

2024

Trimestre 1

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA ETA OGASUN
SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
Y HACIENDA
Dirección de Economía y Planificación

Informe trimestral de la economía vasca

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

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	7
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	31
Previsiones 2024-2025 (I).....	39
Previsiones 2024-2025 (II).....	41

Índice de tablas

Variables de la oferta	9
Indicadores de actividad	10
Variables de la demanda	14
Indicadores de consumo e inversión.....	15
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-diciembre).....	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	30
Créditos y depósitos.....	32
Previsiones económicas	34
Previsiones económicas para la economía española (febrero 2024)	35
Hipótesis para la elaboración de las previsiones (marzo 2024).....	37
Previsiones trimestrales para la economía vasca (marzo 2024)	38

SÍNTESIS

La economía vasca ofrece una imagen de crecimiento estable que se aprecia en los datos de los tres últimos trimestres, en los que la evolución interanual del PIB registró valores, respectivamente, del 1,5%, 1,7% y 1,7%. Gracias a ello, el balance del conjunto de 2023 fue de un incremento del 1,8%, una cifra que supera en una décima la previsión que la Dirección de Economía y Planificación realizó el pasado mes de septiembre. El dinamismo que presenta la economía vasca contrasta con la debilidad de algunos países del entorno y de la propia zona del euro. En concreto, esta última área económica creció un 0,5% en el conjunto del pasado año y tan solo una décima en el cuarto trimestre. Las cifras son peores para Alemania, que cayó unas pocas décimas tanto en la media del año como en el cuarto trimestre.

El pasado año se caracterizó por las dificultades a las que tuvieron que hacer frente la industria vasca y la europea. Los elevados precios de la energía, la subida de tipos de interés, los conflictos geopolíticos y el descenso del comercio internacional fueron un freno para la actividad del sector. A pesar de ello, la industria vasca aumentó su valor añadido un 0,3% en la media del año y un 0,1% en el cuarto trimestre. En lo referente a las manufacturas, el resultado conseguido fue algo mejor, con un incremento del 0,5% para el año y de un 0,3% para el cuarto trimestre. Aunque las cifras mencionadas son de escasa entidad, hay que señalar que las empresas muestran un optimismo moderado de cara al futuro y que el empleo en el sector aumentó a un ritmo cercano al 1,0% tanto en 2023 como en los primeros meses de 2024.

La construcción es otro de los sectores que se vio más afectado por el encarecimiento de las materias primas, de la energía y de los tipos de interés. Sin embargo, el saldo logrado en 2023 fue favorable, con un valor añadido que aumentó en el año un 2,1% y un 1,5% en el cuarto trimestre. La información coyuntural complementaria señala que tanto la edificación como, especialmente, la obra civil registraron incrementos significativos de su actividad. Los costes de las materias primas se han ido moderando mes a mes, en especial en el inicio de 2024, por lo que se anticipa una buena evolución del sector el presente año.

Los servicios fueron el motor de la economía vasca en 2023 y ofrecieron una evolución muy estable en los tres últimos trimestres del año, sin apenas diferencias en las tasas registradas en uno y otro. La media anual fue de un incremento del valor añadido del 2,4%, que se queda en un 2,3% en el cuarto trimestre. Las actividades que mayor impulso recibieron el pasado año fueron las correspondientes a comercio, hostelería y transporte (3,7%), pero fueron de más a menos a lo largo del año, hasta acabar con una tasa del 2,5% en el cuarto trimestre. En sentido contrario, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) hicieron el camino inverso y crecieron un 2,9% al final del año. El resto de servicios tuvo un menor dinamismo tanto en media anual como en el cuarto trimestre.

La perspectiva de demanda indica que la mejora del comercio con el exterior dejó una aportación positiva, aunque pequeña, en el crecimiento del PIB vasco. Tras dos trimestres consecutivos de descensos, en el cuarto trimestre se produjo una reactivación de las exportaciones (1,6%) y de las importaciones (1,3%), ambas medidas en términos reales. Gracias a ello, la media del año en ambas magnitudes fue positiva (1,2% y 1,0%), pero alejada de las cifras de dos dígitos que se registraron el año anterior.

Por su parte, la demanda interna mantuvo un tono favorable durante todo el año, aunque en el cuarto trimestre la tasa de variación (1,4%) estuvo por debajo de los datos anteriores y del crecimiento medio de la economía en el periodo (1,7%). De los dos componentes de la demanda interna, la formación bruta de capital fue el más dinámico a lo largo del año, con un incremento medio del 2,1% y un dato para el cuarto trimestre del 1,6%. La inversión en bienes de equipo ofreció una imagen muy dinámica en la segunda mitad del año, mientras que el resto de la inversión perdió intensidad a medida que pasaban los trimestres. El consumo de las familias mantuvo un tono expansivo trimestre a trimestre y anotó un aumento del 1,5% tanto en media anual como en el trimestre final, gracias a la significativa generación de empleo lograda durante todo el año. Por último, el consumo de las administraciones públicas, aun siendo importante, se fue desacelerando a medida que transcurrían los periodos.

Precisamente la fortaleza del mercado de trabajo es una de las claves que explican el buen momento que vive la economía vasca. Así, en el conjunto de 2023 el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 1,7%, que se traduce en unos 16.500 empleos netos creados, pero en el cuarto trimestre la tasa se aceleró hasta el 1,9%. La mayor parte del nuevo empleo se ha generado en los servicios, un hecho que favorece la incorporación de las mujeres en el mercado laboral, aunque también la industria y la construcción han aumentado sus puestos de trabajo. En el inicio de 2024, se mantiene esa tendencia favorable.

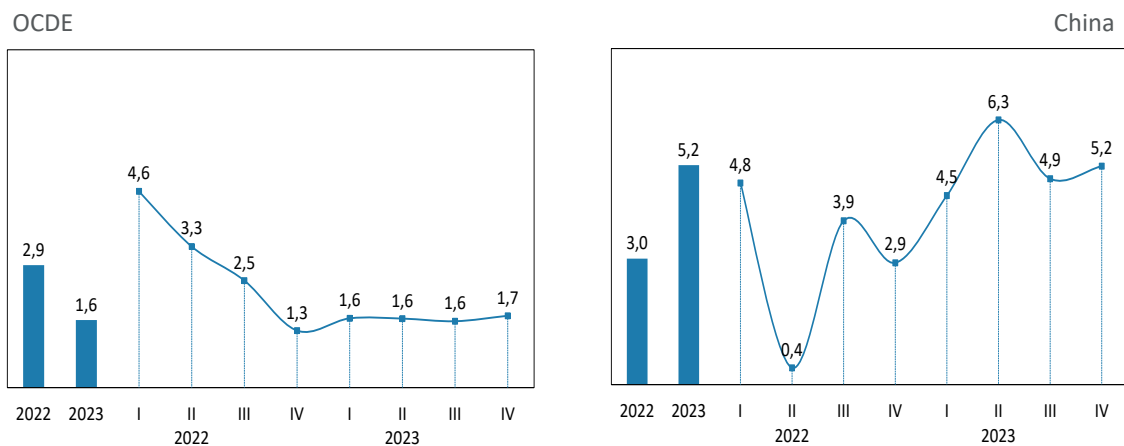
La inflación mostró un perfil de desaceleración a lo largo de 2023, aunque en el tramo final registró un repunte que llevó la media del IPC del cuarto trimestre al 3,4%, con un pico del 3,5% en el mes de enero, derivado, en gran medida, del cambio en el tipo de IVA aplicado a la electricidad. Con todo, en febrero la tasa se moderó hasta el 3,1 y las expectativas son de descenso para los próximos meses, hasta acercarse al objetivo del BCE.

La información conocida en los últimos seis meses tiene una incidencia limitada en las previsiones para el bienio 2024-2025, de manera que frente al 2,1% y 1,8% previsto en septiembre, la previsión actual apunta a un 1,9% este año y un 2,1% el próximo. Es decir, se espera un crecimiento dos décimas inferior este año y tres décimas superior el próximo. La fortaleza de la creación de empleo es clave para entender la fortaleza de la demanda interna, frente a unos mercados exteriores, excepto el español, que muestran una gran debilidad.

ENTORNO ECONÓMICO

Pese a la elevada incertidumbre geopolítica, el alza de los tipos de interés y el enfriamiento de la demanda internacional, los datos del cuarto trimestre de 2023 confirmaron la resiliencia de la economía mundial, que cerró el año con una combinación de crecimiento e inflación mejor de lo previsto a principios del ejercicio. El apoyo de unos sólidos mercados laborales apuntaló a las principales economías avanzadas, que, gracias al desvanecimiento del shock energético y la paulatina desaparición de sus efectos indirectos, también se beneficiaron del rápido descenso de la inflación. No obstante, una vez más la evolución por áreas y países fue dispar. Así, mientras que Estados Unidos o España crecían de manera acelerada, Alemania se contraía y llevaba a la zona euro al estancamiento. Con todo, para 2024 se ha favorecido un cambio de expectativas para las economías avanzadas, que dejan atrás los temores estanflacionistas de 2023 y confían en un aterrizaje suave.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

En Asia, China creció un 5,2% en el cuarto trimestre de 2023, el mismo valor con el que cerró el balance del año. Esta cifra está por encima del objetivo de crecer en torno al 5,0% marcado por Pekín a principios de año, y en línea con lo pronosticado por el FMI. Sin embargo, gran parte de este importante crecimiento recoge el efecto estadístico por el bajo rendimiento de 2022 (China no levantó sus restricciones hasta 2023), por lo que la solidez de su recuperación sigue estando cuestionada, más aun cuando su consumo privado no acaba de repuntar con fuerza. Y es que el sector inmobiliario continúa en caída libre (en enero las ventas cayeron un 35%), la inflación

arrastra cuatro meses en negativo (-0,8% en enero), las inversiones privadas caen, pese a las medidas para estimular el crédito, las exportaciones siguen dando signos de atonía y el paro juvenil casi triplica la tasa de desempleo. Además, el PMI manufacturero de febrero se mantuvo por quinto mes consecutivo con valores compatibles con caídas de la actividad (49,1), mientras que el indicador de servicios, si bien se mantuvo en zona expansiva, volvió a perder ritmo.

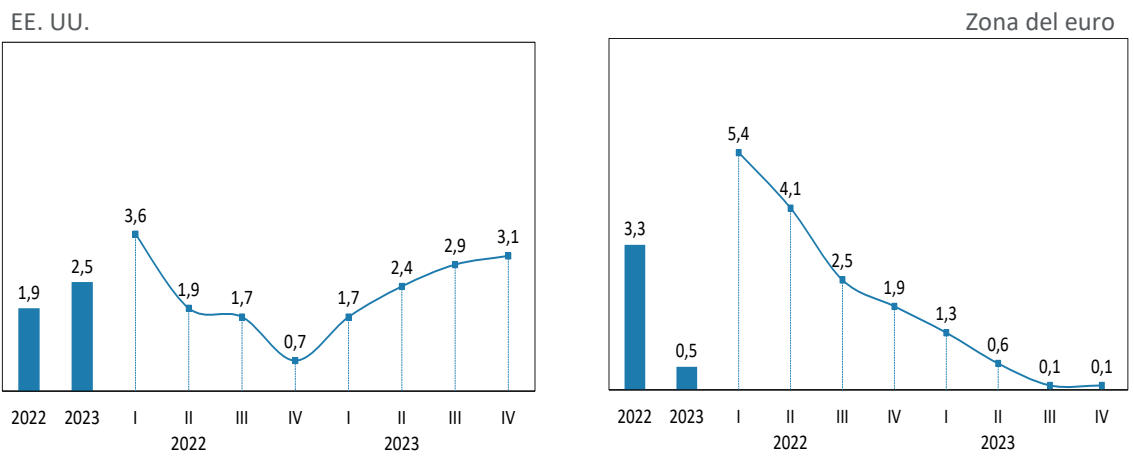
En lo que respecta a la evolución de los países avanzados, la actividad económica en la OCDE mantuvo su ritmo de crecimiento en el 1,7%, muy en línea con el tono mantenido a lo largo de todo 2023. Este dato conlleva que todos los países que conforman el área, a excepción de la República Checa, recuperaron su nivel pre-pandemia. Entre otros, España situó su nivel del PIB en el cuarto trimestre un 2,9% por encima del dato previo a la pandemia, cerca del 3,0% registrado por la zona del euro, pero lejos del 8,2% de Estados Unidos. Otras referencias son las de Francia (1,8%), Reino Unido (1,0%) y Alemania (0,1%).

Más en detalle, Estados Unidos creció un 3,1% en el último trimestre de 2023, encadenando su cuarto trimestre de crecimiento acelerado continuado. Así, la economía estadounidense destaca sobre el resto no solo por su dinámica evolución, sino porque ha desafiado todas las expectativas (la Reserva Federal preveía que Estados Unidos entrase en recesión en el último tramo de 2023), y ha resistido con mucha más fuerza de lo previsto al endurecimiento de la política monetaria. Esta fortaleza exhibida por la economía estadounidense en 2023 se ha debido, sobre todo, al buen comportamiento del consumo privado, favorecido a su vez por la robustez del mercado laboral y los remanentes del ahorro embalsado durante la pandemia, y al empuje del consumo público. De hecho, el mercado laboral cerró 2023 con una tasa de paro del 3,7% y la economía generó 2,7 millones de puestos de trabajo en el conjunto del año. Con ello, en tres años se han creado un total de 14,75 millones de empleos, una cifra récord. Si los datos de 2023 han sido buenos, 2024 no parece que vaya a ser peor. El índice PMI compuesto de febrero ha crecido hasta el 52,5, gracias al fuerte incremento del sector manufacturero (52,2).

Por el contrario, el PIB de Japón fue de más a menos a lo largo de 2023 y fue perdiendo ritmo desde el 2,6% de crecimiento registrado en el primer trimestre hasta el 1,2% obtenido en el cuarto. En el caso nipón, el consumo privado, que representa cerca del 60,0% del PIB, se mantuvo contraído y drenó tres décimas a la actividad, mientras que la inversión privada se mostró apática, al igual que el consumo e inversión públicos. Los japoneses parecen mostrarse reticentes a gastar en el actual contexto de persistente inflación, -en enero el IPC se situó en el 2,1%-, y lento crecimiento salarial. De hecho, el incremento del PIB estuvo impulsado únicamente por la demanda externa. El buen desempeño de las exportaciones permitieron al sector exterior aportar 1,4 puntos a la actividad económica y compensar la caída de la demanda interna. Las perspectivas para 2024 no son mejores. El índice PMI de manufacturas cayó en el mes de febrero hasta el 47,2, a niveles de plena pandemia y sus numerosas restricciones.

La prolongada debilidad del comercio internacional, la todavía elevada inflación, la restrictiva política monetaria del BCE junto a una importante caída de la demanda de productos alemanes por parte de China han supuesto una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento de la zona del euro, que ha terminado el año estancada. Concretamente, la eurozona comenzó el año con crecimientos del 1,3% y terminó con un avance del 0,07%, esquivando trimestre a trimestre una recesión técnica, que finalmente no se ha materializado. El dato positivo de este cuarto trimestre vino de la mano de la evolución del consumo privado, que retomó los crecimientos positivos y aportó tres décimas a la actividad económica, aunque fueron contrarrestados por la contracción de la variación de existencias y la caída de las exportaciones.

Economía mundial. PIB (II)
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat y BEA.

Por países, destacó la solidez mostrada por Portugal (2,2%) y España (2,0%), frente a la debilidad de Francia (0,7%) e Italia (0,6%) y la contracción de Alemania (-0,2%). En el caso de España, todos los agregados del PIB realizaron aportaciones al crecimiento, si bien destacaron las del consumo privado y la inversión, que crecieron de manera dinámica. Y es que, mientras que la pandemia golpeó con mayor dureza a España por su dependencia del turismo y los servicios y, por lo tanto, su contracción fue mayor, la crisis energética e industrial que se ha agravado a raíz de la invasión de Ucrania no le ha afectado en igual medida que a Alemania, Italia y el centro y este de Europa. Además, España tiene una menor exposición al gas ruso, más renovables, menos industria y exporta proporcionalmente poco a una economía china que pierde fuelle, por lo que la evolución de su actividad económica no se ha visto tan condicionado como la de sus socios.

Por el contrario, en Alemania, una economía orientada a la exportación, el gas barato ruso ha dejado de fluir por los gasoductos y con él se ha esfumado parte de la competitividad industrial germana. Además, China ya no importa como lo hacía por las tensiones geopolíticas. Todo ello unido al incremento de los precios y del dinero ha supuesto una contracción del consumo, de la inversión (tanto en construcción como en equipamiento) y, especialmente, de las exportaciones, que han hundido el PIB alemán hasta un -0,2% en el último trimestre de 2023, cifra que viene precedida de una contracción del 0,3% y de otros dos trimestres de estancamiento.

Francia también vio cómo su inversión se detraía, pero a diferencia de su socio germano, su consumo privado y sus exportaciones lograron mantenerse en terreno positivo, sosteniendo al PIB. En cualquier caso, la debilidad del país galo es patente y pese a mantener su producción en positivo, sus niveles de crecimiento están muy alejados de su media histórica. Italia, cuyo tejido productivo es alto y está fuertemente vinculado al alemán, también se ha visto seriamente perjudicada por los shocks coyunturales y por la fragilidad alemana, lo que ha debilitado su economía. Con todo, como apunte positivo, el consumo privado logró en el último trimestre del año retomar los crecimientos positivos, y la inversión se mantuvo sólida.

Pese a la ralentización de la actividad económica, el mercado laboral se mantuvo dinámico. Más en detalle, la tasa de paro de la zona del euro se redujo el pasado mes de enero hasta el 6,4%, una décimas por debajo del nivel en que se había mantenido desde marzo de 2023, y el valor mínimo de toda la serie histórica. Esta tasa limita a 11 millones el número de personas desempleadas. Además, se sitúa un punto porcentual por debajo del nivel previo a la pandemia, ya que en febrero de 2020 el desempleo entre los países del euro era del 7,4%. En cuanto a la evolución de los precios, tras un inesperado repunte en el mes de diciembre, en el inicio del año esta tendencia creciente se revirtió, hasta moderarse el IPC en febrero hasta el 2,6%. La inflación subyacente, excluyendo los precios volátiles de los alimentos y la energía, también se desaceleró hasta el 3,1%, alcanzando su punto más bajo desde marzo de 2022.

De cara al año en curso, en los primeros meses de 2024 se prevé un prolongamiento del estancamiento vivido a finales de 2023 y del que se espera que la zona del euro saldrá poco a poco, a tenor de la última revisión realizada por la Comisión Europea, que rebaja las perspectivas de crecimiento de la zona del euro para 2024 del 1,2% anterior al 0,8%. La Comisión destaca que se vislumbra un resurgimiento gradual en la segunda mitad de 2024, impulsado por la disminución de las presiones inflacionistas, el aumento previsto de los salarios reales y la solidez del mercado laboral, que estimulará el gasto de las familias. El PMI compuesto de la zona del euro siguió en el mes de febrero en zona de estancamiento (49,2), lo que abala lo dicho por la Comisión Europea, aunque también hay que mencionar que se trata del mejor dato de los últimos ocho meses.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

La economía vasca mostró una imagen de estabilidad en el ritmo de crecimiento en buena parte del año 2023. En concreto, en el cuarto trimestre el crecimiento interanual fue del 1,7%, la misma tasa que en el trimestre anterior. La media del año 2023 se situó en el 1,8%, claramente por debajo del dato del año anterior, que estaba condicionado por la vuelta a la normalidad tras las restricciones impuestas para controlar la pandemia. El dato anual de 2023 se sitúa una décima por encima de la previsión realizada en septiembre por la Dirección de Economía y Planificación, mientras que la tasa del cuarto trimestre supera en tres décimas dicha previsión. Por tanto, la economía vasca ha mostrado una gran resiliencia ante los retos que amenazaban el contexto económico: una alta inflación, unos tipos de interés elevados, unos tensiones geopolíticas sin visos de solución a corto plazo y un comercio internacional frenado por el proteccionismo, entre otros. Esta imagen positiva de la economía vasca contrasta con la debilidad de la economía europea, que tan solo anotó un incremento del 0,5% en el conjunto del año y, en la zona del euro, del 0,1% en el cuarto trimestre. En este escenario, destaca la caída del PIB de Alemania en tres de los cuatro trimestres del pasado año.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

La debilidad de la zona del euro proviene, especialmente, del sector industrial, que se ve perjudicado por las razones mencionadas anteriormente. La industria vasca no es ajena a esas dificultades y mostró un perfil de escaso crecimiento, mientras que tanto la construcción como, especialmente, los servicios fueron los tractores que impulsaron el incremento del valor añadido bruto, que aumentó un 1,8% en el conjunto del año y un 1,6% en el cuarto trimestre. Por su parte, los impuestos netos sobre los productos, con algunas oscilaciones, subieron un 1,6% en media anual y un 1,9% en el trimestre final.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			
			I	II	III	IV
Industria						
Índice de producción industrial	5,6	-0,5	1,9	-1,7	-0,7	1,3
Índice de cifra de negocios	25,8	1,6	19,1	-6,4	0,7	-4,7
Índice de clima industrial (nivel)	1,1	-14,9	-12,7	-15,8	-15,3	-16,0
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	1,2	1,1	1,3	1,0	1,2
Construcción						
Índice coyuntural de la construcción	8,3	6,2	2,9	11,3	6,1	4,5
Visados para viviendas nuevas	-13,7	-17,4	-39,7	7,3	-14,3	-9,7
Compraventa viviendas	9,1	-12,5	-0,8	-18,2	-14,8	-17,5
Afiliación a la Seguridad Social	1,7	0,8	1,3	0,9	0,7	0,4
Servicios						
Índice de ventas en comercio	2,9	-1,6	0,4	-2,6	-2,4	-1,8
Índice de otros servicios de mercado	11,6	6,0	10,9	5,6	5,6	2,5
Índice de cifra de negocios	16,2	1,9	9,9	1,0	-0,4	-2,0
Tráfico de pasajeros en avión	100,7	24,0	61,0	19,9	17,1	17,8
Pernoctaciones hoteleras	54,2	12,0	30,4	11,2	7,9	7,4
Afiliación a la Seguridad Social	2,4	1,8	1,3	1,7	2,1	2,2

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.

El valor añadido de la industria tan solo creció un 0,3% en el conjunto del año, con un trimestre final en el que la tasa interanual se redujo al 0,1%, como consecuencia de un entorno debilitado, una energía todavía cara, unos altos tipos de interés que desincentivan la inversión y una incertidumbre que no termina de despejarse. Las manufacturas tuvieron un desempeño algo

mejor, pero lejos del dinamismo del año anterior. Así, el final del año avanzó un 0,3% para dejar un resultado anual de tan solo un 0,5% de incremento.

A pesar de esa debilidad del cuarto trimestre, los datos coyunturales conocidos para los últimos meses sugieren que la industria empieza a recuperar poco a poco el tono expansivo. Así, el índice de producción industrial (IPI) consiguió en enero una tasa interanual del 1,3% y acumula ya tres meses consecutivos con variaciones positivas. Destaca la producción de bienes de equipo, que creció en enero un 5,4% y que encadena nueve meses de incrementos, alguno de ellos de dos dígitos. Por otro lado, la producción de energía cambió de signo en enero y dejó atrás catorce meses de descensos para anotar una subida del 8,9%. Le sigue a distancia la producción de bienes de consumo, que pasó a positivo con un valor modesto (0,5%). Por último, los bienes intermedios alternan subidas con ligeros descensos. En enero, su producción bajó un 2,9%.

Según el índice de clima industrial, las expectativas de las empresas industriales mostraron un significativo pesimismo a lo largo de 2023, aunque apenas empeoró durante los últimos trimestres. El punto más bajo se registró en enero de este año, pero en febrero, último mes conocido, se ha producido una mejora sustancial que deja el índice de ese mes como el más optimista del último año. En especial, las respuestas relativas a la cartera de pedidos fueron en febrero más favorables que las de los meses precedentes. Por otro lado, la tendencia de la producción sigue siendo muy negativa, pero sin llegar a los valores de enero. Por último, las expectativas sobre el empleo habían empeorado mucho en el cuarto trimestre y en enero, pero se han suavizado en febrero.

La construcción mostró un gran empuje en 2022 y ha mantenido el dinamismo en 2023, pero se aprecia una desaceleración desde el segundo trimestre, hasta dejar el incremento del valor añadido en el cuarto trimestre en el 1,5%, un poco por debajo de la media de la economía vasca. Los costes del sector siguen aumentando a tasas importantes (3,0% en enero), pero lejos de los ritmos que se registraron hace un año (9,0% en enero de 2023). Por otro lado, el índice coyuntural de la construcción sugiere que tanto la edificación como la obra civil registraron tasas de variación interanual similares (4,6% y 4,3% respectivamente) en el cuarto trimestre.

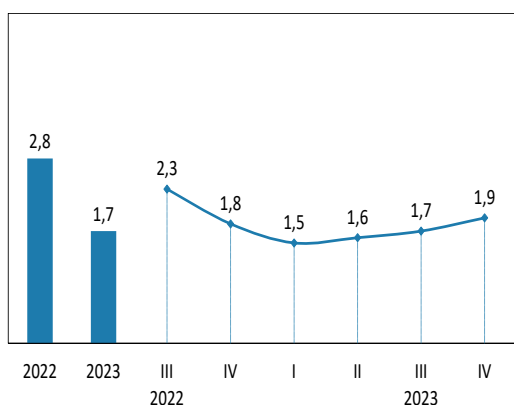
Los servicios mantienen un tono expansivo estable que se traduce en un incremento medio de su valor añadido en 2023 del 2,4% y en el cuarto trimestre del 2,3%, con pocas variaciones de un trimestre a otro. Tras un impulso inicial proveniente del bloque que integra el comercio, la hostelería y el transporte, en el tramo final del año las tasas de variación se han ido igualando en las diferentes actividades. Así, el grupo de comercio desaceleró su ritmo hasta el 2,5%, mientras que las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) aceleraron su ritmo hasta registrar una tasa del 2,9%. Por su parte, el resto de servicios incrementó su valor añadido un significativo 1,7%.

La información coyuntural más reciente indica que las actividades relacionadas con el turismo siguen evolucionando de manera muy favorable, pero sin llegar a los extraordinarios ritmos de los periodos anteriores. Así, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros marcaron un nuevo récord en 2023 con 7,2 millones de pernoctaciones, un 12,0% más que el año anterior. La tasa de variación fue desacelerándose a lo largo del año hasta el 7,4% del cuarto trimestre y en enero de 2024 el incremento fue del 3,4%. En cuanto a los viajes realizados en avión, la pérdida de intensidad es más reducida y en febrero todavía se marcó un crecimiento del 16,0%.

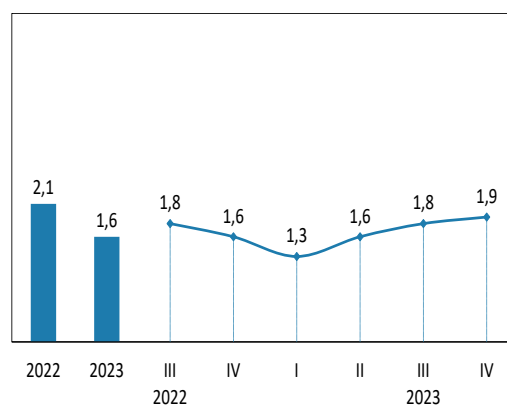
Una de las razones por las que la economía vasca mantiene el tono favorable es por la excelente evolución del mercado de trabajo. En concreto, en el conjunto de 2023, el número de puestos de trabajo a tiempo completo necesarios por la economía vasca aumentó un 1,7%, hasta casi los 982.100 empleos. En el cuarto trimestre, la tasa de variación fue incluso mayor (1,9%) y muestra un perfil de ligera aceleración a lo largo de todo el pasado año. Con ello, el número de empleos superó los 988.000 en ese periodo, unos 18.300 más que los estimados para el mismo periodo del año anterior. De ellos, unos 16.200 se generaron en las actividades de servicios, que subieron su empleo un 2,3% en el cuarto trimestre. A ellos se añaden los casi 2.000 de la industria, que aumenta su empleo a un ritmo estable del 1,0%. La construcción aportó del orden de los 250 empleos y el sector primario perdió un centenar de empleos.

Evolución del empleo Tasas de variación interanual

Cuentas económicas



Afiliación



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

El impulso del empleo se aprecia también en la tasa de ocupación de la población comprendida entre los 16 y los 64 años, que subió hasta el 70,5% en el cuarto trimestre, ocho décimas por

encima de la tasa que se registró un año antes. La mejora en la tasa se aprecia en ambos sexos, aunque es ligeramente mayor entre las mujeres, que sitúan su tasa en el 67,5%, casi un punto por encima del dato del año anterior, mientras que la tasa de ocupación de los hombres llega al 73,4%, seis décimas más que la registrada un año antes. El diferencial es ahora de 5,9 puntos.

En los meses transcurridos de 2024, la generación de empleo se ha mantenido en niveles similares, a tenor de la información facilitada por la afiliación a la Seguridad Social. Así, en el cuarto trimestre de 2023 el ritmo de incremento de la afiliación fue del 1,9% y en la media de enero y febrero de 2024 se ha repetido esa misma tasa. El análisis por sexo apunta a que tanto en los hombres (1,5%) como en las mujeres (2,3%) la variación interanual no está registrando cambios reseñables y se mantiene el ritmo de los meses anteriores. Donde sí se aprecia una pequeña aceleración es en la afiliación en servicios, que sube al 2,3% en el inicio de este año, pero se compensa con un enfriamiento en la construcción (0,2%). Hostelería y educación, ambas con tasas del 4,3%, son dos de las actividades que anotan los incrementos más importantes.

La generación de empleo suele tener como consecuencia una mayor incorporación de personas al mercado laboral. Sin embargo, en estos momentos hay un estancamiento en el número de personas que son consideradas activas desde la perspectiva del empleo, con una cifra total que supera ligeramente el millón de personas. En términos relativos, la tasa de actividad incluso muestra un pequeño descenso respecto al año anterior, con una tasa que baja del 56,4% registrado en el cuarto trimestre de 2022 al 56,0% del mismo periodo de 2023. El descenso ha afectado un poco más al colectivo de mujeres, que reduce su participación en seis décimas hasta situar su tasa en el 51,6%, nueve puntos por debajo de la tasa de los hombres.

Un aumento del empleo en una población activa que no aumenta se traduce en un descenso significativo en la población parada. Así, la población en paro se redujo el cuarto trimestre hasta las 73.100 personas, de las que 34.500 eran mujeres. La tasa de variación es del -18,6%, con un descenso mayor en el caso de las mujeres (-26,3%). Esta evolución deja la tasa de paro total del cuarto trimestre en el 7,0%, sin grandes diferencias entre hombres (7,1%) y mujeres (6,9%). Por tanto, en el último año la tasa de paro se ha reducido en 1,5 puntos. Destaca que la tasa de las personas de 45 años y más se redujo hasta el 5,5%, mientras que la de los jóvenes llega al 14,8%.

Teniendo en cuenta que el PIB del cuarto trimestre (1,7%) fue ligeramente inferior al incremento del empleo en el periodo (1,9%), la productividad aparente del factor trabajo registró un pequeño descenso del orden de las dos décimas, algo que no suele ser habitual y que se explica por un descenso en la jornada a tiempo completo y por una mejora en las expectativas de cara al futuro. La industria apenas aumentó su valor añadido (0,1%), pero generó un 1,0% de empleo, dejando un empeoramiento evidente en su productividad aparente. En sentido contrario, la construcción aumentó su valor añadido (1,5%) muy por encima del empleo (0,4%).

Demanda interna y externa

Desde el punto de vista de la demanda, la característica a destacar en el cuarto trimestre de 2023 es la aportación positiva que el saldo exterior hizo al incremento del PIB vasco, una aportación modesta que se cifra en poco más de dos décimas. Todavía no puede hablarse de una expansión sostenida del comercio con el exterior, pero se han dejado atrás los descensos de los trimestres centrales del pasado año y se han registrado tasas de variación que no son muy diferentes a las anotadas por el conjunto de la economía.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

Como suele ser habitual, la base del crecimiento económico se encuentra en la expansión de la demanda interna, que mantuvo un tono positivo, pero sin llegar al ritmo del trimestre anterior. Así, se pasó de crecer un 1,8% en el tercer trimestre del pasado año a un 1,4% en el último cuarto. Los dos componentes principales de la demanda interna evolucionaron de manera desacelerada en la segunda mitad del año, pero fue especialmente la formación bruta de capital la que perdió intensidad en el cuarto trimestre, en especial en el apartado que incluye la inversión en construcción. Por su parte, el gasto en consumo final se mantuvo en tasas estables en los últimos trimestres y la variación respecto al ritmo del periodo anterior fue de tan solo dos décimas, al tiempo que la media del año (1,5%) tan solo supera en una décima la cifra registrada en el cuarto trimestre (1,4%).

La estabilidad del consumo final se concretó en sus dos componentes, que tan solo minoraron una décima la tasa registrada en el trimestre anterior. Así, el gasto en consumo de las familias se situó en el 1,5%, a tan solo dos décimas del crecimiento medio de la economía, a pesar del freno que supuso la todavía elevada tasa de inflación. Sin embargo, la generación de empleo ha permitido que las familias hayan podido mantener unas cotas de consumo importantes. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas creció un 1,2% en el cuarto trimestre y muestra un perfil de desaceleración durante todo el año.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023			
			I	II	III	IV
Consumo						
Ventas en grandes superficies y cadenas	-1,4	0,2	-0,4	0,7	1,2	-0,4
Índice de comercio minorista	2,9	0,9	1,9	0,9	0,7	0,3
Producción de bienes de consumo	4,4	-0,6	3,0	1,6	-1,6	-2,0
Importación de bienes de consumo	17,6	1,0	15,5	-6,9	1,5	-4,9
Matriculación de turismos	-8,8	5,9	18,7	1,7	-6,7	11,1
Inversión						
Producción de bienes de equipo	9,3	3,2	4,7	0,0	4,4	7,3
Importación de bienes de equipo	21,3	10,5	26,3	7,9	2,2	6,6
Matriculación de vehículos de carga	-13,5	15,4	8,3	19,5	18,0	16,1
Visados para nuevas viviendas	-13,7	-17,4	-39,7	7,3	-14,3	-9,7
Licitación oficial	54,2	-27,6	21,5	13,3	-18,5	-65,0

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

Como se ha señalado, la formación bruta de capital desaceleró de forma notable su ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre, desde el 2,6% previo al 1,6%, una tasa que se encuentra todavía muy cerca del crecimiento medio de la economía en ese periodo. Las razones para esa moderación son el todavía elevado precio de la energía, los altos tipos de interés, la debilidad de la demanda, la falta de nuevos pedidos y la incertidumbre geopolítica. Con todo, la inversión en bienes de equipo fue capaz de mantenerse sólida (2,5%) y obtener en el cuarto trimestre el mejor resultado de todo el año. Hay que tener en cuenta que ese tipo de inversión está más relacionada con los mercados exteriores y con la industria, precisamente dos de los aspectos que muestran una mayor debilidad actualmente, por lo que el resultado conseguido por la

inversión en equipo en Euskadi debe darse por bueno. Por su parte, el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, bajó su ritmo interanual hasta el 1,0%, en este caso anotando el valor más modesto de todo el año.

En lo referente a la demanda externa, la aportación que realizó al incremento del PIB vasco fue positiva, pero modesta, del orden de las dos décimas. Las relaciones comerciales con el exterior siguen mostrando una notable debilidad, aunque en el cuarto trimestre, a diferencia de los dos anteriores, las tasas de variación interanual fueron positivas. En concreto, las exportaciones de bienes y servicios al exterior (resto del Estado y extranjero) aumentaron un 1,6% en términos reales, mientras que las importaciones lo hicieron un 1,3%. En términos corrientes, las exportaciones de 2023 totalizaron los 63.950 millones de euros, la mayor cantidad de la historia, y crecieron un 3,6% respecto al año anterior. Esa mejora se obtuvo durante el primer trimestre, para dar paso después a dos periodos de pequeñas caídas y terminar el año con una ligera recuperación del 2,1%. Las importaciones del año alcanzaron los 65.942 millones de euros.

De las cantidades mencionadas, prácticamente la mitad son bienes que se comercian con el extranjero. En el cuarto trimestre, las exportaciones vascas al extranjero tuvieron un valor de 8.346 millones de euros, un 0,6% más que en el mismo periodo de 2022. Hay que destacar la recuperación vivida por las exportaciones de energía, tras varios trimestres de fuertes caídas, que se debieron tanto a un descenso de las cantidades vendidas como a una reducción de su precio. En el cuarto trimestre, el valor de la energía exportada aumentó un 7,3%, una cifra insuficiente para impedir que la media del año anotase un -31,2%.

Los dos apartados que mayor peso tienen en la estructura exportadora de Euskadi registraron un comportamiento muy favorable tanto en el cuarto trimestre como en el conjunto del año 2023. Más en detalle, la venta de material de transporte se acercó a los 2.500 millones de euros en el cuarto trimestre y superó los 9.400 millones de euros en el conjunto del año. Esas cantidades dejan unas tasas de crecimiento por encima del 19,0% tanto en el trimestre como en el total del año. Por su parte, las exportaciones de máquinas y aparatos llegaron a los 1.606 millones de euros en el cuarto trimestre y a los 6.079 millones de euros en todo 2023, siendo las tasas de variación respectivamente del 7,2% y del 8,7%. Del resto de grupos de productos, tan solo plástico y caucho tuvo un comportamiento favorable, gracias a los 513 millones de euros vendidos, que permitieron un crecimiento en el cuarto trimestre del 3,4%.

En sentido contrario, las exportaciones de metales comunes y sus manufacturas registraron un descenso interanual en el cuarto trimestre del 18,2%, que se acumula a los de los dos periodos anteriores para dejar un saldo total del año de una caída del 12,7%. Los productos agrícolas redujeron sus exportaciones un 17,6% en el trimestre, mientras que los químicos lo hicieron un

18,6% y el papel un 26,0%. De los tres grupos mencionados, tan solo los productos agrícolas consiguieron una tasa anual positiva, aunque modesta (2,9%).

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	26,8	0,3	21,2	-11,0	-6,5	0,6	8.345.959
Combustibles minerales	108,8	-31,2	-13,2	-59,6	-52,7	7,3	774.854
No energéticos	22,2	3,4	24,1	-6,9	-0,8	-0,1	7.571.105
Agrícolas	35,1	2,9	52,6	-1,6	-14,9	-17,6	447.390
Químicos	29,4	-11,6	38,7	-32,7	-20,9	-18,6	232.607
Plásticos y caucho	17,1	6,7	19,4	0,0	4,2	3,4	513.015
Papel	31,9	-17,3	10,4	-20,9	-28,5	-26,0	171.509
Metales comunes	27,3	-12,7	4,3	-20,8	-14,6	-18,2	1.497.611
Máquinas y aparatos	13,0	8,7	24,7	-3,3	10,1	7,2	1.605.975
Material de transporte	18,5	19,1	37,9	8,0	12,8	19,9	2.492.634
Resto	31,2	3,6	26,2	-7,6	1,9	-0,5	610.364

Fuente: Eustat.

Por destino geográfico de las exportaciones, el ligero incremento logrado en el cuarto trimestre se concentró en las ventas realizadas en los países desarrollados, mientras que la cantidad destinada a los países en desarrollo se redujo. Así, de los 8.346 millones de euros exportados, 7.114 millones (el 85,2% del total) se destinaron a países de la OCDE, con un incremento interanual del 1,3%. Por su parte, las ventas a países en vías de desarrollo registró un descenso del 3,4%, que se une a las caídas de los dos trimestres anteriores.

A pesar de que las ventas a países desarrollados mejoraron, las realizadas dentro de la zona del euro conocieron un descenso del 3,1%, muestra de la debilidad que vive esa área económica. En consecuencia, el peso de la zona del euro en la estructura exportadora vasca se ha reducido dos puntos en un año, hasta el 52,7%. Algunos de los productos que más se venden en Europa tuvieron un comportamiento positivo, como es el caso del material de transporte (15,3%) y las máquinas y aparatos (4,9%), pero su crecimiento fue compensado por los retrocesos en la venta de metales y sus manufacturas (-20,7%), uno de los apartados de mayor peso, y de los combustibles minerales (-15,2%).

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	26,8	0,3	21,2	-11,0	-6,5	0,6	8.345.959
OCDE	27,1	1,4	25,0	-10,3	-7,2	1,3	7.113.737
Zona del euro	27,3	-3,4	16,6	-11,8	-13,3	-3,1	4.397.363
Alemania	22,2	2,9	19,2	-2,9	0,9	-4,3	1.178.379
Francia	20,3	-1,7	15,0	-14,6	-4,7	-0,1	1.229.486
Italia	29,8	4,4	16,1	-10,2	9,7	4,7	466.094
Reino Unido	17,0	3,0	41,2	-15,6	-8,5	3,9	506.725
Estados Unidos	41,9	21,2	62,6	-4,4	22,0	15,6	810.508
No OCDE	25,2	-5,3	1,2	-15,1	-2,3	-3,4	1.232.222

Fuente: Eustat.

La mitad de las exportaciones vascas destinadas a la zona del euro termina en Francia y Alemania, las dos locomotoras del área, que se reparten casi a partes iguales los productos vascos. En el cuarto trimestre de 2023, las ventas a Francia superaron ligeramente las destinadas a Alemania, pero tanto en un país como en el otro se registró un descenso de las ventas. En Francia, ese descenso se limitó a una décima y tuvo como responsable a los metales y sus manufacturas (-27,6%), una de las partidas de mayor peso en las exportaciones a ese mercado. Otros grupos con poco peso, como los productos químicos y el papel, también anotaron descensos significativos ese periodo. Sin embargo, la venta de material de transporte mostró un gran dinamismo y logró un incremento del 29,8%.

Las exportaciones a Alemania se concentran en buena medida en el material de transporte, que registró un pequeño incremento del 2,0%, con el que encadena siete trimestres consecutivos de crecimiento. También la venta de plásticos y caucho tuvo una evolución favorable (7,3%), igual que la de máquinas y aparatos (5,6%), pero fueron compensadas por el fuerte descenso de los metales comunes y sus manufacturas (-22,5%).

Italia es un país que va ganando importancia para las empresas vascas exportadoras. En el cuarto trimestre, las ventas aumentaron un 4,7% hasta los 466 millones de euros. El material de transporte ha pasado a ser el producto más relevante de esas ventas y aumentó un 59,1%. En sentido contrario, las máquinas y aparatos (-5,5%) y los metales y sus manufacturas (-23,0%) pierden protagonismo en la estructura exportadora a ese mercado.

Otro de los países que han aumentado su compra de productos vascos es el Reino Unido, en este caso con un incremento del 3,9% hasta los 507 millones de euros. Durante algunos trimestres, los productos agrarios lideraron las exportaciones a ese país, pero en el cuarto trimestre su valor se redujo a la mitad. En sentido contrario, el material de transporte aumentó un 33,3% interanual y pasó a ser el grupo de mayor peso en las exportaciones al país. También hay que señalar que la venta de combustibles minerales se cuadruplicó respecto al año anterior, aunque su peso es relativamente modesto.

Fuera del continente europeo, las exportaciones a los Estados Unidos crecieron un 15,6%, con un gran protagonismo de los combustibles minerales, que aumentaron un 72,4%, hasta los 237 millones de euros, la mayor cifra alcanzada en un trimestre en los últimos cinco años. También cobra una importancia especial el material de transporte, que multiplicó por cinco las ventas del año anterior y se consolida como uno de los apartados de mayor peso en las ventas de productos vascos al país. Por el contrario, los metales y sus manufacturas redujeron sus ventas en un tercio.

Como se ha señalado anteriormente, el valor de las exportaciones a países en desarrollo se redujo un 3,4% en el cuarto trimestre. A pesar de que los tres grupos de productos con mayor peso anotaron tasas de variación positivas, los fuertes descensos del resto arrastraron la cifra global a terreno negativo. Así, la venta de maquinaria subió un 4,2%, la de material de transporte un 5,0% y la de metales y sus manufacturas un 9,9%. Sin embargo, la exportación de productos minerales se redujo un significativo 34,8%, el cuarto descenso consecutivo. Además, el valor vendido de productos agrícolas cayó un 21,8% el cuarto trimestre.

Aproximadamente un 15% de las ventas de productos vascos a países en desarrollo tienen como destino a China, cuyo mercado registró un crecimiento de las ventas del 19,5%. El material de transporte ha desplazado a la maquinaria como apartado de más peso en la estructura de exportaciones al país, pero han sido precisamente las máquinas y aparatos las responsables de ese buen resultado, gracias a un incremento del 31,7%. Por su parte, el material de transporte tan solo creció un 1,1% en el periodo. También ha tomado peso la venta de metales y sus manufacturas, que duplicó con creces las exportaciones del año anterior.

El valor de los productos importados en el cuarto trimestre fue un 17,9% inferior al del mismo periodo del año anterior y totalizó los 6.186 millones de euros, la cifra más baja de los últimos ocho trimestres. Los tres grupos principales de productos mostraron descensos en sus interanuales. En concreto, la compra de combustibles minerales se redujo un 29,9%, en parte por un descenso en el precio, pero fundamentalmente por un descenso del orden del 21% en las cantidades compradas. Además, los metales comunes y sus manufacturas registraron una caída del 15,0%, al tiempo que las máquinas y aparatos lo hicieron un 1,1%. Ninguno de los grupos de productos registró en ese trimestre una tasa de variación positiva.

Según el origen de las importaciones, los descensos se han repartido de forma similar entre las dos áreas económicas principales. Así, las importaciones procedentes de países desarrollados se redujeron en un 16,2%, mientras que las que llegaron de países en desarrollo lo hicieron un 21,1%. Dos tercios del total de las compras provienen de países de la OCDE. Entre ellos, el principal suministrador de bienes de la economía vasca es Alemania, que provee un tercio de todas las importaciones de la zona del euro. Las compras realizadas en ese país por empresas vascas se reparten entre máquinas y aparatos (-12,1%), metales y sus manufacturas (13,1%) y material de transporte (-14,2%), aunque también los productos agrícolas (4,9%) están adquiriendo un peso significativo.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	39,7	-8,9	11,1	-9,9	-15,8	-17,9	6.185.912
OCDE	32,5	-2,1	19,3	-3,7	-4,9	-16,2	4.084.394
Zona del euro	22,3	1,7	14,8	-0,2	0,8	-7,5	2.833.157
Alemania	21,5	5,3	10,5	9,6	9,0	-6,4	960.057
Francia	21,8	-13,1	-3,0	-19,8	-11,4	-17,1	519.155
Italia	15,7	0,1	7,1	-5,1	4,0	-5,0	311.793
Reino Unido	42,5	-39,8	-52,7	-37,3	-1,8	-42,3	125.646
Estados Unidos	207,0	-13,8	41,3	-20,8	-22,1	-31,3	310.545
No OCDE	54,5	-21,0	-4,5	-22,0	-32,0	-21,1	2.101.518

Fuente: Eustat.

El pequeño incremento de las exportaciones vascas combinado con el significativo descenso de las importaciones deja un saldo comercial en el cuarto trimestre de 2.160 millones de euros, favorable a Euskadi. Esa cantidad se consigue por un saldo no energético de 2.963 millones de euros y un saldo energético negativo de -803 millones de euros. Las dos primeras cantidades son las más elevadas que se hayan conseguido nunca en un trimestre, mientras que la tercera es la más baja de los últimos dos años. Como suele ser habitual, el saldo favorable se consigue en las relaciones comerciales con los países desarrollados, que deja un superávit de 3.029 millones de euros. Destacan los superávits conseguidos frente a Francia (710 millones) y los Estados Unidos (500 millones). Por el contrario, frente a los países en desarrollo el saldo comercial es negativo y llegó a los 869 millones de euros, la cifra más baja de los últimos dos años. Brasil y China acaparan la mayor parte de ese déficit comercial.

Precios, salarios y costes

Los distintos indicadores que analizan el comportamiento de los precios continuaron registrando una tendencia a la moderación en sus tasas de variación. Así, y comenzando el análisis por el deflactor del PIB, este apuntó a una notable contención, al reducirse desde el 5,2% registrado en el primer trimestre, que fue el mayor valor de toda la serie histórica, al 3,3% del cuarto. No obstante, el registro fue una décima superior al alcanzado el trimestre anterior, afectado principalmente por los aumentos que registraron tanto el deflactor de la formación bruta de capital (del 2,3% al 3,1%) como el deflactor del consumo privado (del 3,1% al 3,6%).

En lo referente a los precios de consumo, el IPC, tras finalizar el año 2023 con una tendencia a la baja y después de una subida puntual en el mes de enero, retomó su senda descendente en el mes de febrero (3,1%), último periodo para el que se dispone de datos. Dicho resultado estuvo motivado, principalmente, por la estabilidad de los precios de los alimentos, frente a la subida de hace un año, y por la bajada que presentaron los precios de la electricidad.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023		2024	Aportación
			III	IV	Febrero	
Inflación total (100%)	8,0	3,6	3,0	3,4	3,1	3,1
Inflación subyacente (84,6%)	5,1	6,2	6,2	4,7	3,9	3,3
- Alimentos elaborados (15,4%)	10,2	12,5	11,2	8,6	5,7	0,9
- Bienes industriales (20,2%)	4,7	4,7	4,9	2,6	1,8	0,4
- Servicios (49,0%)	3,3	4,3	4,5	4,3	4,2	2,0
Inflación residual (15,4%)	19,5	-6,4	-9,3	-2,6	-0,8	-0,2
- Alimentos no elaborados (6,5%)	10,8	7,3	6,3	6,7	5,3	0,3
- Energía (8,9%)	26,6	-17,0	-20,9	-9,8	-5,7	-0,5

Fuente: INE.

En lo que se refiere a la evolución de la electricidad, un gran porcentaje de sus costes viene determinado por los impuestos. Así, desde el pasado 1 de enero, en el IVA, el tipo aplicable al recibo de la luz ha pasado del 5% al 10%. Por su parte, el impuesto especial sobre la electricidad, antes de regresar al valor previo a la crisis (5,113%), irá ascendiendo progresivamente en 2024,

pasando primero al 2,5% hasta finales de marzo y posteriormente al 3,8% hasta el 30 de junio. Por último, el impuesto sobre la producción eléctrica subirá progresivamente del 0% al 7%.

Por el contrario, en el capítulo de los alimentos, se mantendrán las reducciones del IVA del 4% al 0% en alimentos frescos de primera necesidad, se prorrogan las rebajas del 10% al 5% en pastas y, por último, el tipo aplicado al aceite vuelve a bajarse al 0%. La extensión de medidas antiinflacionistas no se va a aplicar al gas natural, cuyo IVA pasará de un súper reducido al 10% durante el primer trimestre de 2024, y a partir de dicha fecha volverá a su valor original del 21%, que registraba antes de la crisis energética. No obstante, su precio se ha reducido notablemente en los mercados internacionales, situándose en torno a los 25 euros el MWh, cuando hace prácticamente un año superaba los 200 euros, en un contexto de elevada oferta de gas natural, unido a unas condiciones meteorológicas más suaves de lo habitual.

Por su parte, el precio del crudo Brent se situó en una media por debajo de los 85 dólares por barril en estos primeros meses del año, lejos de los casi 104 dólares por barril registrados durante 2022. El alivio del déficit de oferta de crudo motivado por el aumento de la producción de países externos a la OPEP, así como el temor al enfriamiento de la demanda, permitieron dicha contención de precios.

Sin embargo, la moderación de precios está siendo más rápida en la zona del euro que en Euskadi, con la posible pérdida de competitividad que podría suponer ello. En concreto, según las estimaciones preliminares de Eurostat, la inflación europea en el mes de febrero se situó en el 2,6%, unas cinco décimas por debajo de la tasa de Euskadi (los datos no son totalmente homogéneos). Así, en la zona del euro se consolida la senda descendente iniciada a mediados del año pasado, interrumpida brevemente por un repunte registrado en el mes de diciembre.

Esta moderación de la inflación en Euskadi se espera que se extienda a los próximos meses, gracias a la evolución a la baja registrada en las tasas de variación de la energía y de los alimentos respecto a periodos anteriores. Sin embargo, la retirada de las medidas que se adoptaron para controlar la inflación podría dar lugar a subidas de precios puntuales en los meses que se incrementen los tipos impositivos. Asimismo, las expectativas a la baja dependen fundamentalmente de que no se produzca una escalada en los conflictos bélicos de Ucrania y la franja de Gaza, que volverían a provocar incrementos en los precios de la energía.

La disminución de las presiones inflacionistas fue más importante en la inflación global que en la inflación subyacente, condicionada por la mayor resistencia a la baja de la inflación de los servicios, que se ven afectados por la gran demanda que tienen desde el fin de la pandemia. Por su parte, los bienes industriales sin productos energéticos fueron los que presentaron tasas más

reducidas. Por último, los precios de los alimentos, a pesar de que aún registran tasas de variación elevadas, se moderaron gracias a la disminución de los precios de las materias primas alimentarias, así como por la evolución de los precios de la energía y los fertilizantes.

Por el contrario, la inflación residual registró unos valores no tan negativos como los que había registrado a lo largo de todos los meses del año 2023, afectada, principalmente, por el comportamiento de los precios de la energía, que, si bien continuaron cayendo, lo hicieron a un ritmo menor. Esta moderación vino motivada por la finalización de las medidas desplegadas para mitigar el repunte registrado en la inflación en meses anteriores.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023				2024
			I	II	III	IV	Febrero
Índice general	8,0	3,6	4,9	3,3	3,0	3,4	3,1
Alimentación y bebidas no alcohólicas	11,2	11,1	15,3	11,4	9,9	8,3	5,8
Bebidas alcohólicas y tabaco	4,3	7,0	7,6	7,6	7,0	5,8	4,7
Vestido y calzado	2,8	2,0	2,9	1,5	2,3	1,5	1,4
Vivienda, agua, electricidad y gas	15,8	-12,0	-11,1	-12,1	-16,7	-7,1	-3,5
Muebles y artículos del hogar	6,6	6,0	8,0	7,2	5,4	3,7	2,4
Sanidad	0,6	2,3	1,9	2,8	2,4	2,3	2,8
Transporte	11,2	0,3	1,3	-2,9	0,9	2,4	3,5
Comunicaciones	-1,2	3,2	2,4	2,5	4,4	3,3	0,4
Ocio y cultura	3,2	4,6	3,5	4,8	7,1	3,2	3,0
Enseñanza	1,6	1,9	1,9	1,9	1,6	2,1	2,2
Restaurantes y hoteles	6,0	6,2	7,0	6,4	5,8	5,8	5,1
Otros bienes y servicios	3,8	5,4	5,4	6,1	5,6	4,7	4,5

Fuente: INE.

Centrando el análisis en los distintos grupos que componen el índice general, se debe señalar que, una vez más, el grupo de alimentación y bebidas no alcohólicas fue el más inflacionista, si bien es cierto que mantuvieron una notable tendencia a la baja, registrando la menor tasa desde febrero de 2022. Asimismo, destaco el alza de los precios del grupo de transporte, que se incrementó en tres puntos y cuatro décimas, desde el 0,1% al 3,5%, motivado por la evolución de los precios de los carburantes. Por el contrario, vivienda regresó a tasas de variación negativas (-3,5%), por la bajada de los precios de la electricidad.

Por su parte, los precios industriales continuaron descendiendo y se mantuvieron en tasas de variación negativas, si bien es cierto que su tendencia a la baja se ha ido frenando tras registrar en el mes de noviembre (-6,8%) el valor más bajo desde octubre de 2009. En concreto, en el mes de enero, último periodo para el que se dispone de datos, el IPRI se situó en el -5,2%, apoyado en el notable descenso que se produjo en el sector energético (-24,9%), que fue, junto al grupo de bienes intermedios (-0,2%), el único que presentó tasas negativas.

Por lo que respecta a la evolución de los convenios colectivos, la subida salarial media de los convenios vigentes negociados en Euskadi se situó en el 4,2% al cierre de 2023. Gracias a esta evolución, las personas empleadas recuperaron parte del poder adquisitivo perdido, puesto que la inflación media del año quedó seis décimas por debajo. Los aumentos salariales se recogieron en 321 convenios firmados durante todo el año 2023, que afectaron a casi un 64% de la población trabajadora. Dicho porcentaje fue el mayor valor alcanzado en los últimos años, superando ampliamente los registros de 2021 (45,9%) y 2022 (45,4%).

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

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales totales por trabajador, según los datos recientemente publicados por el INE, cerraron el año con un incremento inferior al de trimestres anteriores. En concreto, tras iniciar el año con tasas de variación del 5,0% y aumentar en el segundo trimestre hasta el 6,9%, se inició una desaceleración que llevó el dato del último trimestre al 2,2%. La media del año presentó un valor que alcanzó el 4,5%, que se trata de la segunda tasa más elevada de los últimos años y se sitúa cuatro décimas por debajo de la registrada en 2021. Por último, mientras que las horas pactadas se recuperaron del descenso del tercer trimestre (0,2%), las horas efectivas, tras registrar el trimestre anterior una tasa de variación positiva, regresaron a valores negativos (-1,4%).

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Sector público

La recaudación de las haciendas forales vascas batió el pasado año un nuevo récord histórico, tratándose del tercer año consecutivo en que se produce dicha circunstancia. En concreto, durante 2023 las diputaciones ingresaron un total de 18.212 millones de euros, superando en 1.082 millones de euros y en un 6,3% la cantidad recaudada en 2022. Este dato muestra que se han mejorado de forma significativa todas las estimaciones previas que se habían realizado. Así, en octubre de 2022, cuando se llevaron a cabo los presupuestos de ingresos para 2023, se fijó un crecimiento del 5,5% en la recaudación, mientras que próximos al cierre del último año se estimó que el incremento llegaría al 5,7%.

Dichas cifras hicieron posible que los ingresos de las haciendas vascas fueran equivalentes a prácticamente el 20% del PIB del año 2023, un porcentaje similar al del año anterior, puesto que el PIB nominal de 2023 aumentó un 5,8%. La mejora de la recaudación se explica, principalmente, por el impulso que muestra la economía vasca, en un contexto en el que las tensiones inflacionistas se van moderando.

En relación con la evolución al alza de los precios de consumo, el Gobierno Vasco trató de reducir el efecto del IPC, que terminó el año en el 3,1%, reduciendo la deflactación de las tablas de gravamen del IRPF un 2%. Asimismo, en la recaudación del IRPF, que se incrementó en un 9,0%,

tuvieron una importancia notable las retenciones por rendimiento de trabajo, gracias a la mejora del empleo y del aumento salarial.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-diciembre)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2022	2023	% Var. 23/22
IRPF	6.497.698	7.085.533	9,0
Impuesto de Sociedades	1.351.267	1.635.679	21,0
Impuesto sobre renta de los no residentes	108.464	179.940	65,9
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	152.753	159.013	4,1
Impuesto sobre el patrimonio	169.734	176.178	3,8
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	28.835	29.738	3,1
Impuesto sobre producción energía eléctrica	641	-266	-
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	8.309.391	9.265.815	11,5
IVA	6.921.389	6.930.344	0,1
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	178.482	168.020	-5,9
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	45.360	36.464	-19,6
I. Especiales sobre det. medios de transporte	24.813	27.254	9,8
I. Especiales fabricación	1.351.575	1.434.655	6,1
Impuesto especial sobre electricidad	15.548	10.685	-31,3
Impuesto sobre primas de seguros	112.458	118.237	5,1
Impuesto sobre actividades de juego	4.621	6.607	43,0
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	4.465	4.884	9,4
Impuesto sobre transacciones financieras	109.515	74.526	-31,9
Impuesto sobre det. servicios digitales	17.154	11.587	-32,5
Impuesto sobre depósito de residuos en vertederos	-	10.729	-
Impuestos extinguidos	-1	2	-
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	8.785.378	8.833.994	0,6
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	35.947	112.678	213,5
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	17.130.717	18.212.486	6,3

Fuente: Diputaciones forales.

Continuando con la imposición directa, habría que destacar, del mismo modo, la evolución al alza del impuesto sobre sociedades (21,0%). Este importante repunte se debió a la tendencia de restablecimiento de los márgenes de negocio de las distintas empresas, que consolidaron la

recuperación de la actividad, después del descenso producido en los beneficios motivado por la pandemia.

Sin embargo, la imposición indirecta no mostró grandes síntomas de mejora y prácticamente se estabilizó respecto a 2022. Así, el IVA aumentó apenas un 0,1%, por las medidas excepcionales aprobadas por el Gobierno español para paliar los efectos de la inflación. Estas medidas, tales como la reducción del tipo de IVA en la factura de la electricidad, gas y también en los alimentos básicos, se tradujeron en una menor recaudación.

Finalmente, los impuestos especiales (6,1%), al igual que en el caso del IVA, comenzaron a moderar su ritmo de crecimiento, debido a que el consumo privado se moderó respecto al fuerte incremento del año anterior. Con todo, el avance fue mayor de lo esperado, gracias a que las cantidades abonadas en 2023 por las diputaciones forales al Estado fueron 99,4 millones menos que las de 2022. De hecho, si no se considerara dicho ajuste, se hubiera registrado un leve descenso del 0,9% en la recaudación de los impuestos especiales, debido principalmente a que el capítulo con mayor peso, el de los hidrocarburos, se redujo un 2,4%.

Asimismo, en lo que se refiere a este capítulo, hay que destacar que 2023 fue el primer año en el que se recaudaron dos nuevos impuestos con fines medioambientales: el impuesto sobre envases de plástico no reutilizables (25,4 millones de euros, incluido el ajuste con el Estado) y el impuesto sobre depósitos de residuos en vertederos (10,7 millones de euros), concertados en la Comisión Mixta del Concierto Económico en noviembre de 2022.

Sector financiero

En la recta final de 2023, la decisión de la Fed y del Banco Central Europeo (BCE) de mantener inalterados los tipos de referencia supuso un aliciente para los inversores, que comenzaron a descontar los recortes de los tipos de intervención y recuperaron su apetito por el riesgo. Esto desató un intenso movimiento en los mercados, que impulsó las bolsas de todo el mundo y permitió cerrar 2023 con importantes ganancias, tanto en renta variable como en renta fija. Este apetito por el riesgo se mantuvo en los primeros meses de 2024, apoyado en la retórica del aterrizaje suave en las principales economías avanzadas y amparado en los favorables resultados macroeconómicos publicados y los elevados beneficios empresariales.

Sin embargo, a finales de febrero, ante el repunte inesperado de los precios en algunos países y la debilidad mostrada por el consumo privado en otros, los principales bancos centrales

volvieron a recurrir a la cautela. Así, pese a no retomar la senda creciente, tanto la Fed como el BCE apuntaron a la necesidad de seguir controlando la inflación y la evolución económica, y ambos organismos mostraron la preocupación sobre el riesgo de bajar los tipos de interés demasiado rápido. Estas declaraciones llevaron a los inversores a aplazar las expectativas sobre las primeras rebajas de los tipos de referencia y enfriaron los mercados.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2022	2023	2023			2024		
			Octub.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.(*)
Tipos oficiales de interés								
Banco Central Europeo	2,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Reserva Federal	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	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	3,5	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Banco Popular China	3,65	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Banco Central de Brasil	13,75	11,75	12,75	12,25	11,75	11,75	11,75	11,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	109	97	108	102	97	93	88	78
Grecia	203	105	136	126	105	108	98	78
Reino Unido	111	151	171	173	151	164	172	169
Italia	213	198	192	178	168	157	143	120
Estados Unidos	127	184	210	189	184	179	184	186

(*) Datos a 15 de marzo.

Fuente: Banco de España.

Este aplazamiento de las expectativas tuvo su principal repercusión en los mercados de renta fija y, en concreto, en el de la deuda soberana, que, hasta finales de febrero, habían evolucionado en un contexto de estabilidad general. De hecho, el rendimiento exigido a los bonos estadounidenses a 10 años llegó a sobrepasar el 4,3% después de que la inflación de los precios al consumo de febrero se situase algo por encima de las expectativas, elevando la preocupación de que la Reserva Federal no pueda recortar las tasas de interés tan pronto como esperan los inversores.

La zona del euro, inducida por la reticencia del BCE a reducir los tipos, vivió un movimiento de las curvas soberanas muy similar al registrado en Estados Unidos. Concretamente, la rentabilidad exigida al bono alemán a 10 años acumuló un ascenso cercano a los 25 puntos

básicos (pb) entre febrero y marzo, y su rentabilidad llegó a situarse por encima del 2,44%. No obstante, no todo fueron malas noticias ya que el mejor comportamiento de la deuda de las economías periféricas favoreció el estrechamiento de las primas de riesgo, que se redujeron de manera destacada. Entre otros, la prima de riesgo de Grecia cayó hasta los 78 pb, un nivel no registrado desde principios de 2008, y la de Portugal se redujo hasta los 61 pb. En el caso de España, la prima de riesgo a mediados de marzo se estrechó hasta los 78 pb. A pesar de la disminución de los diferenciales, el interés exigido al bono español se mantuvo por encima del 3,2%, aún por encima de finales de 2023, cuando la rentabilidad cayó por debajo del 3,0%.

En cuanto al mercado de renta variable, 2023 fue uno de los mejores años en bolsa para los inversores, especialmente gracias a los beneficios obtenidos en el último trimestre. Los índices con mayor peso en industrias tecnológicas fueron los que más beneficios obtuvieron. Destacaron sobre el resto el Nikkei, que obtuvo unas ganancias del 28,2%, y el índice S&P 500, que se embolsó unos beneficios del 24,2%, aunque el resto de parqués también obtuvo importantes revalorizaciones.

A principios de 2024, las principales bolsas mundiales continuaron con la senda alcista. El sentimiento inversor continuó respaldado por los positivos datos económicos y los beneficios empresariales. Destacó especialmente el alza de la bolsa japonesa, que acumuló en enero unas ganancias del 8,4%, que se han incrementado sin cesar hasta mediados de marzo, beneficiada por la inmovilidad del Banco de Japón. En la zona del euro, en el comienzo del año los resultados fueron mixtos, pero el balance general fue positivo y los principales parqués bursátiles lograron beneficios. Así, a mediados de marzo el Eurostoxx-50 acumulaba unas ganancias del 10,6%, los índices DAX de Fráncfort y el CAC-40 de París obtenían respectivamente una revalorización del 7,9% y del 7,2%, e incluso el Ibex-35, que hasta principios de marzo registraba pérdidas, logró en dos semanas unas ganancias del 3,8%.

En Estados Unidos, nuevamente las grandes compañías tecnológicas lideraron las ganancias e impulsaron al S&P 500 a tocar máximos históricos y a cerrar cerca de los 5.200 puntos, un nivel sin precedentes. La bolsa de Shanghái, por último, igual que el Ibex-35, comenzó el año con pérdidas de más del 5% ante las persistentes dificultades del mercado inmobiliario y no ha sido hasta principios de marzo que logró situarse en terreno positivo.

La evolución esperada de la política monetaria siguió siendo un importante factor determinante de las fluctuaciones de los tipos de cambio y generó cierta volatilidad. Así, ante los sólidos datos de actividad en Estados Unidos y ante las expectativas de retraso de la reducción de los tipos de interés, el dólar se mostró, una vez más, como moneda refugio y se revalorizó frente a las principales divisas, incluido el euro. Concretamente, el cruce con el euro se mantuvo en los primeros meses de 2024 en el rango entre 1,08 y 1,09 dólares por euro, tras haber alcanzado

1,10 dólares por euro en diciembre, lo que supone una apreciación del dólar frente al euro del 1,8% respecto a las cotizaciones de principio de año. El dólar también se benefició de su solidez frente al yen, que se depreció frente al billete verde casi un 10,0% en solo dos meses y medio.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2022	2023	2023			2024		
			Oct.	Nov	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.(**)
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,054	1,082	1,056	1,081	1,091	1,091	1,079	1,089
Yen/euro	138,0	151,9	158,0	161,8	157,2	159,3	161,3	161,9
Libra esterlina/euro	0,852	0,871	0,868	0,870	0,862	0,859	0,855	0,854
Efectivo nominal € (%)	95,6	98,2	98,0	98,7	98,2	98,4	98,1	98,7
Índices bursátiles (*)								
IBEX 35	-5,6	22,8	9,6	22,2	22,8	-0,2	-1,0	3,8
Eurostoxx-50	-11,7	19,2	7,1	15,5	19,2	2,8	7,9	10,6
Dow Jones	-8,8	13,7	-0,3	8,5	13,7	1,2	3,5	3,6
Nikkei 225	-9,4	28,2	18,3	28,3	28,2	8,4	17,0	15,6
Standard & Poors 500	-19,4	24,2	9,2	19,0	24,2	1,6	6,8	8,3

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (**) Datos a 15 de marzo.
Fuente: Banco de España.

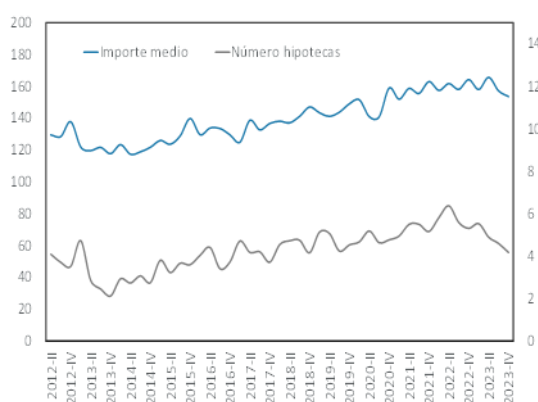
En cuanto a la evolución del tipo de cambio bilateral del euro frente a otras monedas principales, desde el comienzo del año hasta mediados de marzo, la moneda única se apreció frente al yen japonés (12,2%) y el yuan chino (6,5%), pero se depreció frente a la libra esterlina (-3,0 %). Como resultado de todo ello, el tipo de cambio efectivo real se situó a mediados de marzo en el 98,7%.

En lo que respecta al Euribor, tras superar en junio de 2023 el 4,0%, desde el mes de julio el indicador al que se referencian la mayoría de las hipotecas se estabilizó y se mantuvo oscilando en niveles similares hasta el mes de noviembre, en el que comenzó a reducirse. Más en detalle, ante la expectativa del mercado de que el BCE se viese obligado a adelantar el recorte de los tipos de interés oficiales por el fuerte debilitamiento de la economía de la zona euro, que venía parejo a una reducción de la inflación más rápida de la que se esperaba, el Euribor se redujo en 0,413 puntos entre noviembre del pasado año y enero de este.

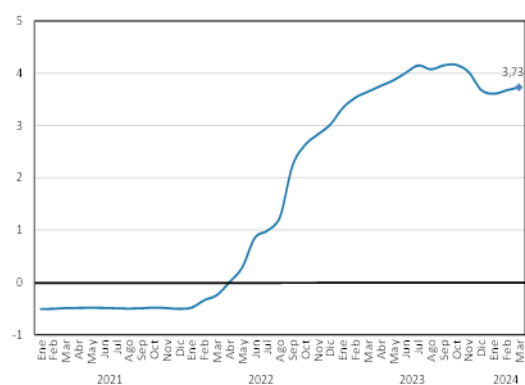
Sin embargo, los continuos mensajes de la autoridad monetaria de cautela parecen haber convencido a los inversores de que el inicio del ciclo de abaratamiento del dinero es más probable que suceda en verano que en primavera. Ello se ha dejado sentir en el Euríbor, que ha decidido retomar su senda alcista. En datos diarios, este tipo de interés comenzó febrero en el 3,5% y el 5 marzo estaba en el 3,751%. Posteriormente se ha reducido ligeramente y parece volver a estabilizarse en torno al 3,73%.

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. Datos del Euríbor a 12 meses a 15 de marzo.

El mercado inmobiliario, por su parte, siguió ofreciendo síntomas de agotamiento en Euskadi. Por un lado, los criterios de concesión de préstamos se endurecieron impidiendo el acceso a muchas familias. Y es que, a pesar de la relativa reducción del Euríbor, el tipo de interés medio al que se formalizan las hipotecas se disparó en octubre y diciembre hasta el 3,32%, su mayor nivel en siete años, según los datos difundidos por el INE. Asimismo, el menor poder adquisitivo de las familias debido al incremento del precio de la cesta de la compra y la incertidumbre reinante disminuyeron su demanda. Como resultado de todo ello, las hipotecas formalizadas en el cuarto trimestre de 2023 se redujeron un 21,5% respecto al mismo trimestre de 2022. De hecho, el año 2023 sufrió un enfriamiento progresivo en la formalización de las hipotecas desde el primer trimestre, que mermó tanto la cantidad formalizada, como el importe al que se realizaron, si bien la caída de los precios no fue tan acusada.

Más en detalle, en 2023 se firmaron en Euskadi 19.181 hipotecas, un 16,9% menos que en 2022, lo que evidencia que el boom ha terminado (en 2022 se cerraron 23.076 operaciones, la cifra más alta desde 2010). Los datos registrados en 2023 son similares a los de los años previos al

inicio de la pandemia, ya que entonces oscilaban sobre las 19.000 hipotecas firmadas. En cuanto al importe medio de las hipotecas, este sólo ha retrocedido un 1,0%. En lo que al cómputo estatal se refiere, en 2023 se formalizaron un 17,8% menos de hipotecas que en 2022. Todas las comunidades autónomas registraron tasas de variación anual negativas, aunque la sacudida fue especialmente virulenta en La Rioja, donde el volumen de hipotecas para la compra de vivienda cayó un 36,1%, en Melilla (-33,4) y en Galicia (-21,9%).

En 2024 es posible que esta tendencia decreciente se mantenga en lo que queda de año, aunque es previsible que la caída de volumen respecto al año anterior se suavice en la parte final del año, no tanto por la recuperación de las operaciones, sino simplemente por un efecto estadístico en la comparación, porque el inicio de la contracción se produjo pasado el verano de 2022.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2022	2023	2023				Dif. entre 2022-II y 2023-IV		
			I	II	III	IV	IV	Millones € Tasa	
Créditos	-0,5	-4,9	-1,9	-4,9	-5,3	-4,9	66.465,4	-6.163,5	-7,6
Sector público	-0,7	-6,0	-5,1	-6,6	-4,7	-6,0	8.808,6	-1.400,4	-13,7
Sector privado	-0,5	-4,8	-1,4	-4,6	-5,4	-4,8	57.656,8	-4.763,1	-8,5
Depósitos	1,5	-1,4	-0,2	-2,0	-1,6	-1,4	96.298,5	-2.125,9	-2,2
Sector público	5,3	1,2	16,0	8,1	16,5	1,2	9.955,1	1.206,4	13,8
Sector privado	1,1	-1,7	-1,9	-2,9	-3,4	-1,7	86.343,4	-3.332,3	-3,7
Vista y cuenta	2,0	-8,9	-1,3	-4,7	-6,9	-8,9	74.337,0	-8.680,3	-10,5
Plazo	-18,3	92,3	-9,0	19,2	39,4	92,3	12.006,4	5.348,0	80,3

Fuente: Banco de España.

La demanda de crédito, por su parte, se volvió a reducir en la recta final de 2023, según los últimos datos publicados por el Banco de España. Como ya se ha mencionado anteriormente, los incrementos de los tipos de interés de mercado se trasladaron a los nuevos préstamos bancarios, que además endurecieron los criterios de concesión. Asimismo, la inestabilidad e incertidumbre volvieron a pesar sobre los agentes vascos, que decidieron amortizar parte de su deuda y recurrir a sus ahorros para sanear lo máximo posible su situación económica. Todo ello supuso que el acumulado de los créditos privados se situase por debajo de los 58.000 millones de euros (un 4,8% menos que en 2022), un nivel que no se registraba desde el año 2004.

El sector público también procuró sanear sus cuentas y limitó su endeudamiento hasta algo más de los 8.800 millones de euros. Como resultado de todo ello, la tasa de variación interanual de los préstamos totales cayó un 4,9%.

Con todo, el Banco de España apunta que la tasa de ahorro de los hogares se mantiene por encima de su media histórica y señala que las familias están recomponiendo sus carteras hacia activos más rentables. De hecho, aunque los depósitos en su totalidad acumularon una caída del 1,4% en el cuarto trimestre de 2023, el montante contabilizado en ellos (cerca de los 96.300 millones de euros) es el segundo mayor de toda la serie histórica. La contracción de los depósitos privados está detrás de esta caída, ya que los públicos avanzaron un 1,2%. A pesar de esta contracción del 1,7% respecto al mismo trimestre del año pasado, los depósitos privados vivieron una mejora de casi 1.140 millones respecto al acumulado en el trimestre previo.

Por último, parece consolidada la senda creciente de los depósitos a plazo en detrimento de los depósitos a la vista y a cuenta, que volvieron a contraerse. Concretamente, los depósitos a la vista disminuyeron un 8,9%, frente al explosivo incremento de los depósitos a plazo (93,2%), que, aunque aún distan mucho de las cantidades acumuladas en 2008 (cerca de los 44.000 millones de euros frente a los 12.000 de finales de 2023) se han casi duplicado en un solo año. Clave en este incremento de los importes ha sido la mejora continuada de las rentabilidades en las imposiciones a plazo fijo.

Previsiones

Las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial para 2023 y 2024 continúan mostrando un perfil moderado. Tomando como referencia el análisis más reciente del FMI, se estima que en 2023 el incremento de la actividad global fue del 3,1% y se prevé que tanto en 2024 como 2025 el ritmo de crecimiento se mantenga, de igual forma, apenas por encima del 3%. El organismo ha revisado en dos décimas al alza el crecimiento anteriormente previsto, que no alcanzaba la barrera del 3%, al contemplar un escenario más favorable para las economías china y estadounidense. Por el contrario, las previsiones para el conjunto de economías avanzadas se tornan menos positivas, especialmente para los países de la Unión Europea.

En el caso de Estados Unidos, tanto el FMI como la OCDE y Consensus Forecast apuntan a una evolución más favorable de lo previsto en informe anteriores y coinciden en situar las tasas de crecimiento en el 2,1% para 2024 y en el 1,7% para el próximo año, lo que supone un enorme grado de coincidencia, que contrasta en gran medida con la amplitud del rango de previsiones que se manejaban en los diferentes organismos hace pocos meses. La inflación parece más

controlada y, aunque algunos defensores de definir este proceso inflacionario como un episodio transitorio parecen haber cantado ya victoria, el descenso de la “última milla” de la inflación, entendida como bajar del 3% al 2%, parece que podría costar algo más, atendiendo a los últimos datos de precios sobre el consumo. En este sentido, la OCDE proyecta una inflación del 2,2% para este año, mientras que el promedio del panel de Consensus Forecast eleva la cifra hasta el 2,6%, que se rebajaría al 2,2% en 2025, lo que refleja distintas sendas de desinflación y algo más de incertidumbre que hace unos meses en relación a cuándo se producirá la primera bajada de tipos de interés (aunque ya parezca próxima) y especialmente a la intensidad con la que esta se produzca.

En lo que respecta a China, se mantienen las previsiones de desaceleración y el avance de su actividad quedará por debajo del 5% los dos próximos años, según el FMI y la OCDE. La debilidad de su crecimiento se manifiesta también en los precios del consumo, que llegaron a descender en los últimos meses del año pasado, fenómeno que se agudizó en el caso de los precios de las exportaciones. Así, la OCDE estima que la inflación será de apenas el 1% en 2024 y del 1,5% en 2025.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Economía mundial	2,6	2,4	2,5	5,6	4,3	2,9
EE. UU.	2,5	2,2	1,6	4,1	2,8	2,2
Canadá	1,1	0,7	1,8	3,9	2,5	2,1
Japón	1,9	0,6	1,1	3,3	2,3	1,6
Zona del euro	0,4	0,5	1,3	5,4	2,3	2,0
Unión Europea	0,5	0,8	1,6	7,2	2,7	2,2
Alemania	-0,3	0,1	1,1	5,9	2,5	2,1
España	2,5	1,6	1,8	3,5	3,0	2,2
Francia	0,9	0,7	1,3	4,9	2,5	1,9
Países Bajos	0,1	0,7	1,4	3,8	2,5	2,2
Italia	0,9	0,6	1,0	5,7	1,8	1,9
Reino Unido	0,1	0,2	1,1	7,3	2,5	2,2
Asia Pacífico	4,2	3,7	3,7	2,1	1,8	2,1
Europa del Este	2,5	2,4	2,7	16,8	12,6	8,0
Latinoamérica (exc. Venezuela)	2,2	1,5	2,4	23,8	23,7	8,6

Fuente: Consensus Forecasts (marzo 2024).

Como ya se ha mencionado, las expectativas de crecimiento de las economías europeas continúan siendo contenidas y tanto en el conjunto de la Unión Europea como en el de la zona del euro no superan el 1% este año, aunque mejorarán, según las previsiones, hasta el entorno del 1,5% en 2025. Concretamente, la Comisión Europea ha previsto un incremento de la actividad en 2024 del 0,9% en la Unión y una décima menor en la eurozona, lo que supone, en ambos casos, una revisión a la baja de cuatro décimas respecto a su anterior estimación. En el caso del BCE, la rebaja de la previsión para la zona del euro es de dos décimas, con lo que se sitúa actualmente en el 0,6%. Además de en la reducción de las previsiones, ambas instituciones europeas coinciden en sugerir una desinflación más acelerada de la prevista a finales del año pasado. La Comisión reduce la inflación esperada al 2,7%, mientras que el BCE espera que se reduzca hasta el 2,3%, quedando ya en 2025 alineada con el objetivo de política monetaria del 2%.

Un análisis de la Comisión Europea sugiere que el crecimiento del consumo puede estar siendo frenado por una elevada tasa de ahorro, lo que sería coherente con un mayor coste del consumo en relación al ahorro por la subida de los tipos de interés y debido al impacto del incremento de precios. La OCDE encuentra evidencia similar y muestra que durante los últimos años se han producido excesos de ahorro en el conjunto del área del euro, excepto en Italia y Portugal. En este sentido, tras el débil crecimiento del consumo privado en la zona del euro en 2023, apenas un 0,5%, el BCE prevé un repunte hasta el 1,2% en 2024 y el 1,6% en 2025.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (febrero 2024)

Tasas de variación interanual

	2023	2024				2024	2025
		I	II	III	IV		
PIB	2,5	1,9	2,3	2,2	2,0	2,1	2,4
Consumo privado	1,8	2,3	2,2	1,1	1,2	1,7	1,4
Consumo público	3,8	5,2	5,0	4,3	3,5	4,5	2,3
FBCF	0,6	2,9	6,1	7,6	9,8	6,6	5,1
- Inversión en equipo	-1,8	2,0	11,8	8,6	13,4	8,9	5,8
- Inversión activos cultivados	4,7	5,3	7,8	13,5	19,0	11,4	17,9
- Inversión en construcción	2,2	2,7	3,7	7,8	8,9	5,8	4,3
Demanda interna	1,7	3,3	3,9	3,0	2,7	3,2	2,3
Exportaciones	2,4	-2,3	0,9	6,1	5,0	2,4	4,3
Importaciones	0,3	1,1	5,1	8,8	7,2	5,5	4,1

Fuente: Ceprede.

Las previsiones de Ceprede para la economía española anticipan un crecimiento que superará el 2% los dos próximos años: 2,1% en el presente año y 2,4% en el próximo. A diferencia del año pasado, en el que el rebote postpandemia del sector exterior supuso un fuerte impulso al crecimiento, el escenario para el año en curso se sustenta en el crecimiento de la demanda interna, fundamentalmente por el crecimiento de los componentes de formación bruta de capital fijo y consumo público, empujados por los fondos NGEU, que, como contrapartida, exigirán también un fuerte incremento de las importaciones.

Otras estimaciones dibujan un escenario algo menos favorable, en los que el aumento de la producción será inferior al 2% en 2024, aunque en cualquiera de los casos, este quedaría notablemente por encima de las expectativas de gran parte de las economías europeas. Así, el Banco de España prevé un crecimiento del 1,9% tanto para el año en curso como para el próximo, por encima del 1,7% que estimó la Comisión Europea en febrero para 2024 y del 1,5% que esperan el FMI y la OCDE, mientras que para 2025 estos tres organismos sí que coinciden en la previsión de que el crecimiento quedará por encima del 2%.

El resultado de la economía vasca en el último trimestre del año 2023 superó en tres décimas las previsiones de la Dirección de Economía y Planificación y alcanzó un crecimiento interanual de 1,7%, lo que supuso que el crecimiento anual alcanzara el 1,8% frente al 1,7% previsto, debido a un mejor comportamiento del sector servicios y del sector de la construcción, cuya actividad continúa desafiando el alza de los tipos de interés. Desde la óptica de la demanda, el incremento anual del consumo de los hogares y del sector público ha resultado más moderado, pero la demanda externa ha sido capaz de contribuir al crecimiento.

Para 2024 y 2025, se contempla un escenario en el que la economía vasca mejore levemente el ritmo de crecimiento hasta el 1,9% en 2024 y el 2,1% en 2025, sujeto, además de a la propia dinámica interna, a una serie de hipótesis relativas a variables macroeconómicas de su entorno, en línea con el contexto internacional analizado al comienzo de este apartado. Se estima que el Euribor a tres meses promedio del año 2024 se situará en el 3,4%, dato que también toma el BCE en sus últimas estimaciones, y que, partiendo del 3,9% del primer trimestre del año y finalizando en el cuarto trimestre del año en el 3,1%, implica unas expectativas de descenso de los tipos de interés de al menos 50 puntos básicos. En 2025 se espera que la política monetaria continúe flexibilizándose y el Euribor a tres meses caiga hasta el 2,4%. El tipo de cambio euro-dólar se mantendrá estable en el entorno de 1,080 la mayor parte del año, mientras que en 2025 el euro se apreciaría hasta alcanzar el tipo de cambio el 1,110. Las tasas de crecimiento del entorno son inferiores a las anticipadas en septiembre, aunque siguen augurando un mayor crecimiento en 2025 que en 2024 y en 2023, especialmente en lo relativo a las economías europeas.

HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (marzo 2024)

Niveles y tasas de variación interanual

	2024				2024	2025
	I	II	III	IV		
Euribor (tres meses)	3,9	3,5	3,3	3,1	3,4	2,4
Tipo de cambio euro-dólar	1,070	1,088	1,087	1,106	1,088	1,110
PIB de España	1,9	2,3	2,2	2,0	2,1	2,4
PIB de la OCDE	1,3	1,2	1,5	1,6	1,4	1,8
PIB de la zona del euro	0,8	1,0	1,5	1,5	1,2	1,7
Deflactor consumo privado (España)	4,2	4,5	4,0	3,8	4,1	3,2
Deflactor export. bienes (España)	-2,4	1,1	2,0	2,7	0,8	3,5

Fuente: Cemprede y Banco Central Europeo.

La senda de la economía vasca en 2024 estará condicionada por el resultado del primer trimestre del año, sobre el cual existe algo más de incertidumbre de lo habitual. Era esperable desde la perspectiva interanual que el sector exterior retrocediera debido al pico de comercio exterior que se produjo en el primer trimestre de 2023. En cualquier caso, la evolución durante el año se prevé que sea ascendente, especialmente en la segunda mitad del año, en el que se esperan, como ya se ha mencionado anteriormente, unos tipos de interés más bajos que continuarán descendiendo en el corto plazo, una inflación inferior y una mejor situación económica del entorno europeo.

Esta expectativa de unos tipos de interés inferiores y unos niveles de inflación que se encuentren por debajo del 3%, unida a la tendencia continuada de creación de empleo, producirán una senda de incrementos creciente del consumo de los hogares, finalizando el último trimestre del año con un crecimiento del 2,0% y siendo el dato del conjunto del año dos décimas superior al de 2023. En el caso de las administraciones públicas, se espera que su consumo también aumente respecto a 2023 debido, en parte, a los fondos NGEU y los programas destinados a la modernización de las administraciones públicas. En cuanto a la inversión, sin que el dato del último trimestre del año pasado haya sido especialmente bueno, el global del año mostró una evolución positiva en comparación con otras economías próximas. En 2024 y 2025 se esperan unas tasas de crecimiento más elevadas, del 2,6% y del 2,5%, respectivamente, por el impulso de la inversión en bienes de equipo asociada a las actuaciones cofinanciadas con fondos europeos.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (marzo 2024)

Tasas de variación interanual

	2024				2024	2025
	I	II	III	IV		
PIB	1,4	1,7	2,0	2,2	1,9	2,1
Gasto en consumo final	1,4	1,6	2,1	2,1	1,8	1,9
Gasto consumo hogares	1,3	1,6	2,0	2,0	1,7	1,8
Gasto consumo AAPP	1,6	1,9	2,6	2,7	2,2	2,3
Formación bruta capital	2,0	2,5	2,7	3,1	2,6	2,5
Aportación demanda interna	1,6	1,9	2,3	2,4	2,1	2,1
Aportación saldo exterior	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Sector primario	2,2	3,4	0,6	4,6	2,6	4,7
Industria y energía	0,0	0,7	1,2	1,6	0,9	1,8
Construcción	1,2	0,8	1,6	2,0	1,4	1,9
Servicios	2,0	2,1	2,3	2,4	2,2	2,2
Valor añadido bruto	1,5	1,7	2,0	2,2	1,9	2,1
Impuestos sobre productos	0,9	1,5	2,1	2,2	1,7	2,2
PIB nominal	4,6	4,8	4,9	4,9	4,8	4,1
Deflactor PIB	3,1	3,0	2,8	2,6	2,9	1,9
Puestos de trabajo a tiempo completo	2,1	2,0	1,7	1,6	1,8	1,6
Personas ocupadas (PRA)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Tasa de paro	7,5	7,2	6,7	6,9	7,0	6,6

Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

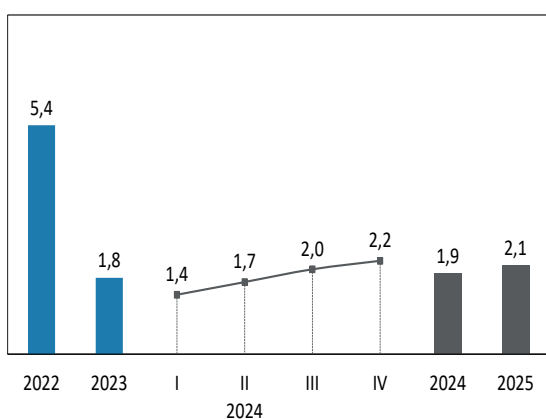
De esta forma, la demanda interior de la economía vasca se situaría en el global del año en el 2,1%, dato que se repetiría en 2025. Ese año la aportación del saldo exterior será neutra, debido a una mejora paulatina de las exportaciones que compensará el crecimiento de las importaciones asociado al impulso de la demanda interna. Pese a que existe cierta incertidumbre ligada al contexto económico de algunos socios comerciales preferentes, especialmente Alemania, lo cierto es que en los últimos tres trimestres del año, en promedio, los precios de las exportaciones se incrementaron únicamente un 0,8%, una cifra que contrasta con el crecimiento de los precios del conjunto de la producción, el deflactor del PIB, que aumentó un 3,6% en promedio en ese mismo periodo. Además, la información coyuntural conocida hasta el momento de los precios industriales, principalmente por la reducción de los precios energéticos, también invita a pensar en ello como un factor que jugará a favor del sector exportador vasco este año.

La dinámica del sector servicios continúa tirando del crecimiento de la economía vasca desde la perspectiva sectorial. Tras registrar un crecimiento del 2,4% en 2023, se espera que el incremento de su actividad siga elevándose a un ritmo anual superior al 2% los años posteriores. Además de por su relación directa con el consumo final por el lado de la demanda, las ramas de actividad relacionadas con el transporte están experimentando un alto dinamismo y se prevé que la tendencia se prolongue.

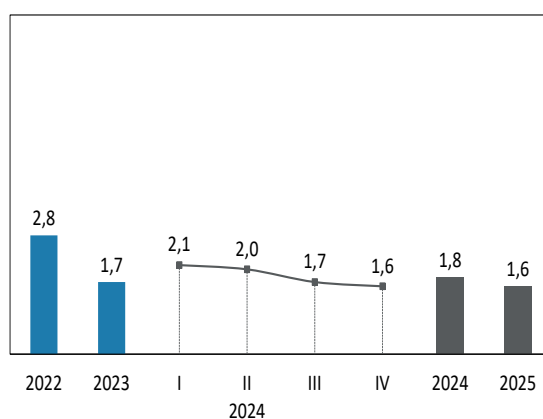
En el mismo sentido que se ha mencionado anteriormente respecto a la formación bruta de capital, la evolución del sector de la construcción ha sido notable, máxime cuando se tiene en cuenta el encarecimiento del crédito experimentado recientemente. Aunque la previsión es que el sector acabe viéndose afectado por la subida de los tipos de interés y el crecimiento se reduzca hasta el 1,4% en 2024, se prevé que el crecimiento del sector repunte ligeramente hasta el 1,9% en 2025 con unos tipos y un Euribor más bajos. Por su parte, el sector industrial incrementó apenas un 0,3% su producción en 2023 y, aunque se estima que en los años siguientes las tasas de crecimiento serán mayores, 0,9% en 2024 y 1,8% en 2025, la debilidad del entorno exterior condiciona las expectativas de crecimiento. Aún con ello, tal y como se ha mencionado en relación a las exportaciones, la moderación del incremento de los precios industriales, que ya se reflejó en el último trimestre del año pasado con un crecimiento interanual del deflactor de la industria del 1,5% frente al 3,3% del deflactor del PIB, augura una mejora en los resultados de los dos próximos años.

Previsiones 2024-2025 (I) Tasas de variación interanual

PIB



Empleo



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

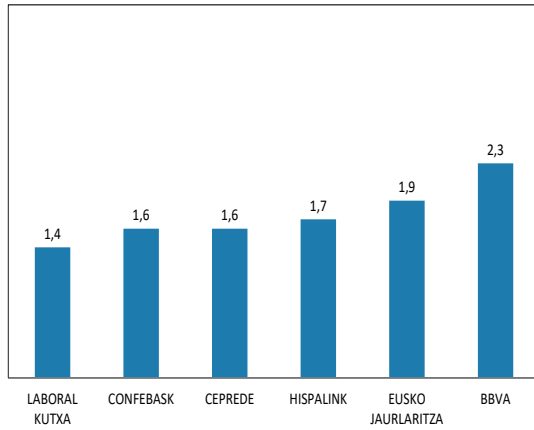
El empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 1,7% en 2023 y se prevé que en 2024 se incremente un 1,8%, tasas que se traducirán en unos 18.000 empleos adicionales. En 2025, se espera un incremento menor, del 1,5%, que contrasta con el hecho de que, en términos de personas ocupadas, el crecimiento previsto sea una décima mayor en 2025 que en 2024. Es importante incidir en este punto por las diferentes lecturas que se pueden realizar al relacionar los datos del mercado de trabajo con la producción total, es decir, las distintas formas de medir la productividad aparente del factor trabajo a falta de una estadística de horas trabajadas. Según la encuesta trimestral de coste laboral, en 2023 en Euskadi las horas efectivas de trabajo descendieron un 0,5%, lo que podría explicar el desacople entre los datos de empleo y personas ocupadas al reducirse la jornada a tiempo completo utilizada como referencia en la medición del empleo. Por ello, de la previsión subyace la idea de que esa reducción de jornada puede producirse hasta un determinado punto, pero que ambos indicadores tenderán a converger.

Siguiendo con el mercado de trabajo, se espera que la tasa de paro continúe descendiendo hasta el 7,0% en 2024 y el 6,6% en 2025. Es importante resaltar que existe cierta incertidumbre respecto a la evolución de la población activa, más aún a nivel trimestral, lo que puede hacer variar la tasa de desempleo, aunque el ritmo de crecimiento de la ocupación se mantenga cercano al previsto. Esto se debe a que, pese a que Euskadi ganó unos 10.000 habitantes en 2023, aproximadamente el doble del previsto en las proyecciones demográficas, se produjo un descenso del 0,1% de la población entre 16 y 64 años y del 0,3% de la población activa en dicha franja de edad, que se vio compensado casi en su totalidad por un incremento del 19% de la población activa mayor de 65 años. Según las proyecciones demográficas, la evolución de la población activa debería ser más favorable en 2024 y 2025: la población de entre 16-64 años descendería menos y la población activa mayor de 65 seguiría aumentando. No se descarta, sin embargo, que estos próximos años se siga una evolución similar a la de 2023, es decir, prácticamente neutra en términos de ganancia de población activa y que, por ello, la tasa de paro pueda reducirse en mayor medida al incrementarse la ocupación.

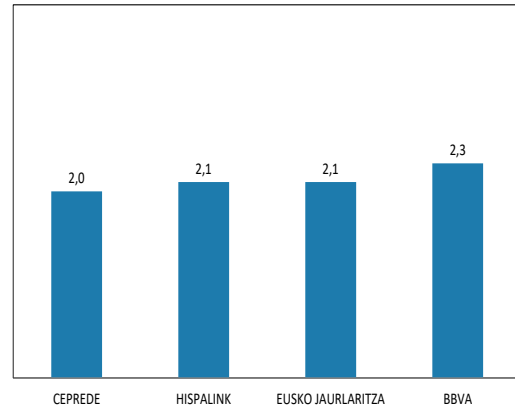
La estimación de la Dirección de Economía y Planificación de crecimiento del 1,9% en 2024 y del 2,1% en 2025 se encuentra dentro del rango de las previsiones del resto de entidades. Actualmente, solo la previsión de BBVA Research se encuentra por encima del 2,0% para 2024, y se sitúa a una distancia de nueve décimas respecto a la cifra más baja, 1,4%, estimada por Laboral Kutxa, lo cual supone una amplitud relativamente elevada. Respecto a 2025, hasta el momento, todas las previsiones sitúan el crecimiento de la economía vasca por encima del 2%, volviendo a ser BBVA Research la entidad que presenta la previsión más elevada y equivalente a la de 2024, mientras que en caso del resto de organismos el crecimiento esperado en 2025 es superior al de 2024.

Previsiones 2024-2025 (II)
Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2024



Panel de previsiones 2025



Fuente: Dirección de Economía y Planificación (marzo 2024), BBVA (marzo 2024), Ceprede (marzo 2024), Laboral Kutxa (diciembre 2023), Confebask (diciembre 2023) e Hispalink (diciembre 2023).