue una aportación del saldo exterior, una variable que en la economía vasca suele tener un comportamiento neutro, pero que en los últimos trimestres ha asumido un papel más relevante. El saldo positivo se produce, especialmente, por el dinamismo mostrado en el apartado de las exportaciones, que, en términos reales, se mantuvieron por cuarto trimestre consecutivo por encima del 13%. También las importaciones se incrementaron con fuerza, pero lo hicieron a un ritmo inferior, del 8,5%.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	II
PIB real	-9,6	5,9	19,1	4,7	4,9	5,8	5,0
Gasto en consumo final	-8,9	5,2	15,9	2,9	3,8	2,6	1,5
- Consumo de los hogares	-12,1	5,6	19,8	2,5	4,0	3,2	3,0
- Consumo de las AA. PP.	2,9	3,9	4,5	4,4	3,3	0,6	-3,1
Formación bruta de capital	-12,1	6,0	23,2	2,9	3,0	4,9	5,0
- Bienes de equipo	-11,8	10,9	39,0	5,8	5,7	9,1	9,0
- Resto de inversión	-12,3	3,1	14,8	1,3	1,3	2,2	2,4
Demanda interna	-9,7	5,4	17,5	2,9	3,6	3,2	2,4
Exportaciones	-15,9	12,7	29,6	13,6	13,5	13,5	13,7
Importaciones	-15,8	11,6	28,1	12,6	9,3	10,4	8,5

Fuente: Eustat.

La demanda interna ofreció una imagen de desaceleración, a pesar de que sus dos componentes principales apenas variaron su ritmo de crecimiento. En concreto, la demanda interna pasó de crecer un 3,2% en el primer trimestre a un 2,4% en el segundo. Esa moderación se produjo, casi exclusivamente, por el comportamiento contractivo del gasto de las administraciones públicas, que se redujo un significativo 3,1% interanual. Parte de ese resultado se debe al calendario de gastos de la administración, que puede compensarse con un incremento en el siguiente trimestre, pero otra parte será consecuencia de haber entrado en una fase post-pandemia que requerirá menos recursos para hacer frente al virus.

A pesar de la fuerte subida de los precios de consumo y la desconfianza que se ha extendido entre los agentes económicos, el gasto de las familias vascas mantuvo un tono expansivo durante el segundo trimestre, en el que creció un 3,0%, tan solo un par de décimas por debajo del trimestre anterior. La demanda postergada durante la pandemia y el ahorro acumulado en ella, junto a un importante incremento del empleo, han permitido a las familias continuar aumentando su consumo a un ritmo notable. No obstante, se espera que la pérdida de poder adquisitivo que genera la inflación vaya moderando las tasas de variación de este agregado macroeconómico en los próximos periodos.

De igual manera, la formación bruta de capital mostró una imagen sólida de crecimiento en el segundo trimestre, con un avance del 5,0%, el máximo de los últimos cuatro trimestres. Los cuellos de botella se han solucionado parcialmente y la elevación de los costes ha obligado a subir los precios de los productos finales. Sin embargo, el tirón del mercado exterior y del propio mercado local han favorecido la buena marcha del agregado. Es especialmente relevante el impulso de la inversión en bienes de equipo (9,0%), aunque también el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, mejoró las tasas de los tres trimestres anteriores. La importación de bienes de equipo, que mayoritariamente se destina a la inversión en Euskadi, siguió siendo importante en julio y el clima en el sector industrial era optimista, por lo que se anticipa un buen resultado también para el tercer trimestre.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	II
Consumo							
Ventas en grandes superficies y cadenas	2,2	0,2	3,6	-2,9	-1,1	-1,0	-1,1
Índice de comercio minorista	-4,9	3,5	15,4	-2,3	3,3	5,0	4,2
Producción de bienes de consumo	-6,6	11,9	25,7	11,0	11,8	9,0	3,4
Importación de bienes de consumo	-0,3	20,0	22,7	17,5	22,6	11,0	48,3
Matriculación de turismos	-22,0	-19,7	40,3	-41,8	-32,3	-14,0	-9,8
Inversión							
Producción de bienes de equipo	-12,5	13,3	34,6	10,6	11,7	15,2	13,3
Importación de bienes de equipo	-16,4	21,1	43,1	17,3	20,1	19,6	23,5
Matriculación de vehículos de carga	-22,5	7,0	75,5	-10,9	-28,4	-22,6	-23,5
Visados para nuevas viviendas	-6,5	39,6	48,9	36,6	9,9	0,2	-34,9
Licitación oficial	-23,7	63,2	131,6	71,6	29,2	45,5	-16,8

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

Como ya se ha señalado, una de las características más reseñables del momento actual es la fuerte aportación que ha realizado el saldo exterior al crecimiento de la economía, tanto en el segundo trimestre como en el primero. En ambos periodos, dicha aportación ronda los 2,5 puntos, que es la mitad del crecimiento conseguido en el segundo trimestre. Esta aportación tan elevada contrasta con la neutralidad que suele tener esa variable.

El fuerte aumento de las exportaciones de bienes y servicios al exterior explica la reseñable aportación positiva del saldo exterior. En términos reales, ese aumento fue del 13,7%, una tasa similar a la de los tres trimestres anteriores. En términos nominales, la subida del valor exportado fue del 28,9%, que totalizan 15.794 millones de euros en el trimestre, la mayor cifra que se haya registrado nunca. La comparación entre ambas tasas pone de manifiesto la importancia que están teniendo los precios en la evolución del comercio exterior, con encarecimientos del orden del 15%. Las importaciones nominales también tuvieron un encarecimiento muy pronunciado, en especial el componente energético, y crecieron un 27,6%, hasta los 16.497 millones de euros, generando un saldo exterior negativo. Estas cifras, en términos reales, dejaron el aumento de las importaciones en un 8,5%.

Es importante señalar que de esos 15.794 millones de euros exportados, 9.140 millones fueron el pago de bienes (sin servicios) vascos enviados al extranjero. En este caso, también se trata de la cantidad más elevada que se haya registrado en la serie histórica. En concreto, la venta de bienes al extranjero aumentó un 43,0% respecto al año anterior, una tasa que casi duplica la registrada de media en 2021 (23,0%) y que se justifica, en buena medida, por el encarecimiento de los productos, pero también por un incremento sustancial de las cantidades exportadas. Así, las cifras del Eustat constatan que se vendió un 30% más de combustibles minerales y un 34% más del resto de productos. Estas cifras son aún más relevantes si tenemos en cuenta que se producen en un contexto bélico que está afectando a las cadenas de producción y a las expectativas de los agentes económicos.

La crisis energética derivada de la guerra en Ucrania ha permitido a las empresas vascas del sector de la energía aumentar sus ventas en el extranjero en cantidad, como se ha señalado, y en valor (136,1%). En concreto, se ha pasado de los 1.044 millones de euros facturados en el segundo trimestre de 2021 a los 2.275 millones de euros de este año, la mayor cifra registrada en la serie histórica, incluso por encima de los registros de 2008.

Por su parte, los productos no energéticos conocieron un incremento nominal del 38,4% y las cantidades exportadas crecieron un 34,1%, por lo que las subidas de precios son, aparentemente, más contenidas que las de los energéticos. De entre los grandes grupos de productos, destacan las ventas de los metales comunes (50,5%) y del material de transporte

(34,0%), pero también los grupos más pequeños tuvieron buenos resultados: productos agrícolas aumentó un 46,6% y productos químicos un 65,1%, por poner dos ejemplos.

Una vez más, el destino principal de las exportaciones vascas al extranjero fueron los países desarrollados, que concentraron el 85% del total. El incremento de las ventas a ese grupo de países fue del 44,0% en el periodo, mientras que en el resto del mundo el aumento fue del 37,8%, un valor muy significativo también. En general, las exportaciones vascas a todos los mercados de países desarrollados registraron variaciones muy elevadas el segundo trimestre.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021			2022	
			III	IV	I	II	II
TOTAL	-17,8	23,0	22,2	22,2	21,7	43,0	9.140.077
OCDE	-16,5	23,9	22,6	22,4	19,4	44,0	7.750.269
Zona del euro	-12,7	25,9	26,6	23,0	23,4	43,9	5.118.661
Alemania	-6,1	13,4	2,8	8,9	7,8	41,7	1.422.110
Francia	-17,5	27,4	29,9	27,8	23,5	38,0	1.414.658
Italia	-9,4	26,5	35,9	19,3	39,0	48,7	497.673
Reino Unido	-42,2	26,2	28,6	12,9	-3,5	52,5	611.266
Estados Unidos	-23,8	16,8	15,8	38,2	27,2	57,6	608.450
No OCDE	-24,0	18,2	19,9	20,8	34,7	37,8	1.389.808

Fuente: Eustat.

La zona del euro es el principal mercado extranjero de las empresas vascas. Las ventas en el trimestre superaron los 5.100 millones de euros, un 43,9% más que las realizadas el año anterior. Destaca el fuerte aumento de la venta de vehículos automóviles (42,5%), tras los débiles datos de los periodos anteriores, condicionados por la escasez de semiconductores y otros bienes intermedios. También fue excelente el comportamiento de los apartados ligados a la fundición, que en conjunto mejoraron sus exportaciones un 58,3%. Otros productos con peso, como la maquinaria, mostraron tasas de variación muy significativas.

Alemania y Francia, los dos destinos principales de la zona del euro, compraron productos vascos por un importe muy similar (1.422 millones de euros y 1.415 millones, respectivamente) y anotaron tasas de variación tan solo ligeramente inferiores a las del conjunto del área. En el caso

de Alemania, el repunte en el mercado de la automoción explica el dinamismo de las ventas al país. Así, la exportación de vehículos automóviles, que supone prácticamente la mitad de las ventas vascas a Alemania, creció un 54,2%, tras tres trimestres de clara apatía. También la fundición mostró una evolución muy favorable, mientras que la maquinaria, tanto la eléctrica como la mecánica, registró tasas modestas.

En Francia, la venta de productos vascos de fundición tiene un gran peso (22,8% del total) y aumentó un 46,7%, condicionando, en buena medida, el resultado total (38,0%). La exportación de vehículos automóviles a ese mercado no mostró tanto dinamismo como en otros países y dejó su tasa de variación en el 23,4%. Por otro lado, aunque su peso en la estructura exportadora no es muy elevado, destaca el fuerte incremento de los combustibles minerales (84,8%). Por último, los dos apartados de maquinaria tuvieron unos ritmos de crecimientos importantes, en línea con la media de las exportaciones.

Italia volvió a ser, de entre los grandes países de la zona del euro, el que más aumentó sus compras a empresas vascas (48,7%). Estas se concentran fundamentalmente en tres bloques de productos. De un lado, los vehículos automóviles, que suponen el 14,8% del total y prácticamente duplicaron sus ventas en aquel país. También los apartados de fundición, que son casi el 23% de las compras, aumentaron de forma notable su exportación (70,0%). Por último, la maquinaria registró un resultado más modesto, del entorno del 15%.

Fuera de la zona del euro, el Reino Unido incrementó la compra de productos vascos un 52,5%, hasta los 611 millones de euros. Buena parte de esa subida se explica por una inusual compra de combustibles minerales de 61 millones de euros, un producto que normalmente no tiene ninguna trascendencia en el conjunto de las ventas, aunque puntualmente, como en ese trimestre, sea relevante. Entre las partidas de mayor peso, la evolución fue muy favorable en el caso de la fundición de hierro y acero (57,7%) y en la de maquinaria (63,4%). Sin embargo, la exportación de vehículos automóviles tan solo aumentó un 10,4% en el periodo.

La energía también explica en gran medida la evolución de las exportaciones al mercado estadounidense. Así, casi una cuarta parte de todo lo vendido en ese país se corresponde con combustibles minerales, que duplicaron su venta en el segundo trimestre. Pero también es muy significativa la evolución de las manufacturas de fundición, que cuadruplicaron las ventas del mismo periodo de 2021. En sentido contrario, se aprecia un freno en la exportación de maquinaria a ese mercado, precisamente uno de los apartados que estaba ganando peso en la estructura exportadora hacia ese territorio. En concreto, la venta de maquinaria se redujo un 5,6% en el segundo trimestre, aunque todavía representa del orden del 22% del total exportado a Estados Unidos.

Las exportaciones a los países en vías de desarrollo aumentaron un 37,8% en el segundo trimestre, favorecidas por las principales partidas que se destinan a ese grupo de países. En especial, destaca la buena evolución de los combustibles minerales, que multiplicaron por siete su venta en ese mercado hasta los 196 millones de euros. De igual manera, la exportación de vehículos automóviles subió un 47,9% respecto al año anterior y acumula cinco trimestres de fuertes incrementos. Por último, la venta de maquinaria registró valores positivos, pero sin llegar a las tasas de los otros dos apartados mencionados.

Las relaciones comerciales con China se han concentrado, en el último año, en la venta de vehículos automóviles, que aglutina prácticamente la mitad de las exportaciones vascas a ese país. Esas ventas se han duplicado respecto al año anterior y alcanzan los 93 millones de euros, de un total de 205 millones exportados al país. En sentido contrario, la venta de maquinaria (70 millones de euros) no llegó al importe del año anterior y acumula cuatro trimestres consecutivos de descensos. Con todo, la maquinaria sigue siendo el 34% de todas las ventas vascas al mercado chino. Otros productos que habían tenido algo de peso, como el cobre y el aluminio, representan ahora un porcentaje marginal en la estructura de ventas al país.

Como era de esperar, las exportaciones a Rusia se están reduciendo por las sanciones económicas impuestas por los países occidentales a ese país. En el segundo trimestre de 2022, las ventas de productos vascos totalizaron los 38 millones de euros, concentradas muy fundamentalmente en maquinaria mecánica (28 millones). En total, las exportaciones se contrajeron un 32,1% y los descensos encadenan cuatro trimestres consecutivos. Si hace un año la mayor parte de las ventas se correspondían con vehículos automóviles (el 42% del total exportado), ese apartado representa ahora tan solo el 8,0% y totaliza una venta de 3 millones de euros. Las ventas de caucho, otro de los grupos de productos con peso, han desaparecido de la estructura exportadora al país.

El caso de Brasil es justo el contrario y va ganando peso como destino de los productos vascos. En el segundo trimestre, las exportaciones crecieron un 32,5% y son cinco periodos consecutivos con tasas de crecimiento muy elevadas. La exportación al país está muy condicionada por las ventas puntuales que se hacen de combustibles minerales. Sin embargo, en este periodo no se ha producido ninguna venta de ese producto y el responsable de la subida es la maquinaria, que representa ahora casi la mitad de las exportaciones y que aumentó su demanda un 58,0%. También la navegación aérea obtuvo un buen resultado (59,1%).

Las importaciones de bienes procedentes del extranjero también tuvieron una evolución al alza importante (51,1%), que llegó a los 7.855 millones de euros, el valor máximo de la serie histórica. Buena parte del incremento se debe a los combustibles minerales, que elevaron el valor de su importación un 117,9%, pero también el resto de productos registró un incremento significativo

(34,3%). Los porcentajes son importantes en todos los grupos, aunque destaca ligeramente la compra de metales comunes (43,1%).

En el origen de las importaciones, se mantiene la tónica de los trimestres anteriores, con incrementos muy elevados tanto en los países desarrollados (48,4%) como, especialmente, en los países en desarrollo (56,8%). Entre los primeros, destaca Alemania, el principal suministrador de productos para las empresas vascas, por su relativa debilidad, ligada a los problemas del sector industrial. En sentido contrario, la relación comercial se ha intensificado con Estados Unidos (522,9%), país en el que se han comprado productos por valor de 571 millones de euros, en especial combustibles minerales (432 millones de euros).

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021		2022		
			III	IV	I	II	II
TOTAL	-21,9	34,1	41,4	46,9	42,4	51,1	7.854.799
OCDE	-18,9	28,0	28,4	31,8	36,0	48,4	5.193.943
Zona del euro	-14,4	28,5	31,7	24,6	31,0	30,3	3.181.390
Alemania	-14,9	21,1	20,8	14,1	26,6	24,6	972.568
Francia	-11,8	29,8	32,8	27,5	32,7	43,4	694.007
Italia	-11,3	34,8	40,0	10,6	24,3	21,8	360.188
Reino Unido	-20,0	33,6	13,5	53,9	131,6	64,5	271.732
Estados Unidos	-39,9	20,6	42,1	67,6	187,2	522,9	570.838
No OCDE	-28,4	48,8	76,2	93,1	56,5	56,8	2.660.856

Fuente: Eustat.

Todas estas relaciones comerciales han dejado un saldo comercial de 1.285 millones de euros, a favor de las empresas vascas. Es una cantidad superior a la conseguida en los cuatro trimestres anteriores, aunque queda lejos de los saldos alcanzados en otros periodos recientes. De un lado, el saldo energético fue muy negativo (-1.569 millones de euros), en parte por el encarecimiento que han tenido los productos energéticos. De otro, el saldo no energético llegó a los 2.854 millones de euros, la mayor cantidad que se haya conseguido en un trimestre. Como suele ser habitual, el saldo favorable se consigue en las relaciones comerciales con los países desarrollados (2.556 millones de euros), mientras que hay un déficit con los países en desarrollo (-1.271 millones de euros). Entre estos últimos países, hay que señalar a China (-346 millones), Brasil (-301 millones) y Rusia (-102 millones).

Precios, salarios y costes

Al igual que en el trimestre anterior, el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia condicionó la evolución de los distintos indicadores que analizan los precios. Así, y comenzando por el deflactor del PIB, este continuó en valores históricamente muy elevados, si bien se redujo ligeramente, al pasar del 4,6% del trimestre anterior al 3,5% del segundo trimestre.

Por su parte, el IPC continuó incrementándose de forma significativa durante los últimos meses, debido a la acusada subida de los precios de la energía y de los alimentos, acentuada por las disrupciones en el comercio y la escasez de materiales, a raíz de la guerra en Ucrania. Asimismo, los precios registraron aumentos notables como consecuencia de la reaparición de cuellos de botella en la oferta y de la recuperación de la demanda interna, intensificándose y generalizando el incremento al resto de bienes.

No obstante, la aprobación de nuevas medidas por parte del Gobierno español permitieron ralentizar, en cierta medida, el avance de los precios. Por un lado, se ha prolongado hasta el 31 de diciembre la bonificación de 20 céntimos por litro de combustible para todos los usuarios, además de la reciente bajada del IVA del gas natural al del 21% al 5%. Y por otro lado, se han tomado nuevas medidas centradas en las familias más vulnerables, tales como un pago único de 200 euros a trabajadores y trabajadoras o personas en paro con ingresos inferiores a 14.000 euros en 2021, descuentos en el transporte público y aumento en un 15% de las pensiones no contributivas de viudedad y jubilación.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2020	2021	2022			Aportación
			I	II	Agosto	
Inflación total (100%)	-0,1	3,1	7,6	8,6	10,3	10,3
Inflación subyacente (79,5%)	0,8	1,0	3,1	4,8	6,4	5,1
- Alimentos elaborados (15,8%)	1,7	1,4	5,0	8,8	12,6	2,0
- Bienes industriales (22,7%)	0,3	1,0	3,7	4,2	5,8	1,3
- Servicios (41,0%)	0,8	0,7	1,9	3,5	4,3	1,8
Inflación residual (20,5%)	-4,0	12,1	26,4	23,6	25,8	5,2
- Alimentos no elaborados (9,3%)	4,0	2,6	6,0	11,1	12,7	1,1
- Energía (11,2%)	-9,4	21,3	45,7	34,3	37,0	4,1

Fuente: INE.

Concretamente, el IPC continuó aumentando en cifras de dos dígitos, si bien en el mes de agosto, último periodo para el que se dispone de datos, se redujo en dos décimas, situándose en el 10,3%. Detrás de esta ligera moderación estuvo principalmente la evolución del precio del petróleo, que cayó a mínimos desde el comienzos de año, con registros por debajo de los 90 dólares el barril. Así, el crudo, que rozó los 140 dólares por barril, llegó a reducirse en más de un 30%, tras acusar el parón de la economía.

Como se ha comentado anteriormente, tanto los precios de los alimentos, impulsados por el incremento de las materias primas alimenticias, como los de la energía fueron los que más contribuyeron al alza de la inflación, con todavía unos altos precios mayoristas del gas y de la electricidad, que están sujetos, principalmente, a riesgos por el lado de la oferta, si bien últimamente esos riesgos fueron disminuyendo ligeramente.

Así, las distintas materias primas fueron marcando registros inferiores a medida que se redujo la demanda y aumentó su oferta. Si a todo ello se le suma el efecto de la subida de los tipos de interés, además de que no se ha registrado una espiral de incrementos salariales, el resultado es que se espera que las expectativas de inflación, siempre que no se produzca un recrudecimiento de la guerra de Ucrania, se vayan moderando, con unos precios que regresarán a una senda más estable.

El prolongado incremento de los costes energéticos se está trasladando cada vez de forma más notoria a los diferentes bienes y servicios, como así lo certifica el último registro de la inflación subyacente, que se situó en agosto en el 6,4%, el mayor valor en muchas décadas. Entre los distintos componentes de este indicador, si bien todos ellos presentaron aumentos respecto a periodos anteriores, el más inflacionista fue el de los alimentos elaborados. Los productos incluidos en ese grupo necesitan para su elaboración una significativa cantidad de energía, pero además se vieron perjudicados negativamente por el alza de los costes de transporte.

Los elementos más volátiles de la inflación tampoco fueron una excepción a esta subida generalizada. Por un lado, los alimentos no elaborados continuaron con su tendencia al alza, debido a las causas ya señaladas anteriormente, aportando junto al resto de alimentos más de tres puntos a la inflación, y por otro, la energía presentó registros elevados, pero menores que en los últimos meses, favorecida por la evolución a la baja del precio del petróleo.

Al igual que en los meses anteriores, los grupos que más contribuyeron a que la inflación registrara tasas de variación elevadas fueron el de vivienda, el transporte y los alimentos y bebidas no alcohólicas. Transporte, a diferencia de los otros grupos citados, fue reduciendo sus registros, motivado por el descenso de los precios de carburantes y lubricantes, a raíz de la

bajada del crudo. Por su parte, vivienda fue el más inflacionista, a causa de la subida de los precios de la electricidad, mientras que el grupo de alimentos se situó en unos registros que casi triplicaron los de cierre del año anterior, siendo ya diez meses consecutivos de subidas.

Las presiones latentes sobre los precios de consumo de los bienes industriales continuaron en niveles elevados, si bien la curva ya comienza a descender, acumulando tres meses consecutivos de bajadas, en un contexto de medidas gubernamentales para frenar los precios energéticos, tras registrar en el mes de mayo su registro más elevado de toda la serie histórica (29,6%). Al igual que en los últimos meses, los incrementos fueron elevados tanto en las primeras fases del proceso de formación de precios como en las fases posteriores.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021		2022		
			III	IV	I	II	Agosto
Índice general	-0,1	3,1	3,4	5,5	7,6	8,6	10,3
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,8	2,0	2,0	2,9	5,7	10,3	13,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,2	0,4	-0,1	1,2	2,5	4,4	5,1
Vestido y calzado	1,0	1,0	1,1	1,0	3,9	2,8	4,5
Vivienda, agua, electricidad y gas	-3,3	11,3	11,9	20,7	26,8	18,7	25,9
Muebles y artículos del hogar	0,5	1,9	2,1	2,8	4,6	6,0	7,4
Sanidad	0,5	0,8	0,8	1,3	0,8	0,3	0,6
Transporte	-3,6	7,3	8,6	11,6	13,4	14,3	10,5
Comunicaciones	-1,1	-2,9	-2,9	-0,3	-0,6	-0,2	-2,2
Ocio y cultura	-1,0	-0,1	-0,6	1,6	1,3	3,4	4,9
Enseñanza	1,1	0,9	0,8	1,7	1,5	1,5	1,5
Restaurantes y hoteles	1,2	1,2	1,4	2,0	3,2	6,2	7,4
Otros bienes y servicios	0,9	1,3	2,0	2,2	3,0	3,4	4,3

Fuente: INE.

En lo que se refiere a la negociación salarial, a pesar de que los incrementos salariales fueron más elevados que en periodos anteriores, el diferencial entre el IPC y dichos incrementos se ensanchó cada vez más, con la consiguiente pérdida de poder de compra. Asimismo, una gran parte de los trabajadores con convenio vigente, si bien incorporan al IPC como referencia para el cálculo de sus incrementos salariales a aplicar en 2022, tiene un límite fijado. Es decir, que si se mantienen los actuales niveles de inflación, no absorberán toda la subida de precios.

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	3,7
- Firmados durante el año	2,2	2,3	1,2	1,1	3,3
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 julio de 2022.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Finalmente, los costes laborales confirmaron su tendencia a la moderación, por cuarto trimestre consecutivo. Concretamente, los costes laborales totales en Euskadi aumentaron un 1,5% en el segundo trimestre de este año en comparación con el mismo periodo de 2021, muy por debajo del repunte medio del Estado (3,8%). Del mismo modo, el coste laboral por hora presentó valores a la baja, con todos sus componentes en valores negativos, ya que, si bien la jornada efectiva no alcanzó registros tan elevados como los de principios del año 2021, aún continuó en tasas de variación positivas.

Sector público

Las haciendas vascas recaudaron 10.631 millones de euros hasta el mes de agosto, apoyadas en el notable avance de la inflación. Esa cifra supone un incremento del 9,5% para la mitad del ejercicio, frente a la previsión del 4,6% que se había hecho para el conjunto del año. De mantenerse esa tendencia, las haciendas dispondrán este año de una liquidez mayor que la inicialmente calculada, 16.290 millones de euros concretamente, recobrando así la senda alcista previa a la pandemia. La recaudación podría haber sido aún más elevada si las devoluciones por IVA no se hubieran incrementado de forma tan notable, a raíz de la buena marcha de las exportaciones.

Asimismo, el Gobierno Vasco y las diputaciones forales acordaron importantes medidas fiscales, que supondrán un esfuerzo fiscal de 250 millones de euros, para tratar de paliar los efectos de la inflación, unos acuerdos que afectarán a la recaudación. No obstante, dichas medidas no repercutirán en la recaudación hasta el mes de septiembre. En concreto, para este ejercicio se deflactan todos los tramos de la tarifa del IRPF un 5,5%, se actualizan los importes de la reducción por tributación conjunta, se produce una minoración de la cuota, se actualizan las deducciones en el porcentaje del 4% y se ajusta la tabla de retenciones aplicable a los rendimientos de trabajo a partir del mes de septiembre.

A pesar de dichas medidas, el IRPF volvió a registrar unos incrementos notables (6,8%). Una vez más, las causas por las que se produjo este crecimiento fueron la creación de empleo y las subidas del salario medio y del tipo efectivo, si bien el incremento de todos ellos fue más moderado. Igualmente, en lo que se refiere al resto de capítulos, las retenciones sobre el capital mobiliario y sobre los fondos de inversión continuaron evolucionando a un ritmo positivo.

Al igual que el IRPF, el otro gran tributo directo, el impuesto sobre sociedades, se incrementó en un notable 25,9%. Las menores solicitudes de devolución que se registraron y un ritmo de avance algo más ralentizado explicaron prácticamente en su totalidad el crecimiento de los ingresos de este impuesto hasta el mes de agosto.

El principal motor de la recaudación fue el IVA (13,4%), beneficiado por varios factores, entre los que destaca el alza de los precios por la elevada inflación y un importante dinamismo del consumo. La citada alza de precios repercute directamente sobre la recaudación de este impuesto, favorecido además por un consumo que en verano continuó en crecimiento por el turismo y el remanente que tienen aún las familias tras dos años de pandemia. Todo ello, a pesar de que, como se ha comentado anteriormente, las solicitudes de devolución aumentaron con

intensidad, y de que se produjo una importante pérdida por la rebaja del tipo en el consumo eléctrico de los hogares.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-agosto)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2021	2022	% Var. 22/21
IRPF	3.814.028	4.074.914	6,8
Impuesto de Sociedades	852.131	1.072.579	25,9
Impuesto sobre renta de los no residentes	30.755	50.372	63,8
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	123.062	103.675	-15,8
Impuesto sobre el patrimonio	169.131	167.298	-1,1
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	27.533	28.835	4,7
Impuesto sobre producción energía eléctrica	12.723	308	-97,6
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	5.029.363	5.497.981	9,3
IVA	3.608.281	4.092.150	13,4
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	121.894	124.950	2,5
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	27.385	32.330	18,1
I. Especiales sobre det. medios de transporte	16.850	16.126	-2,7
I. Especiales fabricación	771.667	723.136	-6,3
Impuesto sobre primas de seguros	62.976	69.651	10,6
Impuesto sobre actividades de juego	5.258	3.332	-36,6
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	2.114	2.206	1,4
Impuestos extinguidos	-82	-3	96,7
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	4.616.072	5.066.603	9,8
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	63.168	66.378	5,1
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	9.708.603	10.630.962	9,5

Fuente: Diputaciones forales.

Finalmente, los impuestos especiales disminuyeron su recaudación (-6,3%), sobre todo por el descenso registrado en el impuesto sobre la electricidad (-74,5%), debido a las distintas medidas aprobadas por el Gobierno para frenar la factura eléctrica. Por el contrario, el impuesto sobre hidrocarburos continuó marcando los registros más importantes (6,2%), apoyados en unos precios de venta de la gasolina elevados, al igual que el impuesto sobre labores del tabaco, que siguió enlazando meses con tasas de variación positivas. Por último, el impuesto sobre el alcohol presentó cifras de crecimiento negativas (-12,2%), dado que la comparación se realiza con meses en los que las restricciones en la hostelería y la restauración fueron menos estrictas.

Sector financiero

En los meses de junio y julio, los mercados financieros continuaron sometidos a un escenario de mucha incertidumbre y volatilidad. Pese a continuar la guerra en Ucrania, las señales de ralentización y debilidad de la economía mundial y la alta inflación pasaron a ser las principales preocupaciones de los inversores, cuyas expectativas y sentimiento se fueron deteriorando mes a mes, a la vez que su pesimismo fue ganando terreno. A todo lo anterior hay que añadir que a partir de agosto hubo que sumarle la intensificación de la crisis energética, fruto de las interrupciones del suministro de gas por parte de Rusia a Europa. Todo ello desencadenó un shock negativo en los mercados, que llevó al euro a mínimos de los últimos veinte años e hundió las bolsas, mientras que los tipos soberanos se incrementaron.

Ante esta coyuntura los bancos centrales jugaron, una vez más, un papel determinante. El Banco Central Europeo (BCE) abandonó los tipos negativos para intentar frenar la espiral inflacionista, dar apoyo a la deuda periférica y al grave debilitamiento del euro, instalado al filo de la paridad con el dólar. Más en detalle, en el periodo analizado, este organismo realizó dos subidas de los tipos de interés. Una primera en julio, de 50 pb, y otra de 75 pb en septiembre, la mayor de su historia, lo que fija su tipo de referencia en el 1,25%, mientras que la facilidad de depósito subió al 0,75% y la facilidad marginal de crédito al 1,5%. Asimismo, avanzó que seguirá subiendo los tipos de interés, que mantendrá la reinversión íntegra de los vencimientos de su programa APP de deuda durante un tiempo prolongado después de la subida de tipos de interés y que la deuda adquirida con el programa PEPP antipandemia se seguirá reinvertiendo, al menos hasta finales de 2024 y con total flexibilidad, como medida con la que afrontar el tensionamiento de las primas de riesgo.

Este importante cambio de giro de la política europea no se fundamentó únicamente en la escalada de precios, sino que la firmeza de la Reserva Federal en su lucha contra la inflación también presionó al BCE a elevar los tipos, en un intento de contrarrestar la debilidad del euro frente al dólar. En concreto, la Fed realizó en los meses de junio, julio y septiembre, tres incrementos consecutivos de 75 pb, hasta situar el tipo de referencia americano en el rango entre el 3,0% y el 3,25%, lo que supone el mayor precio del dinero registrado por el país desde enero de 2008.

El Banco de Inglaterra, por su parte, también se sumó a las reacciones que el resto de reguladores europeos y mundiales han mostrado a raíz de la reciente crisis, e incrementó en los meses de agosto y septiembre 50 pb su tipo de referencia, hasta subirlo al 2,25%.

La mayor incertidumbre, el endurecimiento de las condiciones financieras en Occidente y la escalada de las presiones inflacionistas a nivel mundial siguieron debilitando el interés de los inversores por los países emergentes, que sufrieron en septiembre, por quinto mes consecutivo, una nueva salida neta de capitales. Como respuesta, los bancos centrales de algunos países aprobaron nuevas subidas en los tipos oficiales.

Las excepciones vinieron de la mano del Banco de Japón, el Banco central de Rusia y el Banco Popular de China. El primero mantuvo su política monetaria ultralaxa, lo que provocó una fuerte venta del yen y complica las perspectivas de los responsables de política monetaria. El segundo realizó tres recortes más en los meses de verano, seis en lo que va de año, hasta situar su tipo de intervención en el 7,5 %. Esto supuso instalarse por debajo del nivel fijado antes de la subida de emergencia aprobada en febrero a raíz de la invasión rusa de Ucrania (pasó del 9,5% al 20,0%). El Banco Popular de China, por último, acordó un descenso en la tasa para créditos a cinco años, que es la referencia para los préstamos hipotecarios.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2020	2021	2022					
			Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
Tipos oficiales de interés								
Banco Central Europeo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,5	0,5	1,25
Reserva Federal	0,25-0,0	0,25-0,0	0,5-0,25	0,75-1,0	1,5-1,75	2,0-2,25	2,0-2,25	3-3,25
Banco de Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Banco de Inglaterra	0,10	0,25	0,75	1,0	1,25	1,25	1,75	2,25
Banco Popular China	3,85	3,80	3,70	3,70	3,70	3,70	3,65	3,65
Banco Central de Brasil	2,00	9,25	11,75	11,75	12,75	13,25	13,75	13,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	63	77	104	111	109	111	120	118
Grecia	120	149	240	245	225	217	257	272
Reino Unido	77	115	97	98	109	103	111	107
Italia	110	136	184	201	203	233	235	240
Estados Unidos	149	168	195	172	161	182	160	169

Fuente: Banco de España.

A consecuencia de estos movimientos realizados por los bancos centrales, y ante el ajuste al alza en las expectativas de inflación y, consecuentemente, de los tipos implícitos de los mercados monetarios, los tipos soberanos registraron un importante ascenso, que se ha convertido en una

constante en lo que va de año. Más en detalle, el rendimiento del bono de Estados Unidos a 10 años se colocó cerca del 4,0% a finales de septiembre, niveles no vistos desde marzo de 2010.

La incertidumbre sobre el impacto que tendrán en la economía las subidas de tipos, así como la posibilidad de una posible recesión en la parte final del año también tensionó la deuda soberana europea. Así, la rentabilidad del bono español con vencimiento a 10 años se situó a finales de septiembre en el 3,39% (nivel desconocido desde marzo de 2014), frente al 2,21% del bund alemán. Esto supone que el diferencial del bono español a 10 años respecto del bono alemán equivalente (la prima de riesgo) ha acelerado su incremento en las últimas semanas hasta fijarse cerca de los 120 pb, nivel muy alejado de los 70 pb que rondaba en enero. Aparte de la prima de riesgo española, el diferencial entre el bund y el bono italiano llegó a situarse por encima de los 240 pb, impulsado por la crisis política interna, mientras que en relación con el bono griego, la prima de riesgo superó los 270 pb.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2020	2021	2022					
			Abril	Mayo	Junio	Junio	Agosto	Sept.
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,141	1,184	1,082	1,058	1,057	1,018	1,013	0,990
Yen/euro	121,8	129,9	136,6	136,2	141,6	139,2	136,9	141,6
Libra esterlina/euro	0,889	0,860	0,837	0,850	0,858	0,850	0,845	0,875
Yen/dólar	106,8	109,8	126,2	128,8	134,0	136,7	135,1	143,0
Efectivo nominal € (%)	99,7	99,7	95,2	95,6	95,9	94,1	93,6	93,9
Índices bursátiles (*)								
IBEX35	-15,5	7,9	-1,5	1,6	-7,1	-6,4	-9,5	-15,5
Eurostoxx-50	-5,1	21,0	-11,5	-13,2	-19,6	-13,7	-18,2	-22,8
Dow Jones	7,2	18,7	-9,2	-9,0	-15,3	-9,6	-13,3	-20,9
Nikkei 225	16,0	4,9	-6,8	-6,9	-8,3	-3,4	-2,4	-9,0
Standard & Poors	16,3	26,9	-13,3	-12,8	-20,6	-13,3	-17,0	-24,8

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

Fuente: Banco de España.

Por su parte, las bolsas internacionales vieron como las turbulencias en los mercados de deuda y de divisas agravaron la tensión generada por las subidas de tipos y los riesgos de recesión, a la vez que los problemas en el suministro de gas a Europa representaron una amenaza adicional para la economía europea. Además, la persistencia de los precios de las materias primas en niveles altos dieron pie a que muchas empresas cotizadas comenzaran a advertir del posible

empeoramiento de sus márgenes en los próximos trimestres. Todo ello repercutió negativamente sobre los principales índices bursátiles, que cayeron con fuerza en agosto y septiembre revirtiendo las ganancias de julio. Concretamente, el Dax alemán acumuló hasta septiembre una caída del 23,74%, el Cac francés anotó un retroceso del 19,44%, mientras que el Ftse británico, que ha perdido los 7.000 puntos, cayó un 6,65%. Al otro lado del Atlántico la evolución no fue mejor. En el caso del S&P 500, el índice registró el peor semestre desde 1970 al acumular una caída del orden del 25% desde el comienzo del año, mientras que el Dow Jones sufrió pérdidas del 20,9%.

Por lo que respecta al Ibex-35, la Bolsa española amplió su espiral bajista. Ni siquiera la moderación del IPC español del 10,5% al 9% (IPC adelantado de septiembre) logró mejorar el ánimo de los inversores. Así, al cierre de septiembre el índice español llegó a temer perder los 7.300 puntos, nuevo mínimo desde noviembre de 2020, y lleva acumuladas unas pérdidas del 15,5%.

En cuanto al mercado de divisas, la elevada incertidumbre y la rápida normalización de la política monetaria por la Fed dieron mayor soporte al dólar, que se apreció frente a las principales monedas. La más perjudicada en esta comparativa fue la moneda única, que, desde el 14 de septiembre, cotiza por debajo de la paridad. Hay que remontarse a febrero de 2002 para encontrar unas cotizaciones tan bajas. Al margen de la preocupación por el abastecimiento de gas y las perspectivas que apuntan a un creciente riesgo de recesión en la zona del euro, esta pérdida de paridad tiene mucho más que ver con la apreciación del dólar que con la caída del euro. Más en detalle, el euro llegó a caer hasta los 0,947 dólares por euro el 30 de septiembre, lo que supone una depreciación acumulada de la moneda única respecto del dólar del 13,9%. El euro también se debilitó frente a las monedas de la mayoría de las economías emergentes, como la rupia india (5,5 %) y el renminbi chino (3,8 %).

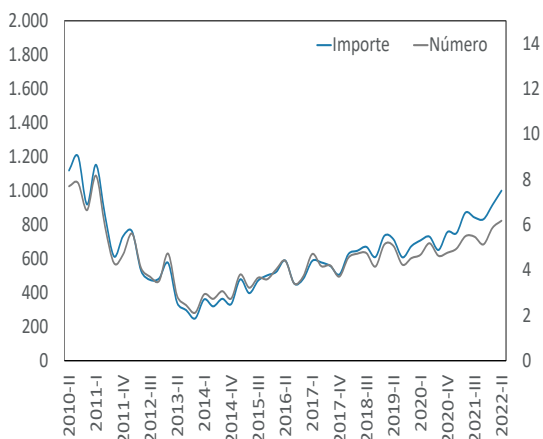
La libra, por último, también se desplomó frente al euro y el dólar, tras revelar el gobierno británico que rebajaría el tramo más elevado del impuesto sobre la renta, del 45% hasta el 40%, reducirá un punto el tramo más bajo, y subiría el impuesto de sociedades, entre otras medidas. Con respecto al dólar, se temió lograr la paridad, mientras que frente al euro su depreciación no fue tan intensa.

El euríbor, por su parte, continuó con su senda alcista y cerró septiembre con un valor medio del 2,239%, si bien el último día de septiembre escaló hasta el 2,556%. Esto implica el mayor incremento intermensual de su historia, tras cerrar en agosto en el 1,249%. Nunca había subido tanto en un mes, ni en un año. Y es que el aumento anual del euríbor también ha marcado un nuevo récord histórico, ya que se ha disparado un 554%, desde el -0,492% que se registraba en septiembre de 2021. Con esta nueva alza, el euríbor ya marca aproximadamente el doble que el

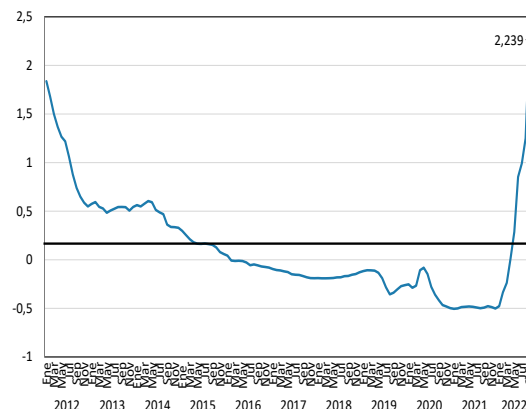
tipo de intervención (1,25%), un síntoma de que los bancos creen que el supervisor del euro se ha quedado corto y seguirá incrementando los tipos.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

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



Euribor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España.

En lo que se refiere al mercado hipotecario, la venta de viviendas volvió a crecer entre los meses de abril y junio. Según datos del INE, en el segundo trimestre del año se firmaron 6.177 hipotecas en Euskadi, un 12,4% más que las formalizadas en el mismo periodo de 2021. Desde el primer trimestre del 2011 no se habían registrado tantas operaciones, aunque la estadística refleja que la cifra aún implica cerca de la mitad de las operaciones firmadas en 2006, antes del estallido de la Gran Recesión.

No obstante, en julio esta tendencia creciente se ha revertido y se ha registrado una caída de las hipotecas del 5,3%. Habrá que esperar a los datos de los próximos meses para valorar si se trata de una caída puntual o si la inestabilidad del entorno y el fuerte incremento del euribor está lastrando la venta de viviendas. Los expertos consideran probable que el sector inmobiliario entre en un momento difícil dentro de unos meses, pero no dramático. Lo que sí debería preocupar es que el euribor alcance otra vez máximos del 5%, como en la crisis financiera de 2008. Con todo, y aunque depende de lo que pase con el conflicto entre Rusia y Ucrania y de la situación macroeconómica, hay que ver que en aquel momento la banca concedía hipotecas con muchísima facilidad y la solvencia que se pide hoy a la ciudadanía para conceder una hipoteca es muchísimo más alta de inicio, por lo que cabe esperar que el impacto sea menor.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2020	2021	2021		2022		Dif entre 2008-IV y 2022-II		
			III	IV	I	II	II	Millones € Tasa	
Créditos	2,4	0,1	-0,9	0,1	0,3	0,9	72.629	-14.791	-16,9
Sector público	7,0	15,8	10,6	15,8	11,7	7,6	10.209	8.181	403,3
Sector privado	1,8	-1,9	-2,6	-1,9	-1,3	-0,1	62.420	-22.970	-26,9
Depósitos	5,7	4,7	6,3	4,7	5,6	3,3	98.424	22.081	28,9
Sector público	27,1	53,1	53,7	53,1	50,2	23,4	8.749	3.016	52,6
Sector privado	4,4	1,2	3,3	1,2	2,6	1,7	89.675	19.065	27,0
Vista y cuenta	9,0	5,1	7,5	5,1	6,3	4,7	83.017	56.030	207,6
Plazo	-20,1	-26,6	-24,4	-26,6	-26,9	-25,9	6.658	-36.965	-84,7

Fuente: Banco de España.

En línea con estos datos, la encuesta de préstamos bancarios de julio publicada por el Banco de España muestra que la demanda de fondos para adquisición de vivienda y consumo habría seguido creciendo entre abril y junio, si bien de forma más moderada que en los trimestres previos. Esta evolución sería consecuencia, según las entidades bancarias, de la positiva situación del mercado de la vivienda y del impacto favorable asociado al bajo nivel de los tipos de interés, que aún no habrían recogido el incremento de los tipos de referencia de estos créditos. Así, el crédito privado se incrementó en 1.633 millones de euros respecto al trimestre previo, aunque la tasa interanual arrojó un crecimiento negativo (-0,1%). Para el tercer trimestre del año, las entidades financieras anticipan que los criterios de concesión de préstamos para adquisición de vivienda se volverán a endurecer, aunque ligeramente, y prevén que la demanda se reducirá considerablemente.

En cuanto a los depósitos, la continua inestabilidad y la aversión al riesgo llevó a los inversores a apostar por la inversión en activos más seguros. Así, los depósitos se acercaron vertiginosamente a los 100.000 millones de euros, un nivel sin precedentes. Una vez más, los depósitos privados a la vista acumularon el mayor montante, frente a unos depósitos privados a plazo que apenas superaron los 6.600 millones de euros. Hay que remontarse hasta el segundo trimestre de 1989, para obtener una cantidad similar.

Previsiones

Durante el segundo trimestre de este año, varios shocks han sacudido una economía mundial ya debilitada por la pandemia. Primero, una inflación superior a lo previsto en todo el mundo. En muchas economías, la inflación en la primera mitad de 2022 ha sido la más alta desde la década de los 80, sobre todo en Estados Unidos y las principales economías europeas, y ha provocado el endurecimiento de las condiciones financieras. Segundo, una desaceleración económica en China mayor de lo previsto, consecuencia de los brotes de la covid-19 y los confinamientos, así como de la debilidad de su mercado inmobiliario. Y tercero, la guerra en Ucrania, que está lastrando el crecimiento y ejerciendo una presión alcista adicional sobre los precios, sobre todo en el caso de los alimentos y la energía, y que está afectando a la confianza de las empresas y las familias.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Economía mundial	5,8	3,0	2,2	--	--	--
EE. UU.	5,7	1,5	0,5	3,9	6,2	3,4
Zona del euro	5,2	3,1	0,3	2,6	8,1	6,2
Alemania	2,6	1,2	-0,7	3,2	8,4	7,5
Francia	6,8	2,6	0,6	2,1	5,9	5,8
Italia	6,6	3,4	0,4	1,9	7,8	4,7
España	5,5	4,4	1,5	3,1	9,1	5,0
Reino Unido	7,4	3,4	0,0	2,6	8,8	5,9
Canadá	4,5	3,4	1,5	3,4	6,9	4,5
Japón	1,7	1,6	1,4	-0,2	2,2	2,0
China	8,1	3,2	4,7	0,8	2,2	3,1
India	8,7	6,9	5,7	5,6	6,7	5,9
Brasil	4,9	2,5	0,8	8,3	10,8	6,6

Fuente: OCDE (septiembre 2022).

Las favorables condiciones del mercado laboral, con tasas de desempleo en mínimos de 20 años en muchos países, están impulsando los salarios y ayudando a mitigar la pérdida de poder adquisitivo y de crecimiento. Sin embargo, esto también está contribuyendo a una inflación de base amplia. Además, se prevé que el efecto cada vez mayor del endurecimiento monetario por parte de la mayoría de los principales bancos centrales haga que la inflación alcance su punto

máximo en el tercer trimestre de este año, si bien se espera que comience a disminuir en el cuarto y a lo largo de 2023 en la mayoría de los países. Aun así, la inflación anual en 2023 se mantendrá por encima de los objetivos de los bancos centrales en casi todos los países.

Así, la evolución económica parece abocada a un periodo de poco crecimiento económico y alta inflación, que será especialmente acusado en 2023. Esto ha llevado a los principales organismos oficiales de previsión a realizar importantes revisiones. Más en detalle, la OCDE, en su informe de septiembre, mantiene la actividad económica mundial de 2022 en el 3,0% y recorta en seis décimas, hasta el 2,2%, las previsiones de crecimiento para 2023.

Concretamente, la zona del euro crecerá en 2022 un 3,1%, cinco décimas más que lo anteriormente estimado, pero verá su ritmo mermado hasta el 0,3% en 2023. La escasez de combustible, especialmente de gas, puede reducir el crecimiento en la zona del euro en 1,3 puntos. A esto se le unen las subidas de los tipos de interés para controlar la crisis inflacionista, que ya están diluyendo la recuperación provocada por la reapertura económica tras lo peor de la pandemia. El BCE en sus proyecciones de septiembre también fija en su escenario base el crecimiento de la zona del euro para 2022 en el 3,1% y limita al 0,9% su avance en 2023. No obstante, no descarta, en el peor de sus escenarios, una posible recesión en 2023, si la situación energética empeora y Rusia corta del todo el suministro de gas. En este caso, el PIB del área crecería un 2,8% en 2022 y se contraería hasta el -0,9% en 2023.

Siguiendo con las últimas previsiones de la OCDE, Alemania será la gran perjudicada por la falta de suministro de gas ruso y, tras limitar su PIB este año al 1,2%, entrará en recesión el año que viene, al sufrir una revisión a la baja de 2,4 puntos. El PIB de la principal economía de la zona del euro caerá un 0,7%. Francia e Italia también experimentan un fuerte recorte de ocho décimas en 2023, pero seguirán registrando tasas de crecimiento positivas.

Estados Unidos, pese a las medidas tomadas por la Fed, también sufrirá por el conflicto iniciado por Moscú y por la alta inflación. En concreto, su economía sólo crecerá un 1,5% este año, un punto menos de lo que se calculaba hace solo tres meses, y recortará su nivel de actividad hasta el 0,5% en 2023. Por otro lado, el 4,4% que preveía en junio la OCDE para China se reduce al 3,2% tras la nueva revisión, y limita el crecimiento de 2023 al 4,7%.

La revisión a la baja del PIB va acompañada de una revisión al alza de la inflación. En la zona del euro, la inflación se situará en una media del 8,1% en 2022 (1,1 puntos más) y de un 6,2% el año que viene (1,6 puntos más). En el caso de España, la OCDE prevé que llegue a un 9,1% este año, un punto más que su previsión de junio, y que se sitúe en el 5,0% en 2023, una décima más. Sin embargo, el gran perjudicado de Europa vuelve a ser Alemania. Según la OCDE, el incremento

de los precios de la principal economía de la zona euro se situará en el 7,5% el año que viene, 2,8 puntos más que el vaticinio anterior. Este fuerte incremento dibuja el peor de los escenarios: una inflación persistente, que apenas se moderará respecto a la prevista para este año (un 8,4%) y que podría obligar al BCE a mantener su política de endurecimiento monetario durante más tiempo. Por el contrario, las alzas más agresivas de tipos permitirán que la espiral de precios empiece a remitir en Estados Unidos. La OCDE recorta en una décima su previsión de inflación para la mayor economía del mundo, hasta el 3,4% en 2023, frente al 6,2% de este año.

Centrando el análisis en España, la OCDE, a pesar de los recortes hechos en ambos datos, estima que la española será la que más crecerá en 2022 y 2023 de entre las grandes economías europeas. En concreto, prevé un crecimiento del 4,4% para el año 2022, dato que supera en una décima la previsión del gobierno, y fija en el 1,5% el PIB de 2023.

En esta línea se presentan las previsiones de Ceprede, que, si bien muestran un escenario relativamente similar al anterior para el año 2022, se han visto corregidas a la baja para 2023. Así, según Ceprede, la economía española crecerá un 4,7% en 2022, dos décimas por debajo de lo previsto en junio, y reduce hasta el 2,0% (seis décimas por debajo) el ritmo de actividad previsto para 2023. El fuerte incremento de los precios condicionará a la baja al consumo privado, que empeorará su comportamiento en la parte final del año y se extenderá durante gran parte del próximo ejercicio. El Panel de previsiones de septiembre presentado por Funcas arroja un resultado similar al mostrado por Ceprede. En este caso, se estima que el PIB crecerá un 4,2% en 2022, para posteriormente reducirse hasta el 1,9% en 2023.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (septiembre 2022)

Tasas de variación interanual

	2022		2022	2023				2023
	III	IV		I	II	III	IV	
PIB	4,4	1,9	4,7	2,1	1,8	1,7	2,2	2,0
Consumo privado	2,9	1,3	3,1	3,4	1,2	1,3	1,9	2,0
Consumo público	-1,6	0,7	-0,7	0,9	1,7	2,0	2,0	1,7
FBCF	10,2	6,9	8,4	4,4	3,3	3,9	5,0	4,2
- Inversión en equipo	12,1	5,6	11,5	-2,0	5,0	5,4	7,6	3,9
- Inversión activos cultivados	5,5	5,2	6,3	4,8	5,3	4,4	3,7	4,5
- Inversión en construcción	8,2	8,5	6,1	8,6	1,6	2,2	3,0	3,8
Demanda interna	3,3	2,2	3,3	3,1	2,0	2,2	2,7	2,5
Exportaciones	12,4	5,6	13,6	4,8	4,3	2,8	3,0	3,7
Importaciones	9,4	6,8	9,6	7,7	4,6	3,9	3,7	5,0

Fuente: Ceprede.

Los cambios que se suceden en el entorno obligan a realizar una revisión de las previsiones para la economía vasca en el periodo 2022-2023. La revisión es especialmente importante para el año próximo, mientras que para el presente se reduce a tan solo un par de décimas. Efectivamente, trascurridos ya los tres primeros trimestres del año y conocidas las cuentas económicas de la primera mitad de 2022, los cambios en el entorno tienen una incidencia relativamente menor en las previsiones para el presente año. Además, las opiniones de los participantes en el panel de Consensus Forecasts sobre 2022 apenas han variado en los últimos meses tanto en lo referente al crecimiento de la zona del euro como en el de España. A resultas de ello, ahora se espera que el crecimiento de la economía vasca este año se sitúe en el 4,3%, con un perfil trimestral de suave desaceleración hasta final del año.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (septiembre 2022)

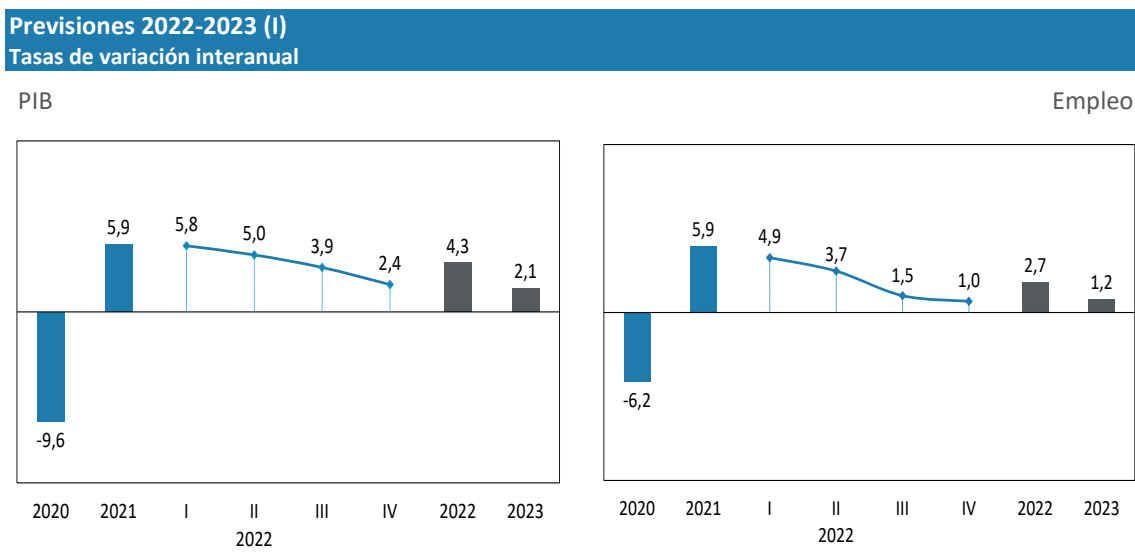
Tasas de variación interanual

	2022		2022	2023				2023
	III	IV		I	II	III	IV	
PIB	3,9	2,4	4,3	2,2	1,7	1,7	2,8	2,1
Gasto en consumo final	1,6	1,2	1,8	1,3	1,3	1,3	1,7	1,5
Gasto consumo hogares	2,5	2,0	2,7	1,3	1,1	1,2	1,7	1,4
Gasto consumo AAPP	-1,4	-1,5	-1,4	1,4	1,9	1,8	1,5	1,7
Formación bruta capital	5,1	4,3	4,8	3,3	2,4	2,5	3,3	2,9
Aportación demanda interna	2,5	2,0	2,5	1,8	1,6	1,6	2,1	1,8
Aportación saldo exterior	1,5	0,4	1,8	0,3	0,1	0,1	0,7	0,3
Sector primario	-6,3	-7,3	-4,6	-0,2	-11,3	-4,5	-2,0	-4,7
Industria y energía	5,2	2,9	5,2	1,4	0,3	-0,3	-0,5	0,2
Construcción	1,6	1,8	1,7	1,6	2,9	3,3	3,1	2,7
Servicios	4,2	2,8	4,7	2,9	2,7	3,0	2,9	2,9
Valor añadido bruto	4,2	2,7	4,6	2,4	2,0	2,2	2,1	2,2
Impuestos sobre productos	2,3	1,6	2,8	1,9	1,7	1,6	1,4	1,6
PIB nominal	9,5	5,9	8,6	5,6	5,1	4,5	5,3	5,1
Deflactor PIB	5,3	3,5	4,2	3,4	3,5	2,9	2,5	3,0
Puestos de trabajo a tiempo completo	1,5	1,0	2,7	1,0	1,0	1,0	1,8	1,2
Personas ocupadas (PRA)	1,2	1,4	2,0	0,7	0,9	0,8	1,1	0,9
Tasa de paro	8,8	8,8	8,8	8,7	8,0	8,3	8,2	8,3

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

Sin embargo, las expectativas para 2023 han empeorado para la economía mundial y para el entorno más cercano de la economía vasca. Como se ha señalado anteriormente, la OCDE ha mantenido su previsión para la economía mundial este año, pero ha revisado en seis décimas la correspondiente a 2023. Ahora prevé un incremento de la economía mundial del 2,2%. La revisión es importante también para la zona del euro. A consecuencia de ello, el crecimiento de la economía vasca previsto para el año próximo se revisa en dos puntos a la baja, desde el 4,1% hasta el 2,1% actual. Además, los riesgos son a la baja. En especial, el derivado de la inflación. En este escenario macroeconómico la hipótesis es que los precios se mantendrán altos este año, pero que en el próximo se conseguirá una corrección significativa y el deflactor del PIB se acercará al 2,5% en el tramo final del año. Si los acontecimientos hacen que las subidas de precios sean persistentes, el daño causado en la economía será mayor y los agentes económicos reducirán aún más sus decisiones de gasto.

La inflación es, en consecuencia, una de las claves del momento y por eso es importante explicar también la evolución del PIB nominal, es decir, el PIB en euros corrientes. El escenario actual prevé un incremento del PIB nominal del 8,6% este año, prácticamente el mismo que se registró en 2021, y una tasa del 5,1% para el año próximo, por un menor crecimiento real y por un control notable de la evolución de los precios.



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

El análisis de la demanda indica que la fuerte e inusual aportación de la demanda externa al incremento del PIB vasco se moderará en los próximos trimestres, a consecuencia del menor

impulso que mostrarán las economías del entorno, que son los principales clientes de las empresas vascas. En ese sentido, la demanda interna recuperará protagonismo en la composición del PIB. Se espera que el consumo privado modere su crecimiento por la pérdida de poder adquisitivo que se deriva de la fuerte inflación y por la incertidumbre que se ha extendido entre los agentes económicos. No obstante, el crecimiento del empleo ayudará a mantener en positivo el resultado de ese agregado macroeconómico. De igual manera, el difícil contexto internacional afectará a las decisiones de inversión, aunque se anticipan tasas de incremento notables para todo el periodo considerado.

Desde la perspectiva de oferta, se prevé que la industria abandone los fuertes ritmos de crecimiento de los últimos trimestres y que se sitúe en tasas de variación inferiores a la media de la economía, que podrían ser negativas durante la segunda mitad del año próximo. La estrecha relación de este sector con las principales potencias europeas supedita su evolución a la de aquellas. Por su parte, los servicios suelen mostrar un perfil más estable, ya que los servicios no comercializables se ven menos afectados por la coyuntura del momento. Así, tras una fase de moderación durante la segunda mitad del año, se espera un incremento del orden del 2,9% durante todo el año próximo. Por último, para la construcción se prevé un repunte en el año 2023, una vez que las trabas que vive actualmente el sector se vayan solucionando.

En materia de empleo, el escenario actual anticipa una significativa reducción de la tasa de paro, que llegará al 8,8% de media este año y que bajará al 8,3% el próximo. Esta reducción del desempleo se fundamenta en una creación de empleo todavía importante, aunque en clara desaceleración, como anticipan los datos coyunturales. En conjunto, se espera un crecimiento del empleo, medido en puestos de trabajo a tiempo completo, del 2,7% este año y del 1,2% el próximo. Estas tasas se traducen en una creación de unos 26.000 puestos de trabajo este año y de unos 12.000 el próximo. La salida de las personas en situación de ERTE favorecerá que esas cifras de empleo teórico sean similares a las que se deducen de la PRA, que se basan en personas. Así, la nueva previsión apunta a un incremento del 2,0% en el número de personas con empleo este año y del 0,9% el próximo (19.000 y 9.000 aproximadamente).

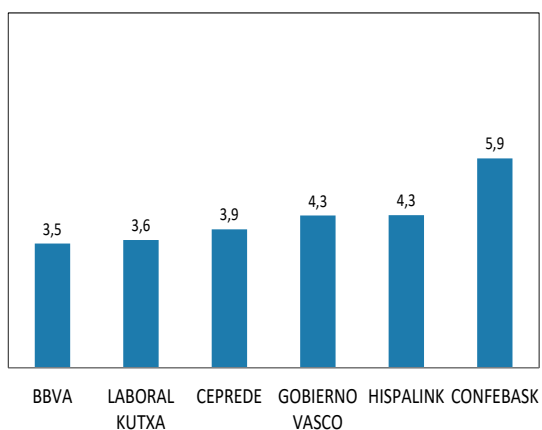
El cambio de la política monetaria se introduce en las previsiones para la economía vasca a través del Euribor, que se espera que aumente durante los próximos meses, aunque se estabilizará a lo largo de 2023. Sobre el tipo de cambio, en principio se apuesta por el mantenimiento de la paridad entre el euro y el dólar, aunque especialmente en la segunda mitad del año próximo se anticipa un fortalecimiento de la moneda europea.

Las previsiones actuales del Gobierno Vasco se sitúan en la zona central del conjunto de previsiones para la economía vasca que se han conocido. Sin embargo, hay que tener en cuenta que algunas de ellas no han corregido sus previsiones a la luz de la situación económica actual,

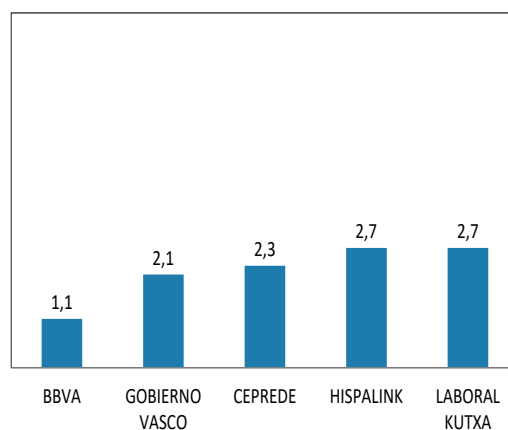
por lo que han podido quedar desfasadas. Respecto al año 2022, los extremos los marcan la previsión de Confebask, del ya lejano mes de diciembre (5,9%), y la del BBVA de agosto (3,5%). Por su parte, en lo referente a 2023, el pesimismo es mayor en la previsión de agosto del BBVA (1,1%), mientras que el resto de instituciones sitúa su previsión entre el 2,0% y el 3%.

Previsiones 2022-2023 (II)
Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2022



Panel de previsiones 2023



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