

2023

Trimestre 3

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA ETA OGASUN
SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
Y HACIENDA
Dirección de Economía y Planificación

Informe trimestral de la economía vasca

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

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	7
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	30
Previsiones 2023-2024 (I).....	37
Previsiones 2023-2024 (II).....	39

Índice de tablas

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

Incremento salarial pactado en convenio	24
Costes laborales	25
Evolución de los tributos concertados (enero-agosto)	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	29
Créditos y depósitos.....	32
Previsiones económicas	33
Previsiones económicas para la economía española (septiembre 2023)	35
Previsiones trimestrales para la economía vasca (septiembre 2023).....	36
Hipótesis para la elaboración de las previsiones (septiembre 2023)	38

SÍNTESIS

La economía vasca creció un 1,5% interanual en el segundo trimestre de 2023, ocho décimas menos que en el inicio del año. Por tanto, se prolonga la desaceleración que se observa desde el primer trimestre de 2022, fecha en la que el PIB anotó una tasa del 7,2% al compararse todavía con una época de fuerte expansión de la pandemia. El resultado del segundo trimestre es ligeramente superior al previsto en junio por la Dirección de Economía y Planificación (1,3%), a pesar de que las expectativas en el entorno se han ido deteriorando, como consecuencia de la duración de la guerra de Ucrania, la elevada inflación y el impacto de la subida de tipos de interés. En tasas intertrimestrales, la economía vasca tan solo se desaceleró en una décima y mostró un significativo crecimiento del 0,4%, frente al estancamiento de la Unión Europea.

La industria es el sector más perjudicado por la debilidad que se vive en el entorno y por la política monetaria restrictiva puesta en marcha por el Banco Central Europeo (BCE), que trata de enfriar la economía para que se reduzcan las elevadas tasas de inflación. Así, el valor añadido del sector se redujo en medio punto respecto al año anterior, tras ocho trimestres consecutivos de fuertes incrementos. Por tanto, se aleja del nivel de actividad que tuvo antes del inicio de la pandemia, que queda ahora a algo más de tres puntos. La falta de nuevos pedidos es la razón principal que explica la debilidad que vive en los últimos meses la industria vasca y la de los principales países europeos.

En sentido contrario, la construcción mejoró significativamente el pobre resultado del primer trimestre y anotó un incremento de su valor añadido del 4,2%, que da continuidad a las buenas cifras conseguidas durante 2022. La actividad del sector se basa en el buen momento vivido por la edificación, con especial incidencia de la venta de viviendas, y, especialmente, el repunte de la obra civil, que registra incrementos muy importantes, una vez que los precios de las materias primas se han reducido. No obstante, la fuerte subida de los tipos de interés está encareciendo las hipotecas y frenando la compra de viviendas, tanto nuevas como usadas.

Los servicios conocieron una desaceleración importante, pero siguen registrando incrementos notables en su valor añadido. Así, en el segundo trimestre su interanual se situó en el 2,1%, ocho décimas por debajo de su valor anterior y el ritmo más bajo de los últimos nueve trimestres. El extraordinario impulso que conocieron los servicios tras la apertura de las actividades una vez controlada la pandemia está dejando paso a una demanda más acorde con la conocida en otros periodos. Esto es especialmente visible en la evolución del grupo de comercio, hostelería y transporte, que ha dejado definitivamente atrás los incrementos de dos dígitos para situarse en un crecimiento del 2,9%. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público crecieron un 2,1%, mientras que el resto de servicios obtuvieron una tasa interanual del 1,4%.

La característica a señalar desde el lado de la demanda es el cambio de signo del saldo exterior, que pasa a ser negativo. Efectivamente, la demanda interna registró un incremento del 1,7%, que sugiere que su aportación al crecimiento del PIB fue de 1,8 puntos, al tiempo que la demanda externa restó del orden de las tres décimas, tras haber aportado unas cuatro décimas en el primer trimestre. La razón de ese cambio de signo se encuentra en el enfriamiento de las relaciones exteriores, con descensos tanto en las exportaciones como en las importaciones. En concreto, las primeras se redujeron un 2,5% y las últimas un 2,0%, ambas en términos reales.

La demanda interna ofreció una imagen más estable, con un aumento interanual tan solo una décima menos que el trimestre anterior. El gasto en consumo final moderó su ritmo en cuatro décimas, hasta el 1,5%. El gasto de las familias tan solo creció un 1,3%, un poco por debajo del conjunto de la economía, por el impacto que la inflación está teniendo en el poder adquisitivo. Afortunadamente, la creación de empleo permite que el consumo privado tenga todavía un tono positivo. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas muestra un impulso estable en el entorno del 2,0%. La nota positiva la ha puesto la formación bruta de capital, que aceleró su resultado hasta el 2,5%. De un lado, la inversión en bienes de equipo (0,9%) se vio afectada por la falta de demanda y por la subida de tipos de interés. Por otro, el resto de la inversión (3,5%) se benefició de la actividad del sector de la construcción.

El mercado de trabajo sigue mostrando una gran fortaleza. En el segundo trimestre, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó un 1,5%, la misma cifra que el trimestre anterior. En el último año se han creado unos 14.000 empleos netos, de los cuales cerca de 12.000 empleos se concentraron en las actividades de servicios y 2.000 en la industria. La construcción hizo frente a su fuerte actividad sin prácticamente aumentar el empleo.

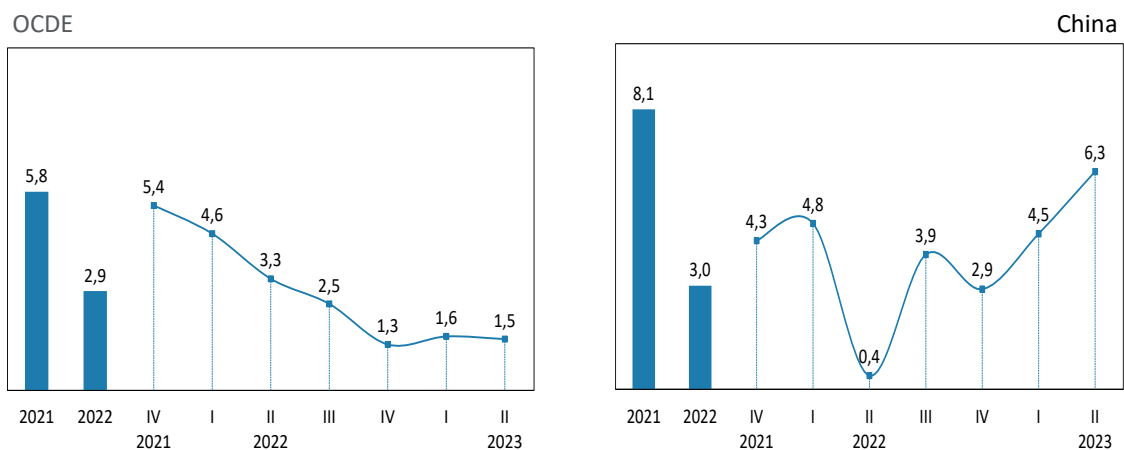
La inflación ha dado muestras de moderarse, aunque sigue estando en tasas elevadas. Así, el deflactor del PIB fue del 3,5% en el segundo trimestre y encadena ya tres trimestres de reducción. Por su parte, el IPC se moderó hasta el 2,3% en junio, pero repuntó en los dos meses siguientes hasta el 2,7% de agosto. Además, la inflación subyacente lleva cuatro meses estable en valores superiores al 6,0%.

La actualización de las previsiones para el periodo 2023-2024 apenas varía respecto a las publicadas en junio. El cuadro macroeconómico actual anticipa que el PIB vasco crecerá este año un 1,7%, mientras que el próximo lo hará un 2,1%, ambas tasas en términos reales. En términos corrientes, los incrementos previstos son del 5,4% y del 5,0%, respectivamente, a consecuencia de un deflactor del PIB que se moderará especialmente en 2024. Por su parte, la previsión actual anticipa una creación de empleo de unos 13.000 puestos de trabajo este año y de cerca de 16.000 empleos el próximo, cifras que dejarán la tasa de paro en el 6,8% a finales de 2024, cada vez más cerca de converger con la media europea.

ENTORNO ECONÓMICO

La actividad económica mundial mantuvo su fortaleza en el segundo trimestre de 2023, apoyada por unos mercados laborales robustos, la distensión de la crisis energética, la normalización de los cuellos de botella, la recuperación de la confianza, la reapertura de China y el dinamismo de los servicios. Además, la inflación se fue reduciendo de manera sostenida en todas las principales economías gracias, principalmente, a la corrección de la inflación energética, ya que la reducción de los precios subyacentes está siendo mucho más lenta.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

Todo ello permitió que el balance del segundo trimestre fuese positivo en todas las áreas, entre las que destacaron los importantes crecimientos del PIB registrados por China y Estados Unidos, donde su actividad económica repuntó con fuerza y pareció apuntalar la trayectoria creciente iniciada en el primer trimestre del año.

China creció un 6,3% interanual, reflejo de efectos de base resultantes de los confinamientos relacionados con la covid-19 hace un año. En términos intertrimestrales, se desaceleró hasta el 0,8%, desde el 2,2% del primer trimestre. El nuevo retroceso observado en el sector de la vivienda y la ralentización del gasto en consumo ha hecho que la recuperación de la demanda interna fuese breve. Las exportaciones también se redujeron de forma acusada, como consecuencia de la debilidad de la demanda externa, en particular de los bienes

manufacturados. Además, a todo lo anterior hay que añadir la crisis de liquidez del sector inmobiliario, los problemas de desempleo juvenil récord, la baja inversión extranjera, unos préstamos bancarios cayendo a un mínimo de 14 años, el desplome en los precios de las viviendas, etc. Todo ello arroja una evolución incierta para el segundo semestre del año.

La actividad económica de los países avanzados, en su conjunto, se mantuvo relativamente inalterada al crecer un 1,5% en el segundo cuarto del año, básicamente al mismo nivel que el primero. Sin embargo, tras esta estabilidad se esconde una evolución heterogénea de sus principales miembros. Así, mientras que Estados Unidos crecía de forma vigorosa y acelerada, la zona del euro languidecía, arrastrada por la contracción de Alemania y la apatía de Italia. La única evolución homogénea entre estos países fue la de la inflación general, que continuó disminuyendo en todos ellos con la remisión de las presiones sobre los precios de los alimentos y la energía, aunque la inflación subyacente permaneció en niveles elevados.

Más en detalle, en Estados Unidos la actividad económica mostró mayor capacidad de resistencia de lo esperado y creció un 2,5%. Las familias siguieron gastando, a pesar de la subida de tipos, lo que impulsó el gasto privado hasta un robusto 2,3%. Gran parte de ese crecimiento se debió al gasto en servicios, como viajes de vacaciones, restauración y ocio. La inversión privada, por otro lado, continuó deprimida, aunque eso no impidió que contribuyese con cuatro décimas al crecimiento del PIB. Esta aportación fue sufragada casi en su totalidad por la inversión no residencial. Además, la actividad económica siguió contando con el dinamismo del mercado de trabajo estadounidense, aunque su ritmo de crecimiento se está desacelerando gradualmente. Así, la tasa de paro permaneció en niveles muy reducidos (3,5% en julio), el empleo siguió creciendo y el número de vacantes disminuye con lentitud. Por último, en lo que a la inflación se refiere, esta aumentó en agosto, situándose en el 3,7%, cinco décimas por encima del valor obtenido en julio. Por otro lado, la subyacente alcanzó el 4,3%

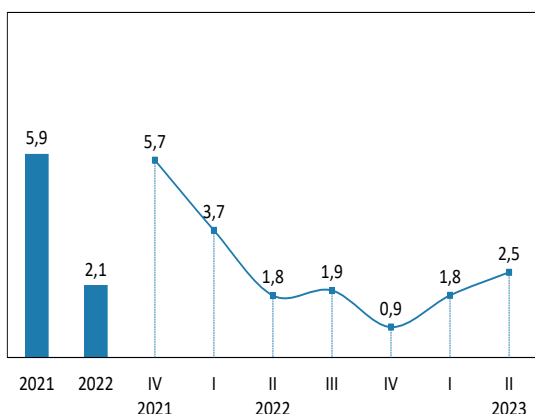
La economía japonesa, por su parte, creció un 1,7%, una décima menos que el primer trimestre del año, impulsada por el dinamismo de las exportaciones de automóviles y la llegada de turistas, que ayudaron a compensar el lastre de la ralentización del consumo. La continua reducción de los salarios reales y la caída de la confianza de las familias condicionaron fuertemente a la baja la evolución del consumo, tanto público como privado, que apenas crecieron dos décimas en todo el trimestre. La inflación general aumentó ligeramente y se situó en el 3,3% en junio, reflejo de las subidas de los precios regulados de la electricidad. La inflación subyacente no varió con respecto al mes precedente y permaneció en el 2,6%, lo que implica un intenso dinamismo subyacente de los precios.

En la zona del euro la actividad económica volvió a perder ritmo. En concreto, el PIB creció un 0,5% interanual y en tasas intertrimestrales mantuvo el leve estancamiento observado en el

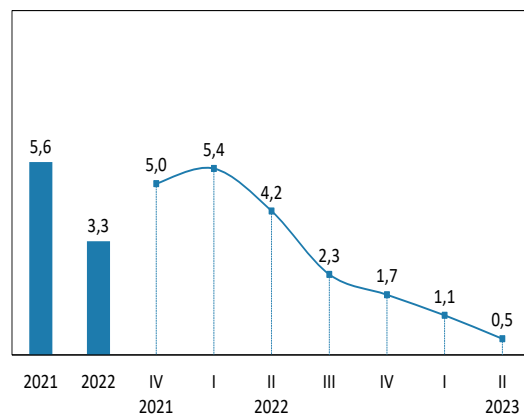
primer trimestre del año (0,1%), tras la contracción del -0,1% del cuarto trimestre. En ambas tasas la debilidad del área es evidente. Centrando el análisis en tasas interanuales se aprecia que el incremento vino impulsado por la aportación de la inversión (0,3 puntos) y, en menor medida, por la contribución del consumo privado (0,1 puntos). La caída de la confianza del consumidor, el encarecimiento de la cesta de la compra y los carburantes, y el endurecimiento de las condiciones de financiación mermaron de manera importante el consumo y, con ella, la demanda. Esta debilidad de la demanda ha afectado especialmente al sector de las manufacturas y a la construcción. Así lo corrobora la evolución del PMI de manufacturas, que lleva desde julio de 2022 por debajo del nivel de expansión y que en agosto de este año cayó hasta el 43,2. Los servicios, por su parte, han mostrado una mayor resistencia, en particular las actividades de ocio, y han logrado mantenerse en niveles de expansión hasta el mes de julio. Pero en agosto cayeron hasta el 47,9.

Economía mundial. PIB (II) Tasas de variación interanual

EE. UU.



Zona del euro



Fuente: Eurostat y BEA.

Por países, se observa un contraste entre la resiliencia de las economías de la periferia y la debilidad del núcleo. Más en detalle, la actividad económica creció en Grecia un 2,7%, en Portugal un 2,3%, y en España un 1,8%. Todas ellas mostraron una inversión todavía robusta y un consumo privado estable, que compensaron el menor dinamismo de las exportaciones. Italia se alejó de esta tendencia y registró niveles más modestos, pero todavía positivos (0,4%). En este caso, el incremento de su consumo privado no fue suficiente para compensar la caída de la inversión y la desaceleración de las exportaciones.

Por el contrario, en Alemania, todos los agregados de la demanda se contrajeron, a excepción de la inversión, que creció un vigoroso 1,7% tras la caída sufrida el trimestre anterior. El consumo privado acentuó su contracción y las exportaciones se desplomaron hasta el -0,7%, lo que arrastró el PIB alemán hasta el -0,1%, su segunda caída consecutiva tras la contracción del -0,3% de principios de año. La subida de los tipos, el encarecimiento de la energía y la cercanía con el conflicto bélico volvieron a lastrar el PIB alemán. La actividad económica en Francia, por último, avanzó un 1,0%, impulsada por el fuerte incremento de las exportaciones y la estabilidad de la inversión, que compensaron la abrupta caída del consumo privado. No obstante, este incremento de las ventas estuvo condicionado al alza por el envío puntual de un buque, lo que pone en duda la fortaleza de la economía francesa y su futura evolución, más aún teniendo en cuenta que su PMI cayó en agosto hasta los 46 puntos.

Esta debilidad manifiesta de la zona del euro contrasta con el dinamismo de su mercado de trabajo. Concretamente, el empleo en la zona del euro creció un 1,3% en el segundo trimestre del presente año, con una tasa de paro que se mantuvo en julio en mínimos del 6,4%. Esto supone que menos de 11 millones de personas se encuentran en situación de desempleo. España (11,6%), Grecia (10,8%), e Italia (7,6%) son los países de la zona que registraron las tasas de paro más elevadas.

Fuera de la zona del euro, el PIB del Reino Unido repuntó levemente y se situó en el 0,4% interanual. Si bien esta tasa refleja cierta fragilidad de su economía, lo cierto es que la demanda interna se mostró robusta, con un consumo y una inversión al alza, que fueron mermados por la importante caída de las exportaciones y de la variación de existencias. Los precios, por último, continúan en niveles muy elevados. Así, el IPC general de julio cerró en el 6,8% y la inflación subyacente en el 6,9%.

Pese a los buenos resultados globales de este segundo trimestre, la evolución del segundo semestre es incierta. Y es que tras los favorables resultados de los meses de abril y mayo, en junio los principales indicadores económicos comenzaron a perder impulso, una tendencia que se ha visto intensificada en los meses de julio y agosto. De hecho, la todavía elevada inflación y el endurecimiento de las condiciones de financiación están frenando el gasto, lo que está afectando especialmente a la producción de manufacturas, que también se está viendo contenida por la debilidad de la demanda externa, al igual que la inversión residencial y empresarial. Los servicios presentan una mayor capacidad de resistencia, aunque su dinamismo también se está viendo ralentizado. De hecho, entre junio y agosto, último dato publicado, los PMI compuestos de los principales países han perdido desde un punto en China, a 3,2 puntos en la zona del euro, 4,2 puntos en Reino Unido y 6 en Alemania, lo que ha llevado a casi todos los principales países a situar su índice por debajo de los 50 puntos, esto es, en zona de contracción.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

La economía vasca no es ajena al proceso de desaceleración que viven las economías europeas y en el segundo trimestre de 2023 moderó su ritmo de crecimiento hasta el 1,5%, ocho décimas por debajo del dato anterior y cinco puntos menos que en el mismo trimestre de 2022. Hay que señalar que la rapidez de la desaceleración se ha acentuado con la actualización de las cuentas económicas de 2022, realizada recientemente por Eustat, que ha elevado el crecimiento medio de ese año en un punto porcentual, desde el 4,4% anunciado previamente hasta el 5,4% actual. Con esta nueva información, la economía vasca recuperó el nivel de PIB previo al inicio de la pandemia en el segundo trimestre del año pasado y se encuentra ahora dos puntos por encima del nivel de entonces. El crecimiento del segundo trimestre está ligeramente por encima de la previsión que la Dirección de Economía y Planificación realizó en junio (1,3%) y supera ampliamente los resultados de las economías del entorno, que registraron tasas del 0,4% en la Unión Europea y del 0,5% en la zona del euro, con Alemania anotando un dato negativo (-0,1%) por segundo trimestre consecutivo.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			2023	
			II	III	IV	I	II
PIB real	6,0	5,4	6,5	4,8	3,4	2,3	1,5
Agricultura y pesca	15,1	-8,7	-13,6	-2,3	-7,3	2,1	-6,7
Industria y energía	5,3	4,7	6,7	3,1	2,4	1,1	-0,5
- Industria manufacturera	9,0	4,4	6,0	2,0	2,3	1,4	-0,3
Construcción	1,0	6,7	7,3	9,0	6,0	0,9	4,2
Servicios	6,6	5,9	6,8	5,2	3,7	2,9	2,1
- Comercio, hostelería y transporte	15,6	14,6	18,6	12,9	8,2	5,4	2,9
- AA. PP., educación y sanidad	2,3	0,9	0,2	0,3	1,4	1,2	2,1
- Resto de Servicios	4,1	3,2	3,3	3,1	2,0	2,1	1,4
Valor añadido bruto	6,1	5,5	6,6	4,9	3,4	2,4	1,5
Impuestos netos sobre producción	5,2	4,6	5,2	4,2	3,1	1,6	1,3

Fuente: Eustat.

La evolución de los tres sectores principales de la economía vasca es radicalmente opuesta. Así, la industria muestra una rápida pérdida de intensidad que la ha llevado a reducir ligeramente su valor añadido en tasas interanuales (-0,5%), tras ocho trimestres consecutivos de fuerte crecimiento. En sentido contrario, la construcción retoma su ritmo de crecimiento intenso y consigue un incremento del 4,2%. Por último, los servicios frenan su crecimiento, pero se mantienen en tasas superiores a la media de la economía.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			2023	
			II	III	IV	I	II
Industria							
Índice de producción industrial	10,5	5,7	7,4	4,2	3,3	2,2	-1,9
Índice de cifra de negocios	18,2	25,7	38,7	22,8	19,9	19,0	-6,5
Índice de clima industrial (nivel)	-10,2	1,1	4,7	0,4	-7,2	-12,7	-15,8
Afiliación a la Seguridad Social	-0,5	1,2	1,1	0,8	1,2	1,1	1,3
Construcción							
Índice coyuntural de la construcción	7,8	8,3	8,9	11,7	13,3	4,7	11,0
Visados para viviendas nuevas	39,6	-13,7	-34,9	3,1	-22,2	-39,7	---
Compraventa viviendas	21,3	9,4	6,9	10,3	5,8	-0,8	-18,2
Afiliación a la Seguridad Social	1,1	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	0,9
Servicios							
Tráfico de pasajeros en avión	57,5	100,7	272,1	53,2	41,4	61,0	19,9
Pernoctaciones hoteleras	73,4	54,2	146,5	20,2	20,7	30,4	11,2
Índice de cifra de negocios	15,4	16,2	20,5	14,2	12,6	9,9	1,0
Índice coyuntural de servicios	6,0	2,9	5,2	0,0	1,6	0,2	-3,0
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	2,4	2,9	2,0	1,8	1,3	1,7

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 ralentización de la actividad industrial vasca es común a la que se vive en las economías europeas y tiene su origen, entre otras razones, en la debilidad de los mercados de destino, en la falta de nuevos pedidos, en los elevados costes de la energía y en la rápida subida de los tipos de interés. Se esperaba una reactivación en China más intensa de lo que indican los datos y eso perjudica las exportaciones de los motores de la zona del euro, en especial de Alemania, país con el que las empresas vascas tienen una estrecha relación.

Los datos de producción de la industria sugieren que, tras una primavera con pequeñas caídas, en el verano se han acentuado los descensos interanuales. En concreto, tras el -1,9% registrado en el segundo trimestre, el dato de julio fue de un -4,7%, que ahonda en la paralización de la actividad. También en Europa se aprecia una acentuación de las caídas, que se situaron en julio en el entorno del -2,0%. En el caso vasco, el descenso se concentra principalmente en la producción de energía, que se redujo un 9,4% en los seis primeros meses del año y un 14,3% en julio. Los demás grupos de bienes también reducen su producción, pero a ritmos muy inferiores, que no llegan al -1,0% en el caso de los bienes de consumo y los de equipo.

La falta de nuevos pedidos está afectando a las expectativas del sector, que empeoran a medida que pasan los meses. El índice de clima industrial sitúa la llegada del pesimismo en el tramo final de 2022, pero se ha ido intensificando a lo largo de los primeros meses de este año, aunque recientemente tiende a estabilizarse. Las opiniones sobre la cartera de pedidos han empeorado de forma rápida, en especial en los meses de julio y agosto. Sin embargo, las opiniones sobre la tendencia de la producción muestran unas oscilaciones importantes, pero sin señalar una clara tendencia al empeoramiento. Por último, el stock de productos terminados sin vender se ha reducido rápidamente, dado que las empresas se han dedicado a sacar adelante los pedidos antiguos, a falta de nuevos encargos.

La construcción aceleró su tasa de variación del valor añadido hasta situarlo en el 4,2% interanual, muy por encima del dato del trimestre anterior (0,9%). De los dos componentes del sector, la obra civil es la que muestra un mayor dinamismo en estos momentos. Por su parte, la edificación también ha registrado incrementos muy elevados de su actividad. Sin embargo, las fuertes subidas de los tipos de interés están afectando ya a la venta de viviendas, tanto a las usadas como a las de nueva construcción, que cayeron del orden del 18% en el segundo trimestre, el peor resultado desde el inicio de la pandemia.

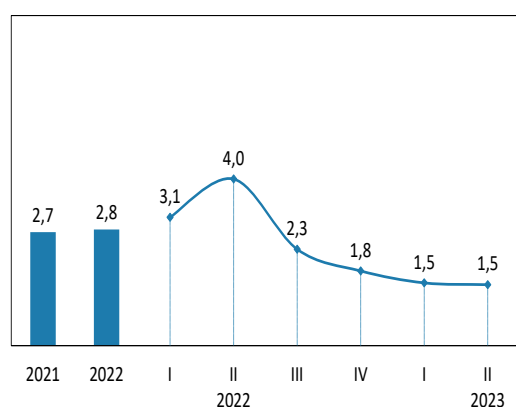
Los servicios suavizaron su ritmo de crecimiento hasta el 2,1%, la tasa más modesta de los últimos nueve trimestres. La apertura de actividades tras la pandemia incrementó de forma inusualmente elevada la demanda de servicios, que poco a poco está volviendo a niveles más habituales y más acordes con el crecimiento del conjunto de la economía. Esa evolución se aprecia especialmente en el grupo que engloba a las actividades de comercio, hostelería y transporte, que hace un año crecía a tasas próximas al 20% y ahora se ha moderado hasta el 2,9%, todavía muy por encima de la media de la economía, pero mostrando una notable desaceleración. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales), en conjunto, aumentaron su valor añadido un 2,1%, el mayor incremento del último año y medio. Por último, el resto de servicios también moderó su tasa de variación y se situó en el 1,4%, muy cerca del valor medio registrado por la economía vasca en el periodo.

La buena marcha de los servicios relacionados con el turismo se mantiene en los meses de verano. En concreto, el número de personas que utilizó para sus desplazamientos los aeropuertos de la comunidad autónoma aumentó un 19,9% en el segundo trimestre y un 17,5% en la media de julio y agosto, estableciendo récords históricos para cada uno de los dos meses. De igual manera, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros aumentaron un 11,2% en el segundo trimestre y todavía mostraban cierto impulso en los meses de julio y agosto, en los que anotaron una subida de casi el 6,0%, con más de 800.000 pernoctaciones en cada mes.

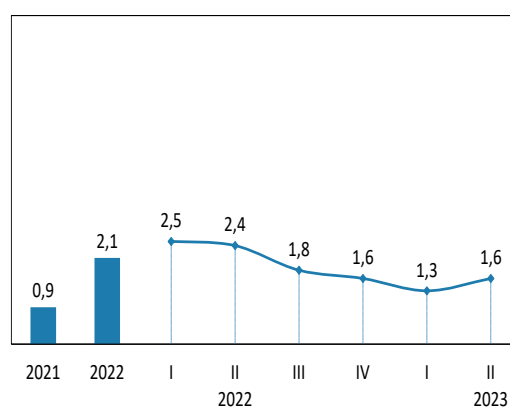
La moderación registrada por el PIB en el segundo trimestre no se trasladó al mercado de trabajo, que volvió a mostrar un significativo avance. Así, el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció en el periodo un 1,5%, la misma tasa que registró en el trimestre anterior. Eso se traduce en la creación de unos 14.000 empleos netos en el último año. La nueva estimación del Eustat para los años 2021 y 2022 aleja la cifra del millón de puestos de trabajo y sitúa el total actual en algo más de 980.000 empleos. Gran parte de esos puestos de trabajo nuevos se han conseguido en actividades de servicios (algo más de 12.000), mientras que la industria ha aportado otros 2.000, a pesar de que su valor añadido tuvo un ligero descenso en el periodo. Por su parte, la importante actividad de la construcción no necesitó de más mano de obra y su empleo se mantuvo sin variaciones respecto a la cifra del año anterior.

Evolución del empleo Tasas de variación interanual

Cuentas económicas



Afiliación



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La información ofrecida por la PRA indica que la tasa de ocupación en la población entre 16 y 64 años, que se suele denominar como población potencialmente activa, aumentó hasta el 70,1%,

la tasa más elevada de los últimos años. Es interesante resaltar que ambos sexos mejoraron sus tasas respectivas, en especial las mujeres, que llegaron hasta el 67,1%, aunque todavía están a seis puntos de igualar la tasa de los hombres (73,1%).

En sentido contrario, la tasa de actividad se ha moderado ligeramente tanto respecto al trimestre anterior como respecto al mismo trimestre del año anterior. Así, en el segundo trimestre de 2023 la tasa global fue del 56,1%, dos décimas menos que en el primer trimestre y cuatro menos que la registrada hace un año. Por tanto, según esta encuesta, no se aprecia una incorporación significativa de nuevas personas al mercado de trabajo, a pesar de que la creación de empleo es importante y suele ser un incentivo para buscar un puesto de trabajo. En el caso de las mujeres, la tasa de participación en el mercado laboral se situó en el 51,9%, sin cambios respecto al año anterior, mientras que en el caso de los hombres dicha tasa fue del 60,6%, casi un punto por debajo del valor de 2022.

La creación de empleo a un ritmo estable que indican las cuentas económicas ha tenido continuidad en los meses ya transcurridos del tercer trimestre, a tenor de la información publicada por la afiliación a la Seguridad Social. En concreto, el incremento medio del número de afiliaciones en el segundo trimestre fue del 1,6%, una cifra muy similar al 1,5% estimado por las cuentas económicas para los puestos de trabajo, mientras que la media de los meses de julio y agosto fue del 1,7%. Este aumento estable y sostenido de la afiliación se consigue fundamentalmente en los servicios, que crecen en el entorno del 2,0%, pero también la industria hace una aportación significativa (1,0%), en especial si se tiene en cuenta que tanto su valor añadido como su producción se están reduciendo.

El aumento en el empleo y la falta de nuevas incorporaciones al mercado laboral han contribuido a un notable descenso del paro. En el segundo trimestre de 2023, la tasa de paro se situó en el 7,4%, la cifra más baja desde finales de 2008. Por sexo, las diferencias se han reducido claramente, de manera que la tasa de paro de las mujeres es ahora del 7,6%, tan solo cuatro décimas por encima de la de los hombres. Por otro lado, los registros de las oficinas de empleo indican que la reducción del paro continúa en los meses de verano, aunque el ritmo se ha suavizado ligeramente, hasta el -4,5%.

La variación interanual del PIB (1,5%) combinada con la del empleo (1,5%) sugieren que en el segundo trimestre no hubo ninguna mejora de la productividad aparente. Esto contrasta con las ganancias de cerca de tres puntos que se consiguieron en 2021 y 2022, y con el registro histórico de esa variable (1,0%). El descenso de la productividad en la industria (-1,6%) explica ese inusual resultado, a pesar de que la construcción consiguió una ganancia (3,9%) muy superior a su valor medio habitual (0,4%). Por su parte, los servicios (0,3%) no se desviaron mucho de su ganancia media de los últimos veintisiete años.

Demanda interna y externa

Desde el punto de vista de la demanda, la característica a destacar del segundo trimestre es el cambio de signo del saldo exterior, que pasó de realizar una aportación positiva de cuatro décimas en el primer trimestre a detraer al crecimiento del PIB tres décimas en el segundo. Estas siete décimas justifican casi en su totalidad la desaceleración vivida por la economía vasca en el segundo trimestre. La debilidad que se aprecia en las economías del entorno ha condicionado la evolución de los intercambios internacionales, reduciendo los valores de exportaciones e importaciones desde los dos dígitos de crecimiento que se registraron de media en 2021 y 2022 a unos pequeños descensos interanuales en el último trimestre conocido.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			2023	
			II	III	IV	I	II
PIB real	6,0	5,4	6,5	4,8	3,4	2,3	1,5
Gasto en consumo final	5,1	6,0	6,3	6,2	4,4	1,9	1,5
- Consumo de los hogares	5,8	7,7	8,7	8,0	5,1	1,7	1,3
- Consumo de las AA. PP.	3,2	0,7	-1,7	0,8	2,2	2,4	2,0
Formación bruta de capital	5,9	8,7	10,4	9,9	4,8	1,6	2,5
- Bienes de equipo	11,1	7,1	8,6	7,5	3,2	2,4	0,9
- Resto de inversión	2,8	9,6	11,6	11,4	5,9	1,1	3,5
Demanda interna	5,3	6,7	7,2	7,1	4,5	1,8	1,7
Exportaciones	10,7	17,1	22,4	16,8	8,6	6,3	-2,5
Importaciones	9,4	18,7	22,9	20,6	10,2	5,5	-2,0

Fuente: Eustat.

Por su parte, la demanda interna ofreció una imagen de estabilidad en el ritmo de crecimiento, al registrar un incremento del 1,7%, tan solo una décima menos que en el inicio del año. Esta estabilidad del agregado esconde evoluciones contrapuestas en sus dos componentes principales, con un consumo final que se modera y una formación bruta de capital que mejora sustancialmente su resultado, a pesar de la incertidumbre que rodea la actividad económica. En lo referente al gasto en consumo final, los dos apartados que lo forman tuvieron evoluciones paralelas y ambos suavizaron en cuatro décimas su ritmo de crecimiento. En el caso del gasto de las administraciones públicas, todavía se aprecia un impulso notable, al crecer un 2,0%,

medio punto por encima de la media de la economía y más de un punto por encima del valor medio alcanzado por esta variable en el año 2022.

El consumo de los hogares moderó su ritmo de crecimiento desde el 1,7% del primer trimestre hasta el 1,3% del segundo. La fuerte subida de los precios de consumo, en especial de los alimentos, ha erosionado el poder adquisitivo de las familias. Además, el encarecimiento de las hipotecas detrae parte de los ingresos que podrían destinarse al consumo. Sin embargo, la creación sostenida de empleo y las subidas salariales están permitiendo que el consumo privado crezca a un ritmo tan solo ligeramente inferior al del conjunto de la economía vasca.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			2023	
			II	III	IV	I	II
Consumo							
Ventas en grandes superficies y cadenas	0,2	-1,3	-1,1	-0,9	-2,2	-0,3	0,6
Índice de comercio minorista	3,5	2,9	5,3	1,4	0,2	1,9	1,1
Producción de bienes de consumo	12,0	4,5	3,5	2,9	3,2	3,0	1,5
Importación de bienes de consumo	20,0	17,6	48,3	16,1	1,1	15,5	-6,9
Matriculación de turismos	-19,7	-8,8	-9,8	-11,1	-0,5	18,7	1,7
Inversión							
Producción de bienes de equipo	13,3	9,4	13,0	4,1	5,9	5,4	-0,5
Importación de bienes de equipo	21,1	21,3	23,5	26,8	16,2	26,3	7,9
Matriculación de vehículos de carga	7,0	-13,5	-23,5	-21,3	22,8	8,3	19,5
Visados para nuevas viviendas	39,6	-13,7	-34,9	3,1	-22,2	-39,7	---
Licitación oficial	63,2	40,7	-19,7	108,9	69,2	17,6	-5,2

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 registró una mejora sustancial de su resultado al acelerar su expansión un 2,5%, casi un punto más de crecimiento que el trimestre anterior, aunque lejos de los inusualmente elevados resultados obtenidos a lo largo del pasado año. De entre sus dos componentes, la inversión en equipo sufrió las consecuencias de la incertidumbre que rodea al sector industrial, tanto en la economía vasca como en las economías del entorno, de la rápida elevación de los tipos de interés, que encarece los costes de cualquier proyecto nuevo y reduce su rentabilidad, y de la debilidad de la demanda exterior. Como resultado, el apartado se

incrementó un 0,9%, es decir, 1,5 puntos menos que en el trimestre previo. Por el contrario, el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, aumentó un 3,5%, dejando atrás el débil resultado del periodo anterior. Este apartado se ha visto favorecido por la expansión de la actividad constructora, tanto en edificación como, especialmente, en obra civil, aunque el freno a la venta de viviendas puede afectar a los datos de los próximos periodos.

Como se ha comentado, la mayor parte de la desaceleración de la economía vasca en el segundo trimestre fue consecuencia de la menor aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB. Más en detalle, en términos reales las exportaciones vascas de bienes y servicios al exterior (resto del Estado y extranjero) se redujeron un 2,5% respecto al año anterior, tras ocho trimestres de fuertes incrementos. Por su parte, las importaciones reales cayeron un 2,0% interanual. En valores nominales, el montante exportado fue de 15.694 millones de euros y el importado de 16.390 millones de euros, con descensos del 1,0% y del 0,4%, respectivamente, en un contexto de moderación de las subidas de precios.

La mayor parte de las exportaciones fueron bienes que se destinaron al extranjero. Este apartado superó los 8.134 millones de euros en el segundo trimestre, una cantidad importante, pero que no llega a las conseguidas en los trimestres anteriores. De hecho, el valor de lo exportado al extranjero fue un 11,0% inferior al del mismo periodo del año anterior. Hay que tener en cuenta que las principales economías europeas también registraron tasas negativas en el segundo trimestre, que se han agravado en el mes de julio. Por tanto, esta debilidad de las exportaciones vascas debe entenderse dentro de un contexto general de pérdida de dinamismo del comercio internacional.

El análisis por productos exportados indica que buena parte del descenso se produjo en el apartado energético. Ese grupo suele tener grandes oscilaciones, en función de la situación de los mercados internacionales. Tras duplicar el importe de sus ventas en 2022, año en el que los precios de los combustibles se dispararon, en la primera mitad de 2023 el valor de las ventas se ha reducido de forma considerable, en parte por el descenso de los precios y en parte por una menor cantidad vendida. Así, en el segundo trimestre de este año se vendió un 38,6% menos de producto, mientras que su valor se redujo un 59,6%.

Por su parte, las exportaciones de productos no energéticos también tuvieron un comportamiento negativo, con un valor total que fue un 6,9% inferior al del segundo trimestre de 2022. En este caso, el descenso en volumen fue importante, aunque se compensó parcialmente con una significativa subida de precios. La mayoría de los grupos de productos anotaron tasas interanuales negativas. Entre ellos, destacan el descenso de los productos químicos (-32,7%), el del papel (-20,9%) y el de los metales comunes (-20,8%), uno de los grupos con mayor peso en la estructura exportadora vasca. En sentido contrario, hay que valorar

positivamente el incremento conseguido por el material de transporte (8,0%), en un momento en el que la automoción se enfrenta a un futuro incierto.

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022		2023		
			III	IV	I	II	II
TOTAL	23,0	26,8	23,8	19,0	21,2	-11,0	8.134.867
Energéticos	43,5	108,8	98,2	88,6	-13,2	-59,6	285.400
No energéticos	22,0	22,2	18,4	15,0	24,1	-6,9	7.849.467
Agrícolas	31,9	35,1	41,4	41,6	52,6	-1,6	523.072
Químicos	48,2	29,4	12,3	19,6	38,7	-32,7	223.351
Plásticos y caucho	21,6	17,1	13,1	8,8	19,4	0,0	585.063
Papel	21,6	31,9	38,3	24,6	10,4	-20,9	197.612
Metales comunes	34,1	27,3	16,8	8,2	4,3	-20,8	1.869.641
Máquinas y aparatos	11,6	13,0	2,7	16,9	24,7	-3,3	1.531.617
Material de transporte	14,5	18,5	23,8	9,0	37,9	8,0	2.353.719
Resto	29,1	31,2	34,3	37,3	26,2	-7,6	565.395

Fuente: Eustat.

El análisis de las exportaciones según el destino geográfico indica que el descenso de las ventas se produjo tanto en los países desarrollados como en los emergentes. En el primer caso, la caída fue del 10,3% y en el segundo del 15,1%. En ese sentido, apenas ha variado la distribución por áreas, de manera que los países que se engloban en la OCDE recibieron el 85,5% del total, mientras que los países en vías de desarrollo compraron el 14,5% restante.

Dentro de los países desarrollados, la zona del euro vuelve a ser el principal cliente de las empresas vascas, al demandar el 55,5% del total. Algo más de la mitad de los productos vendidos a esa área se concentra en dos apartados: material de transporte y metales comunes y sus manufacturas. El primero obtuvo un resultado positivo, con un aumento interanual del 4,4%, mientras que el segundo registró un descenso importante, del 23,7%. El tercer grupo en importancia, las máquinas y aparatos, anotó también una caída respecto al año anterior, pero de menor entidad (-8,9%).

Alemania fue el país que mayor cantidad de pedidos hizo a empresas vascas, a pesar de que su economía se encuentra inmersa en una leve recesión. En total, desde Alemania se solicitaron productos vascos por un importe de 1.381 millones de euros, tan solo un 2,9% menos que el año anterior. En gran medida, se trató de material de transporte, que refuerza la estrecha relación que las empresas vascas tienen con la industria de la automoción de aquel país. Ese apartado registró un incremento del 4,8%, similar al 4,5% que se consiguió en maquinaria.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022		2023		
			III	IV	I	II	II
TOTAL	23,0	26,8	23,8	19,0	21,2	-11,0	8.134.867
OCDE	23,9	27,1	26,1	19,2	25,0	-10,3	6.954.902
Zona del euro	25,9	27,3	24,6	18,0	16,6	-11,8	4.516.792
Alemania	13,4	22,2	20,6	19,9	19,2	-2,9	1.380.899
Francia	27,4	20,3	11,7	9,2	15,0	-14,6	1.207.454
Italia	26,5	29,8	15,7	17,4	16,1	-10,2	447.078
Reino Unido	26,2	17,0	7,1	14,7	41,2	-15,6	515.912
Estados Unidos	16,8	41,9	34,7	45,7	62,6	-4,4	581.398
No OCDE	18,2	25,2	12,1	17,8	1,2	-15,1	1.179.965

Fuente: Eustat.

En el caso de Francia, las exportaciones se redujeron un 14,6%, hasta los 1.207 millones de euros. Las ventas vascas en ese mercado están muy repartidas entre cuatro grupos de productos, entre los que destacan los metales y sus manufacturas, que tuvieron un descenso del 26,3%. Otro de los grupos principales, el de las máquinas y aparatos, registró una interanual negativa de similar tamaño (-24,4%). Por el contrario, los descensos fueron significativamente menores en los otros dos grupos principales: material de transporte (-1,6%) y caucho y plásticos (-3,6%), ambos ligados al sector de la automoción.

Las exportaciones a Italia anotaron un descenso del 10,2% respecto al año anterior y totalizaron los 447 millones de euros. Los dos grupos de productos principales que se destinan a ese país conocieron caídas significativas. Así, los metales comunes redujeron su valor vendido un 21,7%, mientras que las máquinas y aparatos cayeron un 15,2%. También en ese mercado fue una excepción el material de transporte, que aumentó sus ventas un 10,7%, por el buen resultado de los vehículos automóviles.

Fuera de la zona del euro, los Estados Unidos son ya el principal cliente de las empresas vascas, por delante del Reino Unido. Al país americano se transportaron productos por valor de 581 millones de euros, un 4,4% menos que el año anterior, aunque el descenso en ese mercado es menor que el registrado en la zona del euro. Hay que destacar que la relación comercial con ese país ha estado muy condicionada por el sector energético, pero que actualmente son otros productos los que han tomado el relevo, en especial el automovilístico, que aglutina ya al 20% de todas las ventas al país, al haber triplicado las exportaciones.

Los productos energéticos también condicionan las exportaciones e importaciones vascas en el mercado británico. En el segundo trimestre, las exportaciones energéticas se redujeron un 91,2%, al pasar de los 67 millones de euros del año pasado a los menos de 6 millones del presente. Todo ello llevó a que las ventas totales se redujesen un 15,6%. Sin embargo, los tres grupos con mayor peso mostraron un comportamiento relativamente favorable, con descensos muy inferiores a la tasa señalada, incluso con un incremento del 9,2% en el caso de las máquinas.

El análisis de las exportaciones a los países en vías de desarrollo muestra una caída de las ventas de combustibles minerales (-88,2%), pero unos resultados más positivos en otros grupos de productos importantes. Así, las ventas de material de transporte tan solo se redujeron un 2,8% respecto al año anterior, mientras que las de maquinaria lo hicieron un 4,4%. Además, hubo varios apartados que aumentaron sus exportaciones, como los productos agrarios (43,2%), los plásticos y el caucho (1,2%), y el resto de manufacturas (8,2%).

Las exportaciones a China no están afectadas por la evolución de los combustibles, sino que se centran en gran medida en las máquinas y en el material de transporte. Las primeras tuvieron un pequeño descenso (-2,5%) y las últimas una bajada más significativa (-18,4%). Con todo, los productos englobados en el apartado de vehículos automóviles son los que más demanda tienen en ese mercado asiático. Por otro lado, las exportaciones a Rusia se han reducido a menos de 17 millones de euros, como consecuencia de las sanciones impuestas a ese país. El descenso interanual es del 55,1%. Por último, las tres partidas principales que se destinan al mercado brasileño (máquinas, metales comunes y material de transporte) registraron caídas superiores al 30%, con lo que el resultado total fue de un descenso del 31,3%.

Al igual que las exportaciones, las importaciones de bienes desde el extranjero registraron una gran caída en el segundo trimestre, en este caso del 9,9%, y totalizaron 7.078 millones de euros. Buena parte del descenso se produjo en los combustibles minerales, que redujeron su valor en una cuarta parte, como resultado del abaratamiento que tuvieron respecto a 2022. Por su parte, los bienes no energéticos tan solo perdieron un 4,0% del valor alcanzado el año anterior. Dentro de ese grupo, contrasta el descenso del 11,1% que tuvieron los metales comunes con el incremento del 14,6% registrado por las máquinas y aparatos, siendo ambas las dos partidas

principales de la estructura importadora de Euskadi. Por otro lado, hay que señalar que el buen momento que han tenido las exportaciones de material de transporte no se ha reflejado en una subida similar en las importaciones de esos productos, que ha quedado a la par (-0,2%).

En el origen de las importaciones, se aprecia que el mayor descenso se ha producido en las compras realizadas en los países en desarrollo (-22,0%), mientras que el descenso en los desarrollados ha sido significativamente menor (-3,7%). Como suele ser habitual, la compra de los combustibles minerales marca la diferencia entre ambas áreas. En el segundo trimestre de este año, de los cinco principales suministradores de combustibles minerales, cuatro (México, Estados Unidos, Países Bajos y Noruega) eran miembros de la OCDE, mientras que hace un año Brasil, Libia, Ghana y Guinea Ecuatorial, entre otros países, fueron algunos de los principales orígenes de esos productos.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022		2023		
			III	IV	I	II	II
TOTAL	34,1	39,7	46,1	22,5	11,1	-9,9	7.078.102
OCDE	28,0	32,5	32,0	17,0	19,3	-3,7	5.002.043
Zona del euro	28,5	22,3	19,5	10,8	14,8	-0,2	3.176.564
Alemania	21,1	21,5	20,7	15,2	10,5	9,6	1.065.547
Francia	29,8	21,8	10,7	4,3	-3,0	-19,8	556.594
Italia	34,8	15,7	14,1	4,3	7,1	-5,1	341.872
Reino Unido	33,6	42,5	-20,5	3,7	-52,7	-37,3	170.252
Estados Unidos	20,6	207,0	189,9	105,6	41,3	-20,8	451.953
No OCDE	48,8	54,5	73,7	34,0	-4,5	-22,0	2.076.059

Fuente: Eustat.

El saldo comercial que dejan las exportaciones e importaciones del extranjero en el segundo trimestre fue de 1.057 millones de euros, favorable a Euskadi. Ese saldo se compone de un saldo energético negativo de 1.434 millones de euros y de un saldo no energético positivo de 2.491 millones de euros. Tanto uno como otro se han reducido con respecto a los valores que tuvieron hace un año. El saldo que Euskadi consiguió respecto a los países desarrollados fue de 1.953 millones de euros, mientras que en sus relaciones comerciales con los países en desarrollo registró un déficit de 896 millones de euros. Destaca, una vez más, el saldo que logró con respecto a Francia (651 millones de euros).

Precios, salarios y costes

La evolución de los distintos indicadores de precios mostró incrementos más reducidos que en trimestres anteriores. Así, y comenzando el análisis por el deflactor del PIB, tras marcar su máximo en el tercer trimestre de 2022 con un registro de 5,0%, si bien aún continúa en valores elevados, en el segundo trimestre de 2022 se situó en el 3,5%. Este menor incremento vino motivado porque los distintos deflatores, sin excepción alguna, presentaron tasas de variación más reducidas que las del periodo anterior.

En lo que se refiere al IPC, este continuó con su tendencia a la baja, a pesar de que en los últimos meses dicha evolución se vio frenada, hasta alcanzar un valor del 2,7% en el mes de agosto, último periodo para el que se dispone de datos. Después de situarse prácticamente en el 6,0% en febrero, en junio marcó el mínimo del año con un registro del 2,3%, apoyándose principalmente en la reducción que registraron los precios de la energía. Asimismo, dicha moderación se vio favorecida por la existencia de importantes efectos base.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2023		
			I	II	Agosto
Inflación total	3,1	8,1	4,9	3,3	2,7
Inflación subyacente	1,0	5,1	7,4	6,5	6,3
- Alimentos elaborados	1,4	10,2	16,4	14,1	11,2
- Bienes industriales	1,0	4,7	6,6	4,9	5,1
- Servicios	0,7	3,3	4,2	4,2	4,4
Inflación residual	12,1	20,0	-4,0	-9,1	-10,5
- Alimentos no elaborados	2,6	10,8	11,0	5,5	6,4
- Energía	21,3	28,2	-15,2	-20,2	-22,9

Fuente: INE.

A medida que la crisis energética se vaya atenuando, el Gobierno español debería revertir las medidas de apoyo tomadas en su momento para reducir el impacto de la inflación en las familias y empresas, con el fin de evitar que puedan aumentar nuevamente las presiones inflacionistas

a medio plazo. Entre los riesgos que pueden suponer un alza para la inflación se incluyen tanto factores de origen externo como factores de origen interno.

En el ámbito externo, las principales fuentes de incertidumbre están relacionadas con la evolución de las actuales tensiones geopolíticas, especialmente las asociadas con la guerra en Ucrania, con el impacto que está teniendo el endurecimiento de la política monetaria, y con unas condiciones meteorológicas adversas, que pueden volver a impulsar subidas de los precios de los alimentos.

Por su parte, en el ámbito interno, existe la posibilidad de que se produzcan efectos de segunda ronda, derivada de las subidas salariales recientemente acordadas, que son superiores a la tasas de inflación. También pueden ser un freno al control de la inflación unos mayores márgenes empresariales, especialmente en un contexto en el que el mercado laboral vasco continúa mostrando un elevado dinamismo.

Así, y conocidos los diferentes riesgos existentes, en principio se anticipa una moderación en el ritmo de crecimiento de la inflación, a pesar de los recientes recortes de producción de petróleo, que están elevando notablemente el precio del crudo en los mercados internacionales. No obstante, en la actualidad principalmente las presiones son sobre todo internas, debido a los aumentos de los márgenes empresariales y los salarios, sin que por el momento llegue a apreciarse una espiral inflacionista.

En lo que se refiere a la inflación subyacente, mostró ciertos signos de moderación tras alcanzar su máximo en febrero de este año con un registro del 7,4%, pero aún continúa en niveles elevados, principalmente, por el impacto persistente de las anteriores subidas de los precios energéticos en los precios del conjunto de la economía. Esa incidencia fue distinta en cada uno de los componentes que conforman dicho indicador. Así, se produjo una ralentización de los precios de los alimentos elaborados, si bien continúan registrando subidas de doble dígito. Por el contrario, los bienes industriales mostraron una tendencia al alza, aunque con valores lejos de los alcanzados a comienzos de año. Por último, los precios de los servicios repuntaron, debido a efectos de base alcistas y a la fortaleza de la demanda hacia actividades relacionadas con el turismo y el ocio.

Mientras tanto, la inflación residual nuevamente se mantuvo en tasas de variación negativas, por la evolución de los precios energéticos, que se vieron beneficiados por la caída registrada en los precios de las materias primas energéticas, a pesar de que el precio del barril de crudo se está acercando en los últimos días a los 100 dólares, dado que la OPEP mantiene el recorte petrolero y presiona al alza a los precios. Por su parte, los alimentos no elaborados se redujeron

por el descenso de los costes de algunas materias primas, aunque posiblemente la reducción de algunas cosechas agrícolas, a raíz de las condiciones meteorológicas adversas, limitarán esta moderación de precios.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2021	2022	2023			
			I	II	Agosto	Aportación
Índice general (100%)	3,1	8,1	4,9	3,3	2,7	2,7
Alimentación y bebidas no alcohólicas (19,2%)	2,0	11,2	15,3	11,4	10,0	1,9
Bebidas alcohólicas y tabaco (3,4%)	0,4	4,3	7,6	7,6	6,7	0,2
Vestido y calzado (4,3%)	1,0	2,9	2,9	1,5	2,3	0,1
Vivienda, agua, electricidad y gas (11,7%)	11,3	16,5	-11,1	-12,1	-19,7	-2,3
Muebles y artículos del hogar (6,1%)	1,9	6,6	8,0	7,2	5,4	0,3
Sanidad (5,6%)	0,8	0,6	1,9	2,8	2,6	0,1
Transporte (12,6%)	7,3	11,2	1,3	-2,9	1,9	0,2
Comunicaciones (3,1%)	-2,9	-1,2	2,4	2,5	4,4	0,1
Ocio y cultura (8,5%)	-0,1	3,2	3,5	4,8	7,8	0,7
Enseñanza (2,7%)	0,9	1,6	1,9	1,9	1,9	0,1
Restaurantes y hoteles (15,3%)	1,2	5,9	7,0	6,4	5,5	0,8
Otros bienes y servicios (7,4%)	1,3	3,8	5,4	6,1	5,5	0,4

Fuente: INE.

A pesar de la mencionada moderación registrada en los precios de los alimentos, el grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas fue el más inflacionista, con una tasa de variación del 10,0% en el mes de agosto, último periodo para el que se dispone de datos. Asimismo, destacan por su aportación a la subida de la inflación global tanto ocio y cultura (7,8%) como restaurantes y hoteles (5,5%), que demuestran la fortaleza de la demanda hacia dichas actividades. Por el contrario, el grupo de vivienda fue el único, que registró valores negativos (-19,7%), puesto que las subidas fueron menores a las registradas en agosto de 2022.

Al igual que en periodos anteriores, la tasa de variación interanual de los precios industriales volvió a ser negativa, confirmándose así el proceso de moderación. Concretamente, en el mes de julio, el IPRI cayó un 5,0%, apoyado una vez más en la evolución negativa de los precios de la energía (-24,9%). Del mismo modo, los precios de las primeras fases de producción, como corresponde a los bienes intermedios, se moderaron hasta el 1,2% en el periodo señalado. Por

el contrario, en las fases posteriores de producción, en las que destacarían los bienes de consumo, el incremento superó el 10%.

Mientras que el IPC va frenando su ritmo de crecimiento, el repunte de los salarios vascos fue notable, superando en este momento con creces la inflación. De este modo, dichos salarios comienzan a recuperar el poder adquisitivo perdido tras la escalada de precios iniciada en 2021, creciendo por primera por encima de la inflación, hecho que no se producía desde el año de la pandemia. En concreto, la subida media de este año es del 4,0%, muy similar a la del año anterior. Se aprecia que los convenios firmados a lo largo de este año recogen una subida (4,5%) algo mayor que la media. Por otro lado, no hay diferencias importantes entre los acuerdos de empresa y los sectoriales. Además de la mejora del poder adquisitivo, otro aspecto muy positivo de la negociación colectiva en este periodo es que se avanzó considerablemente en la actualización de los convenios, beneficiándose un mayor número de trabajadores por los incrementos pactados.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

	2019	2020	2021	2022	2023 (*)
Convenios en vigor:	2,0	1,7	1,2	4,1	4,0
- Firmados durante el año	2,3	1,2	1,1	4,1	4,5
Por ámbito de negociación:					
- Convenios sectoriales	2,1	1,7	1,0	3,9	4,0
- Convenios de empresa	1,8	1,7	1,9	4,7	4,1

(*) Convenios registrados hasta el mes de julio de 2023.
Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales totales y sus distintos componentes mostraron crecimientos importantes en el segundo trimestre, consolidando la tendencia al alza de los periodos anteriores, tras moderarse a lo largo del año 2022. En concreto, el coste laboral por trabajador aumentó un 6,9% y el coste salarial un 6,3%. Los aumentos fueron superiores en el cálculo por hora trabajada (10,0% y 9,3%, respectivamente). En ambos casos, fueron los costes no salariales los que tuvieron las mayores subidas. Por último, las horas pactadas apenas variaron respecto a las acordadas el año anterior (0,3%), mientras que las horas efectivamente trabajadas conocieron un pequeño descenso.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022			2023	
			II	III	IV	I	II
Coste laboral total trabajador	4,9	2,7	1,5	1,7	5,4	5,0	6,9
- Coste salarial total	4,9	2,9	1,5	1,0	6,2	4,3	6,3
- Otros costes	4,8	2,2	1,4	3,6	2,9	7,1	8,6
Coste laboral total por hora	-2,4	2,6	-1,1	6,3	5,1	3,4	10,0
- Coste salarial total	-2,4	2,8	-1,0	5,5	5,9	2,6	9,3
- Otros costes	-2,6	2,2	-1,2	8,4	2,6	5,5	11,7
Horas pactadas	1,5	-0,5	-1,0	-0,5	-0,5	0,1	0,3
Horas efectivas	7,2	0,4	2,6	-4,3	0,3	1,6	-2,8

Fuente: INE.

Sector público

Las haciendas vascas recaudaron hasta el mes de agosto 11.360 millones de euros, una cifra que supone un crecimiento del 6,9% y más de 700 millones de euros respecto al mismo periodo del año anterior. A diferencia de periodos anteriores, esta evolución positiva estuvo motivada por el buen comportamiento que registró el IRPF, puesto que los ingresos por IVA de gestión propia mostraron un crecimiento mucho más moderado.

De este modo, el IRPF es el impuesto que está aportando más cantidad de ingresos a las arcas públicas y es el que sostiene principalmente el aumento de la recaudación, debido a la positiva evolución del empleo y a los incrementos que se están registrando en el salario medio. En concreto, las retenciones vinculadas a los salarios, que son el factor explicativo de más peso en la evolución del conjunto de la recaudación, continúan creciendo por encima del 11%. Igualmente, habría que destacar las elevadas tasas de crecimiento que experimentaron, una vez más, las retenciones por rentas de capital mobiliario (22,8%), gracias al incremento de los dividendos y el aumento de los intereses de cuentas bancarias.

Asimismo, el otro componente principal de la imposición directa, es decir, el impuesto sobre sociedades, presentó un notable avance (18,6%), a lo que se añade que en este periodo se recogen una gran parte de los ingresos del año, dado que el fin de plazo de la presentación para

los contribuyentes con ejercicio fiscal igual al año natural fue el 25 de julio. Por lo demás, el notable aumento de este impuesto estuvo ligado al favorable comportamiento de los beneficios de las sociedades.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-agosto)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2022	2023	% Var. 23/22
IRPF	4.074.735	4.440.580	9,0
Impuesto de Sociedades	1.072.555	1.272.255	18,6
Impuesto sobre renta de los no residentes	50.372	113.548	125,4
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	103.675	107.755	3,9
Impuesto sobre el patrimonio	167.298	173.357	3,6
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	28.835	29.740	3,1
Impuesto sobre producción energía eléctrica	308	-336	-
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	5.497.778	6.136.899	11,6
IVA	4.091.916	4.074.051	-0,4
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	124.949	116.813	-6,5
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	32.330	24.575	-24,0
I. Especiales sobre det. medios de transporte	16.126	17.261	7,0
I. Especiales fabricación	711.402	752.594	5,8
Impuesto sobre primas de seguros	69.651	73.537	5,6
Impuesto sobre actividades de juego	3.332	4.846	45,4
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	2.206	3.244	47,1
Impuestos extinguidos	-3	2	-
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	5.063.739	5.138.944	1,5
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	66.351	84.382	27,2
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	10.627.868	11.360.226	6,9

Fuente: Diputaciones forales.

En lo que se refiere a la imposición indirecta, el IVA por gestión propia presentó una moderación en su tasa de variación hasta el 2,5%, motivado por dos explicaciones básicas. La primera son los elevados precios que alcanzaron los productos energéticos el año anterior, en contraste con los precios actuales. La segunda es la rebaja de los tipos en los productos básicos de alimentación (del 4% al 0%, en general, y del 10% al 5% en el caso del aceite y la pasta), en electricidad (del 10% al 5%), y en gas natural (del 21% al 5%).

Finalmente, la recaudación por impuestos especiales antes de realizar los ajustes con el Estado se situó en el -4,5%. Este descenso estuvo motivado principalmente por la evolución del impuesto sobre hidrocarburos (-4,7%), afectado por el ya mencionado descenso de los precios energéticos, y por el de labores del tabaco (-6,3%), debido al efecto comparación con el elevado nivel de agosto del pasado año.

Sector financiero

En los meses de verano, la evolución de los mercados financieros estuvo determinada, en gran parte, por las revisiones de las perspectivas de inflación y las implicaciones esperadas para la política monetaria. De hecho, aunque la inflación ha ido reduciéndose en los últimos meses, persiste en niveles elevados y se espera que se mantenga alta durante mucho tiempo. Por ello, los principales bancos centrales continuaron incrementado sus tipos de interés oficiales con la esperanza de que estas subidas, mantenidas durante un período suficientemente largo, contribuirán sustancialmente al retorno de la inflación a sus respectivos objetivos.

Más en detalle, el BCE realizó dos nuevas subidas en julio y agosto, completando así diez subidas consecutivas y fijando el precio del dinero en el 4,5%, el nivel más alto desde 2001. Como novedad, el organismo europeo sugirió que esta podría ser la última subida. La Reserva Federal (Fed) también realizó en julio una nueva subida hasta la horquilla del 5,25%-5,5%. A diferencia del BCE, la Fed indicó que en su hoja de ruta contempla otras dos subidas este año, aunque los buenos datos de la inflación de julio, del 3,7% (el 4,3% la subyacente), ponen en cuestión que se produzcan. De hecho, en la reunión de septiembre ha mantenido invariables los tipos. Entre el resto de los países desarrollados, el Banco de Canadá subió los tipos en julio en 25 pb, al igual que el Banco de Inglaterra en agosto. Por otro lado, ni Australia ni Nueva Zelanda prolongaron sus recientes subidas. El Banco de Japón mantuvo intacta su política de tipos negativos y la estrategia de control en la curva soberana.

En el grupo de economías emergentes, hubo dos notables sorpresas. Por un lado, el banco central de Turquía realizó tres subidas consecutivas en los meses de verano, pasando del 8,5% al 25,0%, en una maniobra de fijar las expectativas de inflación y controlar el deterioro de la dinámica de precios. Por otro, y en sentido contrario, el Banco Central de Brasil realizó un recorte de 50 pb en su tipo de referencia, el primero en doce meses, lo que podría significar el inicio de un conjunto de medidas de estímulo económico.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2021	2022	2023					
			Abril.	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep (*)
Tipos oficiales de interés								
Banco Central Europeo	0,00	2,5	3,5	3,75	4,0	4,0	4,25	4,5
Reserva Federal	0,25-0,0	4,25-4,5	4,75-5,0	5,0-5,25	5,0-5,25	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5
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	4,25	4,5	5,0	5,0	5,25	5,25
Banco Popular China	3,80	3,65	3,65	3,65	3,55	3,55	3,45	3,45
Banco Central de Brasil	9,25	13,75	13,75	13,75	13,75	13,72	13,25	13,25
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	77	109	105	107	99	105	102	107
Grecia	149	203	189	151	133	131	133	147
Reino Unido	115	111	140	191	199	185	189	167
Italia	136	213	186	182	168	164	166	180
Estados Unidos	168	127	111	136	142	148	163	160

(*) Datos a 20 de septiembre.

Fuente: Banco de España.

En el mercado de bonos, los datos macroeconómicos y los movimientos y mensajes de los bancos centrales dirigieron la trayectoria de los tipos soberanos. Así, en Estados Unidos, en julio la rebaja del rating por parte de Fitch Rating disparó la rentabilidad exigida a sus bonos. Posteriormente, la rentabilidad se redujo al publicarse los buenos datos de actividad económica, que aplazaron las perspectivas de recesión que sobrevolaban a la economía estadounidense. En la zona del euro, la apatía de su evolución económica también impulsó al alza las rentabilidades exigidas a sus principales países, destacando sobre todos el caso alemán, que, debido a su patente debilidad económica, pasó en menos de doce meses de obtener una rentabilidad del 0,3% al 3,2%. Por el contrario, este incremento favoreció a las primas de riesgo, especialmente de los países periféricos, que mantuvieron sus niveles casi inalterados.

El año 2023 está siendo un año excelente para las bolsas internacionales, salvo en algunos momentos puntuales en los que los datos económicos menos favorables de lo esperado, así como una inflación subyacente obstinadamente alta en la eurozona hicieron a los principales parques del mundo perder parte del terreno ganado. Es precisamente el sector tecnológico, que vive una nueva fiebre alrededor del tema de la Inteligencia Artificial, la clave de este buen comportamiento, ya que un reducido número de compañías ha cargado con casi todo el peso

de la revalorización. Así, índices como Standard & Poors crecen un 16,0%, y el Nasdaq, con alto peso del sector tecnológico, resurge hasta dar una rentabilidad del 30,0%.

En Europa, el tono también fue positivo. En este caso fueron valores del sector financiero y del consumo los que impulsaron a los principales índices, con el apoyo de compañías de semiconductores y tecnología. En el lado negativo destacó la caída de las compañías de energía, especialmente del sector petrolero, y las inmobiliarias, afectadas por las subidas de tipos.

En el mercado de divisas, la relación euro dólar ha ido fluctuando cada vez que los respectivos bancos centrales, la Fed y el BCE, han emitido un nuevo mensaje o han hecho un nuevo movimiento. Así, hasta el mes de julio se percibió que el discurso del BCE era más duro, que priorizaba claramente el control de la inflación sobre el crecimiento, mientras que la Fed se mostraba más dependiente de los datos publicados. Esto inclinó la balanza a favor del euro, que se apreció frente al dólar. Posteriormente, en los meses de agosto y septiembre, la contracción sufrida por la economía alemana y la debilidad mostrada por la zona del euro cambió la inclinación de la balanza, volviendo los inversores a apostar por el dólar. Con todo, el menor diferencial en los tipos oficiales y el mayor apetito por el riesgo incidieron en una apreciación del euro frente al dólar, que acumula hasta mediado de septiembre una apreciación del 0,44%.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2021	2022	2023					
			Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.(**)
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,184	1,054	1,096	1,087	1,084	1,106	1,091	1,073
Yen/euro	129,9	138,0	146,2	148,9	153,1	155,9	158,0	157,8
Libra esterlina/euro	0,860	0,853	0,881	0,887	0,859	0,859	0,859	0,858
Efectivo nominal € (%)	99,7	95,6	98,5	98,2	98,3	99,2	99,0	98,6
Índices bursátiles (*)								
IBEX 35	7,9	-5,6	12,3	10,0	16,6	17,2	15,5	15,7
Eurostoxx-50	21,0	-11,7	14,9	11,2	16,0	17,9	13,3	11,8
Dow Jones	18,7	-8,8	2,9	-0,7	3,8	7,3	4,8	4,5
Nikkei 225	4,9	-9,4	10,6	18,4	27,2	27,1	25,0	28,5
Standard & Poors 500	26,9	-19,4	8,6	8,9	15,9	19,5	17,4	16,0

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (**) Datos a 20 de septiembre.
Fuente: Banco de España.

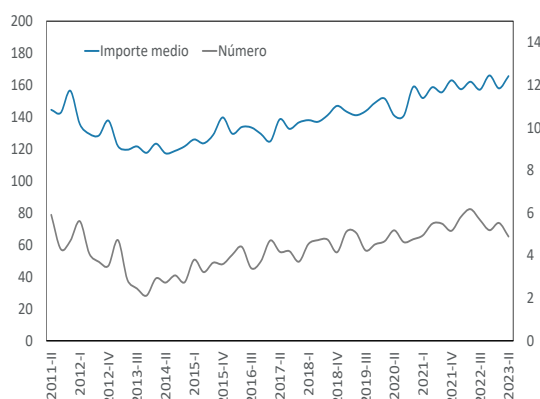
El euro también se revalorizó frente al yen (12,5%), el renminbi (6,1%), así como frente a las monedas de otras importantes economías emergentes, sobre todo frente a la lira turca (44,9%). Por el contrario, se depreció un 2,4% frente a la libra esterlina. Como resultado de todos estos movimientos, el tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 41 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se fortaleció un 1,3%.

En cuanto a la evolución del Euríbor, tras 20 meses de incrementos continuados, en agosto el principal índice de referencia de las hipotecas modificó su tendencia y cayó respecto a julio, algo que no pasaba desde diciembre de 2021. Este descenso fue fruto de la estabilización que el Euríbor a doce meses llevaba semanas experimentando y que venía impulsado por las previsiones de que al BCE le quedaban pocas subidas de tipos. Además, en agosto no hubo reunión de tipos en la zona del euro, de forma que el índice no se ha visto afectado por este catalizador, que suele provocar movimientos en el índice. Sin embargo, no ha hecho falta más que una nueva reunión del BCE para truncar de un plumazo esta leve bajada. Y es que tras la reunión, el Euríbor retomó su senda creciente y el 19 de septiembre superó el 4,2%, su máximo diario desde 2008.

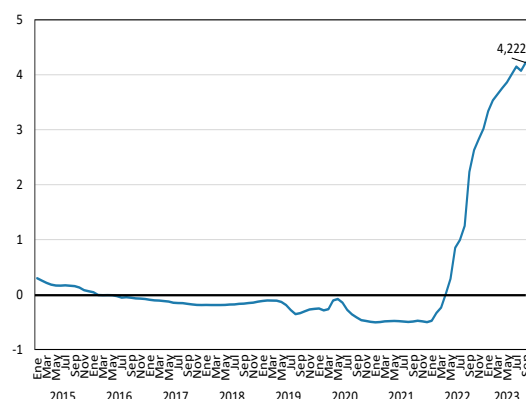
Las previsiones sobre este índice, como se ha demostrado el último año y medio, valen de poco en un contexto de subida de los tipos de interés, de inflación y de incertidumbre, aunque los expertos se inclinan por pensar que se estabilizará en torno al 4,0%.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

Imp. medio (izda, millones) y núm. (dcha, miles)



Euríbor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España.

El deterioro del mercado inmobiliario se acentuó en el segundo trimestre del año, como resultado del impacto que está teniendo la subida de tipos de interés llevada a cabo por el BCE para contener la inflación. El efecto sobre el mercado hipotecario de la vivienda es evidente, aunque hay que tener en cuenta que la comparación se hace con un año en el que se batieron récord de transacciones; en 2022 se firmaron casi 23.000 hipotecas, la mayor cifra en once años. Centrando el análisis en el segundo trimestre del año, las hipotecas firmadas cayeron un 20,8% respecto a las formalizadas el mismo periodo de 2022. Se firmaron menos hipotecas, tanto a tipo variable como a tipo fijo y mixto, debido a su encarecimiento, pero se suscribieron por un importe superior a las del mismo trimestre del año anterior. Concretamente, la cuantía promedio de estos préstamos ascendió un 5,4%, alcanzando los 165.600 euros. En el mismo trimestre del año anterior, ese importe fue de 162.100 euros. Los datos publicados por el Consejo General del Notario corroboran este incremento, que se extiende a solo seis comunidades, frente a las once restantes en las que su precios disminuyeron. Euskadi, tras Baleares (18,7%), registró el segundo mayor aumento.

En lo que respecta a la evolución de los créditos, desde principios de 2022 las entidades de crédito españolas han venido trasladando de forma sostenida el aumento de los tipos de interés de mercado a los nuevos préstamos concedidos a los hogares y a los vigentes formalizados a tipo variable. Esta traslación se ha acentuado desde mediados del pasado año y afecta a todas las modalidades de préstamos. El incremento continuado de los tipos de interés ya está frenando el consumo de las familias, y ante la incertidumbre sobre la duración de este nuevo ciclo alcista han optado por amortizar anticipadamente sus créditos para minimizar el impacto de las subidas de los tipos sobre las cuotas a pagar. Los datos a nivel estatal arrojan que el saldo neto de los créditos hipotecarios se ha reducido un 23% en los últimos doce meses. El sector empresarial está siguiendo una tendencia similar y recurre a los fondos europeos y a sus recursos propios para no ampliar su nivel de endeudamiento.

A la menor demanda de crédito se le une un aumento del porcentaje de peticiones rechazadas que, según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco de España, se ha incrementado en el segundo trimestre de 2023. Los bancos atribuyen esta evolución a su menor tolerancia al riesgo, al deterioro de las perspectivas económicas y del mercado de la vivienda, y al empeoramiento en la solvencia de los prestatarios. Como resultado de todo ello, los créditos privados cayeron un 4,6% y se situaron cerca de los 59.500 millones de euros, un nivel no registrado desde finales de 2005. El sector privado se protege de las dificultades generadas por las subidas de tipos y del precio de los principales alimentos y energía. Para ello, desde el segundo trimestre de 2022, momento del inicio de la guerra de Ucrania, el sector privado ha reducido su deuda en un solo año en más de 2.881 millones de euros.

El sector público también registró una caída en tasas interanuales (-6,6%), aunque incrementó en 395 millones de euros su endeudamiento respecto al primer cuarto del año. Como resultado

de todo ello, los créditos en su totalidad se contrajeron un 4,9%, y totalizaron menos de 70.000 millones de euros.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2021	2022	2022		2023		Dif entre 2022-II y 2023-II		
			III	IV	I	II	II	Millones €	Tasa
Créditos	0,1	-0,5	1,9	-0,5	-1,9	-4,9	69.070,7	-3.558,2	-4,9
Sector público	15,8	-0,7	0,1	-0,7	-5,1	-6,6	9.531,8	-677,2	-6,6
Sector privado	-1,9	-0,5	2,2	-0,5	-1,4	-4,6	59.538,9	-2.881,0	-4,6
Depósitos	4,7	1,5	2,6	1,5	-0,2	-2,0	96.496,1	-1.928,3	-2,0
Sector público	53,1	5,3	10,9	5,3	16,0	8,1	9.454,0	705,3	8,1
Sector privado	1,2	1,1	1,8	1,1	-1,9	-2,9	87.042,1	-2.633,6	-2,9
Vista y cuenta	5,1	2,0	4,1	3,0	-1,3	-4,7	79.105,8	-3.911,6	-4,7
Plazo	-26,6	-18,3	-19,5	-18,5	-9,0	19,2	7.936,3	1.278,0	19,2

Fuente: Banco de España.

Los depósitos, por último, también cayeron en tasas interanuales al ser utilizados para hacer frente a los altos costes de producción y al encarecimiento del endeudamiento. Sin embargo, crecieron un 0,54% en tasas intertrimestrales. Y es que el incremento de los tipos de interés, que por fin comienza a trasladarse a los depósitos, parece haber resucitado uno de los productos financieros favoritos de los ahorradores: los depósitos a plazo. Tras un derrumbe iniciado en 2014, los depósitos a plazo fijo vuelven a reactivarse, mientras que los fondos de inversión y los planes de pensiones obtienen resultados modestos. Las primeras ofertas con remuneraciones por encima del 2,0% bastaron para que los depósitos a plazo creciesen un 19,2%, y se contrataran casi 1.500 millones en solo tres meses. Más en detalle, según el Banco de España, la media de los intereses a un año ofrecidos por cuentas a plazo fijo estuvo en junio en el 2,22% para particulares (2,3% si es hasta dos años) y en el 3,01% para empresas (2,70% hasta dos años). Ello permitió que el montante total de los depósitos se acercase a los 96.500 millones de euros.

Previsiones

Las estimaciones de crecimiento de la economía mundial continúan apuntando a que la producción se incrementará en menor medida en 2023 y 2024. En sus últimos informes, tanto el FMI como la OCDE coinciden en señalar esta desaceleración del crecimiento mundial y cifran el aumento en un 3% en 2023, tras sendas revisiones al alza de dos y tres décimas, respectivamente. Respecto al próximo año, el FMI mantiene su previsión del 3% mientras que la OCDE rebaja las expectativas en dos décimas hasta el 2,7%. Medido en función de los tipos de cambio de mercado, la previsión del FMI se traduce en un incremento de la producción mundial del 2,5% en 2023 y del 2,4% en 2024, mientras que Consensus Forecast los cifra en 2,4% y 2,1%.

La inflación persiste como el mayor impedimento para un mayor crecimiento en las economías avanzadas, que el FMI estimó en julio en 1,5% y 1,4% para este año y el siguiente. A consecuencia de ello, la acción conjunta de una amplia mayoría de bancos centrales, junto a la incertidumbre respecto a la situación de la economía china, que en circunstancias diferentes podría ser considerado como un gran exportador de deflación, además de por su importante posición en el volumen del comercio mundial, conducen al debilitamiento de estas economías.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Economía mundial	2,9	2,4	2,1	7,4	5,3	3,7
EE. UU.	2,1	2,1	0,8	8,0	4,1	2,5
Canadá	3,4	1,3	0,7	6,8	3,8	2,5
Japón	1,0	1,8	0,9	2,5	3,1	2,0
Zona del euro	3,4	0,5	0,7	8,4	5,5	2,5
Unión Europea	4,2	0,6	1,1	9,7	6,1	2,9
Alemania	1,8	-0,4	0,6	6,9	6,0	2,7
España	5,5	2,2	1,4	8,4	3,6	3,0
Francia	2,5	0,8	0,8	5,2	5,0	2,7
Países Bajos	4,5	0,5	1,0	10,0	4,2	2,8
Italia	3,7	0,8	0,7	8,1	6,0	2,7
Reino Unido	4,1	0,3	0,4	9,1	7,4	3,1
Asia Pacífico	3,2	4,0	3,7	3,3	2,3	2,3
Europa del Este	1,1	1,5	2,3	22,9	15,2	10,6
Latinoamérica (exc. Venezuela)	3,6	1,7	1,6	15,7	18,4	14,3

Fuente: Consensus Forecasts (septiembre 2023).

Aunque las perspectivas para China habían sido inicialmente optimistas tras la reapertura de su economía, los bajos datos de inflación comenzaron a despertar ciertas dudas por la posible pérdida de dinamismo de su economía. La OCDE ha rebajado sus previsiones de inflación desde el 2,1% hasta el 0,5% y, en su caso, los altos niveles de deuda ligados al sector de la construcción podrían suponer una merma en su recuperación, que, pese a haber revisado a la baja, la OCDE todavía cifra en el 5,1% en 2023 y el 4,6% en 2024. Siguiendo en el contexto internacional, Argentina, con una inflación esperada del 118,6% en 2023 y una previsión de la caída de la producción del 2%, se presenta como el caso que más preocupaciones puede despertar en el corto plazo.

La evolución de las economías europeas se anticipa más frágil por los efectos del incremento del nivel de precios. En su informe más reciente, la Comisión Europea ha reducido el crecimiento esperado en 2023 de los estados miembros de la Unión Europea del 1,0% al 0,8% y de la zona del euro del 1,1% al 0,8%. Del mismo modo, el BCE también ha reducido en dos décimas el crecimiento previsto para 2023 y en cinco décimas el de 2024, quedándose en 0,7% y 1,0%, respectivamente. Alemania crecerá seis décimas menos de lo previsto en primavera por la Comisión, entrando en terreno negativo (-0,4%). El caso de los Países Bajos también ha sido sustancialmente revisado, 1,3 puntos menos de crecimiento, hasta quedarse en un 0,5%.

En contraste con la tendencia del resto de economías europeas, las perspectivas de economía española en 2023 son favorables. Tras la publicación de la contabilidad anual, la revisión de la contabilidad trimestral elevó sus tasas de crecimiento en la primera mitad del año y allanan el camino para que el crecimiento del año supere el 2,0%. Así lo estima Ceprede, que prevé un incremento de la producción del 2,0% sustentado principalmente en el aumento de la formación bruta de capital, de un 3,3%, y en la demanda externa, con un crecimiento del 5,2% de las exportaciones. En 2024, el aumento de la inversión se verá acelerado, alcanzado un 6,3% en tasa interanual; el consumo privado, como consecuencia de una menor inflación, se incrementará en un 1,8%, mientras que la demanda externa tendrá una aportación negativa al crecimiento.

Una gran mayoría de previsiones de otros organismos o instituciones se encuentran en el rango de 2,2%-2,3% para 2023, la media de los panelistas de Funcas (2,2%) y Consensus Forecast (2,2%), Comisión Europea (2,2%), Caixabank Research (2,3%), Banco de España (2,3%), Airef (2,3%) y OCDE (2,3%). Respecto a 2024, la tendencia es de corrección a la baja del crecimiento esperado en una o dos décimas. Así, el abanico de previsiones se encuentra mayoritariamente inclinado hacia cifras algo inferiores al 2,0%, entre ellas las del Banco de España (1,8%), Airef (1,9%) y la Comisión Europea (1,9%).

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (septiembre 2023)

Tasas de variación interanual

	2023		2023	2024				2024
	III	IV		I	II	III	IV	
PIB	1,2	1,1	2,0	1,9	2,3	2,5	2,9	2,4
Consumo privado	-0,6	1,4	0,7	3,2	1,7	1,8	0,6	1,8
Consumo público	2,3	0,4	2,0	2,4	1,2	1,2	1,4	1,6
FBCF	3,4	7,0	3,3	7,0	6,9	5,8	5,4	6,3
- Inversión en equipo	2,3	10,5	0,8	10,7	11,8	8,6	7,6	9,6
- Inversión activos cultivados	6,4	7,7	6,1	8,0	7,4	6,1	4,3	6,4
- Inversión en construcción	4,3	5,3	4,7	5,6	4,8	4,5	4,5	4,8
Demanda interna	0,8	1,6	1,3	3,5	2,6	2,5	1,9	2,6
Exportaciones	4,0	6,2	5,2	1,5	6,7	3,5	3,2	3,7
Importaciones	2,9	8,0	3,6	5,2	7,9	3,9	1,0	4,5

Fuente: Ceprede.

La economía vasca no es ajena al proceso de desaceleración que viven las economías europeas y en el segundo trimestre de 2023 ha moderado su ritmo de crecimiento hasta el 1,5%, ocho décimas por debajo del dato anterior y cinco puntos menos que en el mismo trimestre de 2022. Sin embargo, el crecimiento del segundo trimestre está ligeramente por encima de la previsión que la Dirección de Economía y Planificación realizó en junio (1,3%) y supera ampliamente los resultados de las economías del entorno. Por ello, la previsión de crecimiento para este año es ahora del 1,7%, frente al 1,6% de junio. Respecto al año 2024, la previsión se mantiene en el 2,1%, si bien se producen ciertos cambios en su composición debido a la expectativa de debilitamiento de la demanda externa, aunque se espera que este efecto se compense por el empuje del consumo y la inversión. En términos trimestrales, se anticipa que los dos primeros trimestres del 2024 continúen con la tendencia iniciada en el tercer trimestre de 2022, marcada por una ralentización del crecimiento causada por el shock de precios que se inició tras la reapertura de la economía después de la pandemia y que se agravó con la crisis energética provocada por la invasión rusa de Ucrania. En la segunda mitad de ese año, el escenario prevé un mayor crecimiento, fruto de la estabilización de precios, una política monetaria menos restrictiva y la reactivación de la demanda interna.

Desde el punto de vista de la demanda, el escenario actual prevé que el incremento en el gasto en consumo final mejorará en tres décimas respecto a las anteriores previsiones, situándose ahora en un 1,8% de incremento interanual, una décima por encima del crecimiento del PIB. Esta mejora se manifestará especialmente en el consumo de los hogares, cuyo ritmo de

moderación parece ser menor que el inicialmente previsto. En 2024, se estima que el crecimiento del gasto en consumo final y de los hogares se vea incrementado un 1,7%, como consecuencia de la creación de empleo neto y las notables subidas de salarios, que ayudarán a mantener el poder adquisitivo.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (septiembre 2023)

Tasas de variación interanual

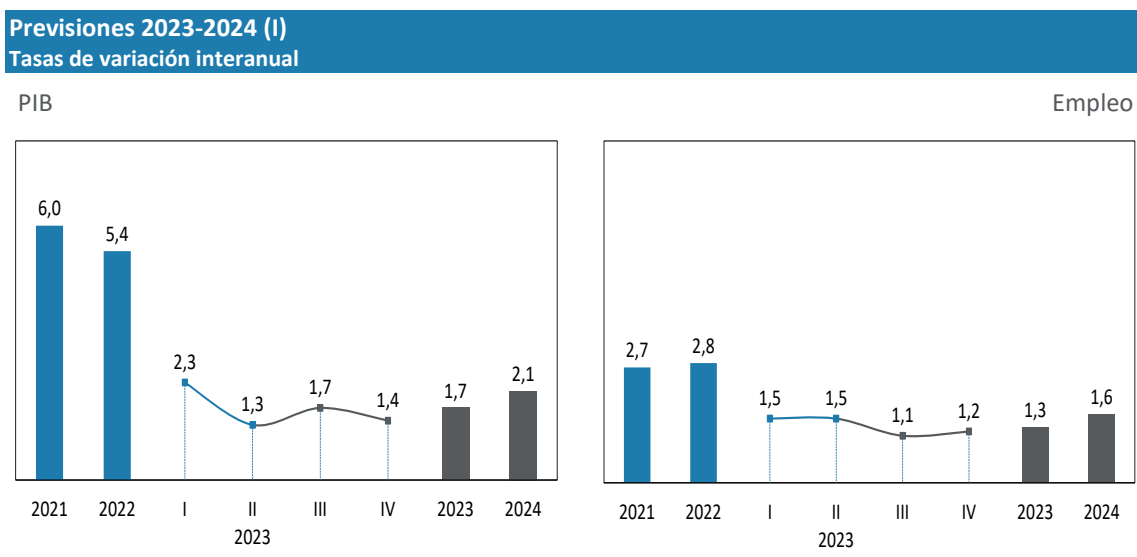
	2023		2023	2024				2024
	III	IV		I	II	III	IV	
PIB	1,7	1,4	1,7	1,5	1,7	2,3	2,9	2,1
Gasto en consumo final	2,2	1,4	1,8	1,6	0,9	1,7	2,4	1,7
Gasto consumo hogares	2,5	1,5	1,8	1,6	0,6	1,9	2,7	1,7
Gasto consumo AAPP	1,1	1,0	1,6	1,6	1,9	1,0	1,7	1,5
Formación bruta capital	4,6	2,2	2,7	1,8	3,8	5,5	5,9	4,2
Aportación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

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

La formación bruta de capital, con un crecimiento de un 2,7% en 2023 y un 4,2% en 2024, será el componente tractor que elevará a la demanda interior por encima del crecimiento del PIB a lo largo del bienio. El aumento de las exportaciones en términos reales quedará limitado por el difícil contexto internacional al que están sujetos los principales aliados comerciales de Euskadi, mientras que las importaciones aumentarán en mayor medida, aunque también sujetas a bajas tasas de crecimiento respecto a la serie histórica, dando lugar en términos netos a una contribución negativa de la demanda externa al incremento del PIB.

En la perspectiva de oferta, la previsión para el sector industrial continúa siendo la de un crecimiento débil tras confirmarse el mal dato del segundo trimestre de 2023. Aun así, se estima que la tendencia de la segunda mitad del año será más positiva que la primera, con tasas de variación del 2,6% en el tercer trimestre y del 1,5% en el cuarto, que elevarán el incremento medio del año hasta el 1,2%. Esta tendencia positiva se alargará al año próximo. En cuanto al sector de la construcción, está previsto que disminuya su actividad en la parte final del año a consecuencia del abrupto crecimiento del Euribor, mientras que en 2024 se espera que mantenga una senda ascendente, en especial en la última parte del año, con los primeros descensos de los tipos de interés y con el aporte procedente de inversiones, alcanzando así el 2,2% de incremento anual. Los servicios continuarán liderando el crecimiento desde el punto de vista de la oferta, con un crecimiento del 2,0% en el presente año, que mejorará hasta el 2,2% en 2024, en una tendencia ascendente a lo largo del año.

En términos corrientes, el PIB nominal crecerá un 5,4% en 2023 y un 5,0% en 2024, que supondrá un aumento del deflactor implícito del PIB del 3,6% en 2023 y del 2,9% en 2024.



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

La evolución del mercado de trabajo continúa en una senda favorable tras el crecimiento intertrimestral del 0,7% de los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo en el segundo trimestre de 2023. Así, se prevé que se creen del orden de los 13.000 puestos de trabajo a tiempo completo netos este año y otros 16.000 más el año próximo, lo que supone tasas de crecimiento interanual del 1,2% en 2023 y 1,6% en 2024. Gracias a ello, la tasa de paro de 2023

se reducirá en ocho décimas respecto al año anterior, hasta situarse en el 7,7%, y continuará descendiendo en 2024 hasta el 7%, pudiendo situarse en los dos últimos trimestres del año en niveles inferiores al 7%.

Las hipótesis adoptadas para la realización de estas previsiones implican que el Euribor se situará en máximos del 3,8% los próximos trimestres, como consecuencia de la estabilización de los tipos de interés, y que el euro se apreciará frente al dólar tanto en 2023 (1,094 dólares por euro) como en 2024 (1,118 dólares por euro). El contexto internacional, que sirve para determinar el comportamiento del sector exterior de la economía vasca, reflejado por las tasas de crecimiento de España, la OCDE y la zona del euro, señala un crecimiento debilitado para los países miembros del euro y de la OCDE. Por último, los deflatores del consumo privado y de exportaciones de bienes de España adelantan una moderación en el incremento del nivel de precios para el periodo de previsiones.

HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (septiembre 2023)

Niveles y tasas de variación interanual

	2023		2023	2024				2024
	III	IV		I	II	III	IV	
Euribor (tres meses)	3,8	3,8	3,4	3,8	3,8	3,7	3,6	3,7
Tipo de cambio euro-dólar	1,105	1,124	1,098	1,122	1,121	1,117	1,111	1,118
PIB de España	1,2	1,1	2,0	1,9	2,3	2,5	2,9	2,4
PIB de la OCDE	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,4
PIB de la zona del euro	0,4	0,8	0,7	1,0	1,3	1,5	1,7	1,4
Deflactor consumo privado (España)	3,3	3,4	3,9	1,0	1,5	1,4	1,4	1,3
Deflactor export. bienes (España)	-2,5	-2,4	0,6	-2,8	0,2	1,6	2,9	0,4

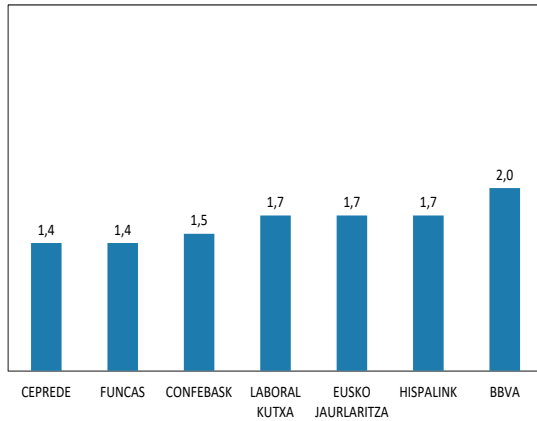
Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

La mejora de las previsiones de 2023 por parte de la Dirección de Economía y Planificación se encuentra alineada con las realizadas por otros organismos en sus previsiones. Así, la última previsión de Ceprede continúa siendo, junto a la de Funcas, la estimación menos optimista, con un 1,4%, pero cinco décimas por encima de su previsión de mayo. Por su parte, la previsión más optimista la realiza BBVA y sitúa el crecimiento del PIB de Euskadi en un 2,0%, lo que supone un incremento de siete décimas respecto a la previsión de marzo realizada por esa misma entidad. En cuanto a las previsiones de 2024, tanto Ceprede (1,7%) como BBVA (2,6%) han recortado sus

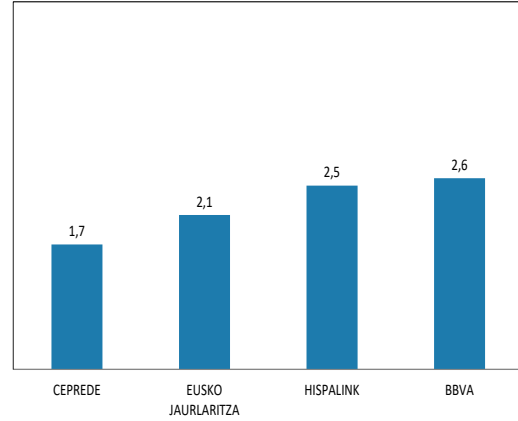
estimaciones de crecimiento y, al igual que ocurre con las previsiones de 2023, se sitúan en los extremos de un espectro de previsiones que continúa siendo amplio.

Previsiones 2023-2024 (II) Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2023



Panel de previsiones 2024



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