

2023

Trimestre 4

# 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

## 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 .....	24

Evolución de los tributos concertados (enero-octubre) .....	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	27
Indicadores monetarios y financieros (II).....	29
Créditos y depósitos.....	32
Previsiones económicas .....	34
Previsiones económicas para la economía española (noviembre 2023) .....	36

## SÍNTESIS

En el tercer trimestre de 2023, la economía vasca creció un 1,6% en tasa interanual, un valor ligeramente superior al registrado en el trimestre anterior, que sirve para frenar el proceso de desaceleración vivido desde el inicio de 2022. El valor conseguido en el tercer trimestre es tan solo una décima inferior a la previsión realizada por la Dirección de Economía y Planificación en septiembre, por lo que se mantiene prácticamente intacta la validez del cuadro macroeconómico para 2023 y 2024 que se expuso entonces. En tasas intertrimestrales, el crecimiento vasco fue del 0,2%, una cifra modesta si se compara con los datos anteriores, pero que destaca frente al estancamiento de los países europeos, que incluso tuvo un valor negativo en el caso de la zona del euro (-0,1%).

La industria, tanto la vasca como la europea, hace frente a un momento de gran debilidad, que se traduce en unos datos de producción decepcionantes. A pesar de ello, las manufacturas en Euskadi repuntaron respecto al descenso del valor añadido del segundo trimestre (-0,3%) y anotaron una interanual del 0,4%. Si se añade el apartado de energía para completar al conjunto del sector, las tasas de variación pasan de un -0,5% a un 0,2%. Esta mejora es insuficiente para recortar la distancia que separa el valor añadido actual del que tuvo en el mismo periodo de 2019, del que todavía se distancia en cinco puntos. A pesar de que la falta de suministros se ha solucionado y de que los precios de la energía se han abaratado, la entrada de nuevos pedidos sigue siendo insuficiente para que el sector se reactive.

La construcción sigue mejorando, aunque muestra oscilaciones importantes en su evolución. Efectivamente, tras el fuerte impulso del segundo trimestre (4,2%), en el tercero la tasa de variación se ha moderado, si bien todavía ofrece una imagen de notable dinamismo (2,9%) y se mantiene como el sector de mayor crecimiento. La obra civil sigue siendo el apartado de mayor aumento de la actividad, pero también la edificación registra valores significativos, a pesar de que la subida de los tipos de interés está afectando a la venta de viviendas. Los costes del sector se han moderado, aunque su encarecimiento es todavía importante.

Los servicios mostraron un comportamiento estable en el tercer trimestre y tan solo suavizaron una décima su ritmo, hasta el 2,0%, un valor que se sitúa claramente por encima de la media de la economía vasca. Todavía destaca el impulso de las actividades agrupadas en el bloque de comercio, hostelería y transporte, que registraron un incremento interanual del 3,6%, mejorando el resultado del trimestre anterior. De igual manera, las actividades más relacionadas con el sector público, como son la administración pública, la educación, la sanidad y los servicios sociales, aceleraron su crecimiento hasta el 2,4%, el mejor registro en dos años. Por último, el resto de servicios perdió intensidad y situó su variación en un modesto 0,5%, muy por debajo de los excelentes datos de los dos años anteriores.

Desde el punto de vista de la demanda, hay que señalar que el saldo exterior está volviendo al que ha sido su papel tradicional, de aportar o restar unas pocas décimas al crecimiento del PIB. Si el trimestre anterior el signo fue negativo, en el tercer trimestre ha pasado a ser positivo, pero también de escasa entidad, que se estima en una o dos décimas. Tanto las exportaciones como las importaciones han registrado tasas de variación negativas, pero no tan intensas como las del trimestre anterior. En concreto, las exportaciones totales de bienes y servicios se redujeron un 0,6% en términos reales y las importaciones un 0,7%.

El cambio de signo del saldo exterior explica que el PIB haya acelerado una décima su crecimiento, puesto que la demanda interna perdió intensidad en el tercer trimestre, desde el 1,7% previo al 1,4%. Las familias han sido capaces de mantener su consumo a pesar de la elevada inflación gracias al fuerte aumento del empleo. En concreto, el gasto en consumo de las familias aumentó dos décimas hasta el 1,5%. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas se redujo un 0,6% respecto al correspondiente al año anterior. Sin embargo, esto no debe tomarse como un cambio en la política presupuestaria, puesto que probablemente se deba a un efecto del calendario de pagos. En lo referente a la inversión, esta magnitud mantuvo su impulso (2,6%), aunque se dieron evoluciones contrapuestas en sus componentes, con un fortalecimiento de los bienes de equipo (2,4%) y una moderación del resto (2,6%).

El mercado de trabajo vuelve a ofrecer un comportamiento estable, con un incremento del empleo del 1,6%, muy similar al registrado en los periodos previos. La cifra del millón de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo sigue sin recuperarse, pero el aumento respecto al año anterior es de algo más de 15.000 empleos, que se concentran casi exclusivamente en las actividades de servicios, con poco más de 1.000 empleos netos generados en la industria.

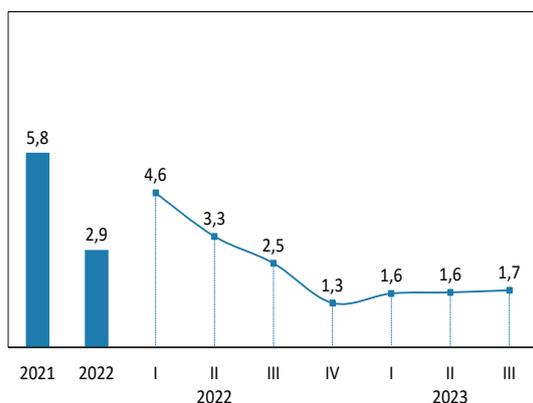
La inflación es el mayor condicionante de la economía vasca actualmente, por su incidencia en el poder adquisitivo de las familias y en el coste para las empresas. En los últimos meses, ha continuado el proceso de moderación de los precios, tanto medidos por el deflactor del PIB como por el IPC. En este último caso, la tasa de variación de noviembre se encontraba ya en el 3,4%, mientras que la subyacente anotaba un valor del 4,8%.

## ENTORNO ECONÓMICO

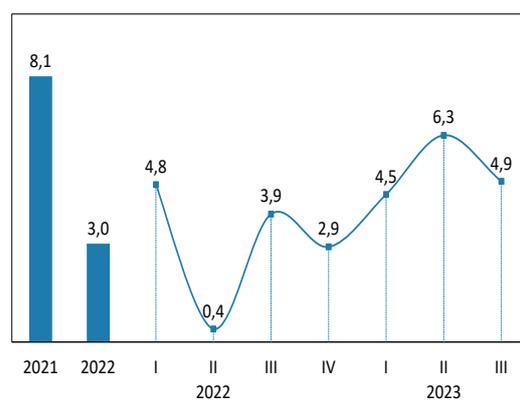
En el tercer trimestre del año, se apreciaron de manera más evidente los efectos del endurecimiento de la política monetaria, que, ante la necesidad de frenar una inflación todavía elevada, presionaron la renta disponible de los consumidores y ofrecieron unas condiciones crediticias más restrictivas. Estas afectaron especialmente al mercado inmobiliario, a la inversión y a la actividad económica, que volvió a moderarse. El enfriamiento del crecimiento económico fue más pronunciado en las economías avanzadas que en las emergentes, aunque en ambos grupos se apreciaron importantes divergencias. Así, mientras que Estados Unidos mantuvo un crecimiento sólido y creciente, la zona del euro ahondó en su desaceleración, llegando a registrar un crecimiento nulo. Entretanto, en el bloque en desarrollo China perdió ritmo, mientras que el resto de países mantuvieron su dinamismo.

### Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual

OCDE



China



Fuente: OCDE.

Más en detalle, China creció en el tercer trimestre del año un 4,9%, favorecida todavía por el efecto comparativo debido a los cierres y restricciones sufridos en 2022. La inversión intensificó su desaceleración, afectada por la persistente debilidad del sector inmobiliario, mientras que el consumo privado no acabó de reactivarse, a pesar del importante incremento de los estímulos fiscales realizado por el Ejecutivo, así como la facilidad de crédito impulsada por el sector bancario. El sector exterior evolucionó aun peor, y es que tanto las exportaciones como las importaciones continuaron desplomándose, si bien lo hicieron a un ritmo más lento. Concretamente, tras contraerse un 12,0% en junio y un 14,2% en julio, en septiembre y octubre

las ventas redujeron su caída hasta el 6,0%. Las previsiones para el final del año no son mucho mejores. El índice PMI compuesto lleva cinco meses a la baja hasta situarse en octubre en el límite de 50, con las manufacturas en ligero retroceso (49,5) y algo de mejora en los servicios (50,4). Todo parece indicar que China no es capaz de lograr una recuperación sostenida.

En lo que respecta a la evolución de los países avanzados, la actividad económica en la OCDE mantuvo su ritmo de expansión en el 1,7%, en línea con los crecimientos de los trimestres previos. Esta tasa supone el retorno de los países avanzados en su conjunto al nivel de actividad económica pre-pandemia. Una vez más, Estados Unidos fue el principal impulsor de este crecimiento, ya que el resto de los demás países del G7 registraron un incremento más moderado e incluso negativo. Concretamente, Japón creció un 1,4%, Francia un 0,7%, Reino Unido un 0,6%, Italia registró un incremento nulo y Alemania se contrajo un 0,4%.

Así, el PIB de Estados Unidos creció un 3,0% en el tercer trimestre frente al 2,4% del segundo. Su demanda interna se mostró sólida, apuntalada por un consumo privado que creció un 2,3%, un consumo e inversión pública que avanzaron un 4,7% y una inversión privada que, tras tres trimestres consecutivos de retrocesos, creció impulsada por el incremento de los salarios y la recuperación del poder adquisitivo. Además, la fortaleza del mercado laboral parece no tener fin (su tasa de paro permanece por debajo del 3,8% desde febrero del 2022), y el dinamismo de la actividad económica no impidió la reducción de la inflación, que siguió convergiendo hacia el objetivo del 2,0% de la Reserva Federal. Específicamente, en octubre el IPC se redujo hasta el 3,2%, la mitad de la tasa con la que comenzó el año.

La economía japonesa, por su parte, aumentó un 1,6%, un importante avance teniendo en cuenta los pobres crecimientos que han registrado las principales economías europeas. No obstante, este incremento no fue reflejo de una economía robusta y estable. Y es que la demanda interna siguió apática, con un consumo privado en caída libre (creció un pobre 0,1%, pese a que se ha elevado el salario mínimo), una inversión que apenas supera la realizada el trimestre previo (0,3%), y un consumo público que, gracias a todas las aportaciones realizadas por el gobierno, avanzó un 1,0%. Por parte del sector exterior, tan solo las exportaciones lograron mantenerse en terreno positivo, aunque su ritmo de avance fue casi la mitad del registrado en el cuarto previo.

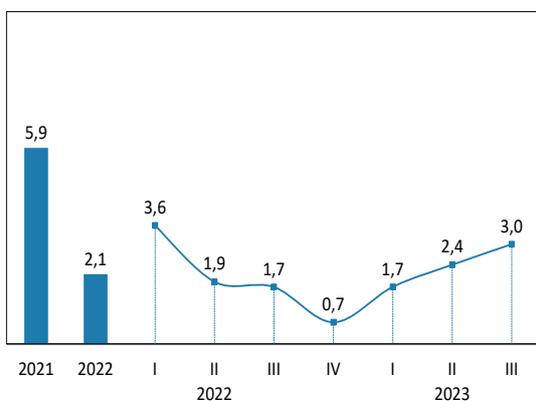
Así, la economía nipona avanza gracias a un modelo sustentado en las exportaciones y, en menor medida, en la inversión, el binomio del que lleva más de una década intentado alejarse. De cara al final de año, las previsiones no son mucho mejores. En noviembre el PMI de sus manufacturas cayó hasta 48,1, su menor valor desde la pandemia, mientras que el de servicios, tras seis meses de caídas, se estabilizó ligeramente por encima del nivel 50.

El PIB de la zona del euro, por su parte, siguió débil. La atonía de la demanda externa y el endurecimiento de las condiciones de financiación condicionaron a la inversión y al gasto en consumo. Asimismo, los servicios también perdieron impulso, debido principalmente a que el debilitamiento de la actividad industrial se extendió a otros sectores, a que los efectos de la reapertura prácticamente se han disipado y a que el impacto de la subida de los tipos de interés está ampliándose. Como resultado de todo ello, la zona no registró variación alguna respecto al mismo trimestre de 2022, pero supuso una caída del 0,1% en tasas intertrimestrales.

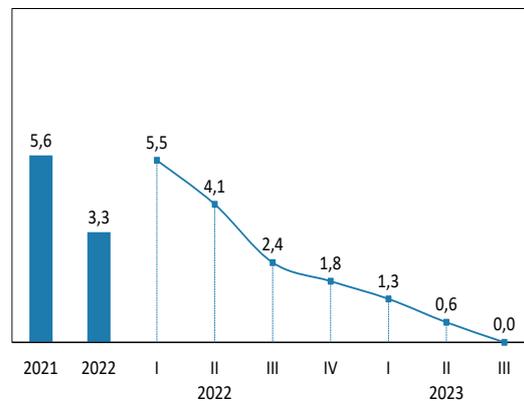
Esta atonía de la actividad fue prácticamente generalizada entre las grandes economías, con la excepción de España. Concretamente, la actividad económica española mostró una gran resiliencia ante un escenario de turbulencias internacionales y escapó de la tendencia contractiva a la que se asoma la eurozona. Así, la demanda interna volvió a impulsar el PIB acompañada, este trimestre, por el sector exterior, que también contribuyó al crecimiento. Como resultado, el PIB creció un 1,8%.

### Economía mundial. PIB (II) Tasas de variación interanual

EE. UU.



Zona del euro



Fuente: Eurostat y BEA.

En cuanto al resto de principales socios, Francia moderó levemente su ritmo de crecimiento desde el 1,2% del segundo trimestre hasta el 0,6% del tercero. En este caso, el menor dinamismo de la economía gala fue consecuencia del peor comportamiento del sector exterior, mientras que, por el contrario, la demanda interna aumentó su aportación. La economía italiana, por su parte, también perdió ritmo y limitó su avance a un 0,1%. Al contrario que la economía francesa, el consumo interno acabó sucumbiendo a los altos tipos de interés y se contrajo un 0,2%,

mientras que la inversión ahondó en su desplome, acumulando un año de caídas consecutivas. Únicamente la evolución de las exportaciones, algo mejores que las importaciones, pero negativas en cualquier caso, permitieron mantener el PIB en terreno positivo.

Pero sin duda la gran damnificada fue Alemania, cuya economía cayó un 0,4% y se convirtió en una de las más rezagadas de la eurozona. Esta contracción del PIB tiene una larga lista de explicaciones. Por un lado, los altos niveles de inflación (por encima del 6,4% en julio y agosto) frenaron el consumo privado, y el alza de los tipos de interés encareció los créditos, con lo que se frenaron muchas inversiones. Por otro lado, continuó la incertidumbre energética, a lo que hay que añadirle el papel cambiante de China, que de ser un destino de exportación floreciente ha pasado a ser un rival que necesita menos productos alemanes. Como resultado de todo ello, el consumo, tanto público como privado, así como las exportaciones acentuaron su caída y la inversión se desaceleró, hundiendo el PIB hasta tasas negativas.

Pese a la inestabilidad de la actividad económica, el mercado laboral se mantuvo estable y robusto. Más en detalle, la tasa de paro se mantuvo prácticamente invariable en el 6,5% (6,0% para el conjunto de la Unión Europea), en mínimos desde que se tienen registros. No obstante, se observan señales de que el tirón del mercado laboral se podría estar debilitando. La tasa de variación del empleo se ha ralentizado hasta el 1,3% en el tercer trimestre, lejos del 3,1% registrado a principios de 2022, en consonancia con la transmisión al empleo del enfriamiento gradual de la economía. Con todo, se espera que la fortaleza de los mercados de trabajo continúe y que sostenga la demanda en el corto plazo. En lo que a la evolución de los precios se refiere, el IPC interanual de la zona euro se moderó en noviembre al 2,4%, medio punto porcentual por debajo del dato del mes anterior y su lectura más baja desde julio de 2021, mientras que la tasa subyacente de inflación se redujo al 3,6% desde el 4,2% previo. En conjunto, los indicadores de inflación continúan apuntando a un intenso dinamismo subyacente de los precios, que también refleja un sólido crecimiento de los salarios.

Fuera de la zona del euro, el PIB del Reino Unido creció un 0,6%. En este caso, el consumo privado recuperó ritmo y compensó el menor dinamismo de la inversión y la fuerte contracción de las exportaciones. Las familias continúan beneficiándose de un mercado de trabajo todavía sólido, mientras que la disminución de la inflación está sosteniendo las rentas reales.

De cara al cierre del año, los indicadores muestran un mantenimiento de la apatía, especialmente en la zona del euro. Así lo recoge el índice PMI del mes de noviembre, que señala la sexta reducción mensual consecutiva de la actividad empresarial en el sector privado. La disminución de la demanda y la confianza relativamente débil en las perspectivas futuras hizo que las empresas recortaran su nivel de empleo por primera vez desde el inicio de 2021. También hubo recortes de la actividad de compra y de las existencias.

## ECONOMÍA VASCA

### Producción y empleo

En el tercer trimestre de 2023, la economía vasca frenó el proceso de desaceleración que inició a principios del año anterior y registró un incremento interanual del 1,6%, una décima más que el trimestre anterior. Este dato se sitúa tan solo una décima por debajo de la previsión que la Dirección de Economía y Planificación realizó el pasado septiembre, por lo que el cuadro macroeconómico de entonces apenas se modifica con la información más reciente. La fortaleza que muestra la economía vasca contrasta con el estancamiento de las principales economías europeas. Así, en el tercer trimestre tanto la Unión Europea como la zona del euro registraron tasas de variación interanual del 0,0%, con una rápida desaceleración a lo largo de los últimos trimestres. Además, Alemania anotó una caída del 0,4% y Francia moderó su avance al 0,6%, tan solo España muestra un ritmo vigoroso en el periodo (1,8%).

#### VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

Volviendo a la economía vasca, el valor añadido bruto total aumentó un 1,5% en ese trimestre, igualando el valor del periodo anterior, si bien el mayor aumento de los impuestos netos sobre

la producción aportó la décima adicional que sirvió para mejorar el incremento del PIB. Aunque el valor añadido se mantuvo en el 1,5%, la evolución de los tres sectores principales de la economía vasca fue muy diferente. En concreto, la industria mostró una imagen más dinámica que en el trimestre anterior, la construcción suavizó su ritmo de crecimiento y, por último, los servicios mantuvieron el tono expansivo del segundo trimestre.

## INDICADORES DE ACTIVIDAD

### Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022		2023		
			III	IV	I	II	III
<b>Industria</b>							
Índice de producción industrial	10,5	5,7	4,2	3,3	2,1	-1,7	-1,4
Índice de cifra de negocios	18,2	25,7	22,8	19,9	19,1	-6,4	0,7
Índice de clima industrial (nivel)	-10,2	1,1	0,4	-7,2	-12,7	-15,8	-15,3
Afiliación a la Seguridad Social	-0,5	1,2	0,8	1,2	1,1	1,3	1,0
<b>Construcción</b>							
Índice coyuntural de la construcción	7,8	8,3	11,7	13,3	4,7	11,1	5,9
Visados para viviendas nuevas	39,6	-13,7	3,1	-22,2	-39,7	7,3	-14,3
Compraventa viviendas	21,3	9,1	8,1	6,9	-0,8	-18,2	-14,8
Afiliación a la Seguridad Social	1,1	1,7	1,5	1,6	1,3	0,9	0,7
<b>Servicios</b>							
Tráfico de pasajeros en avión	57,5	100,7	53,2	41,4	61,0	19,9	17,1
Pernoctaciones hoteleras	73,4	54,2	20,2	20,7	30,4	11,2	7,9
Índice de cifra de negocios	15,4	16,2	14,2	12,6	9,9	1,0	-0,5
Índice coyuntural de servicios	6,0	2,9	0,0	1,6	0,4	-3,0	-2,7
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	2,4	2,0	1,8	1,3	1,7	2,1

Fuente: Elaboración de la Dirección de Economía y Planificación con datos del Eustat, INE, Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana, Seguridad Social y AENA.

En general, la industria europea está viviendo un momento de dificultad en el que se solapan los elevados costes de la energía, las tensiones geopolíticas, los elevados tipos de interés y la debilidad de la demanda externa, en especial de China, entre otras razones. En ese contexto, la industria vasca parece estar adaptándose mejor a ese escenario y registró un incremento de su valor añadido ligeramente positivo, del 0,2% en el conjunto del sector y del 0,4% en el apartado de las manufacturas. En ambos casos, se mejoran los resultados del segundo trimestre, en el que se anotaron ligeras caídas del valor añadido.

La producción industrial confirma una evolución algo más positiva en los últimos meses, tras unos datos en verano, en especial en julio (-4,7%), muy negativos. En concreto, el último dato disponible, correspondiente a octubre, dejaba la tasa interanual en un -0,8%, frente a una variación del -1,7% en el segundo trimestre, que fue el momento más bajo, y del -1,3% en el tercero. Por grupos de productos, destaca el mal momento de la producción de energía (-9,5%), que se compara con un 2022 en el que cosechó resultados excelentes. También los bienes de consumo muestran una evolución negativa, en especial los bienes de consumo duradero. En sentido contrario, la producción de bienes de equipo crece con fuerza (7,1% en octubre).

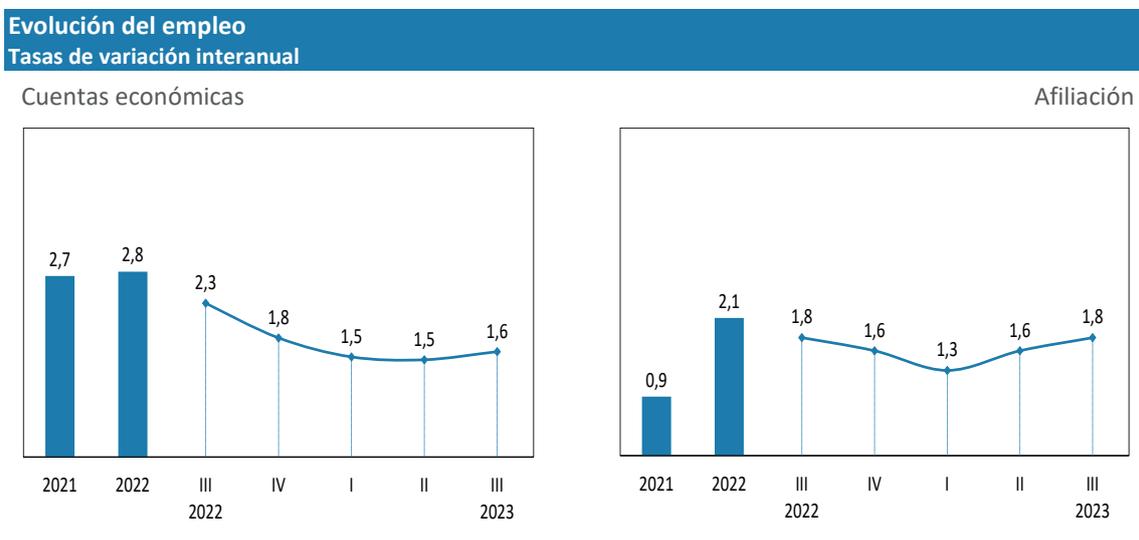
Las expectativas del sector industrial no muestran una tendencia favorable. Según el índice de clima industrial, la mejora observada en septiembre no tuvo continuidad en los dos meses siguientes y el indicador se ha mantenido en las cifras de los dos trimestres precedentes. Las expectativas sobre la cartera de pedidos sí ofrecen en noviembre una perspectiva menos preocupante que la del tercer trimestre. Sin embargo, el stock de productos terminados sin vender ha aumentado en relación a los periodos previos. A pesar de ello, las perspectivas sobre el futuro han mejorado poco a poco a lo largo del año, aunque se encuentran lejos del optimismo que se respiraba en 2022. Por último, las opiniones sobre el empleo continúan siendo favorables y no apuntan a un empeoramiento en la percepción.

La construcción volvió a ser el sector económico más dinámico en el tercer trimestre, pero sin alcanzar los valores elevados del periodo anterior. En concreto, en el tercer trimestre el valor añadido aumentó un 2,9%, muy por encima de la media de la economía, pero más de un punto por debajo del dato anterior. El índice coyuntural de la construcción sugiere que el mayor impulso se está registrando en la obra civil, que crece a un ritmo del 8,1%, mientras que la edificación aumentó un 5,5%. En ambos casos se aprecia una pérdida de intensidad en relación a los datos registrados en los trimestres anteriores.

Los servicios mantuvieron, casi sin cambios, el tono expansivo del segundo trimestre y crecieron un 2,0% interanual, tan solo una décima por debajo del dato anterior. Gracias a ello, se pone freno a la rápida desaceleración vivida en los periodos anteriores y se estabiliza el ritmo de crecimiento en tasas más moderadas, una vez que las distorsiones derivadas de la apertura de la economía tras la pandemia van quedando atrás. El bloque que incluye al comercio, la hostelería y el transporte acentuó su ya de por sí elevada tasa de variación y la elevó hasta el 3,6%, una tasa muy superior a la del consumo privado que sugiere que el turismo está viviendo un buen momento con la llegada cada vez más masiva de personas extranjeras. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público aceleraron su incremento otras tres décimas y anotaron una subida del 2,4%. Por último, el resto de servicios prolongó su suave desaceleración y registró una tasa interanual del 0,5%, la más baja de los últimos diez trimestres.

El mencionado buen momento del turismo se aprecia en los indicadores coyunturales relacionados con el sector. Así, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros aumentaron un 7,9% en el tercer trimestre y mantuvieron un crecimiento notable en octubre (6,7%). Hay que resaltar que, a falta de dos meses por contabilizar, ya se han superado los seis millones de pernoctaciones y que es previsible que el año termine con la mayor cifra de toda la serie histórica. Lo mismo sucede con las personas desplazadas por los aeropuertos vascos, que con datos hasta noviembre ya superaban los récords anteriores.

La evolución del mercado laboral está siendo muy favorable y evoluciona en paralelo a la del PIB. Así, en el tercer trimestre del año el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo creció un 1,6% interanual, el mismo porcentaje que el PIB. En total, la cifra de empleos del trimestre se situó en casi 984.500, con un aumento respecto al año anterior de algo más de 15.000 empleos. De ellos, la gran mayoría (14.200) se concentraron en los servicios, mientras que la ganancia obtenida en la industria rondó los 1.000 puestos de trabajo. Por su parte, la construcción fue capaz de aumentar su actividad sin requerir de un aumento en sus plantillas. Este aumento del empleo acerca paso a paso la cifra total al millón de puestos de trabajo que se consiguió durante tres trimestres consecutivos a finales de 2007 y la primera mitad de 2008, justo antes de la llegada de la crisis financiera.



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La buena evolución del mercado de trabajo se aprecia también en la PRA, que estima que el porcentaje de personas de entre 16 y 64 años con empleo fue en el tercer trimestre del 70,4%,

tres décimas más que el trimestre anterior y siete por encima de la tasa de hace un año. Esta mejora en la tasa de ocupación se aprecia en los dos sexos, que aumentan de forma similar. Así, en el caso de las mujeres la tasa sube al 67,4% y en el de los hombres al 73,4%. Por tanto, sigue habiendo una diferencia de seis puntos entre ambos.

La participación de la población en el mercado laboral parece haber alcanzado una cierta estabilidad en los últimos trimestres, en los que la tasa de participación se mantiene ligeramente por encima del 56,0%. No obstante, se aprecia que la tasa de los hombres tiende a reducirse poco a poco, mientras que la de las mujeres aumenta. Así, en el tercer trimestre la tasa de actividad de los hombres fue del 60,9%, tres décimas menos que la de hace un año, y la de las mujeres se situó en el 52,0%, dos décimas por encima de la de 2022. En cifras absolutas, el número de personas que participa en el mercado laboral se encuentra en 1.054.900 personas, de las cuales 548.300 son hombres y 506.500 son mujeres. La variación interanual se encuentra en el 0,4%, que es atribuible exclusivamente a una mayor participación de las mujeres (0,7%).

Una visión complementaria y más actual de la evolución del empleo la ofrece la afiliación a la Seguridad Social, que sugiere que la generación de puestos de trabajo en el cuarto trimestre mantiene el ritmo de los periodos anteriores. En efecto, tras un incremento de la afiliación del 1,8% en el tercer trimestre, los datos de octubre y noviembre apuntan a una tasa similar, incluso del 1,9% en media del bimestre. El fuerte impulso que reciben las actividades de servicios facilita una mayor incorporación de la mujer al mundo del empleo, por lo que su afiliación crece sensiblemente más que la de los hombres (2,3% y 1,5%, respectivamente). Pero también la industria (1,0%) y la construcción (0,4%) ofrecen oportunidades de empleo, aunque a tasas muy inferiores a las de los servicios (2,1%).

La creación de empleo y la contención en la participación dejan como saldo una tasa de paro del 7,5%, medio punto inferior a la estimada hace un año. En esta variable, la mejora ha sido mayor en el caso de las mujeres, cuya tasa de paro pasa del 8,4% del tercer trimestre de 2022 al 7,7% en el presente año, mientras que en el caso de los hombres la mejora se limita a las dos décimas, hasta el 7,3%. Hay que señalar que a medida que se analizan los grupos de mayor edad, la tasa de paro se reduce. Así, frente al 16,3% de tasa de paro juvenil, la tasa de las personas de 45 años o más es de tan solo el 5,7%.

La combinación entre el crecimiento del PIB (1,6%) y el empleo (1,6%) en el tercer trimestre deja una ganancia de productividad aparente del factor trabajo nula por segundo trimestre consecutivo, algo que contrasta con la mejora histórica de esa variable, que ronda el punto porcentual. Tan solo la construcción muestra una ganancia importante (3,0%), al combinar más valor añadido con la misma plantilla. En sentido contrario, tanto la industria (-0,5%) como los servicios (-0,1%) registraron ligeras pérdidas de productividad.

## Demanda interna y externa

El análisis desde la perspectiva de demanda indica que el saldo exterior ha recuperado el papel neutro que suele jugar en el desarrollo de la economía vasca y que su aportación en el tercer trimestre ha sido ligeramente positiva, pero sin llegar a las dos décimas. Aunque no se puede hablar de una reactivación del comercio exterior, dado que los valores de exportaciones e importaciones en términos reales todavía son negativos, el descenso de ambas variables en el tercer trimestre fue menor que el del trimestre anterior y las tasas de descensos fueron inferiores al 1,0% en ambos casos.

### VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

A pesar de que el PIB del trimestre mejoró una décima su resultado, la demanda interna registró una moderación en su ritmo de crecimiento, al pasar del 1,7% anterior al 1,4% del tercer trimestre, una desaceleración que quedó compensada con la mejora del saldo exterior. La pérdida de intensidad de la demanda interna se concentró en el gasto en consumo final, que suavizó su impulso en cuatro décimas, hasta situarlo en el 1,1%. Por el contrario, la formación bruta de capital mostró una notable fortaleza y se mantuvo en los términos del trimestre anterior, un hecho que debe subrayarse teniendo en cuenta la apatía que muestra el entorno de la economía vasca y la debilidad que se aprecia en la demanda de los principales países europeos.

La desaceleración del gasto en consumo final se concretó en una pérdida de tono del consumo de las administraciones públicas (-0,6%), que dejaron atrás los significativos aumentos de los trimestres anteriores. Por su parte, el consumo de las familias aceleró un par de décimas su intensidad y registró un incremento del 1,5%, una tasa que toma más valor si se tiene en cuenta el perjuicio que la inflación está teniendo en el poder adquisitivo de las familias. No obstante, la notable generación de empleo está permitiendo que la renta disponible de las familias aumente y que el consumo privado pueda seguir creciendo.

## INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

### Tasas de variación interanual

	2021	2022	2022		2023		
			III	IV	I	II	III
<b>Consumo</b>							
Ventas en grandes superficies y cadenas	0,2	-1,3	-0,9	-2,2	-0,4	0,6	1,0
Índice de comercio minorista	3,5	2,9	1,4	0,2	1,9	0,9	0,7
Producción de bienes de consumo	12,0	4,5	2,9	3,2	2,9	1,6	-3,0
Importación de bienes de consumo	20,0	17,6	16,1	1,1	15,5	-6,9	1,5
Matriculación de turismos	-19,7	-8,8	-11,1	-0,5	18,7	1,7	-6,7
<b>Inversión</b>							
Producción de bienes de equipo	13,3	9,4	4,1	5,9	5,2	0,3	4,2
Importación de bienes de equipo	21,1	21,3	26,8	16,2	26,3	7,9	2,2
Matriculación de vehículos de carga	7,0	-13,5	-21,3	22,8	8,3	19,5	18,0
Visados para nuevas viviendas	39,6	-13,7	3,1	-22,2	-39,7	7,3	-14,3
Licitación oficial	63,2	40,7	85,4	59,2	16,4	9,7	-10,9

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

Por su parte, la formación bruta de capital registró una tasa interanual del 2,6%, una décima superior a la obtenida el trimestre anterior, que pone de manifiesto la fortaleza de esta magnitud macroeconómica. Los dos componentes del agregado anotaron tasas de variación similares, que llegaron a ser del 2,4% en el caso de la inversión en bienes de equipo y del 2,6% en el caso del resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción. Es interesante destacar que la inversión en bienes de equipo está más relacionada con el contexto exterior y que se concentra, en gran medida, en el sector industrial, que tanto en Europa como en Euskadi pasa por un momento de debilidad, por lo que la decisión de invertir en un contexto difícil tiene más mérito. Además, los costes de la energía, los elevados tipos de interés y la incertidumbre

geopolítica son circunstancias que tampoco animan a tomar riesgos. Por su parte, la inversión en construcción tiene un enfoque más destinado al mercado interno y está siendo impulsada especialmente por la obra civil, aunque también la edificación muestra un comportamiento dinámico, a pesar de que los tipos de interés estén encareciendo las hipotecas.

Como se ha señalado anteriormente, el saldo exterior compensó la pérdida de tono de la demanda interna y realizó una aportación al PIB de algo menos de dos décimas. En términos reales, tanto las exportaciones como las importaciones anotaron ligeros descensos interanuales (-0,6% y -0,7%, respectivamente), que fueron menores a los registrados en el periodo anterior. En términos corrientes, las tasas de variación fueron similares y se corresponden con valores del -0,2% en el caso de las exportaciones y del -0,9% en el de las importaciones. Hay que señalar que las magnitudes en las que se mueven las exportaciones son del orden de los 15.700 millones de euros por trimestre, que en el caso de las importaciones casi llegan a los 16.000 millones de euros, cifras muy significativas para una economía del tamaño de la vasca.

Del total exportado al exterior, 7.208 millones de euros fueron bienes destinados al extranjero. Esta cantidad fue un 6,5% inferior a la registrada en el tercer trimestre de 2022, dando continuidad al mal resultado que se registró también en el trimestre anterior. Esta evolución negativa de las exportaciones de bienes no es algo exclusivo de la economía vasca, sino que se aprecia también en los principales países del entorno. Así, el conjunto de la zona del euro también acumula dos trimestres en negativo en sus ventas fuera del área, en su caso con un perfil de aceleración en la caída, puesto que pasa de un -1,9% en el segundo trimestre al -5,7% del tercer trimestre. El empeoramiento de los resultados se aprecia en los cuatro países principales del área, con especial incidencia en España (-10,0% en el tercer trimestre).

Volviendo a la economía vasca, el análisis por productos exportados muestra el diferente comportamiento de los bienes energéticos y del resto. Así, los primeros anotaron una caída de su valor vendido del 52,7% respecto al año anterior, en gran medida por el menor número de toneladas vendidas (-41,3%), pero también por el descenso interanual que han tenido dichos precios en relación a los elevados niveles de 2022.

Por su parte, la exportación de productos no energéticos ofreció un perfil más plano, con un descenso interanual de tan solo el 0,8%, tras la significativa caída del trimestre anterior. En este caso, destaca la excelente evolución del material de transporte, el grupo de productos con mayor peso en la estructura exportadora vasca, que continúa registrando fuertes incrementos (12,8%). De igual manera, la venta de máquinas y aparatos consiguió dejar atrás el mal dato del segundo trimestre y crecer un importante 10,1%. Además, la venta de plásticos y caucho, muy ligada a la automoción, también mejoró su resultado (4,2%). En sentido contrario, los metales

comunes, los productos agrícolas y los químicos minoraron el valor de sus ventas (respectivamente, un 14,6%, un 14,9% y un 20,9%).

## EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022		2023		
			IV	I	II	III	III
<b>TOTAL</b>	<b>23,0</b>	<b>26,8</b>	<b>19,0</b>	<b>21,2</b>	<b>-11,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>7.207.826</b>
Energéticos	43,5	108,8	88,6	-13,2	-59,6	-52,7	398.010
No energéticos	22,0	22,2	15,0	24,1	-6,9	-0,8	6.809.816
Agrícolas	31,9	35,1	41,6	52,6	-1,6	-14,9	417.287
Químicos	48,2	29,4	19,6	38,7	-32,7	-20,9	206.706
Plásticos y caucho	21,6	17,1	8,8	19,4	0,0	4,2	535.582
Papel	21,6	31,9	24,6	10,4	-20,9	-28,5	169.795
Metales comunes	34,1	27,3	8,2	4,3	-20,8	-14,6	1.483.890
Máquinas y aparatos	11,6	13,0	16,9	24,7	-3,3	10,1	1.406.743
Material de transporte	14,5	18,5	9,0	37,9	8,0	12,8	2.051.416
Resto	29,1	31,2	37,3	26,2	-7,6	1,9	538.397

Fuente: Eustat.

El análisis de las exportaciones según el destino geográfico indica que la reducción de las ventas se produjo tanto en los mercados de países desarrollados como en los emergentes. En concreto, al conjunto de la OCDE se destinaron productos por valor de 6.099 millones de euros, un 7,2% menos que el año anterior, mientras que a los países en desarrollo llegaron los 1.109 millones de euros restantes, un 2,3% menos. Sin embargo, al sumar los datos de los dos últimos trimestres, el descenso es similar en una y otra área económica.

La zona del euro sigue siendo el principal destino de las exportaciones vascas, con un 53,4% del total de las ventas. No obstante, se aprecia una búsqueda de mercados alternativos, vista la debilidad que muestra esa área económica, que ha hecho que pierda tres puntos respecto al 56,4% que supuso en el conjunto de 2022. En total, se destinaron a ese mercado bienes por valor de 3.845 millones de euros, un 13,3% menos que el año anterior. Ese descenso de las ventas se centró en los países pequeños y medianos del área, puesto que los tres destinos principales registraron cifras sensiblemente mejores que la media.

## DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022		2023		
			IV	I	II	III	III
<b>TOTAL</b>	<b>23,0</b>	<b>26,8</b>	<b>19,0</b>	<b>21,2</b>	<b>-11,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>7.207.826</b>
OCDE	23,9	27,1	19,2	25,0	-10,3	-7,2	6.098.758
Zona del euro	25,9	27,3	18,0	16,6	-11,8	-13,3	3.845.386
Alemania	13,4	22,2	19,9	19,2	-2,9	0,9	1.178.116
Francia	27,4	20,3	9,2	15,0	-14,6	-4,7	1.066.842
Italia	26,5	29,8	17,4	16,1	-10,2	9,7	404.438
Reino Unido	26,2	17,0	14,7	41,2	-15,6	-8,5	421.950
Estados Unidos	16,8	41,9	45,7	62,6	-4,4	22,0	589.390
No OCDE	18,2	25,2	17,8	1,2	-15,1	-2,3	1.109.068

Fuente: Eustat.

Alemania y Francia volvieron a ser los mayores receptores europeos de productos vascos, con diferencias entre ellos poco significativas. La reactivación del sector de la automoción facilitó la venta de material de transporte y de neumáticos a Alemania, que en total superó ligeramente (0,9%) la cifra del mismo periodo de 2022. La exportación de material de transporte al país creció un 13,5% y la de plástico y caucho un 9,1%. En sentido contrario, la exportación de metales comunes se redujo un notable 20,4% y acumula tres trimestres de descensos.

La evolución de las ventas en Francia fue negativa (-4,7%), pero sin llegar a la intensidad mencionada para el conjunto de la zona del euro. También ahí obtuvieron buenos resultados la venta de material de transporte (11,7%) y de plásticos y caucho (2,1%), pero su peso en la estructura de las exportaciones es inferior a la que tienen en el mercado alemán. En Francia, la partida más importante son los metales comunes y sus manufacturas, que tuvieron una caída del 20,7%. Además, la exportación de máquinas y aparatos perdió intensidad (-8,4%). En sentido contrario, la exportación de combustibles minerales aumentó un 58,6%, en contra de lo que fue la tónica general de descensos de ese apartado.

El mercado italiano sorprendió por su buen comportamiento. Las exportaciones vascas al país aumentaron un 9,7% interanual y superaron los 404 millones de euros. El material de transporte (68,7%) y las máquinas y aparatos (12,4%) fueron los artífices de ese buen resultado, al que se sumaron los combustibles minerales (triplicaron las ventas), el plástico y el caucho (24,1%), los productos químicos (36,4%) y los agrícolas (14,2%).

El otro país que se alejó de la tónica desfavorable general fueron los Estados Unidos, que siguen ganando importancia como mercado exterior al aumentar sus compras de productos vascos un 22,0%. Este país es el mayor productor de petróleo del mundo, por lo que no sorprende que las empresas energéticas vascas registren una quinta parte de todas las ventas al país y que hayan aumentado un 83,0% respecto al año pasado. Además, el apartado principal, es decir, las máquinas y aparatos, también incrementó sus exportaciones, en este caso un 14,5%. Sin embargo, los metales comunes redujeron un tercio sus ventas.

Las ventas al Reino Unido han encadenado su segundo trimestre de descensos, en este caso del 8,5%. Los vehículos automóviles tuvieron un comportamiento muy expansivo en el periodo (40,4%), al igual que los metales comunes y sus manufacturas (6,7%), pero no fueron suficiente para compensar los malos resultados del resto de apartados con peso en la estructura exportadora. Así, la exportación de productos agrícolas se redujo casi a la mitad (-45,8%) y la de combustibles minerales no llegó al millón de euros.

En las exportaciones vascas a los países en vías de desarrollo, juega un papel notable la venta de combustibles minerales, que en algún trimestre ha superado los 250 millones de euros. Sin embargo, en el tercer trimestre de este año el total vendido no llegó a los 6 millones de euros, con un descenso interanual del 92,0%. A pesar de ello, la evolución favorable de otras partidas compensó ese mal resultado. Por ejemplo, la exportación de maquinaria aumentó un 12,5% y la de material de transporte un 7,3%. También registró un incremento notable la venta de metales comunes y sus manufacturas (24,0%).

Dentro de los países en desarrollo, China fue uno de los que registraron un mejor comportamiento, con un incremento de las ventas del 3,8%, tras cuatro trimestres de caídas consecutivas. Hay que recordar que la apertura de la economía tras la pandemia fue posterior en el gigante asiático que en los países europeos. Las exportaciones vascas a ese mercado se están concentrando en el material de transporte y en la maquinaria, que aglutinan el 87% del total exportado. El primer grupo de productos redujo sus ventas un 14,7%, pero el segundo las aumentó un 44,5%, facilitando el resultado total positivo.

También el importe de las importaciones se redujo en el tercer trimestre en relación al mismo periodo del año anterior. En este caso, la caída fue del 15,8% y el total importado alcanzó los 6.405 millones de euros. Por grupos de productos, destaca de nuevo la caída en la importación de combustibles minerales, que llegó al 30,4%, duplicando el descenso general. En ese caso, toda la caída es atribuible al abaratamiento del precio, puesto que la cantidad de combustibles importada fue un 5,7% superior a la de 2022. De entre los demás grupos de productos con peso, destaca la buena marcha de las compras de máquinas y aparatos, que aumentó un 3,2% interanual, mientras que los metales comunes y sus manufacturas se redujeron un 10,7%. La

reactivación del mercado automovilístico también se notó en Euskadi y las importaciones de material de transporte subieron un 15,8%.

## ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2021	2022	2022		2023		
			IV	I	II	III	III
<b>TOTAL</b>	<b>34,1</b>	<b>39,7</b>	<b>22,5</b>	<b>11,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>-15,8</b>	<b>6.404.829</b>
OCDE	28,0	32,5	17,0	19,3	-3,7	-4,9	4.324.580
Zona del euro	28,5	22,3	10,8	14,8	-0,2	0,8	2.754.096
Alemania	21,1	21,5	15,2	10,5	9,6	9,0	904.291
Francia	29,8	21,8	4,3	-3,0	-19,8	-11,4	462.062
Italia	34,8	15,7	4,3	7,1	-5,1	4,0	321.109
Reino Unido	33,6	42,5	3,7	-52,7	-37,3	-1,8	115.291
Estados Unidos	20,6	207,0	105,6	41,3	-20,8	-22,1	579.566
No OCDE	48,8	54,5	34,0	-4,5	-22,0	-32,0	2.080.249

Fuente: Eustat.

Un trimestre más, el descenso de las importaciones se ha concentrado en mayor medida en los países en vías de desarrollo, que se acercó a un tercio del total (-32,0%) frente a una caída del 4,9% en las procedentes de los países desarrollados. La ligera subida (0,8%) de las compras en países de la zona del euro justifica ese mejor comportamiento. Se aprecia una gran solidez en las relaciones comerciales con Alemania, el principal suministrador de bienes de Euskadi, puesto que las importaciones traídas desde ese país mantienen un tono expansivo notable (9,0%). En sentido contrario, Francia acumula tres trimestres de descensos continuados. Fuera de la zona del euro, la caída de las importaciones es muy significativa en los Estados Unidos (-22,1%), aunque también aquí el abaratamiento del precio del petróleo justifica ese descenso.

Las relaciones comerciales entre Euskadi y el extranjero dejaron un saldo comercial favorable a la comunidad autónoma de 803 millones de euros, una cantidad muy superior a la que se consiguió el mismo trimestre de 2022, pero que no llega a los balances de años anteriores. El saldo energético fue de -1.430 millones de euros, en línea con los últimos valores, y el no energético alcanzó los 2.233 millones de euros, mejorando el dato de hace un año. Este saldo favorable se consigue, especialmente, en las relaciones con Francia (605 millones de euros) y con el Reino Unido (307 millones de euros). Por el contrario, el saldo es negativo en el conjunto de los países en desarrollo (-971 millones de euros).

## Precios, salarios y costes

Al igual que en el trimestre anterior, los distintos indicadores que analizan los precios presentaron registros más moderados que a comienzos de año. Así, el deflactor del PIB apuntó un descenso de tres décimas respecto al segundo trimestre (3,2% y 3,5% respectivamente), si bien es cierto que aún continúa en valores elevados, impulsado por unos precios todavía demasiado altos. Nuevamente, la moderación de todos y cada uno de los componentes del deflactor permitió que se confirmara dicha evolución a la baja.

Centrando el análisis en el IPC, este indicador, tras mantener una tendencia al alza en los meses de verano, en noviembre, último mes para el que se dispone de datos, frenó dicha tendencia. Concretamente, se situó en el 3,4%, gracias, en gran medida, a la caída de los precios de los carburantes, regresando de este modo a la senda descendente después de tres meses con una evolución alcista. Asimismo, otro factor determinante fue el impacto que tuvo el reciente endurecimiento de la política monetaria.

### DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual

	2021	2022	2023		
			II	III	Noviembre
<b>Inflación total</b>	<b>3,1</b>	<b>8,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
<b>Inflación subyacente</b>	<b>1,0</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>
- Alimentos elaborados	1,4	10,2	14,1	11,2	9,4
- Bienes industriales	1,0	4,7	4,9	4,9	2,4
- Servicios	0,7	3,3	4,2	4,5	4,3
<b>Inflación residual</b>	<b>12,1</b>	<b>20,0</b>	<b>-9,1</b>	<b>-9,3</b>	<b>-2,8</b>
- Alimentos no elaborados	2,6	10,8	5,5	6,3	7,5
- Energía	21,3	28,2	-20,2	-20,9	-10,8

Fuente: INE.

La mencionada caída de los precios de los carburantes fue reflejo de la evolución que registró el precio del petróleo. Los recortes de producción que se produjeron en Arabia Saudí y Rusia provocaron que dicha materia prima continuara con su ascenso en el mes de septiembre y se situara en niveles máximos del año, acercándose a los 95 dólares por barril. Sin embargo, a partir

de dicho mes el precio del crudo bajó considerablemente, por una mayor producción en Estados Unidos, Brasil y otros países. Además, el conflicto entre Israel y Hamás ha tenido una incidencia limitada en el mercado del petróleo. Como resultado, su precio actual ronda los 80 dólares. Por su parte, el gas natural, a pesar de los riesgos al suministro que se registraron en diferentes lugares geográficos, se estabilizó por debajo de los 40 euros por MWh.

No obstante, si bien el precio del crudo se ha moderado, se mantiene en valores elevados. Esto contribuye a que la inflación sea más elevada en Euskadi que en la zona del euro, por la mayor dependencia energética de la economía vasca. Concretamente, tras registrar un diferencial negativo desde septiembre del año 2022, el pasado octubre fue el primer mes en el que la inflación vasca superó a la europea. Esta última se situó en noviembre en el 2,4%, encadenando siete meses en la senda de la reducción y registrando el nivel más bajo desde julio de 2021.

Con el fin de tratar de paliar los efectos de la subida de precios, se decidieron prorrogar las medidas para combatir la inflación, que se engloban en tres iniciativas. De este modo, el IVA de determinados alimentos seguirá rebajado a partir del 1 de enero de 2024, continuará el transporte gratuito de forma permanente para jóvenes y desempleados, y, finalmente, se ampliará el código de buenas prácticas bancarias para que los hogares que no puedan pagar su hipoteca, debido a la escalada del Euribor, se acojan a las medidas de reestructuración para rentas de hasta 38.000 euros frente a los 30.000 euros actuales.

La tendencia a la baja de la inflación subyacente fue aún más acusada que la de la inflación global, favorecida por la mejora que registraron todos los componentes que conforman dicho indicador. Así, los precios de los alimentos elaborados, a pesar de que registraron valores importantes, crecieron por debajo del 10% y marcaron el menor registro desde los meses previos al verano de 2022, los bienes industriales cayeron por debajo del 3%, y, finalmente, los servicios también se moderaron, a raíz del efecto base, debido al repunte notable que se produjo en los precios del transporte el pasado año.

Notablemente menores fueron los registros de la inflación residual, que continuó sin abandonar los valores negativos de periodos anteriores, una vez más apoyada en la evolución de los productos energéticos. Estos, a pesar de ir suavizando sus caídas, permanecieron en tasas de variación negativas. Por su parte, los alimentos sin elaboración frenaron su moderación, a pesar de que los precios de las materias primas son inferiores a los registrados hace un año.

Al igual que en los últimos trimestres, el grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas fue el más inflacionista (8,9%), a pesar de presentar unos registros más moderados que en periodos precedentes. En concreto, su aportación a la inflación global fue exactamente la mitad del valor

que presentó el índice general. Asimismo, el grupo de restaurantes y hoteles, una vez más, registró precios notables (6,2%), en línea con la evolución positiva del turismo. Por el contrario, una vez más, el grupo de vivienda mostró valores negativos, apoyados en los precios de la electricidad, que, si bien moderaron sus descensos, sus registros fueron todavía muy reducidos.

## IPC DE EUSKADI

### Tasas de variación interanual y aportaciones

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

Fuente: INE.

Por su parte, las presiones inflacionistas continuaron disminuyendo a lo largo de todo el proceso de formación de precios industriales, siendo una vez más los bienes industriales energéticos los que registraron un mayor descenso, con un valor del -23,9% en el mes de octubre, último periodo para el que se dispone de datos. Asimismo, en las fases iniciales, la inflación de los precios de producción de los bienes intermedios mantuvo unos registros moderados, en línea con las fases posteriores, en las que los bienes de consumo no abandonaron su tendencia a la baja iniciada el pasado mes de agosto.

En lo que se refiere a la evolución de los convenios colectivos, según la última información disponible del Consejo de Relaciones Laborales, hasta el mes de octubre más del 60% de la población sujeta a convenio (366.476 personas) tenía sus convenios actualizados, con un incremento salarial medio pactado para 2023 del 4,1%. Respecto al mismo periodo del año

anterior, el aumento es más que notable, puesto que al finalizar el mes de octubre del año pasado únicamente el 41,1% de dicha población tenía sus convenios en vigor.

## 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	4,1
- 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	4,1
- Convenios de empresa	1,8	1,7	1,9	4,7	4,1

(\*) Convenios registrados hasta el mes de octubre de 2023.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Concretamente, desde el mes de enero se han firmado 263 convenios, que han permitido duplicar el número de personas con sus convenios renovados, negociando las condiciones laborales de casi 190.000 personas más en estos diez últimos meses. Las subidas salariales que se contemplaron en dichos convenios pactados en Euskadi fueron, como viene siendo habitual, superiores a las que se negocian en el conjunto del Estado y son de aplicación en la comunidad autónoma. Incrementos que marcaron el mismo registro (4,1%) tanto para los convenios sectoriales como para los de empresa.

## COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Finalmente, los costes laborales por trabajador mostraron un crecimiento notable, intensificando así las presiones internas sobre los precios. En concreto, los datos publicados por el INE recogieron en el tercer trimestre del año un aumento del coste laboral y salarial del 4,2% y 3,9% respectivamente, tratándose de un repunte algo inferior al registrado en trimestres anteriores. De este modo, dado que el IPC del tercer trimestre de este año se situó en el 3,0%, ello permitió que el poder de compra de los asalariados se pudiera incrementar. Por último, las horas pactadas registraron un pequeño descenso (-0,3%), al contrario que las horas efectivas, que se recuperaron del descenso del trimestre anterior (0,6% frente a -2,8%).

## **Sector público**

La recaudación acumulada por las haciendas forales continuó con la senda positiva de evolución mantenida en los meses anteriores, a pesar de la actual incertidumbre de la economía. En concreto, los ingresos tributarios hasta el mes de octubre ascendieron a 15.048 millones de euros, una cantidad que supone un aumento del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. Se espera que dicha tendencia continúe siendo positiva, de modo que las diputaciones esperan cerrar el año con un total de más de 18.000 millones recaudados, una cifra que marcará un nuevo máximo histórico.

Este incremento es posible por la positiva evolución que registran los impuestos directos, mientras que los impuestos indirectos se quedaron en tasas de variación negativas. Entre la imposición directa, una vez más destaca el IRPF, con un incremento del 9,1%. Dicho aumento estuvo motivado, principalmente, por el dinamismo de las retenciones del trabajo, impulsadas por la creación de empleo y las subidas de salarios, y, en menor medida, por la contribución positiva de los pagos fraccionados.

Se debe señalar que para suavizar el efecto de la inflación el Gobierno Vasco ha recurrido a ajustar los tramos del IRPF, para evitar que el elevado IPC suponga un incremento de impuestos sin que en realidad los contribuyentes hayan aumentado su renta. Así, se acuerda deflactar la tarifa un 2,5%, que se une a las deflacciones del 2,5% aprobadas a finales del año pasado para este presente 2023, y al 5,5% aplicado durante el año 2022.

Continuando con la imposición directa, y en lo que se refiere al impuesto sobre sociedades, este fue el que presentó el registro más elevado de todos los impuestos (23,1%), reflejo de la positiva evolución económica del tejido productivo del territorio, que presentó altos beneficios en el primer trimestre del año. En concreto, superó los 1.600 millones de recaudación, cifra notablemente superior a los 1.351 millones ingresados en todo 2022, cuando se recuperó el nivel previo a la crisis del covid.

Por el contrario, como ya se ha anticipado anteriormente, la dinámica de la imposición indirecta fue negativa, tras acusar el descenso que registró el IVA (-3,0%), que ya acumula tres meses consecutivos en cifras negativas. Hay que recordar que este impuesto presentó incrementos de doble dígito el año pasado. Su caída viene provocada, en primer lugar, por la rebaja de tipos en los productos alimenticios básicos y en el gas, y, en segundo lugar, por la ralentización que se está produciendo en el consumo.

### EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-octubre)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2022	2023	% Var. 23/22
IRPF	5.206.436	5.681.034	9,1
Impuesto de Sociedades	1.354.466	1.667.108	23,1
Impuesto sobre renta de los no residentes	95.812	162.639	69,7
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	123.905	129.510	4,5
Impuesto sobre el patrimonio	168.803	174.884	3,6
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	28.835	29.739	3,1
Impuesto sobre producción energía eléctrica	387	-295	-
<b>TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS</b>	<b>6.978.642</b>	<b>7.844.620</b>	<b>12,4</b>
IVA	5.765.429	5.593.637	-3,0
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	148.113	139.973	-5,5
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	38.488	29.456	-23,5
I. Especiales sobre det. medios de transporte	19.796	21.576	9,0
I. Especiales fabricación	1.069.048	1.134.981	6,2
Impuesto sobre primas de seguros	91.784	96.267	4,9
Impuesto sobre actividades de juego	4.073	5.945	46,0
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	3.643	3.925	7,7
Impuestos extinguidos	-3	2	-
<b>TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS</b>	<b>7.158.087</b>	<b>7.104.479</b>	<b>-0,7</b>
<b>TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS</b>	<b>80.280</b>	<b>99.127</b>	<b>23,5</b>
<b>TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS</b>	<b>14.217.009</b>	<b>15.048.226</b>	<b>5,8</b>

Fuente: Diputaciones forales.

Finalmente, los impuestos especiales presentaron un avance del 6,2%, a pesar del descenso de su impuesto principal, los hidrocarburos (-3,2%), a raíz de la moderación que se registró en el crecimiento del precio de las gasolinas y del gasóleo de automoción. Asimismo, el impuesto

sobre el alcohol continuó con sus registros negativos de los últimos meses (-0,6%), mientras que, por el contrario, el impuesto sobre labores del tabaco registró unos ingresos ligeramente superiores a los del año pasado (2,5%).

## Sector financiero

El 7 de octubre Hamás lanzó un ataque terrorista a gran escala contra Israel e inició una guerra entre ambos que, a cierre de este informe, continúa abierta. Este nuevo foco de inestabilidad geopolítica generó inicialmente un repunte de la volatilidad en la mayoría de los activos y un incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversores, que, tras unas semanas, y ante la percepción de que el conflicto quedaría limitado a esa zona, se moderó. Además, las decisiones del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva Federal (Fed) de dejar sus tipos de referencia inalterados en sus reuniones de octubre, noviembre y diciembre sirvieron de aliciente para la recuperación del apetito por el riesgo de los inversores, que interpretaron que las pausas ponían fin al ciclo de subidas de tipos a los dos lados del Atlántico.

### INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2021	2022	2023					
			Julio	Agosto	Sep.	Octub.	Nov.	Dic.(*)
<b>Tipos oficiales de interés</b>								
Banco Central Europeo	0,00	2,5	4,0	4,25	4,5	4,5	4,5	4,5
Reserva Federal	0,25-0,0	4,25-4,5	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5	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	5,0	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Banco Popular China	3,80	3,65	3,55	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Banco Central de Brasil	9,25	13,75	13,72	13,25	12,75	12,75	12,25	12,25
<b>Prima de riesgo bono a 10 años</b>								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	77	109	105	102	109	108	102	98
Grecia	149	203	131	133	152	136	126	109
Reino Unido	115	111	185	189	160	171	173	170
Italia	136	213	164	166	195	192	178	171
Estados Unidos	168	127	148	163	174	210	189	189

(\*) Datos a 15 de diciembre.

Fuente: Banco de España.

Más en detalle, el BCE decidió echar el freno y mantener sin variación los tipos de interés oficiales después de diez subidas consecutivas de tipos, que han dejado el precio del dinero en el 4,5%, una cota inédita desde 2001. Los miembros del Consejo de Gobierno creen que por ahora la velocidad de crucero es la correcta para aplacar la persistente inflación, que en 2022 llegó a los dos dígitos. Los tipos de interés de la Fed también han tocado techo y, pese a que el propio organismo había previsto una nueva subida a finales de año, no solo mantuvo los tipos en el rango 5,25%-5,5%, su nivel más alto en 22 años, sino que, tras acumular once subidas consecutivas desde principios de 2022, augura bajadas para el 2024.

No obstante, esto no quiere decir que ambos organismos den por terminada la lucha contra la inflación. Las subidas de precios todavía se encuentran por encima de los niveles deseables por sus respectivas autoridades monetarias, y ambas entidades advierten de que mantendrán la política restrictiva todo el tiempo que sea necesario. Los principales analistas, por su parte, anticipan varios recortes a lo largo de 2024. Los bancos centrales de Canadá, Inglaterra y Japón, por último, también optaron por mantener sus tasas sin cambios en el 5,00%, el 5,25% y el -0,1% respectivamente.

En lo que respecta al mercado de bonos, las expectativas de inflación, los mensajes de los bancos centrales, los resultados económicos y, en menor medida, la incertidumbre geopolítica dirigieron la trayectoria de los tipos soberanos. En Estados Unidos, el buen desempeño de los datos económicos impulsó en octubre la rentabilidad de sus bonos a 10 años hasta el 5%, su mayor nivel en 16 años. Posteriormente, tras la reunión de la Fed y mantener los tipos inalterados, su rentabilidad descendió, aunque siguió por encima del 4,0%. La rentabilidad de los bonos de la zona del euro, por el contrario, cayó en la recta final del año, perjudicada por la debilidad de sus datos macroeconómicos.

A pesar del incremento de la carga financiera de los agentes y de que las perspectivas económicas contemplan una inflación todavía relativamente elevada y un crecimiento débil de la actividad, las primas de riesgo se mantuvieron en niveles reducidos. En concreto, el diferencial entre la deuda española a 10 años y la alemana al mismo plazo llegó a caer a mediados de diciembre hasta los 95 puntos básicos (pb). A su buena evolución económica (de las mejores de la zona), se le unió la calificación de la agencia Fitch, que confirmó la nota de España en A- con perspectiva estable. También se redujo el diferencial soberano portugués hasta los 74 pb, ampliando su distancia con respecto al español, y el de la prima de riesgo griega, que ya se encuentra por debajo de la italiana. Su descenso estuvo condicionado, en parte, por la mejora de su calificación crediticia, que ha alcanzado el grado de inversión de acuerdo con las agencias DBRS y Standard & Poor's.

En cuanto al mercado de renta variable, en octubre, las expectativas de continuidad de los tipos de interés en niveles elevados y durante más tiempo, tanto en las economías avanzadas como en las principales emergentes, y el incremento de la aversión al riesgo de los inversores ante la inestabilidad de los riesgos geopolíticos tensionaron las principales bolsas a la baja. El índice Dow Jones fue uno de los más perjudicados, ya que perdió todas las ganancias acumuladas y registró una caída del 0,3%. En noviembre, la relajación de la agenda financiera y la publicación de los datos del IPC, que en la zona del euro se situaron por debajo de las previsiones y en Estados Unidos en línea con lo esperado, impulsaron nuevamente las bolsas al alza, tendencia que se ha mantenido en la primera mitad de diciembre a raíz de la estabilización de los tipos de referencia. Así, el índice Dow Jones no sólo ha logrado retomar los valores positivos, sino que acumula unas ganancias del 12,5%, que se elevan hasta el 22,9% en el caso del índice S&P 500. Esta tendencia positiva también se extendió al otro lado del Atlántico. Entre otros, el IBEX-35 ganó un 22,7%, el Dax alemán un 20,3%, el Eurostoxx-50 obtuvo una revalorización del 19,9% y el CAC-40 francés del 17,4%.

## INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2021	2022	2023					
			Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov	Dic.(**)
<b>Tipos de cambio</b>								
Dólar/euro	1,184	1,054	1,106	1,091	1,068	1,056	1,081	1,095
Yen/euro	129,9	138,0	155,9	158,0	157,8	158,0	161,8	155,15
Libra esterlina/euro	0,860	0,853	0,859	0,859	0,862	0,868	0,870	0,858
Efectivo nominal € (%)	99,7	95,6	99,2	99,0	98,5	98,0	98,7	98,1
<b>Índices bursátiles (*)</b>								
IBEX 35	7,9	-5,6	17,2	15,5	14,6	9,6	22,2	22,7
Eurostoxx-50	21,0	-11,7	17,9	13,3	10,0	7,1	15,5	19,9
Dow Jones	18,7	-8,8	7,3	4,8	1,1	-0,3	8,5	12,5
Nikkei 225	4,9	-9,4	27,1	25,0	22,1	18,3	28,3	25,3
Standard & Poors 500	26,9	-19,4	19,5	17,4	11,7	9,2	19,0	22,9

(\*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (\*\*) Datos a 15 de diciembre.

Fuente: Banco de España.

La evolución de las políticas monetarias en ambos lados del Atlántico ha sido el principal argumento del pulso que mantienen el euro y el dólar. Así, la ampliación del diferencial positivo de los tipos de interés en Estados Unidos frente a los de la zona del euro favoreció que entre enero y octubre el dólar se revalorizase de media frente al euro un 1,0%, llegando en momentos puntuales de agosto a encarecerse un 4,4%. Además, el billete verde también se benefició de la

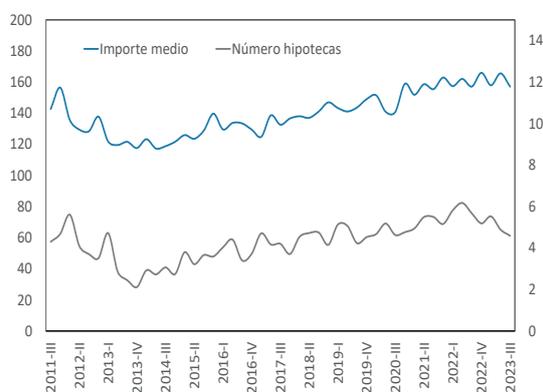
mejora relativa de las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos en comparación con las de otras economías avanzadas, lo que impulsó al dólar frente a otras divisas. La apreciación más importante la vivió frente al yen japonés, que se depreció un 11,1% frente al dólar.

En noviembre, tras el anuncio de la estabilidad de tipos por parte del BCE, la moneda única comenzó a recuperar terreno llegando a rozar los 1,1 dólares por euro a finales de noviembre y principios de diciembre, lo que equivale a una revalorización frente al billete verde del 3,1%. El euro también se apreció un 7,0% frente al yen y un 5,1% frente al renmimbi, lo que fortaleció hasta mediados de diciembre el tipo de cambio efectivo nominal un 1,8%.

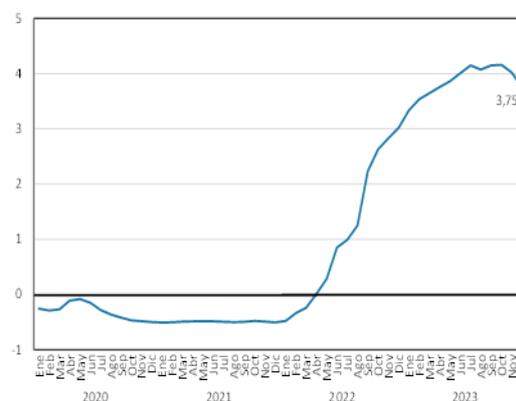
En cuanto a la evolución del Euribor, aunque no responde directamente a la evolución de los tipos oficiales, lo cierto es que anticipa su tendencia y se adelanta a sus movimientos. Así, el índice de referencia de las hipotecas empezó a subir antes de que incrementaran los tipos y ahora está bajando antes de que la autoridad monetaria europea realice su primer descenso. Más en detalle, el Euribor a 12 meses comenzó a reducirse en noviembre y aceleró a mediados de diciembre su descenso desde los máximos anuales que marcó en septiembre (4,228%). Concretamente, el índice con el que se calculan la mayoría de las hipotecas variables en España bajó con fuerza en lo que va de diciembre y se situó el 15 de diciembre por debajo del 3,7% por primera vez desde el mes de abril, exactamente en el 3,644%. De esta forma, la media en lo que va de diciembre de la tasa de referencia está situada en el 3,753%. Solo en medio mes el indicador se ha reducido un 0,208%. Desde agosto de 2012, hace más de 11 años, no registraba una caída de esta magnitud.

### Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

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



Euribor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España. Datos del Euribor a 12 meses a 15 de diciembre

El mercado inmobiliario español también se vio afectado por el aumento de los tipos de interés, con un descenso marcado del volumen de compraventas y nuevas hipotecas, y una desaceleración de los precios, aunque la intensidad de la caída de los precios fue bastante más moderada. Más en detalle, según los datos publicados por el Consejo General del Notariado, el mercado inmobiliario siguió en franco declive, tanto en Euskadi como en el resto del Estado, si bien en septiembre la caída de compraventas en Euskadi fue la más acusada de todas las comunidades autónomas. En concreto, las transacciones registradas en septiembre en territorio vasco se contrajeron un 25,9%, frente a la caída del 14,9% registrada por el total del Estado. Con este son 12 meses de bajadas continuadas en el registro de adquisición de viviendas. Los precios, por su parte, cayeron un 2,3% respecto a septiembre de 2022, frente al 0,9% que se redujeron en el total del Estado.

En línea con esto, la formalización de hipotecas sobre viviendas en Euskadi descendió un 21,5% en septiembre respecto al mismo mes del año anterior (frente a una bajada del 29,6% a nivel estatal) empeorando su evolución interanual hasta un total de 1.599 operaciones, según datos publicados por el INE. Esto supone que el balance del tercer trimestre arroja una caída del 17,7%, y acumula tres trimestres de contracciones continuadas. Este desplome, que se extendió tanto a las hipotecas formalizadas a precio fijo como a precio variable, también se extendió al importe medio de las hipotecas, que se redujo hasta los 157.100 euros, el menor de los últimos dos años, y se aleja de los 165.600 euros de media registrados en el segundo cuarto del año.

La subida de los tipos de interés y las consiguientes reducciones en los planes de inversión y en las compras de vivienda, dieron lugar a una nueva contracción de la demanda de crédito en el tercer trimestre, como indica la última encuesta sobre préstamos bancarios publicada por el Banco de España. Asimismo, los criterios de aprobación de los préstamos a empresas y a hogares siguieron endureciéndose, ya que las entidades de crédito están cada vez más preocupadas por los problemas a los que se enfrentan sus clientes y muestran una menor disposición a asumir riesgos. Como resultado de todo ello, la tasa de variación interanual de los créditos totales cayó en el tercer trimestre del año un 5,3%.

Más en detalle, el acumulado de los créditos privados cayó, por primera vez desde el tercer trimestre de 2005, por debajo de los 59.000 millones de euros (-5,4%). Esto se debe a que las incertidumbres que planean sobre la economía han reducido el nivel de confianza, lo que unido al elevado coste de la vida han llevado a las empresas y familias vascas a intentar sanear lo máximo posible su situación económica y, en consecuencia, a reducir su nivel de endeudamiento. El sector público también registró una contracción del 4,7%. Todo parece indicar que el enfriamiento económico que buscan Christine Lagarde y su equipo comienza a reflejarse en la evolución de la economía.

## CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2021	2022	2022		2023			Dif. entre 2022-II y 2023-III	
			IV	I	II	III	III	Millones €	Tasa
<b>Créditos</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>67.883,2</b>	<b>-4.745,7</b>	<b>-6,5</b>
Sector público	15,8	-0,7	-0,7	-5,1	-6,6	-4,7	9.319,6	-889,4	-8,7
Sector privado	-1,9	-0,5	-0,5	-1,4	-4,6	-5,4	58.563,6	-3.856,3	-6,2
<b>Depósitos</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>95.679,3</b>	<b>-2.745,1</b>	<b>-2,8</b>
Sector público	53,1	5,3	5,3	16,0	8,1	16,5	10.475,3	1.726,6	19,7
Sector privado	1,2	1,1	1,1	-1,9	-2,9	-3,4	85.204,0	-4.471,7	-5,0
Vista y cuenta	5,1	2,0	3,0	-1,3	-4,7	-6,9	75.923,2	-7.094,1	-8,5
Plazo	-26,6	-18,3	-18,5	-9,0	19,2	39,4	9.280,8	2.622,4	39,4

Fuente: Banco de España.

En lo referente a los depósitos, estos también sufrieron una importante contracción. En concreto, cayeron un 1,6% condicionados por la mala evolución de los depósitos privados, que, en lo que va de año, han perdido más de 6.245 millones de euros, previsiblemente para hacer frente a la subida de los precios y en busca de productos con mayor rentabilidad, como las Letras del Tesoro. Sin embargo, es posible que esta tendencia revierta en los próximos meses. Y es que, tras meses de decalaje respecto al incremento de los tipos de los activos, las entidades bancarias han comenzado a incrementar la remuneración ofrecida a los depósitos a plazo, y esto ha tenido un reflejo inmediato en el comportamiento de las familias y empresas vascas, que no han dudado en utilizar este producto para revalorizar su dinero.

Más en detalle, entre enero y octubre, último dato disponible, el tipo medio ponderado de los depósitos a plazo de los hogares ha pasado del 0,67% al 2,43% (del 1,69% al 3,45% en el caso de las empresas no financieras), lo que ha disparado en más de 3.000 millones de euros las aportaciones. Concretamente, los depósitos a plazo superaron en el tercer trimestre del año los 9.280 millones de euros. El importe sigue siendo relativamente pequeño comparado con los 75.923 millones de euros que el sector privado tiene en cuentas corrientes, pero supone un cambio radical de comportamiento.

## Previsiones

Las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2023 y 2024 presentan un escenario de crecimiento estable respecto a sus versiones anteriores. Según las últimas estimaciones publicadas por la OCDE, se espera un crecimiento del 2,9% y del 2,7% para este año y el próximo, respectivamente, pero adelantan que la economía repuntará hasta el 3,0% en 2025, convergiendo así a tasas más cercanas al crecimiento tendencial y con unos niveles de inflación alineados con los objetivos de los bancos centrales. Por su parte, el FMI, en sus últimas previsiones del mes de octubre, cifra en el 3,0% el incremento de la producción en 2023, que en 2024 será una décima inferior. En línea con las previsiones de crecimiento de las dos instituciones, ambas anticipan un repunte en el volumen del comercio a nivel global en 2024, un 3,5% según el FMI y un 2,7% según la OCDE, aunque supondría una recuperación solo parcial de la actual desaceleración de los intercambios comerciales. La OCDE advierte que la relación entre comercio y PIB se ha mantenido por debajo de la trayectoria que hubiera seguido de aumentar al mismo ritmo que durante la década anterior a la pandemia y que, de hecho, desde 2022, un menor comercio de mercancías ha reducido el comercio total con relación al PIB.

En Estados Unidos, se prevé una desaceleración en el aumento del PIB hasta mediados de 2024, como consecuencia de unas condiciones monetarias más ajustadas, lo que resultará en un crecimiento laboral más lento y un leve incremento en la tasa de desempleo. A pesar de ello, se espera, y en esa línea se ha pronunciado la Reserva Federal, que la política monetaria se flexibilice en la primera mitad del año 2024, impulsada por la disminución de una inflación que ya puede calificarse como transitoria (aunque de diferente origen a la europea), lo que contribuirá a fortalecer el crecimiento interno en 2025. En términos de tasas de crecimiento, tras cierta ralentización en 2024, un 1,5% para el FMI y la OCDE, comparado con el 2,1% y 2,4% que esperan cada una de las organizaciones en 2023, se espera cierta recuperación en 2025, alcanzando el 1,7%, según la OCDE.

Respecto a China, la OCDE proyecta que la expansión económica sea del 5,2% en 2023, pero espera una desaceleración a un 4,7% en 2024 y un 4,2% en 2025. El crecimiento del consumo sigue siendo comedido y se viene advirtiendo sobre la difícil situación del sector inmobiliario, con lo que se anticipa una política monetaria más laxa que ayude a revertir esta tendencia en un contexto en el que las expectativas de inflación continúan siendo muy bajas, por debajo del 2%, durante 2024 y 2025.

Las proyecciones de crecimiento para la Unión Europea y la zona del euro en 2023 vuelven a conocer una nueva revisión a la baja, mientras que las perspectivas para 2024 mejoran ligeramente. Según la Comisión Europea, se espera que tanto la economía de la Unión como de la eurozona crezcan un 0,6% en 2023, para mejorar en 2024 hasta el 1,3% y el 1,2%,

respectivamente. En 2024 se anticipa una recuperación del consumo privado, impulsado por una disminución de la inflación en la zona del euro y un aumento de las retribuciones. El empleo crecerá menos intensamente y las tasas de desempleo se mantendrán estables. Además, la Comisión prevé que esta mejora se extienda hasta 2025, año en el que las tasas de crecimiento se situarán cuatro décimas por encima de las del año anterior. Por su parte, el FMI estima un crecimiento del 0,7% para las economías del euro en el presente año y del 1,2% para el siguiente, mientras que las previsiones de la OCDE sitúan en el 0,6% el resultado de 2023 y en el 0,9% el de 2024.

## PREVISIONES ECONÓMICAS

### Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Economía mundial	2,9	2,5	2,1	7,4	5,6	4,0
EE. UU.	1,9	2,4	1,2	8,0	4,1	2,6
Canadá	3,8	1,1	0,5	6,8	3,9	2,5
Japón	0,9	1,7	0,9	2,5	3,2	2,3
Zona del euro	3,4	0,5	0,5	8,4	5,5	2,4
Unión Europea	4,2	0,5	0,9	9,8	6,0	2,8
Alemania	1,8	-0,3	0,4	6,9	6,0	2,6
España	5,8	2,4	1,3	8,4	3,6	3,0
Francia	2,5	0,9	0,7	5,2	4,9	2,4
Países Bajos	4,3	0,3	0,6	10,0	4,0	2,3
Italia	3,7	0,7	0,5	8,1	5,9	2,2
Reino Unido	4,3	0,5	0,3	9,1	7,4	3,1
Asia Pacífico	3,2	4,1	3,7	3,3	2,2	2,2
Europa del Este	1,1	1,9	2,3	23,0	16,4	12,5
Latinoamérica (exc. Venezuela)	3,8	2,1	1,6	15,7	21,7	18,0

Fuente: Consensus Forecasts (diciembre 2023).

La evolución de la inflación continúa siendo el principal condicionante en el devenir de las economías europeas. En su reunión de diciembre, el Banco Central Europeo tomó la decisión de mantener los tipos de interés debido a unas nuevas expectativas más moderadas respecto al incremento de los precios, pese a advertir de un posible repunte temporal en el corto plazo. Así, las nuevas previsiones del BCE sitúan la inflación del año actual en el 2,7%, lo que supone una reducción significativa respecto al 3,2% previsto hace apenas tres meses. Esta reducción viene motivada por el componente energético de la inflación, cuya tasa esperada minorará del 5,6% al

1,2% por la caída de los precios de los futuros del gas y del petróleo en el mercado de derivados, aunque el alza de estos precios continúa siendo un riesgo, debido a acontecimientos recientes que añaden otro foco de tensión geopolítica. Bajo estos supuestos, la inflación terminará por alcanzar el objetivo de medio plazo fijado por la autoridad monetaria en 2025, con un aumento de los precios del 2,1%, manteniéndose en dicha senda de incremento también durante el año 2026.

Dada la senda de reducción de la inflación que se dibuja en sus perspectivas, no parece que en el seno del BCE se contemplen nuevas subidas de los tipos de interés, por lo que a efectos de generación de previsiones la incógnita pasa a ser cuándo puede esperarse una reducción de los tipos. Atendiendo a los panelistas de Consensus Forecast, la primera bajada de tipos de interés podría producirse en junio, seguida de una segunda en septiembre y previsiblemente una última antes de terminar el año, con lo que el tipo de interés de las operaciones de refinanciación se situará alrededor de 3,5%-3,75% a cierre de año.

El ritmo de reducción de los tipos de interés cobra una especial atención dada la heterogénea evolución de la reducción de las tasas de inflación esperadas a lo largo de los países del euro. Los países que más hayan visto reducida su inflación tendrán unos mayores tipos de interés reales y, por lo tanto, estarán experimentando unos efectos más contractivos de la política monetaria, resintiéndose en mayor medida el crecimiento de sus economías. Así, un país como Italia, que según estimaciones de la Comisión Europea conseguirá reducir su inflación en 2024 hasta el 2,7%, con un incremento débil de su PIB (0,9%), tendría un claro interés en una mayor velocidad en la disminución de los tipos de interés.

El papel de las finanzas públicas cobrará un papel decisivo en 2024, una vez que entren en vigor unas nuevas reglas fiscales en sustitución de las actuales, que se encuentran suspendidas. Según los primeros anuncios, conservarán el esquema conceptual de las vigentes, pero las sendas de ajuste exigibles serán más flexibles. Es de esperar que, con su aprobación, grandes economías como Francia, Italia o España reduzcan durante los próximos años su déficit y ratio de endeudamiento, por lo que es presumible cierto grado de impacto a nivel macroeconómico.

En relación con la deuda, el BCE anunció que continuará reinvertiendo los vencimientos de la deuda del programa anti pandemia (PEPP) durante la primera mitad de 2024 y que a lo largo de la segunda mitad del año procederá a la normalización de su balance, reduciendo su cartera de deuda en 7,5 billones de euros al mes. De esta forma, únicamente quedará vivo el mecanismo anti fragmentación (TPI), que ha demostrado su eficacia a la hora de contener las primas de riesgo.

Con la publicación de la contabilidad del tercer trimestre, en el que España creció un 1,8% en tasa interanual, la práctica totalidad de las previsiones sitúa el crecimiento del conjunto de 2023 en el 2,3% o 2,4%. Ceprede lo cifra en el 2,4% al pronosticar un incremento interanual del 1,6% de la producción en el último trimestre del año. Según sus estimaciones, el consumo privado crecerá un 2,1%, lo que servirá para que la demanda interna crezca un 2,0%. Las otras cuatro décimas de crecimiento anuales las aportará el sector exterior, principalmente fundamentado en la recuperación de las exportaciones de servicios y el consumo de no residentes, que crecerán un 6,4% y un 9,9% respectivamente. El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, continúa incrementándose a buen ritmo y en el tercer trimestre lo hizo un 3,5%, con lo que, según las estimaciones de Ceprede, en el conjunto del año el aumento será del 2,7%, por encima del crecimiento de la producción. Sin embargo, según datos del INE, en cómputo de horas trabajadas este crecimiento se reduciría a aproximadamente la mitad, lo que, además de ser un dato menos optimista, indica un descenso de horas en la jornada media utilizada como referencia.

#### PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (noviembre 2023)

Tasas de variación interanual

	2023		2024				2024	2025
	IV	2023	I	II	III	IV		
<b>PIB</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>
Consumo privado	2,5	2,1	2,2	1,7	1,1	1,6	1,6	1,3
Consumo público	2,0	2,6	3,1	2,2	2,1	2,1	2,4	2,0
FBCF	4,7	1,7	3,8	4,4	7,8	10,5	6,6	7,2
- Inversión en equipo	7,9	-0,2	2,5	5,5	5,2	8,9	5,5	6,5
- Inversión activos cultivados	2,3	3,6	1,3	4,3	10,5	17,9	8,4	19,1
- Inversión en construcción	2,5	2,9	3,4	3,3	9,5	12,1	7,1	7,5
Demanda interna	2,9	2,0	2,9	2,6	2,7	3,7	3,0	2,7
Exportaciones	-3,7	0,5	-3,4	1,2	6,6	8,4	3,0	4,2
Importaciones	-0,1	-0,4	0,8	4,0	8,7	8,8	5,5	4,8

Fuente: Ceprede.

Las previsiones auguran un escenario en 2024 menos favorable en el caso de la economía española, aunque el grado de incertidumbre es elevado. La inflación se moderará al igual que en el resto de economías europeas, aunque a menor velocidad al partir de una tasa de inflación inferior en 2023, pero la mayoría de las previsiones coinciden en apuntar a un menor incremento del consumo de los hogares y a que la aportación del sector exterior se volverá negativa tras la

recuperación del sector turístico en 2023. Parte de la disparidad entre las diversas previsiones se debe a la divergencia en las diferencias en la formación bruta de capital, por dos factores: el grado de erosión de la inversión dados unos mayores costes de financiación y por el impacto y ritmo de ejecución de las inversiones del Plan de Recuperación. Ceprede estima que su crecimiento alcance el 6,6% (para un incremento del PIB del 2,1%) y BBVA Research lo sitúa en 4,5% (y 1,5% de PIB), mientras que el Banco de España proyecta que la inversión se incrementará un 2,7% (1,6% el PIB) y en la misma línea, la Comisión Europea prevé que sea de un 3,4% con un incremento del 1,7% del PIB.