

2023

Trimestre 1

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA ETA OGASUN
SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
Y HACIENDA
Dirección de Economía y Planificación

Informe trimestral de la economía vasca

SÍNTESIS.....	3
ENTORNO ECONÓMICO	5
ECONOMÍA VASCA	9
Producción y empleo	9
Demanda interna y externa	14
Precios, salarios y costes.....	21
Sector público	25
Sector financiero.....	27
Previsiones	34

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	6
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	32
Previsiones 2023-2024 (I).....	39
Previsiones 2023-2024 (II).....	40

Índice de tablas

Variables de la oferta	9
Indicadores de actividad	10
Variables de la demanda.....	14
Indicadores de consumo e inversión.....	15
Destino de las exportaciones	17
Origen de las importaciones	20
Desglose del índice de precios al consumo.....	21
IPC de Euskadi	23
Incremento salarial pactado en convenio.....	24

Costes laborales	25
Evolución de los tributos concertados (enero-diciembre).....	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	30
Créditos y depósitos.....	33
Previsiones económicas	34
Previsiones económicas para la economía española (febrero 2023)	37
Previsiones trimestrales para la economía vasca (marzo 2023)	38

SÍNTESIS

En el cuarto trimestre de 2022, la economía vasca creció un 2,9% interanual. Ese resultado confirma el proceso de desaceleración que se inició en el primer trimestre del año, cuando el incremento del PIB alcanzó el 5,8%. Parte de esa desaceleración se explica por el rebote que se produjo a medida que las restricciones establecidas por la pandemia se fueron eliminando, un proceso que permitió registrar tasas de variación inusualmente elevadas, pero también deriva de la incertidumbre que se expandió entre las economías desarrolladas por las consecuencias de la guerra de Ucrania. Con todo, el saldo anual para Euskadi ha sido muy positivo, con un incremento medio del PIB del 4,4%, por encima de las cifras de los principales países europeos (tanto la Unión Europea como la zona del euro crecieron un 3,5%).

El desglose por el lado de la oferta indica una gran homogeneidad en el crecimiento de los tres sectores principales de la economía vasca en el cuarto trimestre. Así, la construcción dejó atrás la debilidad mostrada en la primera mitad del año y consiguió una tasa interanual del 2,4% en el tramo final del pasado año, todavía medio punto por debajo del crecimiento medio. El encarecimiento de las materias primas y los cuellos de botella que atenazaron su actividad se han ido suavizando a medida que pasaban los meses y tanto la edificación como la obra civil dan muestras de un creciente dinamismo.

La industria fue uno de los pilares del crecimiento de 2022, con una tasa media anual del 4,6%, ligeramente superior a la media de la economía. Este sector conoció una notable desaceleración a lo largo del año hasta anotar en el cuarto trimestre un destacable 2,5% interanual, que es incluso mayor en el apartado de las manufacturas (2,8%). El empeoramiento de las expectativas en Europa que se vivió especialmente desde el verano frenó el fuerte empuje del sector, muy abierto a la competencia internacional. No obstante, la demanda de nuevos pedidos, tanto en el interior como en el exterior, permitió que la industria recuperase parte del terreno perdido durante la pandemia, su bien su valor añadido todavía se encuentra por debajo del de 2019.

Los servicios ofrecieron una imagen muy favorable a lo largo de 2022, con un incremento medio del 4,7%, similar al de la industria, pero con una desaceleración menos pronunciada que la de esta. En el cuarto trimestre, la tasa de variación todavía era del 3,2%. Dentro del sector destaca el fuerte dinamismo que mantiene el bloque de comercio, hostelería y transporte (6,5%), que fue el más afectado por las restricciones de la pandemia y que se aproxima, sin llegar, a los valores que registró en 2019. Por otro lado, las actividades ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) aumentaron su valor añadido un 1,9%, por encima de los dos trimestres anteriores. Por último, el resto de servicios moderó su crecimiento hasta el 1,9%.

Desde la perspectiva de la demanda, destaca la pérdida de peso del sector exterior en el crecimiento del PIB. Efectivamente, en la primera mitad del año, la aportación del saldo exterior fue superior a los dos puntos, mientras que en el cuarto trimestre esa aportación fue tan solo ligeramente superior al medio punto, una cifra que sugiere una vuelta a la neutralidad que solía mostrar esta variable antes de la pandemia. De un lado, las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecieron en el cuarto trimestre un 4,9%, casi la mitad que en el periodo anterior. De otro, las importaciones aumentaron un 4,7% interanual.

La demanda interna mostró un crecimiento estable durante buena parte del año 2022, con un incremento en el cuarto trimestre del 2,5%, no muy distinto al de los dos trimestres anteriores. El gasto en consumo final (2,1%) apenas varió su ritmo de avance en el tramo final del año, puesto que la desaceleración del consumo privado, condicionada por la pérdida de poder adquisitivo que deriva de la alta inflación, fue compensada por un renovado impulso del consumo de las administraciones públicas, tras dos trimestres con tasas negativas. Por su parte, la formación bruta de capital suavizó su tasa de variación hasta el 2,9%, por un menor impulso de la inversión en equipo (3,6%) y del resto de la inversión (2,5%). Las subidas de los costes de producción y el empeoramiento de las expectativas son dos de las razones que explican esa pérdida de dinamismo de la inversión, aunque las tasas de variación siguen siendo notables.

El incremento del PIB ha permitido un nuevo avance del empleo, que las cuentas económicas han estimado en el 1,9% para el cuarto trimestre de 2022 y en el 3,1% para la media de ese año. Con ello, en la segunda mitad de 2022 se había superado ligeramente la barrera del millón de puestos de trabajo a tiempo completo, que se perdió a mediados de 2008. Se han necesitado catorce años para recuperar el empleo perdido en la Gran Recesión. Los datos de afiliación a la Seguridad Social de los dos primeros meses de 2023 indican que el empleo aumenta a un ritmo ligeramente superior al 1%, en un proceso de suave desaceleración.

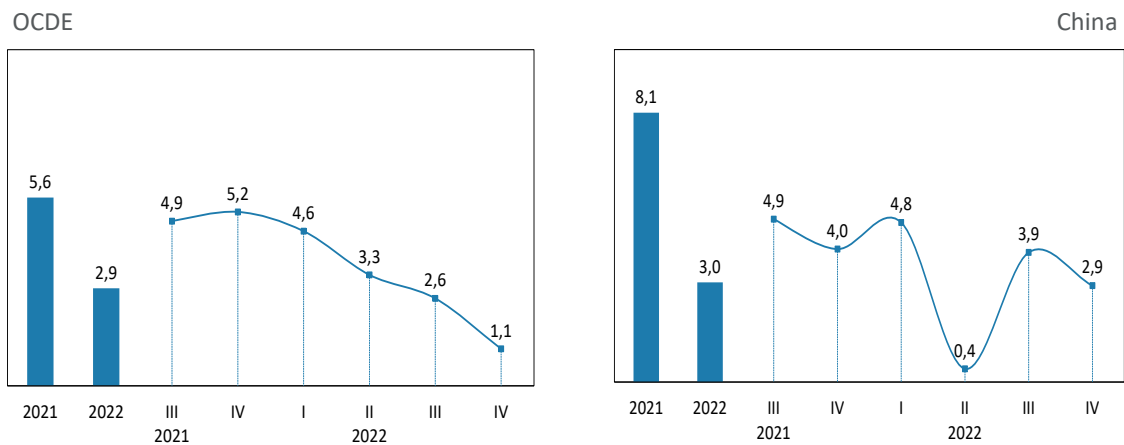
La inflación es uno de los principales condicionantes del momento actual, por su incidencia en las variables macroeconómicas (consumo privado, inversión, política monetaria, etc.). En el inicio del año, el IPC ha frenado su descenso y en febrero se situó en el 5,8%, lejos del objetivo del BCE de situarlo en el 2%. Es de esperar que en marzo retome la senda descendente, por comparación con el mismo mes de 2022, que se vio afectado por el encarecimiento de la energía.

De cara a los próximos trimestres, se prevé que la economía vasca mantendrá la desaceleración registrada a lo largo de 2022, pero que iniciará un proceso de aceleración durante la segunda mitad del presente año. Se anticipa un incremento del PIB para 2023 del orden del 1,5%, que aumentará hasta el 2,1% en 2024. En materia de empleo, la previsión es que los puestos de trabajo a tiempo completo aumenten un 0,9% en ambos años y que la tasa de paro baje al 8,2% este año, para reducirse al 8,0% el año próximo.

ENTORNO ECONÓMICO

En un contexto caracterizado por una extraordinaria incertidumbre y por la concurrencia simultánea de múltiples perturbaciones adversas, las persistentes presiones inflacionistas y el consiguiente endurecimiento del tono de las políticas monetarias han dado lugar, en los últimos meses, a signos claros de desaceleración en la actividad económica global. Así lo ratifican los datos económicos referentes al cuarto trimestre del año, que confirman la esperada pérdida de ritmo de la actividad mundial.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

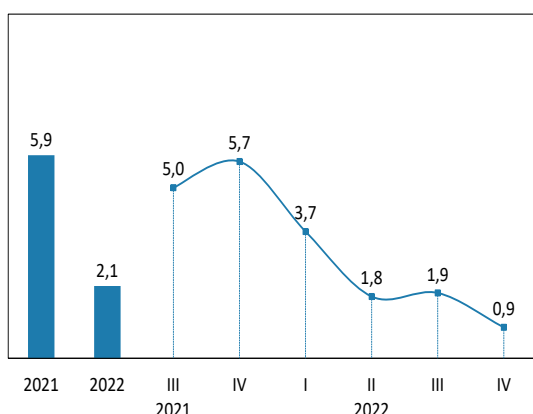
A pesar de este menor dinamismo, todas las principales economías lograron mantenerse en terreno positivo. Los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro continuaron normalizándose, pese a las interrupciones relacionadas con el aumento de los contagios por covid en China, y es posible que las presiones inflacionistas alcanzasen su máximo. Esto se debe a que las materias primas metálicas y las alimenticias han tendido, en su mayoría, a abarataarse desde los meses de otoño, al igual que el precio del petróleo. El gas también inició una suave senda decreciente en otoño, pero el aumento de la demanda en diciembre y enero ha dado lugar a un nuevo encarecimiento de este combustible, y ha vuelto a poner de manifiesto la elevada volatilidad a la que está sometido su precio. Con todo, la inflación subyacente aún permanece en tasas muy elevadas en las principales economías mundiales y las señales de desaceleración de esta rúbrica son todavía muy incipientes.

En Asia, China creció un escaso 2,9% en la recta final de 2022, en un año marcado por los confinamientos y las disrupciones derivados de la férrea política de cero covid, a la que el gobierno chino puso punto final de forma abrupta en diciembre, tras una ola de protestas sociales. Lejos quedan aquellas tasas de dos dígitos del hiperdesarrollo de la locomotora asiática de la primera década de los años 2000, el 8,1% de crecimiento en 2021, y lejos queda también el menos ambicioso objetivo del 5,5% que se había fijado en marzo el ejecutivo chino para 2022, que ha tenido que conformarse con un 3,0%. No obstante, gracias al fin de las restricciones, se espera un repunte de la actividad económica en los primeros meses de 2023. Por el momento, el indicador del PMI compuesto refuerza esta teoría, y es que en enero se situó en zona expansiva (51,1) y en febrero aumentó marcadamente, +3,1 puntos, hasta 54,2, impulsado por la mejora tanto de la producción manufacturera como del sector servicios.

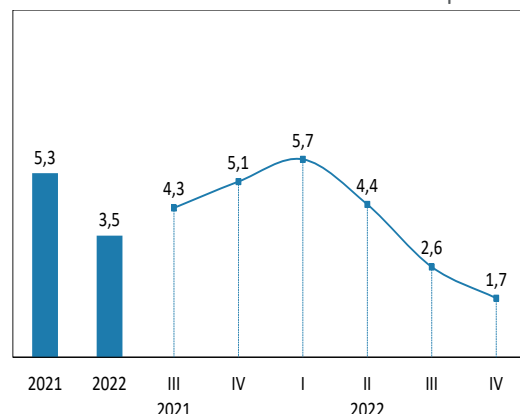
Entre los países avanzados, la tasa de crecimiento se mantuvo débil en el cuarto trimestre del año (1,1%). En líneas generales, el último cuarto de 2022 estuvo marcado por una desaceleración generalizada, con un panorama heterogéneo entre las grandes economías. Así, Suecia, Lituania y Estonia se contrajeron (-0,1%, -0,4% y -4,4%, respectivamente), el ritmo de expansión se moderó al 0,5% en Francia y al 0,9% en Alemania y Estados Unidos, mientras que Holanda y Portugal crecieron por encima del 3,0%. Este menor dinamismo, a su vez, ha favorecido, en los últimos meses, un cierto debilitamiento de las presiones inflacionistas que han venido emanando de la evolución de los precios de las materias primas. Así, en enero la inflación de la OCDE se ralentizó hasta el 9,2%, su menor nivel desde abril de 2022, mientras que la subyacente se redujo hasta el 7,2%.

Economía mundial. PIB (II) Tasas de variación interanual

EE. UU.



Unión Europea 27



Fuente: Eurostat y BEA.

Más en detalle, Estados Unidos creció un 0,9%, un punto por debajo del tercer trimestre. La desaceleración de la actividad económica en comparación con los trimestres anteriores obedeció a la mayor debilidad de la demanda interna y a la contracción del sector exterior, atribuible a una disminución más acusada de las exportaciones que de las importaciones. En concreto, el consumo privado volvió a perder ritmo, lastrado por el encarecimiento de la cesta de la compra, mientras que la inversión privada, que acusa el efecto de las subidas de tipos de interés de la Fed, se contrajo. Pese a esta pérdida de tono, las perspectivas de la economía estadounidense no son negativas. Por un lado, las señales de desaceleración son menos visibles en un mercado laboral muy robusto, con un desempleo históricamente bajo (3,4% en enero) y un ritmo de creación de empleo sólido. Además, el índice PMI compuesto de febrero, tras siete meses situado en zona de contracción, volvió a la zona de expansión (50,1), gracias al mejor desempeño del sector servicios. La inflación, por último, se situó en febrero en el 6,0%, lejos del 9,1% de junio. La inflación subyacente, que excluye los alimentos frescos y la energía, también cedió, hasta el 5,5%.

Por su parte, el PIB de Japón creció un 0,6% en los tres últimos meses de 2022, un ritmo mucho más lento de lo esperado, condicionado por la importante desaceleración del consumo privado y la atonía de la inversión, que se estancó por segundo trimestre consecutivo en un pobre crecimiento del 0,7%. De hecho, la inversión pública y la inversión residencial privada estuvieron todo 2022 en tasas negativas, y únicamente la inversión privada no residencial sustentó el crecimiento de este agregado. Además, el sector exterior lejos de contribuir al crecimiento del PIB detrajo varias décimas a la actividad, principalmente por la caída de las exportaciones frente al encarecimiento de las importaciones. Como resultado de todo ello, la economía japonesa todavía no ha podido recuperar sus niveles de actividad pre-covid, y sigue mostrándose sin unas bases sólidas sobre las que cimentar su crecimiento. La inflación, por último, una aliada hasta hace poco debido a su reducido nivel, cerró 2022 en el 4,0%, para en enero escalar hasta el 4,4%, su tasa más elevada desde septiembre de 1981.

En la Unión Europea, la factura que han dejado tanto la inflación como la guerra de Ucrania se ha plasmado principalmente en el declive del consumo de los hogares y en la atonía de la inversión empresarial. Hasta el cuarto trimestre de 2022, el dinamismo del consumo privado se sustentó principalmente en el consumo de servicios, que aumentó con la reapertura de la economía, mientras que el consumo de bienes mantuvo su debilidad. En los últimos meses del año, la persistencia de una inflación elevada y unas condiciones de financiación más restrictivas frenaron también el gasto en servicios, por lo que el consumo privado pasó de aportar cuatro puntos en el primer trimestre de 2022 a sólo a cuatro décimas en el cuarto final. La nota positiva vino de la mano del sector exterior, que, pese al debilitamiento de la demanda mundial, por primera vez en todo 2022 no drenó décimas al crecimiento. De hecho, aportó ocho décimas a la actividad económica, las mismas que la demanda interna. Como resultado de todo ello, el PIB del viejo continente creció un 1,7% en el cuarto trimestre de 2022.

Por países, los más cercanos al conflicto bélico fueron los más perjudicados. Más en detalle, el PIB cayó en Estonia (-4,4%), Lituania (-0,4%) y Suecia (-0,1%), mientras que Finlandia se contentó con un crecimiento nulo (0,0%). No obstante, la contracción del consumo privado no se limitó a estos países. Francia también vio cómo su consumo privado se detraía. De hecho, fue gracias al tirón de la inversión que logró mantenerse en tasas positivas (0,5%). Alemania no llegó a ver su consumo deprimido, pero su evolución no fue mucho mejor. La inversión se contrajo y las exportaciones se desaceleraron de manera acusada, lo que limitó el avance del PIB germano a un 0,9%. La economía española, por su parte, fue capaz de sortear las adversidades mejor de lo esperado y creció un 2,6%.

De cara al primer trimestre de 2023 la solidez que sigue mostrando la mayor parte de los mercados laborales, la mejoría de las expectativas de los hogares y empresas desde noviembre y las ayudas fiscales contra la crisis energética se prevé que respalden la demanda, mientras que la oferta se está viendo aliviada por la normalización de los cuellos de botella y una distensión en los precios energéticos. Todo ello hace esperar una desaceleración económica menos acentuada de lo que se temía hace unos meses, y se está traduciendo en una revisión al alza generalizada de las previsiones de actividad para el año en curso.

Fuera de la Unión Europea, en el Reino Unido, el endurecimiento simultáneo de la política monetaria y fiscal redujo la renta real disponible de los hogares y, con ella, el consumo privado, e incitó a las empresas a recortar la inversión. Todo ello supuso que su PIB interanual limitara el avance al 0,4%, todavía un 0,8% por debajo del nivel observado en el cuarto trimestre de 2019, el último trimestre completo previo a la pandemia. En tasas intertrimestrales, tras la contracción sufrida en el tercer trimestre de 2022, en el último trimestre del año su avance fue del 0,0%, un dato que le permitió esquivar la recesión técnica, recesión que, según los principales organismos de previsión, parece inevitable en 2023.

Entre los países en vías de desarrollo, en América Latina, la actividad económica se reveló más dinámica de lo que se esperaba unos meses atrás, si bien, como es habitual, mostró una evolución muy heterogénea entre los distintos países de la región, con incrementos del PIB en el cuarto trimestre de 2022 que oscilaron entre el 1,9% de Brasil y el crecimiento a dos dígitos de Venezuela, inesperado después de haber sufrido siete años de contracciones continuadas. A pesar de esta relativa resiliencia de la actividad, se apreció una clara senda de desaceleración. Concretamente, la tasa de crecimiento medio en las principales economías de la región se situó por debajo del 0,5% en la segunda mitad de 2022, un valor significativamente inferior al 1,1% del primer semestre de dicho año.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

En el cuarto trimestre de 2022, la economía vasca creció un 2,9% interanual, casi un punto menos que en el periodo anterior, prolongando la desaceleración vivida a lo largo de todo el año. Con ello, el incremento del PIB del conjunto de 2022 alcanzó el 4,4%, una tasa que mejora ligeramente la previsión realizada en septiembre. En términos de nivel, el PIB alcanzado en 2022 está prácticamente a la misma altura que el que se registró en 2019. Por tanto, la economía vasca ha necesitado tan solo dos años para recuperarse de la fuerte caída que supuso la expansión de la pandemia de la covid-19. Además, de esa enfermedad, el año estuvo condicionado por la guerra de Ucrania, la fuerte subida de los precios, la crisis energética, el cambio de signo de la política monetaria y un aumento generalizado de la incertidumbre, elementos que afectaron también a los países del entorno, que registraron tasas de variación significativas, pero desaceleradas. En concreto, la Unión Europea creció un 3,5%, Alemania un 1,8%, Francia un 2,6%, Italia un 3,7% y España un 5,5%.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			
			I	II	III	IV
PIB real	5,9	4,4	5,8	5,0	3,8	2,9
Agricultura y pesca	21,9	0,8	-1,7	-3,4	7,8	0,7
Industria y energía	6,1	4,6	6,5	5,9	3,6	2,5
- Industria manufacturera	5,6	4,3	5,9	5,7	2,6	2,8
Construcción	4,5	2,0	1,9	1,3	2,3	2,4
Servicios	5,8	4,7	6,2	5,4	4,2	3,2
- Comercio, hostelería y transporte	11,8	10,7	13,1	13,8	9,8	6,5
- AA. PP., educación y sanidad	3,1	1,8	3,0	1,1	1,0	1,9
- Resto de Servicios	4,0	2,8	3,9	2,7	2,5	1,9
Valor añadido bruto	5,9	4,5	6,0	5,2	4,0	3,0
Impuestos netos sobre producción	6,1	3,3	3,9	2,9	2,6	2,8

Fuente: Eustat.

El análisis de la oferta destaca un paralelismo en la evolución de los dos sectores principales de la economía vasca, con una industria que aumentó su valor añadido un 4,6% en el conjunto del año y unos servicios que crecieron un 4,7%. Esta similitud hace pensar que el crecimiento de la economía se asienta en bases sólidas, sin depender de una única actividad. En ambos casos, los ritmos de crecimiento fueron decelerándose a medida que pasaban los trimestres y perdía fuerza el impulso de la reapertura tras el fin de las restricciones de la pandemia. En concreto, la industria creció un significativo 2,5% en el cuarto trimestre de 2022, con un mayor impulso en el apartado de las manufacturas (2,8%).

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			
			I	II	III	IV
Industria						
Índice de producción industrial	10,5	5,7	8,0	7,3	4,2	3,1
Índice de cifra de negocios	18,2	25,6	21,5	38,7	22,9	19,6
Índice de clima industrial (nivel)	-10,2	1,1	6,5	4,7	0,4	-7,2
Afiliación a la Seguridad Social	-0,5	1,2	1,5	1,1	0,8	1,2
Construcción						
Índice coyuntural de la construcción	7,8	11,1	7,5	8,8	11,6	16,1
Visados para viviendas nuevas	39,6	-13,7	0,2	-34,9	3,1	-22,2
Compraventa viviendas	21,3	9,8	16,6	6,0	10,3	5,8
Afiliación a la Seguridad Social	1,1	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6
Servicios						
Tráfico de pasajeros en avión	57,5	100,7	382,5	272,1	53,2	41,4
Pernoctaciones hoteleras	73,4	54,2	176,5	146,5	20,2	20,7
Índice de cifra de negocios	15,4	16,2	18,1	20,5	14,2	12,6
Índice coyuntural de servicios	6,0	3,0	4,8	5,2	-0,1	2,1
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	2,4	2,9	2,9	2,0	1,8

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

La pérdida de dinamismo de la actividad industrial se aprecia también en los datos de producción mensual del sector, que fueron reduciéndose a medida que pasaban los meses, aunque todavía en el tramo final del año se registraron tasas de variación del orden del 3%. Hay que señalar que la principal responsable de esa suavización del ritmo fue la producción de energía, que pasó de tasas de variación superiores al 10% en los tres primeros trimestres del año a estancarse en el

último trimestre (0,1%). La fabricación de bienes de equipo también moderó su tasa de variación a mitad de año, pero repuntó hasta el 5,2% en los últimos tres meses. En el caso de los bienes intermedios, no hubo muchas diferencias entre la tasa del primer trimestre (2,3%) y en la del cuarto (2,2%). Por último, los bienes de consumo registraron variaciones del orden del 3% en los tres últimos trimestres del año, dando una imagen de estabilidad en su producción.

La incertidumbre derivada de la guerra y de la fuerte subida de costes no impidió que 2022 fuese uno de los años con mejores expectativas en el sector industrial, a tenor de los datos ofrecidos por el índice de clima industrial. Con todo, el optimismo de los tres primeros trimestres dio paso a un tramo final del año menos favorable, que ha tenido continuidad en los dos primeros meses del presente año. Las opiniones sobre la cartera de pedidos y sobre la tendencia de la producción empeoraron significativamente desde diciembre. Por el contrario, las expectativas sobre el empleo no se vieron afectadas y se mantienen en niveles excepcionalmente elevados.

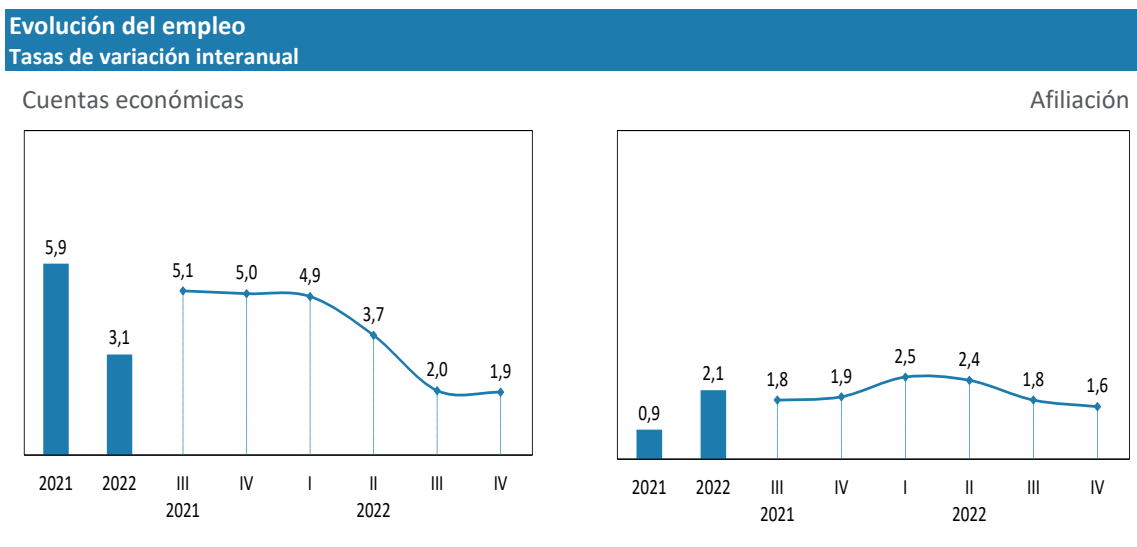
La construcción ofreció una imagen muy distinta a la de los dos sectores principales, puesto que fue de menos a más a lo largo del año. Efectivamente, el fuerte encarecimiento de los precios de las materias primas y de la energía en el inicio del año lastró la actividad del sector, pero a medida que se solucionaban los cuellos de botella se fue reactivando la actividad hasta registrar una tasa interanual del 2,4% en el cuarto trimestre, la más elevada de todo el año y similar a la descrita para la industria en ese periodo. El índice coyuntural de la construcción sugiere que el dinamismo fue compartido por la obra civil y por la edificación, puesto que ambos registraron las tasas de variación más elevadas, que superaron ampliamente el 10%, en los últimos meses.

La moderación del ritmo en los servicios fue menos intensa, pero significativa. En el cuarto trimestre, su valor añadido aumentó un 3,2%, unas décimas por encima de los dos sectores mencionados, pero casi la mitad del valor que había mostrado en el primer trimestre del año. Los servicios son el único de los sectores que ha recuperado plenamente su actividad tras la pandemia.

La evolución del grupo de comercio, hostelería y transporte sigue siendo más dinámica que la del resto de actividades de servicios, a pesar de que las excepcionales tasas de los primeros trimestres se han moderado intensamente. En el cuarto trimestre, la tasa de variación se situó en el 6,5%, ocho puntos por debajo de la tasa del primer trimestre. A pesar de esos fuertes ritmos de incremento, este apartado no ha vuelto al nivel de actividad previo a la pandemia. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público aumentaron su ritmo hasta el 1,9%, una tasa que también fue la registrada por el resto de servicios, si bien en este último caso se aprecia la misma desaceleración que se ha comentado para otros sectores.

En el inicio del año 2023, las actividades relacionadas con el turismo han mantenido un dinamismo excepcional, con tasas de variación excepcionalmente elevadas. Así, tras el récord de pernoctaciones en establecimientos hoteleros alcanzado en el conjunto de 2022, en enero de este año esa variable anotó un incremento interanual del 48,6%. Por su parte, el número de personas que viajaron a través de los aeropuertos vascos aumentó un 86,7% en relación a la cifra de enero de 2022, siendo el de este año el mes de enero con mayor número de desplazamientos de la serie histórica.

La pérdida de impulso del PIB no se ha trasladado totalmente a la creación de empleo, que volvió a registrar cifras muy reseñables. Así, frente a la moderación de nueve décimas registrada por el PIB, el número de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo tan solo redujo en una décima el ritmo del trimestre anterior, hasta dejarlo en un notable 1,9%. Gracias a ello, se afianza la cifra del millón de puestos de trabajo de la economía vasca y se aproxima a la cantidad máxima, que se consiguió en 2008. La tasa de variación mencionada se traduce en un aumento de unos 19.000 empleos en un año. La generación de empleo estuvo muy repartida entre los tres sectores principales, pero tuvieron un protagonismo especial los servicios, que aumentaron su total un 2,3% (unos 16.000 puestos de trabajo). Por su parte, la industria (0,9%) aportó casi 2.000 empleos y la construcción (1,5%) los cerca de 1.000 empleos restantes.



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

Los datos publicados por la PRA apuntan en la misma dirección que los mencionados en los párrafos anteriores, de manera que la encuesta de población sitúa el crecimiento del empleo en

el cuarto trimestre en el 1,8%, cerca de la tasa de puestos de trabajo. Esta encuesta permite diferenciar la evolución del empleo según el sexo y comprobar que los ritmos de crecimiento fueron similares en ambos. En concreto, las mujeres con empleo aumentaron un 1,9% respecto al año anterior mientras que los hombres lo hicieron un 1,7%. Las tasas mencionadas dejan la tasa de ocupación total en el 69,8%, algo más de un punto por encima de la tasa del año anterior, con valores del 72,9% y del 66,7%, respectivamente, para los hombres y las mujeres.

Otra diferencia reseñable entre los dos sexos es el resultado que ofrece la clasificación por situación profesional. Cuantitativamente, el número de personas asalariadas de uno y otro sexo es similar, con unas 394.000 personas en cada grupo en media de 2022, pero las mujeres se concentran en mayor medida en el sector público (hay el doble de mujeres que de hombres) mientras que en el sector privado en número de hombres es muy superior. Además, también hay más hombres que mujeres en el grupo de trabajadores autónomos, en el de empleadores y en el cooperativistas, que marcan la diferencia en el total de personas ocupadas de uno y otro sexo mencionada en el párrafo anterior.

La desaceleración de la creación de empleo vivida a lo largo de 2022 ha tenido continuidad en los dos primeros meses de 2023, a tenor de los datos de afiliación a la Seguridad Social ya conocidos. Efectivamente, tras el incremento del 1,6% registrado en el cuarto trimestre del pasado año, en los dos primeros meses del actual la variación se ha situado en el 1,2%. Llamamos la atención, por la solidez de su avance, los fuertes incrementos interanuales en las actividades artísticas y recreativas (6,6%), en información y comunicaciones (5,9%), hostelería (3,7%) y en transportes (3,1%). En sentido contrario, va disminuyendo la afiliación en actividades sanitarias (-0,6%), en comercio (-0,3) y en servicios auxiliares (-1,0%).

La creación de empleo ha servido para reducir la tasa de paro a lo largo del año en un punto y medio, tanto si se analiza en media anual (baja del 10,0% al 8,5%) como si se comparan los cuartos trimestres de los dos últimos años (desciende del 9,9% al 8,4%). Por sexo, la tasa de paro de los hombres fue, en el cuarto trimestre de 2022, del 7,8% mientras que la de las mujeres llegó al 9,1%. Trasladado a personas, de las 88.500 personas en paro que había a finales del año pasado, 42.200 eran hombres y 46.300 eran mujeres.

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre (2,9%) y el del empleo (1,9%) sugieren que la ganancia de productividad del periodo fue del orden del 1,0%, un valor inferior al de los trimestres anteriores pero muy cercano a la media histórica (0,9%). Por sectores, destaca la ganancia obtenida por la industria (1,6%), que suele ser la actividad con mayores aumentos en su eficiencia. Es destacable la ganancia en la construcción y en los servicios, en ambos casos del 0,9%, que es una cifra superior a la de sus respectivos crecimientos históricos. Por último, el sector primario mejoró su eficiencia un 2,3%.

Demanda interna y externa

En el cuarto trimestre de 2022, la aportación de cada una de las demandas al crecimiento del PIB vasco se redujo en el entorno de medio punto. En el caso de la demanda externa, se aprecia una vuelta progresiva a los patrones de comportamiento habituales, en los que su contribución al crecimiento suele ser neutra. Con todo, en el cuarto trimestre todavía realizó una aportación del orden de las seis décimas. Tanto las exportaciones como las importaciones moderaron sus extraordinarios ritmos de crecimiento y se situaron en valores más modestos, del 4,9% y del 4,7%, respectivamente, en ambos casos en términos reales. Por su parte, la demanda interna aumentó un 2,3% interanual, varias décimas por debajo de los valores precedentes.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

La desaceleración de la demanda interna en el cuarto trimestre tuvo su origen en la formación bruta de capital, puesto que el consumo final registró una tasa de variación muy similar a la de los dos periodos precedentes. En concreto, la tasa interanual fue del 2,1%, una décima superior a la del tercer trimestre y tres décimas por encima de la del segundo. Ha habido, por tanto, una significativa estabilidad a lo largo del año en este agregado macroeconómico. No obstante, sí se aprecian variaciones importantes en sus dos componentes. En concreto, el consumo de las administraciones públicas dejó atrás los dos descensos registrados en los trimestres centrales del año y aumentó un 1,2% interanual en el cuarto trimestre. A pesar de este incremento, la

media del año se situó en un -0,4%, una caída que se debe entender a la luz del esfuerzo que se había hecho el año anterior para hacer frente a la pandemia.

Por su parte, el consumo de las familias continuó con su proceso de desaceleración y anotó en el periodo final de 2022 una tasa interanual del 2,3%, cuatro décimas inferior a la del trimestre anterior. Son varias las razones que explican esa moderación del impulso del consumo privado. Por un lado, la demanda retrasada que se produjo durante la pandemia se ha satisfecho en gran medida, por lo que el impulso adicional que dio en trimestres anteriores va desapareciendo. Por otro lado, el crecimiento del empleo, como se ha señalado, ha perdido intensidad a medida que transcurrían los trimestres. Por último, la fuerte subida de los precios de consumo ha reducido el poder adquisitivo de las familias.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			
			I	II	III	IV
Consumo						
Ventas en grandes superficies y cadenas	0,2	-1,4	-1,1	-1,1	-0,9	-2,4
Índice de comercio minorista	3,5	2,9	5,0	5,3	1,4	0,3
Producción de bienes de consumo	12,0	4,5	8,8	3,2	3,2	3,1
Importación de bienes de consumo	20,0	17,6	11,0	48,3	16,1	1,1
Matriculación de turismos	-19,7	-8,8	-14,0	-9,8	-11,1	-0,5
Inversión						
Producción de bienes de equipo	13,3	9,3	15,0	13,0	4,1	5,2
Importación de bienes de equipo	21,1	21,3	19,6	23,5	26,8	16,2
Matriculación de vehículos de carga	7,0	-13,5	-22,6	-23,5	-21,3	22,8
Visados para nuevas viviendas	39,6	-13,7	0,2	-34,9	3,1	-22,2
Licitación oficial	63,2	40,7	43,9	-19,7	108,9	69,2

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

La formación bruta de capital es, en consecuencia, la responsable de la moderación de la demanda interna. En concreto, este agregado pasó de crecer alrededor de un 5% en los tres primeros trimestres del año a situar su tasa de variación en el 2,9% en el cuarto trimestre. El empeoramiento de las expectativas, tanto en el interior como en el extranjero, es una de las razones que explica el freno que se ha producido en las decisiones de inversión. La pérdida de

impulso es compartida por los dos apartados de la variable. De un lado, la inversión en bienes de equipo redujo su ritmo de incremento a la mitad, hasta anotar un 3,6%, al tiempo que el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, aumentó un 2,5% y puso freno a la aceleración vivida en los trimestres anteriores.

La desaceleración de la economía no fue un hecho exclusivo de Euskadi, sino que se aprecia también en las economías del entorno. Esa menor demanda exterior explica la suavización de las exportaciones del cuarto trimestre y la menor aportación que realizó el saldo exterior al incremento del PIB vasco. En concreto, esa aportación pasó de los 2,4 puntos durante la primera mitad de 2022 a 1,1 puntos en el tercer trimestre y a los 0,6 puntos en el último trimestre. Poco a poco va retomando la neutralidad que ha caracterizado a esta variable en los últimos años.

Más en detalle, las exportaciones de bienes y servicios al exterior (extranjero y resto del Estado) en términos constantes aumentaron un 4,9% en el cuarto trimestre, casi la mitad de la cifra conseguida en periodo anterior, pero dos puntos por encima del crecimiento medio de la economía. Por su parte, las importaciones aumentaron un 4,7%, también en clara desaceleración. En términos corrientes, el año terminó con exportaciones e importaciones por valor superior a los 60.000 millones de euros en ambos casos, cifras muy por encima de las cantidades alcanzadas en los años anteriores. En el cuarto trimestre, las tasas de variación fueron del 16,5% para las exportaciones y del 17,1% para las importaciones, todavía muy significativas, pero en clara desaceleración. La diferencia entre los crecimientos reales y los nominales sugiere que los precios volvieron a aumentar con fuerza en ese periodo.

Algo más de la mitad de los 15.784 millones de euros que se vendieron al exterior el cuarto trimestre fueron bienes destinados al extranjero. En concreto, las exportaciones de bienes a otros países alcanzó un valor de 8.299 millones de euros, la segunda cifra más elevada de la serie histórica tras el excepcional dato del segundo trimestre del pasado año (9.140 millones de euros). La tasa de variación interanual fue del 19,0%, algo inferior a la de los trimestres anteriores, pero todavía muy elevada. En toneladas, el incremento interanual fue del 16,3%, aunque la venta de bienes no energéticos fue similar a la del año anterior.

La venta de combustibles minerales llegó a los 722 millones de euros en el cuarto trimestre, una cantidad que supera a la del año anterior en un 88,6% y que es una de las más elevadas de los últimos años. Además, la cantidad exportada de esos productos fue de 1.162 millones de kilos, un 69,6% mayor a la del año anterior, que también es una de las mayores cantidades de los últimos periodos. Tanto en valor como en toneladas, se aprecia una notable recuperación de la demanda de productos energéticos vascos desde el extranjero.

El valor exportado de los productos no energéticos ascendió a 7.577 millones de euros, un 15,0% superior al del cuarto trimestre de 2021. Entre las grandes partidas, destaca el fuerte incremento conseguido por las máquinas y aparatos, que consiguieron un aumento del 16,9%. Por su parte, los metales comunes y sus manufacturas registraron una variación del 8,2%, sensiblemente inferior a los valores anteriores. El otro gran grupo de bienes, el material de transporte, aumentó el valor de sus ventas un 9,0%. Como se ha señalado, el precio tuvo una notable incidencia en esos resultados, puesto que las cantidades vendidas tan solo subieron un 1,6%.

Un trimestre más, la mayoría de las exportaciones vascas se enviaron a países desarrollados, que concentran el 84,6% del total, un porcentaje similar al de los trimestres anteriores, pero con cierta tendencia a aumentar. Las ventas a ese grupo de países aumentaron un 19,2%, ligeramente por encima de la media, mientras que las enviadas a los países en vías de desarrollo se incrementaron un 17,8%.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	23,0	26,8	21,7	43,0	23,8	19,0	8.299.054
OCDE	23,9	27,1	19,4	44,0	26,1	19,2	7.023.410
Zona del euro	25,9	27,3	23,4	43,9	24,6	18,0	4.536.530
Alemania	13,4	22,2	7,8	41,7	20,6	19,9	1.231.253
Francia	27,4	20,3	23,5	38,0	11,7	9,2	1.230.703
Italia	26,5	29,8	39,0	48,7	15,7	17,4	445.362
Reino Unido	26,2	17,0	-3,5	52,5	7,1	14,7	487.765
Estados Unidos	16,8	41,9	27,2	57,6	34,7	45,7	701.377
No OCDE	18,2	25,2	34,7	37,8	12,1	17,8	1.275.644

Fuente: Eustat.

La zona del euro sigue siendo el principal destino de las exportaciones vascas y aumentaron un 18,0% en el cuarto trimestre, en clara desaceleración con respecto a los datos de los trimestres precedentes. El material de transporte y los metales comunes son los dos grupos de productos que se destinan principalmente a esa área y entre ambos aglutinan la mitad de todas las ventas. Los dos apartados mostraron un comportamiento favorable, aunque inferior a la media. En sentido contrario, las máquinas y aparatos (20,8%) y los productos minerales (68,2%) tuvieron un comportamiento muy expansivo.

Alemania y Francia volvieron a empatar en su pugna por ser el principal destino de las exportaciones vascas, con valores de 1.231 millones de euros enviados a cada uno de los dos países. En el caso de Alemania, el incremento interanual fue del 19,9%, que se consiguió gracias al buen momento que viven de nuevo los bienes relacionados con la automoción. En concreto, la exportación de material de transporte, la partida con mayor peso, aumentó un 23,4%, mientras que las máquinas y aparatos lo hicieron un 15,3%.

En el caso de Francia, el incremento de las exportaciones vascas a ese país fue del 9,2%, casi diez puntos por debajo de la media. Aunque destaca la venta de metales comunes y sus manufacturas, los productos que se destinan a ese mercado son muy variados. Los metales comunes crecieron un 14,1%, tras la caída del trimestre anterior. También las máquinas y aparatos dejaron atrás un descenso para anotar en el cuarto trimestre una subida interanual importante, del 24,9%. También destaca el peso que están tomando los combustibles minerales, que suponen ya el 10,6% de todas las ventas a ese país, tras duplicar su valor ese trimestre.

Las exportaciones de productos vascos enviadas a Italia aumentaron un 17,4%, un poco menos de la media. En esta evolución, destaca el fuerte impulso conseguido por la venta de material de transporte, que aumentó un destacado 75,8% y acumula ya tres trimestres de excelentes resultados. El resto de partidas principales tuvieron un comportamiento menos dinámico. Así, las máquinas y aparatos aumentaron sus ventas en ese mercado un 8,2%, pero los metales comunes y sus manufacturas perdieron impulso respecto al año anterior (-5,5%).

Los productos agrícolas han pasado a ser el grupo de bienes que mayor peso tiene en las exportaciones de Euskadi al Reino Unido, puesto que concentran ya el 26% del total. Más aún, el 9% de todo lo vendido a ese país son legumbres y hortalizas, un hecho insólito que pone de manifiesto las dificultades de aquel país para conseguir alimentos tras su salida de la Unión Europea. En sentido contrario, otros apartados que tienen un peso relevante han registrado variaciones modestas o negativas. En concreto, la venta de material de transporte tan solo aumentó un 3,4% y los metales comunes redujeron su valor un 7,8%.

El mercado estadounidense volvió a comportarse de manera muy favorable y el valor exportado aumentó un 45,7% respecto al año anterior. Los dos bloques de productos con mayor peso registraron tasas de variación muy elevadas. Así, los metales comunes y sus manufacturas duplicaron el valor del año anterior (111,0%) y las máquinas y aparatos crecieron un 37,8%. Los combustibles minerales también anotaron una tasa de variación notable ese trimestre (27,1%). Sin embargo, el material de transporte tuvo un comportamiento muy negativo (-61,2%) tras los buenos resultados de los periodos anteriores.

Las ventas al conjunto de países en vías de desarrollo aumentó un 17,8% en el cuarto trimestre. Llama especialmente la atención la evolución de las exportaciones de combustibles minerales, que han pasado de los 8,6 millones de euros vendidos en el cuarto trimestre de 2021 a los 133,0 millones del mismo periodo de 2022. Los dos grupos con mayor peso tuvieron comportamientos contrapuestos. Por un lado, las máquinas y aparatos registraron un incremento del 6,3%, tras el descenso del trimestre anterior. Por otro, el material de transporte conoció una caída significativa en el periodo, del 18,5%.

Las exportaciones de productos vascos a China se redujeron un 2,8% en el cuarto trimestre, tras la caída del 20,0% del trimestre anterior. El confinamiento ordenado en algunas de las principales ciudades del país explica la pérdida de dinamismo de las ventas, algo que podría cambiar con la apertura en los meses más recientes. El material de transporte es el apartado con más peso en la estructura exportadora a ese país y tuvo un descenso del 5,7% en el cuarto trimestre. Afortunadamente, la venta de máquinas y aparatos creció un 10,5% y dejó atrás cinco trimestres consecutivos con caídas en las ventas.

Rusia sigue perdiendo relevancia como destino de los productos vascos. Las sanciones impuestas por la Unión Europea a ese país se van cumpliendo y en el cuarto trimestre tan solo se vendieron bienes por valor de 14,3 millones de euros, la cifra más baja que se haya registrado al menos desde 2009. La partida que ahora tiene más peso es la de máquinas y aparatos, aunque los 7,3 millones de euros vendidos ese trimestre están lejos de los 32,8 millones del año anterior. El siguiente grupo en importancia es el material de transporte, con unas ventas de 2,8 millones de euros, es decir, un 79,7% menos que la cantidad vendida un año antes.

Brasil es un destino que ha ido ganando importancia para las empresas vascas en los últimos trimestres. Sin embargo, el incremento de las exportaciones en el cuarto trimestre fue muy modesto y se limitó al 2,9%, lejos de los fuertes incrementos de los seis periodos anteriores. En total, se vendieron productos por valor de 89,5 millones de euros, entre los que destacan los 39,2 millones de máquinas y aparatos, a pesar de haber descendido un 20,7% respecto al año anterior. Ese descenso ha sido compensado por la buena marcha del material de transporte (57,8%), en especial de los bienes para aeronáutica y automoción, y por la venta de combustibles minerales, que alcanzó los 15,1 millones de euros.

Las importaciones de bienes del extranjero también registraron un incremento interanual importante en el cuarto trimestre de 2022, que llegó al 22,5%. En total, las compras realizadas en el extranjero costaron 7.539 millones de euros, una de las cifras más elevadas de la historia y similar a las registradas en los dos trimestres anteriores. El incremento fue más importante en la compra de combustibles minerales (48,2%), mientras que los bienes no energéticos crecieron a un ritmo menor (14,1%). En ambos apartados, la subida de precios fue muy significativa y las

toneladas compradas tuvieron variaciones interanuales más limitadas. En concreto, la importación de toneladas de combustibles solo fue un 13,2% superior a la del año anterior, al tiempo que el resto de productos parece haber reducido sus cantidades.

Por origen, se aprecia una mayor demanda de bienes procedentes de países en vías de desarrollo (34,0%) frente a las compras realizadas en las economías desarrolladas (17,0%). Más aún, entre los países europeos principales, tan solo destaca la importación de productos desde Alemania (15,2%), puesto que los demás países registraron incrementos inferiores al 5%. En el apartado energético, hay que señalar que el importe de la compra de combustibles minerales a Rusia apenas varió respecto al año anterior. Efectivamente, si en el cuarto trimestre de 2021 se compraron productos por valor de 295 millones de euros, en 2022 el importe fue de 293 millones de euros, aunque la cantidad importada fue un 52,8% inferior.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	34,1	39,7	42,4	51,1	46,1	22,5	7.538.603
OCDE	28,0	32,5	36,0	48,4	32,0	17,0	4.875.238
Zona del euro	28,5	22,3	31,0	30,3	19,5	10,8	3.063.788
Alemania	21,1	21,5	26,6	24,6	20,7	15,2	1.025.888
Francia	29,8	21,8	32,7	43,4	10,7	4,3	626.204
Italia	34,8	15,7	24,3	21,8	14,1	4,3	328.161
Reino Unido	33,6	42,5	131,6	64,5	-20,5	3,7	217.579
Estados Unidos	20,6	207,0	187,2	522,9	189,9	105,6	451.915
No OCDE	48,8	54,5	56,5	56,8	73,7	34,0	2.663.365

Fuente: Eustat.

El saldo comercial total del cuarto trimestre fue de 760 millones de euros, favorable a Euskadi, una cifra que está muy por encima del dato anterior (103 millones de euros), pero que ese relativamente modesta si se compara con otros valores de la serie histórica. El saldo energético fue negativo y llegó a los 1.529 millones de euros, uno de los valores más elevados que se hayan registrado nunca y que tiene su origen, como ya se ha comentado anteriormente, en el fuerte encarecimiento del precio de la energía. Por su parte, el saldo de productos no energéticos fue positivo y alcanzó los 2.289 millones de euros. Uno de los saldos más elevados que se hayan registrado nunca.

Precios, salarios y costes

Los distintos indicadores que analizan el comportamiento de los precios comenzaron a moderar sus tasas de variación a finales del ejercicio 2022, si bien es cierto que en los meses centrales del año registraron tasas de crecimiento muy elevadas. No obstante, en lo que se refiere al deflactor del PIB, todavía continuó con su tendencia al alza y en el último trimestre del año se situó en el 4,8%, el mayor registro de toda su serie histórica, junto al alcanzado en los dos últimos trimestres de 2004. El aumento del deflactor en el cuarto trimestre se debió principalmente al deflactor del consumo público, que se incrementó desde el 4,2% al 4,7% del trimestre actual, mientras que tanto el deflactor del consumo privado como el de la formación bruta de capital, aunque marcaron registros por encima de ese 4,7%, fueron inferiores a los del periodo anterior.

Antes de centrar el análisis en el IPC, habría que destacar tres cambios relevantes que se han producido en la medición de dicho indicador. En primer lugar, se amplió la cobertura de los mercados del gas y la electricidad, al incorporar la parte relativa al mercado libre de ambos sectores. El segundo cambio metodológico afectó al cálculo de las ponderaciones, cuya fuente principal pasará a ser la Contabilidad Nacional a partir del año 2023, en lugar de la Encuesta de Presupuestos Familiares. Y por último, se van a comenzar a utilizar dispositivos electrónicos para la recogida de los precios, con el fin de simplificar el proceso de obtención de información.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2021	2022	2022		2023	Aportación
			III	IV	Febrero	
Inflación total (100%)	3,1	8,1	9,8	6,3	5,8	5,8
Inflación subyacente (83,7%)	1,0	5,1	6,2	6,2	7,4	5,9
- Alimentos elaborados (15,6%)	1,4	10,2	12,3	14,7	16,3	2,5
- Bienes industriales (20,5%)	1,0	4,7	5,7	5,1	6,9	1,4
- Servicios (47,6%)	0,7	3,3	4,1	3,6	4,1	2,0
Inflación residual (16,3%)	12,1	20,0	23,8	6,1	-0,1	-0,1
- Alimentos no elaborados (7,0%)	2,6	10,8	13,2	12,9	11,6	0,8
- Energía (9,3%)	21,3	28,2	32,7	0,2	-9,7	-0,9

Fuente: INE.

Entrando ya en detalle en la evolución de la inflación, su tendencia fue a la baja en los últimos meses de 2022, si bien a comienzos del presente año la tasa interanual del IPC se incrementó ligeramente. Concretamente, tras alcanzar un valor máximo del 10,5% en el mes de julio, este indicador cerró el año con una tasa del 5,4%. El descenso se debió fundamentalmente a la caída de los precios energéticos, mientras que los precios de los alimentos se situaban en máximos históricos. De este modo, al contrario de lo sucedido durante gran parte del año pasado, los precios de la energía se estabilizaron notablemente, favorecidos por la evolución a la baja del precio del petróleo y del gas natural.

El Brent fue moderando su precio hasta situarse en cifras ligeramente superiores a los 80 dólares, debido a la ralentización de la actividad en China, al temor a que el endurecimiento de la política monetaria pudiera enfriar la demanda a nivel mundial y al aumento de producción en Estados Unidos y Nigeria. Asimismo, respecto al gas natural, tras alcanzar máximos en el mes de agosto, varios factores contribuyeron a su descenso, tales como el elevado nivel de reservas alcanzado en Europa y el hecho de que el invierno fuese más templado de lo habitual.

Igualmente, con el fin de poder mitigar el impacto de la inflación, el gobierno español aprobó medidas destinadas a los hogares, al tejido productivo y a la factura de la luz. Entre los primeros, la gran novedad es la bajada del IVA en alimentos. Por su parte, en el pilar productivo destaca la eliminación del descuento de 20 céntimos por litro de combustible para todos los usuarios, sustituyéndolo por un descuento de 20 céntimos por litro hasta el 31 de marzo, y de 10 céntimos por litro entre el 1 de abril y el 30 de junio, para transportistas profesionales que utilicen gasóleo. Por último, en el mercado eléctrico las rebajas impositivas a la electricidad y gas se extenderán a todo el año 2023.

Estas medidas tomadas en el mercado eléctrico permitieron que la moderación en el ritmo de encarecimiento de los precios que se produjo en Euskadi fuera mucho más notable que en la zona del euro. Así, el diferencial de inflación respecto a dicha área, favorable ahora a Euskadi, se amplió de forma muy significativa, con unos registros que al cierre de año alcanzaron su máximo histórico, con una cifra que se situaba en los 3,8 puntos.

Con una alta probabilidad, el incremento de los precios continuará moderándose en los próximos meses, puesto que el llamado efecto base presionará notablemente a la baja a la inflación, principalmente en la primera mitad de 2023, considerando que el fuerte crecimiento del IPC se concentró en la primera mitad de 2022. Del mismo modo, la inflación se verá afectada por la decisión que tome el gobierno español acerca de las citadas medidas destinadas a reducir las subidas de los precios de la energía.

Sin embargo, mientras que la inflación global presentó una tendencia a la baja, la subyacente continuó registrando tasas de variación cada vez más elevadas, alcanzando a comienzos de 2023 el mayor valor (7,4%) en varias décadas. Entre los componentes que más influyeron en dicho incremento habría que destacar a los alimentos elaborados, y todo ello a pesar de que el gobierno español aprobó una bajada del IVA de determinados productos. Igualmente, los precios de los bienes industriales sin productos energéticos mostraron aumentos notables, dado que todavía existen algunos cuellos de botella en la oferta. Por el contrario, la inflación de los servicios se fue estabilizando, con registros ligeramente inferiores al 4%.

La inflación residual, a diferencia de la inflación subyacente, tras marcar durante buena parte del año 2022 incrementos muy importantes, a comienzos de 2023 presentó valores negativos. Este notable descenso se apoyó en la ya comentada tendencia a la baja de los precios de los productos energéticos, pero su caída fue en parte atenuada por el incremento registrado en los alimentos no elaborados.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022				2023
			I	II	III	IV	Febrero
Índice general	3,1	8,1	7,6	8,6	9,8	6,3	5,8
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,0	11,2	5,7	10,3	13,6	15,1	15,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,4	4,3	2,5	4,4	5,0	5,2	7,6
Vestido y calzado	1,0	2,9	3,9	2,8	4,1	0,8	3,4
Vivienda, agua, electricidad y gas	11,3	16,5	26,8	18,7	21,5	-1,1	-6,9
Muebles y artículos del hogar	1,9	6,6	4,6	6,0	7,4	8,4	8,3
Sanidad	0,8	0,6	0,8	0,3	0,6	0,7	1,8
Transporte	7,3	11,2	13,4	14,3	11,1	6,2	2,3
Comunicaciones	-2,9	-1,2	-0,6	-0,2	-2,3	-1,9	2,6
Ocio y cultura	-0,1	3,2	1,3	3,4	4,4	3,6	3,1
Enseñanza	0,9	1,6	1,5	1,5	1,6	1,9	1,9
Restaurantes y hoteles	1,2	5,9	3,2	6,2	7,5	6,9	7,0
Otros bienes y servicios	1,3	3,8	3,0	3,4	4,2	4,4	5,3

Fuente: INE.

En concreto, el grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas fue con diferencia el que más condicionó la evolución al alza de la inflación global, al moverse en porcentajes históricos por

encima del 15%, sin apenas llegar a apreciarse la ya comentada anteriormente rebaja del IVA registrada en dichos productos. Por el contrario, el grupo de vivienda, agua, electricidad y gas, después de contribuir notablemente al incremento del IPC durante los últimos trimestres, al cierre de ejercicio y comienzos del año 2023 se situó en valores negativos, favorecido por los menores precios energéticos.

Los precios industriales, a su vez, tras marcar récords a mediados del año pasado, con un pico del 29,7% en mayo, moderaron sus crecimientos interanuales y se situaron en valores por debajo de los dos dígitos, beneficiados por los menores costes energéticos. El análisis de los distintos sectores mostró una notable heterogeneidad. Así, además del mencionado descenso de la energía, debido al abaratamiento de la producción de energía eléctrica y del refino del petróleo, también se moderaron los bienes intermedios, a raíz del menor coste en la fabricación de productos químicos. Por el contrario, los bienes de consumo se mantuvieron en tasas elevadas, principalmente debido a que las industrias alimentarias de bebidas y tabaco registraron tasas de variación máximas.

La moderación que presentaron los precios durante los últimos meses del año, unida a los mayores incrementos de los salarios de las personas empleadas con convenios en vigor y con convenios firmados durante el año, permitió que la pérdida de poder adquisitivo se recortara y fuera menor a la de meses previos. En concreto, en ambos casos el incremento salarial se situó en el 4,1%, muy por encima de las cifras de los años anteriores, aunque el porcentaje de población trabajadora con convenios de vigencia ordinaria en el año continúa en torno al 45%, lejos de la cifra del año 2020, que superaba el 55%.

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	4,1
- Firmados durante el año	2,2	2,3	1,2	1,1	4,1
Por ámbito de negociación:					
- Convenios sectoriales	2,0	2,1	1,7	1,0	3,9
- Convenios de empresa	1,6	1,8	1,7	1,9	4,7

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales se incrementaron un 5,4% a cierre de 2022, hasta situarse en una media superior a los 3.500 euros por trabajador y mes, que es la cifra más elevada que se haya registrado desde el comienzo de la serie en el año 2000. Este incremento del coste laboral, que acumula ya nueve trimestres consecutivos de alzas, fue casi cuatro puntos superior al registrado en el tercer trimestre del año anterior, cuando aumentó un 1,7%. Asimismo, el coste laboral por hora efectiva subió un 5,1% en tasa anual en el cuarto trimestre del año, debido a que las horas efectivas trabajadas abandonaron los registros negativos del periodo anterior, si bien ese incremento fue muy modesto (0,3%).

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Sector público

La recaudación por tributos concertados alcanzó un récord en Euskadi en el año 2022, superando incluso las mejores expectativas del propio Gobierno y de las diputaciones forales. En concreto, la recaudación ascendió a más de 17.130 millones de euros, si bien es cierto que la tasa de variación interanual se fue moderando en los últimos meses, situándose en el 7,3% al cierre del año. Este récord estuvo impulsado, en buena medida, por el repunte de la inflación que se produjo particularmente a mediados de año, como consecuencia de los cuellos de botella en las cadenas de producción, la crisis energética y la invasión rusa de Ucrania.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-diciembre)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2021	2022	% Var. 22/21
IRPF	6.114.393	6.497.698	6,3
Impuesto de Sociedades	1.155.151	1.351.267	17,0
Impuesto sobre renta de los no residentes	62.212	108.464	74,3
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	179.944	152.753	-15,1
Impuesto sobre el patrimonio	171.456	169.734	-1,0
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	27.509	28.835	4,8
Impuesto sobre producción energía eléctrica	24.673	641	-97,4
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	7.735.340	8.309.391	7,4
IVA	6.256.924	6.921.389	10,6
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	182.440	178.482	-2,2
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	40.945	45.360	10,8
I. Especiales sobre det. medios de transporte	20.279	24.813	22,4
I. Especiales fabricación	1.888.894	1.856.872	-1,7
Impuesto sobre primas de seguros	104.638	112.458	7,5
Impuesto sobre actividades de juego	6.591	4.621	-29,9
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	3.207	4.465	39,2
Impuestos extinguidos	-77	-1	98,2
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	8.136.336	8.785.378	8,0
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	91.533	35.948	-60,7
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	15.963.209	17.130.717	7,3

Fuente: Diputaciones forales.

En los meses posteriores, la inflación fue desacelerándose, de ahí que dichas tasas de variación registraran valores más moderados a los presentados durante los meses de verano. En ese sentido, y de cara al año en curso, sí que cabría esperar una menor contribución de la inflación sobre el IVA, como consecuencia de la desaceleración esperada en los precios. Por el contrario, el impacto sobre el IRPF podría ser mayor, en la medida en que se pudiera producir una cierta aceleración del crecimiento de los salarios.

Comenzando el análisis por el IRPF, esta figura impositiva continuó registrando valores considerablemente elevados (6,3%), motivado por el buen tono del empleo y la evolución de los salarios. Asimismo, también aumentaron tanto las retenciones de los rendimientos de capital mobiliario como las de los rendimientos de capital inmobiliario, al igual que los pagos fraccionados de las empresas personales, reflejo del buen comportamiento de los beneficios del año 2022.

Por su parte, el otro gran componente de la imposición directa, como es el impuesto sobre sociedades, marcó la variación interanual más elevada de todos los impuestos (17,0%), con cifras que no se alcanzaban desde el año 2018, motivado por la mejoría registrada en los resultados empresariales.

En lo que respecta a la imposición indirecta, el IVA redujo ligeramente su ritmo de crecimiento (10,6%), a la espera de cuál sea el efecto derivado de un menor dinamismo económico y de una posible contención en el consumo. No obstante, sus incrementos son todavía notables, por el ya mencionado efecto de los aumentos registrados en los precios de consumo.

Por último, la única figura que se desmarcó de esta evolución positiva fue la de los impuestos especiales, que presentaron descensos interanuales (-1,7%), muy afectados por las reducciones de impuestos aprobados por el gobierno español para paliar el encarecimiento del suministro energético. De este modo, el impuesto sobre la electricidad disminuyó un 69,6% respecto al año anterior. Finalmente, también tuvieron resultados negativos los hidrocarburos (-3,1%), como resultado de la tendencia a la baja del consumo de gasóleos y gasolinas.

Sector financiero

En los últimos meses de 2022, todos los factores macroeconómicos y geopolíticos mencionados anteriormente continuaron golpeando intensamente los mercados financieros, que mostraron una elevada sensibilidad a las decisiones de política monetaria, reaccionaron con caídas en las cotizaciones bursátiles e incrementos en la rentabilidad exigida en los instrumentos de renta fija. Sin embargo, a primeros de este año los inversores creyeron que lo peor del shock inflacionista podía haber quedado atrás (los precios energéticos se redujeron, los cuellos de botella mejoraron) y recuperaron su apetito por el riesgo. Esto conllevó avances generalizados en los mercados de renta fija y renta variable, con un inicio en verde de los principales parqués y cierta contención de la volatilidad.

El entusiasmo que se percibió en los mercados contrastó con los mensajes de los bancos centrales, que se mostraron firmes en su retórica de seguir endureciendo la política monetaria. Así, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó en marzo el precio del dinero hasta el 3,5%. Se trata del sexto aumento consecutivo que efectúa la institución en apenas medio año. El Banco de Inglaterra también elevó el tipo de referencia en febrero, en este caso hasta el 4,0%, su nivel más alto desde otoño de 2008. La Reserva Federal, por su parte, aumentó su tipo de interés oficial hasta el rango 4,75%-5,0%, aunque, a diferencia de sus homónimos, la Fed redujo su ritmo de incremento (de 50 pb a 25 pb), e indicó que el techo está cerca, y que es posible que solo haya una o dos subidas más antes de terminar el ciclo.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2021	2022	2022			2023		
			Oct.	Nov.	Dic.	Enero.	Febr.	Mar (*)
Tipos oficiales de interés								
Banco Central Europeo	0,00	2,5	1,25	2,0	2,5	2,5	3,0	3,5
Reserva Federal	0,25-0,0	4,25-4,5	3,0-3,25	3,75-4,0	4,25-4,5	4,25-4,5	4,5-4,75	4,75-5,0
Banco de Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Banco de Inglaterra	0,25	3,5	2,25	3,0	3,5	3,5	4,0	4,0
Banco Popular China	3,80	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Banco Central de Brasil	9,25	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	77	109	108	102	109	104	104	104
Grecia	149	203	243	222	203	204	179	185
Reino Unido	115	111	137	122	111	106	119	113
Italia	136	213	217	194	213	199	184	185
Estados Unidos	168	127	192	176	127	125	128	124

(*) Datos a 22 de marzo.

Fuente: Banco de España.

En contraste con estas dinámicas de política monetaria, los bancos centrales de Japón (BoJ) y de China mantuvieron sin cambios sus tipos de interés en los últimos meses. En el caso del BoJ, pese a las crecientes presiones de los inversores por recibir mayores incentivos y de quienes piden medidas para contener el alza de precios (4,4% en enero), esta entidad se mantuvo, de momento, reacia a cerrar la etapa de los tipos cercanos al 0%. Japón es la nación industrializada más endeudada del planeta y subir la rentabilidad de los bonos a diez años haría aún más pesada la carga del pago de la deuda pública, que dobla su producción económica anual. En el caso del banco central de China, en agosto de 2022 redujo su tipo de intervención hasta el 3,65% para

reactivar su mercado inmobiliario, y debido al enfriamiento de su economía lo ha mantenido inalterado hasta el momento. Sus únicas acciones han sido inyectar liquidez al sistema financiero a través de su facilidad de crédito.

En este contexto, en el último trimestre de 2022 los bonos soberanos a 10 años aumentaron sustancialmente sus rentabilidades, debido al rápido endurecimiento de la política monetaria. Posteriormente, en enero, revirtió parcialmente esta tendencia a raíz de la publicación de unos datos de inflación más bajos de lo esperado y de la moderación de los precios de la energía. Así, en una suave senda decreciente, se mantuvieron hasta la reunión de febrero del BCE y la Fed, que, con el nuevo aumento de los tipos y su confirmación de nuevos incrementos futuros, volvieron a impulsar al alza las rentabilidades. En concreto, la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años volvió a principios de marzo a superar el 4,0%, mientras que la rentabilidad del bono alemán superó el 2,7%.

Sin embargo, el diferencial de rentabilidad a largo plazo de las deudas soberanas europeas frente a la referencia alemana cayó. La prima de riesgo española está de hecho recuperando la quietud previa a la fuerte subida que experimentó en mayo y junio del pasado año, cuando el preludio de la primera subida de tipos del BCE, anunciada en julio, destapó los temores a la fragmentación financiera en la zona del euro. Más en detalle, la prima de riesgo española está contenida al filo de los 100 pb y los expertos no prevén que vaya a variar de forma significativa los próximos meses. La prima de riesgo italiana también se ha afianzado en los 185 pb, una vez los inversores comprobaron que el nuevo ejecutivo de Giorgia Meloni no iba a desafiar el dictado de Bruselas.

En cuanto a los principales índices bursátiles mundiales, la perspectiva de un escenario con tipos de interés más elevados durante más tiempo enturbió el ánimo de los inversores respecto a la marcha del ciclo económico y dejó en 2022 pérdidas de calado en los principales índices del mundo. Entre otros, el EuroStoxx 50, referencia en el Viejo Continente, cerró el año con unas pérdidas del 11,5%, mientras que el S&P 500, principal selectivo de Wall Street, arrojó un balance anual del -19,4%, el peor desde 2008. En el mercado español, no obstante, el retroceso fue menos marcado, aunque igualmente negativo. Más en detalle, el Ibex 35 descendió un 5,6% y despidió 2022 por debajo de los 8.230 puntos.

Pese al nefasto 2022, 2023 comenzó con ganancias generalizadas. La evidencia de una desaceleración en la actividad económica global, las señales incipientes de una moderación en las tasas de inflación en algunas de las principales economías mundiales e, incluso, la comunicación empleada por determinados bancos centrales favoreció que los inversores en los mercados internacionales de capital contemplasen una reversión en las subidas de los tipos de interés oficiales más rápida de lo esperado, e impulsó las cotizaciones de los diferentes índices.

Así, las bolsas iniciaron 2023 en el que se considera el mejor inicio de año desde 2019. El Eurostoxx-50 cerró enero con revalorizaciones del 9,7%, el S&P 500 del 6,2%, el Nikkei del 4,7% y el Ibex-35 se situó en cabeza con unas ganancias del 9,8%.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2021	2022	2022			2023		
			Oct.	Nov.	Dic	Enero	Febr.	Mar.(**)
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,184	1,054	0,983	1,020	1,059	1,077	1,072	1,077
Yen/euro	129,9	138,0	144,7	145,1	142,8	140,5	142,4	142,6
Libra esterlina/euro	0,860	0,853	0,871	0,869	0,870	0,882	0,886	0,880
Yen/dólar	109,8	141,5	147,3	142,3	134,8	130,5	132,9	132,6
Efectivo nominal € (%)	99,7	95,6	94,8	96,0	97,0	97,3	97,3	97,2
Índices bursátiles (*)								
IBEX 35	7,9	-5,6	-8,7	-4,0	-5,6	9,8	14,2	10,0
Eurostoxx-50	21,0	-11,7	-15,8	-7,8	-11,7	9,7	11,7	10,2
Dow Jones	18,7	-8,8	-9,9	-4,8	-8,8	2,8	-1,5	-1,8
Nikkei 225	4,9	-9,4	-4,2	-2,9	-9,4	4,7	0,2	0,0
Standard & Poors 500	26,9	-19,4	-18,8	-14,4	-19,4	6,2	3,4	4,3

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (**) Datos a 22 de marzo.

Fuente: Banco de España.

Sin embargo, el giro en las expectativas de la evolución de los tipos de interés enturbió esta trayectoria que, a finales de febrero, tras las nuevas subidas de la Fed y el BCE, devolvió el miedo entre los inversores y marcó un retroceso en la evolución de los índices, que se vio acrecentada cuando en marzo, el Silicon Valley Bank (SVB) tuvo que ser intervenido.

Esta entidad había invertido el exceso de liquidez logrado durante la crisis de la covid-19 en bonos del Tesoro a largo plazo, unos activos que se han visto afectados en los últimos meses por la subida de los tipos de interés de la Reserva Federal. Además, su captación de depósitos era inferior a lo previsto. Ante la coyuntura existente, muchas de las empresas más vulnerables a las subidas de tipos necesitaron más liquidez y retiraron sus depósitos bancarios. Esto ha llevado al banco a tener que vender activos en pérdidas, lo que ha generado una cierta crisis entre sus depositantes, que, al seguir retirando más depósitos, ha llegado un momento que no ha tenido liquidez y ha necesitado el rescate. De hecho, sus acciones se hundieron un 60%, lo que provocó una desbandada de inversores. Poco después, el banco Credit Suisse también presentó

problemas de liquidez y necesitó de un rescate de 50.000 millones de francos. Finalmente ha sido comprado por otro banco suizo: UBS.

El temor de contagio al resto de la economía, como sucedió en la crisis de 2008, tiñó de rojo las principales bolsas mundiales. Para evitar una onda expansiva, los gobiernos tomaron de inmediato medidas para proteger los depósitos de sus clientes. Además, el mensaje de tranquilidad enviado por el BCE también ayudó a que las bolsas recuperasen las subidas. En concreto, a mediados de marzo, último dato de referencia para este informe, el índice S&P 500 acumulaba unos beneficios del 4,3%, mientras que el índice Dow Jones incrementó su caída hasta el -1,8%. Los parqués europeos, en general, registraron un mejor comportamiento y, pese a también aminorar sus ganancias, se mantuvieron en terreno positivo (Ibex-35 10,0%, Eurostoxx-50 10,2%, y Dax 9,1% entre otros).

En los mercados de divisas, el euro además de recuperar la paridad en su cruce frente al dólar (el pasado septiembre cayó a 0,96 dólares por euro), la moneda comunitaria dio un paso más y a principios de febrero llegó a revalorizarse frente al dólar un 3,0%. Detrás de la continua subida de la cotización de la moneda única se encuentra el estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés entre Estados Unidos y la zona del euro, así como la solidez mostrada por el BCE en su lucha contra la inflación, que contrastó con los movimientos menos pronunciados de la Fed (el organismo europeo mantuvo sus incrementos de 50 pb frente a los de 25 pb realizados por el estadounidense). El dólar también retrocedió frente a la libra esterlina y el franco suizo hasta niveles no vistos desde junio del pasado año, lo que demuestra que no solo el euro se estaba imponiendo por el tono más agresivo de Lagarde, sino que la divisa norteamericana retrocedió también ante una Reserva Federal que tenía razones para relajarse.

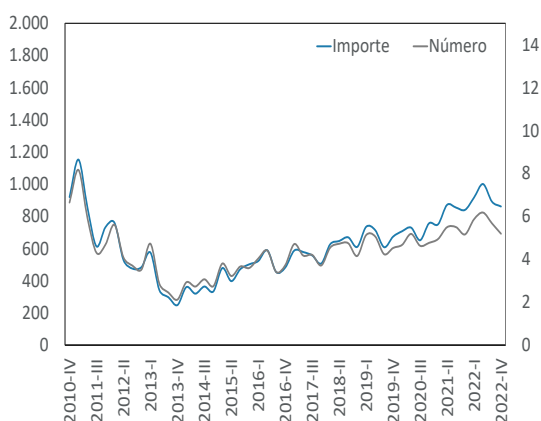
Esta depreciación del dólar se truncó en marzo, cuando la Fed, ante la persistencia de las presiones inflacionistas, anunció que está preparada para incrementar los tipos de referencia a un mayor ritmo y por más tiempo si los datos económicos lo justifican. Esto supuso un nuevo sesgo restrictivo entre los inversores, que impulsó el dólar y redujo la cotización del euro frente al dólar hasta los 1,06 dólares por euro, el mismo nivel con el que comenzó 2023.

Estos incrementos de los tipos por parte del BCE también tuvieron su repercusión directa en el euríbor a 12 meses. Así, solo en el último año, el euríbor ha aumentado 3,87 puntos, la escalada más abrupta en sus 24 años de historia. Y aún queda senda de ascenso, entre otras cosas, porque el tipo de intervención ya está en el 3,5%, y la media del euríbor ya se sitúa en el 3,687%, por encima de ese nivel, a pesar del fuerte descenso sufrido la última semana.

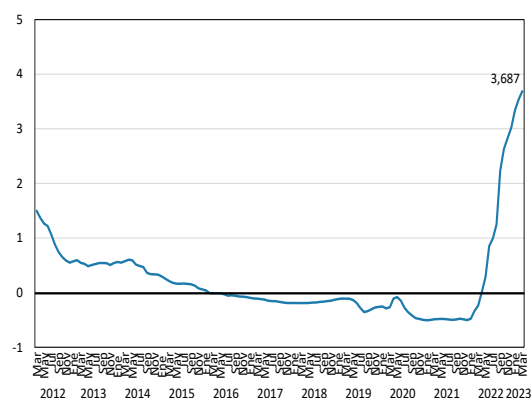
Este continuo aumento del euríbor tuvo un efecto directo sobre el mercado inmobiliario, que se frenó a finales de 2022, tras un año dorado. En concreto, a pesar de haber registrado el mayor número de operaciones hipotecarias de los últimos 11 ejercicios (22.905 hipotecas firmadas en 2022), la formalización de hipotecas se frenó de forma significativa en los dos últimos meses del año. Exactamente se contrajo un 5,3% en noviembre y un 21,9% en diciembre. El principal motivo que explica este cambio de tendencia en un año excepcionalmente bueno es el encarecimiento de la financiación provocado por el aumento de los tipos de interés, que ha obligado a muchos potenciales compradores a retrasar la adquisición de vivienda. Asimismo, también influyeron de manera negativa en su evolución el agotamiento de la euforia por cambiar de casa tras la pandemia, o la canalización de la inversión en otros productos no inmobiliarios.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

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



Euríbor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España.

Con todo, el mercado hipotecario e inmobiliario continúa mostrando una situación sólida, con valores cercanos a los registrados en 2019. Las cifras apuntan a que se está entrando en una nueva fase y la clave será determinar si se trata de un retroceso de la actividad o de una nueva normalización tras el boom del último año y medio. En cuanto a los tipos, desde que en 2020 se invirtió la tendencia, la constitución de hipotecas fijas supera considerablemente a la de hipotecas variables, principalmente por la seguridad que ofrecen estos préstamos, cuyas cuotas permanecen invariables frente a las vaivenes del Euríbor. En diciembre, el 34,5% de las hipotecas sobre viviendas se constituyeron a tipo variable y el 65,5% a tipo fijo.

En línea con los datos del INE, la encuesta de préstamos bancarios recoge que durante el cuarto trimestre de 2022 los criterios de concesión de préstamos se endurecieron de forma generalizada en España. Esto, unido al miedo e incertidumbre y al contexto de incremento de tipos de interés, hizo que la demanda de crédito descendiese en los dos segmentos de hogares (adquisición de vivienda, y consumo y otros fines), mientras que la procedente de empresas creció levemente, impulsada por las mayores necesidades de financiar existencias y capital circulante. Con todo, el balance de los créditos privados fue negativo, al igual que la evolución de los créditos públicos, lo que supuso una caída del 0,5% del total del endeudamiento respecto al nivel de 2021. De hecho, el apalancamiento del sector vasco en 2022 fue del 82,3% del PIB, el menor desde 1999. Lejos quedan los ratios superiores al 130% de la crisis del 2008.

En lo que respecta a los depósitos, la volatilidad de las bolsas y la elevada incertidumbre volvieron a impulsar la inversión en activos más seguros. Así, tanto los depósitos públicos como los privados obtuvieron incrementos positivos y, en el caso de los depósitos públicos, obtuvieron el mayor montante registrado hasta el momento. Los depósitos privados, por su parte, se aproximaron a los 88.000 millones de euros, un nivel importante, pero levemente por debajo del registro obtenido en el segundo trimestre de 2022, cuando se rozaron los 90.000 millones. El elevado precio de la cesta de la compra, los altos costes de producción y el encarecimiento del endeudamiento están requiriendo hacer uso de los ahorros. Los depósitos a plazo, por último, volvieron a perder adeptos. Totalizaron poco más de 6.200 millones.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2021	2022	2022					Dif entre 2008-IV y 2022-IV	
			I	II	III	IV	IV	Millones €	Tasa
Créditos	0,1	-0,5	0,3	0,9	1,9	-0,5	69.903	-17.517	-20,0
Sector público	15,8	-0,7	11,7	7,6	0,1	-0,7	9.370	7.341	361,9
Sector privado	-1,9	-0,5	-1,3	-0,1	2,2	-0,5	60.533	-24.858	-29,1
Depósitos	4,7	1,5	5,6	3,3	2,6	1,5	97.644	21.301	27,9
Sector público	53,1	5,3	50,2	23,4	10,9	5,3	9.838	4.105	71,6
Sector privado	1,2	1,1	2,6	1,7	1,8	1,1	87.806	17.196	24,4
Vista y cuenta	5,1	2,0	6,3	4,7	4,1	2,0	6.243	54.576	202,2
Plazo	-26,6	-23,9	-26,9	-25,9	-24,9	-23,9	81.563	-37.380	-85,7

Fuente: Banco de España.

Previsiones

El ritmo de crecimiento de la economía global en 2023 está previsto que se reduzca hasta el 2,9%, cinco décimas inferior al de 2022, pero que al mismo tiempo supone una leve revisión al alza de dos décimas porcentuales respecto a la anterior previsión del FMI de octubre. Siguen predominando los riesgos a la baja sobre los riesgos al alza, aunque el hecho de que esos riesgos continúen sin materializarse con el transcurso del tiempo, no puede sino interpretarse como una señal positiva.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Economía mundial	3,0	2,0	2,4	7,3	5,3	3,4
EE. UU.	2,1	1,0	0,9	8,0	4,2	2,6
Canadá	3,4	0,6	1,4	6,8	3,7	2,3
Japón	1,0	1,0	1,1	2,5	2,3	1,3
Zona del euro	3,5	0,6	1,1	8,4	5,6	2,4
Unión Europea	4,3	0,6	1,6	9,8	6,1	2,8
Alemania	1,8	0,0	1,3	6,9	6,0	2,7
España	5,5	1,3	1,8	8,4	4,1	2,7
Francia	2,6	0,5	1,1	5,3	4,9	2,5
Países Bajos	4,5	1,1	1,3	10,0	4,6	3,3
Italia	3,8	0,6	1,0	8,2	6,2	2,4
Reino Unido	4,0	-0,5	0,7	9,1	6,4	2,9
Asia Pacífico	3,3	4,0	4,0	3,2	3,1	2,4
Europa del Este	0,9	0,3	2,7	22,9	14,7	8,7
Latinoamérica (exc. Venezuela)	3,6	1,1	2,0	15,7	13,7	10,8

Fuente: Consensus Forecasts (marzo 2023).

El incremento de los precios como consecuencia de la invasión de Ucrania por parte de Rusia tomó el testigo del proceso inflacionario iniciado por el bloqueo de las cadenas de suministro globales, lo que ha derivado finalmente en un brusco incremento de tipos de interés por parte de los bancos centrales en un intento por combatir la inflación. Es en este ámbito en el que persisten la mayoría de los riesgos a la baja: que un recrudecimiento de la guerra produzca nuevos shocks de precios y tensione los bloques comerciales, que los salarios nominales recuperen el poder adquisitivo perdido y la inflación persista, que la agresiva subida de tipos de

interés provoque problemas de financiación para los países y empresas más endeudados, o que el efecto todavía indeterminado que pueda tener la reapertura de la economía china pudiera ser negativo.

La ralentización de la economía mundial se produce fundamentalmente en las economías avanzadas, debido a los factores de riesgo indicados. El FMI cifra en el 1,2% su crecimiento para 2023 y en el 1,4% para 2024, frente al 2,7% del año pasado. Para Estados Unidos, el crecimiento del PIB en 2023 se estima en un 1,4%, que descenderá hasta el 1,0% en 2024, mientras que el panel que compone Consensus Forecast rebaja ese crecimiento hasta el 1,0% en 2023 y lo empeora una décima para 2024. El mercado laboral estadounidense ha venido demostrando su fortaleza durante todo el año 2022, con una tasa de desempleo del 3,6% y significativos incrementos salariales, pero ahora empeora sus expectativas, según el mismo panel de expertos, y se espera que la tasa de paro repunte hasta el 4,1% y el 4,7% en 2023 y 2024, respectivamente. Todo ello supeditado al control de la inflación por parte de la Reserva Federal mediante el aumento de los tipos de interés, que tocarán techo en el intervalo del 5%-5,25% durante 2023, en respuesta a un incremento del nivel de precios que se espera que se sitúe en el entorno del 4,0% en el año en curso.

Respecto a las economías emergentes, el FMI espera que crezcan en conjunto un 4,0% en 2023 y un 4,2% en 2024. Para China, 2023 será el año de su reapertura tras el fin de sus restrictivas medidas anti-covid, de forma que, tras cerrar 2022 con un pausado crecimiento del 3,0%, el FMI espera que la economía del país avance un 5,2% en 2023, reduzca el ritmo de expansión hasta el 4,5% en 2024, y advierte de la posibilidad de que a medio plazo las tasas de crecimiento queden por debajo del umbral del 4,0%.

La Unión Europea parece que finalmente evitará entrar en recesión en 2023 y crecerá un 0,8% durante el año, mejorando hasta un 1,6% en 2024, mientras que el incremento de la producción en la zona del euro se espera que sea una décima superior en 2023 y una décima inferior en 2024 respecto al conjunto de la Unión Europea. Así lo indica la Comisión Europea en un informe de invierno, con menor carga pesimista que el anterior, en el que fundamentalmente se hace balance de la positiva evolución del mercado de trabajo y del logro de reducir el consumo de gas en un contexto complicado. El FMI, en términos similares, pronosticó en enero un crecimiento para la eurozona del 0,7% en 2023 y del 1,6% en 2024, mientras que en Consensus Forecast las previsiones son algo más pesimistas y las expectativas de crecimiento se quedan en el 0,6% y 1,1% para estos años.

El nivel de desempleo en la UE se sitúa en mínimos históricos, con una tasa del 6,1% en diciembre de 2022 y las expectativas para los dos próximos años son que se mantenga en niveles similares, aunque la ralentización del crecimiento económico enfriará en cierta medida la creación de

empleo con posibles incrementos puntuales del desempleo. A esto debe añadirse que el crecimiento de los salarios nominales ha sido sustancialmente inferior a la inflación el último año, por lo que, unido al bajo nivel de desempleo, es previsible que se produzcan presiones para la recuperación del poder adquisitivo perdido por las personas asalariadas y que su efecto predomine sobre la capacidad de creación de empleo. Así, el Banco Central Europeo cifra en un 5,3% la estimación del incremento de la remuneración por asalariado para el presente año, frente al 4,6% de 2022, a pesar de que el crecimiento del empleo previsto en 2023 es del 0,8%, inferior al aumento del 2,2% del pasado año. Con todo, no parece que a corto plazo vaya a producirse la completa recuperación del poder adquisitivo, quedando disminuida la renta disponible y afectado el consumo privado.

Tras un 2022 con un 8,4% de inflación en la eurozona, la Comisión Europea prevé que esta se reduzca hasta el 5,6% en 2023, lo que supone una revisión a la baja de 0,5 puntos porcentuales respecto a sus estimaciones de otoño. La caída de las tasas interanuales se daría de forma progresiva a lo largo de los trimestres del año, empezando con un 8,2% en el primero y terminando en el último en 3,2%. En esa misma línea, la inflación para 2024 sería del 2,5%, alcanzando en el último trimestre del año el objetivo a medio plazo del Banco Central Europeo del 2%. Sin embargo, el propio BCE, que en diciembre anticipó un incremento de los precios del 6,3% para el año en curso y ha rebajado su previsión en el mes de marzo hasta el 5,3%, estima que la inflación de 2024 todavía se desviará de su objetivo en casi un punto porcentual y no será hasta 2025 cuando se consiga un nivel medio del entorno del 2,0%.

Conocida la decisión del BCE de elevar un 0,5% los tipos de interés de depósito y refinanciación hasta el 3,0% y 3,5%, respectivamente, y las previsiones de inflación para los próximos años, además del conjunto de proyecciones macroeconómicas, se deduce que no faltan demasiadas subidas de tipos para que los tipos de interés reales se vuelvan positivos. Según Consensus Forecast, estas subidas podrían llegar hasta el 4,0%-4,25% en el último trimestre del año, y llegados a ese punto solo restaría conocer, desde el punto de vista de una política monetaria óptima, hasta qué punto se considera que la política monetaria debe intervenir de forma restrictiva frente a un problema de oferta o si, por el contrario, la intervención se justifica porque el problema de los precios va camino de convertirse en una inflación de demanda.

España sigue siendo el único país de la eurozona que todavía no ha recuperado, en términos reales, su nivel de PIB previo al inicio de la pandemia y será este año cuando lo alcance, con un impulso de la recuperación que posibilitará que las tasas de crecimiento esperadas sean notablemente superiores a las del resto de países del entorno. En especial, la mejoría pendiente de un sector como el turístico, con un peso del 12,6% sobre el PIB en 2019, podría aportar alrededor de un punto al crecimiento español.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (febrero 2023)

Tasas de variación interanual

	2022	2023				2023	2024
		I	II	III	IV		
PIB	5,5	2,6	0,3	0,7	1,1	1,2	2,3
Consumo privado	4,3	1,3	0,8	-0,3	1,4	0,8	1,8
Consumo público	-0,9	2,0	2,4	1,5	0,3	1,6	2,0
FBCF	4,3	1,7	-1,7	-0,3	4,5	1,0	3,8
- Inversión en equipo	3,8	-1,4	-2,0	-0,5	7,2	0,7	4,7
- Inversión activos cultivados	5,6	5,0	5,5	6,0	5,3	5,5	3,3
- Inversión en construcción	4,2	4,0	-2,7	-1,0	2,6	0,7	3,4
Demanda interna	2,9	0,6	0,4	0,0	1,8	0,7	2,6
Exportaciones	14,9	6,7	1,6	2,2	3,8	3,6	4,1
Importaciones	7,7	1,8	1,9	0,5	5,9	2,5	4,9

Fuente: Ceprede.

Tras fuertes revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento para este 2023 durante el pasado otoño, en los últimos meses se han ido produciendo algunas correcciones al alza. El caso más reciente es el de la OCDE, que ha elevado sus expectativas de crecimiento para España hasta el 1,7%, lo que supone una mejoría de cuatro décimas, la misma cifra en la que ha mejorado sus previsiones la Comisión Europea, quedándose en este caso en un 1,4%. Por el contrario, tanto FMI como Ceprede han realizado revisiones a la baja, rebajando sus estimaciones hasta el 1,1% y 1,2% respectivamente. La media de previsiones de Consensus Forecast en marzo es ya del 1,3%, considerablemente superior al 0,8% de hace tres meses. Sin embargo, también hay que advertir que, aunque la mejora de las previsiones está siendo generalizada, el crecimiento esperado del componente del consumo privado de los hogares sigue deteriorándose, pese a que las expectativas de inflación se han ido reduciendo ligeramente.

Las previsiones de inflación en España para este año son relativamente homogéneas: la OCDE estima su crecimiento en un 4,2%, la Comisión Europea en un 4,4% y para la media de Consensus Forecast será del 4,1%. Dado que la invasión de Ucrania por parte de Rusia y el consecuente incremento de precios se produjo en marzo del año pasado, es de esperar que, si las tasas intertrimestrales se mantienen en los niveles relativamente estables que vienen mostrando en los últimos meses, este mes de marzo se produzca una caída significativa de la tasa interanual del IPC y tras esta caída, y bajo el mismo supuesto de estabilidad entre trimestres, en junio vuelva a reducirse. Con todo, la evolución de la inflación subyacente todavía podría emitir alguna señal de preocupación durante los próximos meses.

El deterioro del cuadro macroeconómico internacional al que se viene haciendo referencia, como hipótesis adoptada en primera instancia, explica la desaceleración del crecimiento de la economía vasca. La Comisión Europea ha estimado en un 1,4% el crecimiento para España y un 0,8% el de la Unión Europea. El incremento de los costes energéticos y el subsiguiente proceso inflacionario continuarán frenando a las economías más allá de que, debido al efecto base y a la política monetaria, las tasas de inflación se vayan moderando.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (marzo 2023)

Tasas de variación interanual

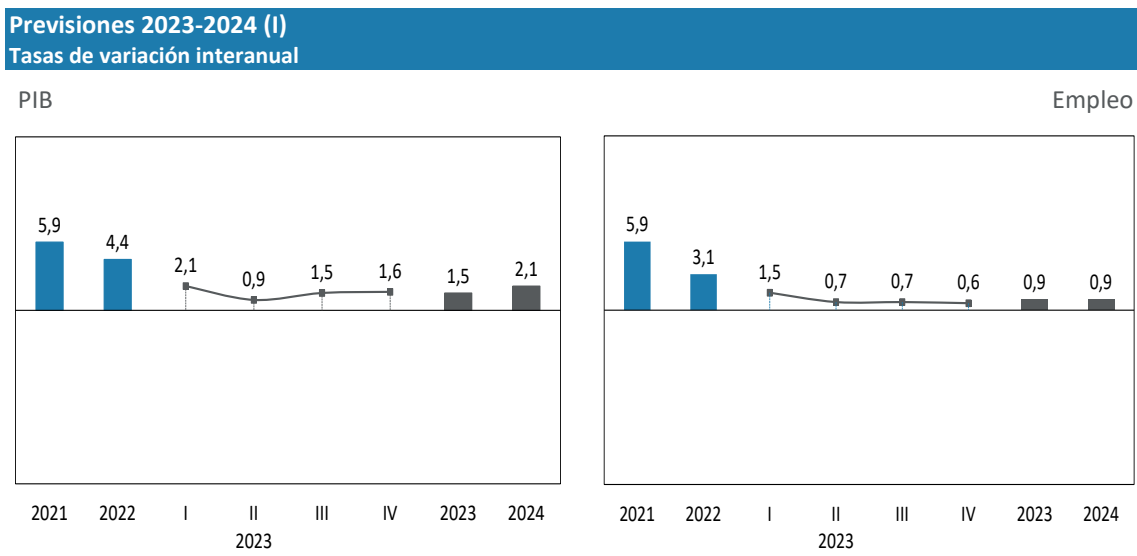
	2023				2023	2024
	I	II	III	IV		
PIB	2,1	0,9	1,5	1,6	1,5	2,1
Gasto en consumo final	1,7	1,2	1,3	1,5	1,4	2,1
Gasto consumo hogares	1,6	0,1	1,0	1,6	1,0	2,3
Gasto consumo AAPP	2,3	5,0	2,4	1,2	2,7	1,3
Formación bruta capital	1,6	2,0	3,0	2,9	2,4	4,1
Aportación demanda interna	1,8	1,3	2,4	1,8	1,8	2,5
Aportación saldo exterior	0,4	-0,3	-0,9	-0,3	-0,3	-0,4
Sector primario	4,0	-4,8	-3,2	5,1	0,0	1,2
Industria y energía	1,0	0,2	2,8	0,7	1,1	1,8
Construcción	1,4	1,0	0,4	-0,2	0,6	1,6
Servicios	2,6	1,4	1,4	1,9	1,8	2,3
Valor añadido bruto	2,2	1,0	1,6	1,5	1,6	2,1
Impuestos sobre productos	2,0	0,7	0,9	1,1	1,2	1,8
PIB nominal	6,5	5,4	4,9	4,9	5,4	5,1
Deflactor PIB	4,3	4,4	3,4	3,3	3,9	3,0
Puestos de trabajo a tiempo completo	1,5	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9
Personas ocupadas (PRA)	1,1	0,2	0,5	0,1	0,5	0,4
Tasa de paro	8,3	8,5	7,8	8,3	8,2	8,0

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

Desde el punto de vista del análisis de los componentes de la demanda, el empeoramiento del saldo de la balanza comercial como consecuencia del debilitamiento del entorno internacional es el factor más negativo en el incremento de la producción. Así, la demanda interna aportaría 1,8 puntos al crecimiento del PIB, calculado en un 1,5% interanual, y siendo, por tanto, negativa la aportación de la demanda externa (-0,3 puntos). La fortaleza de la demanda interna se explica

por las todavía altas tasas de crecimiento de la inversión y el incremento del gasto público. Por su parte, el gasto en consumo de los hogares se mantendrá en niveles ligeramente inferiores a los del crecimiento del PIB. Si bien el incremento de precios tiene un efecto negativo sobre el consumo, el consumo privado todavía se encuentra en un nivel significativamente inferior al existente antes del inicio de la pandemia y cabría esperar que la brecha se fuera cerrando, al menos esta debería ser la tendencia mientras se sostengan los actuales niveles de empleo.

El sector industrial es, desde el lado de la oferta, el mayor damnificado del panorama internacional y se prevé que termine el año con una tasa de variación interanual del 1,1%, debido al perfil exportador de la industria vasca unido al incremento soportado en los costes de la energía, transporte y materiales. El sector servicios también verá reducido su ritmo de crecimiento respecto al año 2022: se estima en un 1,8% frente al 4,7% del año recién terminado. Por último, se espera que el endurecimiento de las condiciones de financiación por el previsible incremento de los tipos de interés durante el año, afecte negativamente al sector de la construcción, con lo que la tasa de crecimiento sería del entorno del 0,6%, claramente inferior a la tasa de crecimiento del 2,0% registrada en 2022.



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

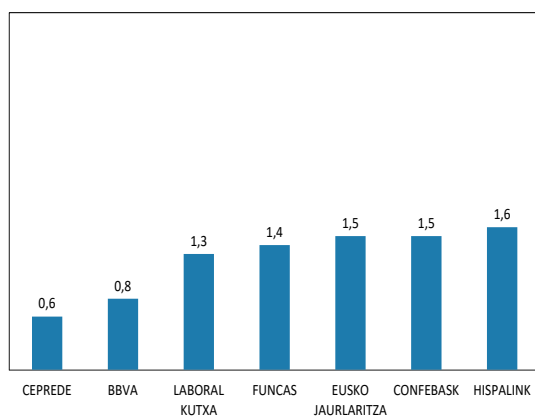
El año 2023 seguirá siendo positivo en materia de empleo y podrían crearse aproximadamente 9.000 puestos de trabajo, con una tasa de paro del 8,2% como promedio del año. Por su parte, el escenario macroeconómico previsto para el año 2024, con un crecimiento del 2,1% para la economía vasca, incrementa las expectativas de mejora en el ámbito laboral: la tasa de paro

media anual podría reducirse levemente hasta el 8,0%, con un incremento de nueve décimas en el crecimiento del empleo y de cinco décimas de variación del número de personas ocupadas. Esto se traduciría en la creación de aproximadamente 10.000 puestos de trabajo y en unas 4.000 personas ocupadas adicionales.

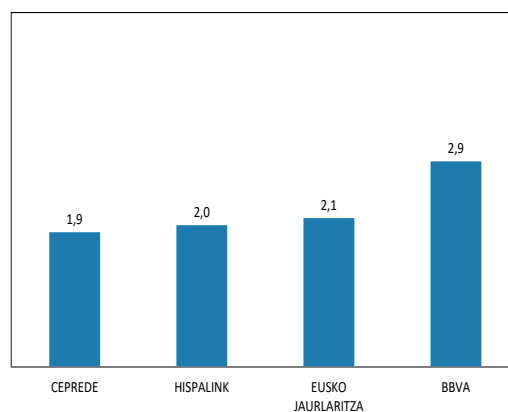
A lo largo del año 2022, se corrigieron a la baja las previsiones de crecimiento para la economía vasca en 2023. La de Ceprede es la previsión más pesimista y la única que se sitúa por debajo del 1,0%, concretamente, en un 0,6%, mientras que el resto de previsiones recogidas en el panel oscilan entre el 1,3% de Laboral Kutxa y BBVA y el 1,6% de Hispalink. De cara a 2024, hay un mayor optimismo y la horquilla de previsiones la marcan el 1,9% que anticipa Ceprede y el 2,9% que estima BBVA.

Previsiones 2023-2024 (II) Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2023



Panel de previsiones 2024



Fuente: Dirección de Economía y Planificación (marzo 2023), Funcas (marzo 2023), BBVA (marzo 2023), Ceprede (febrero 2023), Laboral Kutxa (enero 2023), Confebask (diciembre 2022) e Hispalink (diciembre 2022).