

2024

Trimestre 2

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA, LAN ETA
ENPLEGU SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA,
TRABAJO Y EMPLEO
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)..... | 40 |

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-abril)..... | 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 (mayo 2024)..... | 36 |
| Hipótesis para la elaboración de las previsiones (junio 2024)..... | 37 |
| Previsiones trimestrales para la economía vasca (junio 2024) | 38 |

SÍNTESIS

En el primer trimestre de 2024, la economía vasca mantuvo el ritmo de crecimiento estable que la caracterizó durante la mayor parte de 2023 y registró una tasa de variación interanual del 1,7%, idéntica a la de los dos trimestres anteriores. Este resultado es más positivo que la previsión realizada por la Dirección de Economía y Planificación, que anticipaba una moderación hasta el 1,4% antes de un repunte para el resto del año. Se trata, además, de un incremento robusto si se compara con los datos provisionales publicados para el conjunto de la zona del euro o de la Unión Europea, que se limita a una tasa del 0,4%, lastrada por los malos resultados cosechados por Alemania (-0,2%) en un entorno de debilidad de la industria.

Los problemas de la industria no son exclusivos de la economía alemana, sino que afectan también, en mayor o menor medida, al resto de economías europeas, incluida la vasca. En Euskadi, el valor añadido de la industria tan solo creció un 0,1% en el primer trimestre, la misma tasa de variación que en el trimestre anterior, en un entorno de gran incertidumbre, de elevados tipos de interés, de debilidad de la demanda y de conflictos geopolíticos. En lo referente a las manufacturas, estas ofrecieron un perfil ligeramente más dinámico, con una tasa de crecimiento del 0,4%. A pesar de esa debilidad, las empresas del sector siguieron aumentando sus plantillas a la espera de lo que consideran una pronta recuperación de la demanda.

La construcción volvió a mostrar una imagen de notable dinamismo y registró un incremento del valor añadido del 2,0%, en línea con el 2,1% que obtuvo de media en 2023. El sector está haciendo frente a unos costes elevados, tanto en las materias primas como en la mano de obra y en los tipos de interés, pero está siendo capaz de mantener un significativo dinamismo. La información coyuntural complementaria apunta a una desaceleración de la obra civil en el inicio del año, tras la excelente evolución de 2023, mientras que la edificación mantuvo prácticamente sin cambios el tono expansivo de los periodos anteriores.

Los servicios fueron el principal dinamizador de la economía vasca en el inicio de 2024 y su valor añadido se incrementó un 2,2% en tasa interanual, tan solo dos décimas por debajo del valor medio alcanzado en 2023. No obstante, esa estabilidad en la evolución del conjunto esconde tendencias contrapuestas entre sus componentes. Así, el grupo que engloba al comercio, la hostelería y al transporte ha dejado atrás los extraordinarios incrementos que registró tras la salida de la pandemia y en el primer trimestre limitó el aumento de su valor añadido al 1,0%, muy por debajo de la media del sector. En sentido contrario, el bloque que integra las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) aceleró su ritmo de crecimiento hasta el 3,2%. Por último, el resto de servicios también registró un avance muy significativo (2,4%) que superó las tasas más modestas que había registrado durante muchos trimestres.

Por el lado de la demanda, destaca la pérdida de intensidad del comercio con el exterior, que parecía haberse recuperado en el trimestre anterior. Así, las exportaciones de bienes y servicios al exterior (extranjero y resto del Estado) anotaron una caída interanual del 3,7%, que se vio compensada en gran medida por el descenso del 3,4% de las importaciones. La combinación de ambas variables sugiere que la aportación del saldo exterior al incremento del PIB fue ligeramente negativa y que restó poco más de una décima.

Por tanto, el crecimiento de la economía vasca se está basando fundamentalmente en la fortaleza de la demanda interna, que creció un 1,8% en el primer trimestre, casi medio punto por encima del dato anterior y en línea con lo que fue la media del año 2023. De los dos componentes de esta demanda, fue el gasto en consumo final el que mostró un mayor dinamismo, con una tasa de incremento del 1,9%, la más elevada de los últimos cuatro periodos. Tanto el consumo privado (1,7%) como, especialmente, el público (2,6%) registraron tasas de variación notables y superiores a las precedentes. Por su parte, la formación bruta de capital dio continuidad a la suave desaceleración que mostró el trimestre anterior y en el inicio de 2024 creció un 1,3%. La evolución de sus dos componentes fue la contraria a la del cuarto trimestre, puesto que la inversión en bienes de equipo se enfrió de forma brusca (pasó de crecer al 2,5% a tan solo un 0,2%), mientras que el resto de la inversión aceleró del 1,0% al 2,0%.

La clave del buen momento que vive la economía vasca está en la fortaleza del mercado laboral, que mantiene un ritmo de crecimiento del empleo muy importante. En concreto, en el primer trimestre el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, aumentó un 2,0% interanual, que se traduce en unos 19.000 empleos netos creados. La mayor parte de esos empleos se concentran en los servicios, que aumentan un 2,4%, pero también es importante la creación en la industria (1,1%), a pesar de la debilidad que vive el sector. Por último, la construcción aporta un modesto 0,3% al empleo total.

Los precios son otra variable clave que hay que seguir, porque de su evolución depende la política monetaria. En los primeros meses del año, el índice general del IPC no ha dado muestras de seguir moderando sus subidas y en abril todavía se encontraba en el 3,5%, lejos del objetivo del Banco Central Europeo (BCE). Sin embargo, la inflación subyacente sí ha mostrado un perfil de rápida desaceleración, que le ha llevado desde el 6,8% de hace un año al 3,1% actual.

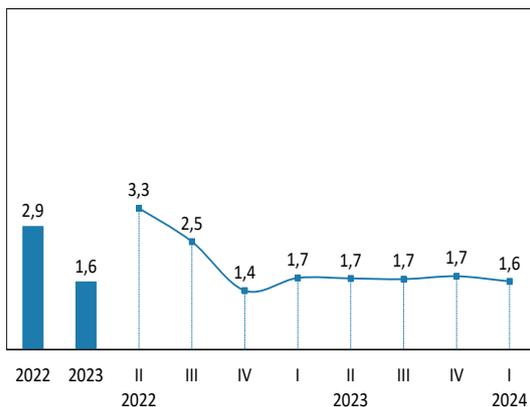
La actualización del escenario macroeconómico apenas muestra diferencias con la previsión anterior. Así, para el presente año se apuesta por un incremento del 1,9%, mientras que para 2025 la tasa se situará en el 2,1%. Por tanto, las variaciones respecto al cuadro de marzo se limitan a la distribución por componentes. Por último, la creación de empleo esperada se mantiene en el 1,8% para 2024 y en el 1,6% para el año próximo, con una tasa de paro que bajará unas décimas hasta situarse en el 7,2% en el presente año y en el 6,8% el próximo.

ENTORNO ECONÓMICO

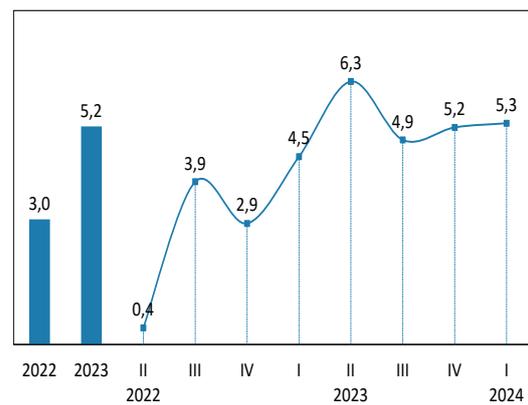
Los primeros meses del año 2024 han estado marcados por las tensiones geopolíticas. Sin embargo, la actividad económica mundial no mostró síntomas de flaqueza y la inflación prosiguió su senda de desaceleración, aunque con menor intensidad que en el transcurso de 2023. Esto permitió que la economía mundial mantuviera un perfil estable, e incluso que registrara un dinamismo por encima del previsto en algunas zonas geográficas, como la zona del euro. Esta evolución favorable de la actividad económica global se basó principalmente en la solidez del consumo, tanto privado como público, en un contexto en el que los mercados de trabajo continuaron mostrando un considerable vigor. En cuanto a la oferta, la fortaleza de la actividad siguió dependiendo principalmente de los servicios.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual

OCDE



China



Fuente: OCDE.

En los países emergentes se observó estabilidad e incluso mejoras en los ritmos de crecimiento. Más en detalle, China superó las previsiones y registró un crecimiento del 5,3%. Esta fue la expansión anual más pronunciada desde el segundo trimestre de 2023, impulsada por las medidas de apoyo continuas de Pekín, el gasto relacionado con el festival del Año Nuevo Lunar y la resiliencia del sector manufacturero, que se mantuvo sólido gracias a la demanda exterior y a la inversión en tecnologías avanzadas. Con todo, la solidez de su recuperación siguió estando cuestionada. Y es que la prolongada crisis inmobiliaria siguió lastrando la confianza, los precios de las fábricas llevan más de un año a la baja y la sombra de la deflación (los precios apenas crecieron en marzo y han pasado en terreno negativo tres de los cuatro meses anteriores) planea

sobre el gigante asiático. Todo ello refleja una demanda interna anémica, así como un exceso de capacidad en algunas industrias. Por otro lado, en la India, la robusta actividad manufacturera y el crecimiento del sector de la construcción impulsaron su PIB hasta el 8,4%, mientras que Brasil, gracias a la recuperación de su inversión y el impulso de las exportaciones, creció un 1,7%.

En cuanto a la evolución de los países avanzados, la actividad económica de la OCDE creció un 1,6%, casi al mismo ritmo que en todo el año 2023. No obstante, tras esta aparente estabilidad el crecimiento de este primer trimestre recoge una evolución diferente a la de los trimestres anteriores. En esta ocasión, la solidez de la economía estadounidense se combinó con el crecimiento de la zona del euro, que parece haber entrado en una fase mejor, con recuperación económica, bajo desempleo e inflación más moderada. Estos incrementos compensaron la contracción sufrida por Japón.

Más en detalle, la primera economía del mundo mantuvo casi intacto su destacado ritmo de crecimiento (2,9%), desafiando, hasta ahora, las subidas de los tipos de interés más agresivas en cuatro décadas, con las que la Reserva Federal trata de combatir una inflación que no termina de ceder y que se resiste a bajar hasta el objetivo del 2,0%. El consumo privado, que creció a un ritmo del 2,3%, fue el principal motor de la economía estadounidense. Con una tasa de paro que se mantiene desde hace más de dos años por debajo del 4,0%, los hogares han tirado de rentas, ahorros y deudas para gastar lo que no pudieron gastar durante la pandemia. A ello se sumó el crecimiento de la inversión fija residencial y la no residencial, y el incremento del gasto de las administraciones estatales y locales, que compensaron el fuerte avance de las importaciones. Este último llevó al sector exterior a drenar una décima al crecimiento del PIB.

En Japón, la sombra de la ralentización que comenzó el pasado verano acabó sacudiendo a su economía en el primer trimestre de este año, al contraerse su PIB un 0,1% en tasas interanuales. Más en detalle, el consumo privado, que representa casi el 60,0% de la economía del país, cayó un 1,0% en el primer trimestre. Se trata del tercer trimestre consecutivo de contracciones, la racha más larga desde 2009, en plena crisis financiera mundial. Esa evolución negativa muestra la reticencia de los japoneses a gastar en el actual contexto de subida de precios. La inflación, que se mantiene en torno al 2,5%, está creciendo a un ritmo más rápido que los salarios, a lo que se suma el continuo debilitamiento del yen, que reduce el poder adquisitivo de la población. No obstante, esta depreciación del yen también tuvo su lado positivo, ya que impulsó las exportaciones y ralentizó las importaciones, lo que permitió al sector exterior aportar 1,2 puntos porcentuales a la actividad económica. Con todo, no fue suficiente para compensar la contracción del consumo, de la venta de viviendas y de las inversiones empresariales.

Por otro lado, la economía europea, y con ella la zona del euro, que cuando comenzó la guerra de Ucrania se enfrió de golpe, volvió a crecer tras seis meses de estancamiento. La dura recesión

que entonces algunos vaticinaban no ha hecho acto de presencia, aunque sí ha flirtado con la recesión técnica o ha logrado escapar de ella por una décima arriba o abajo en tasas intertrimestrales.

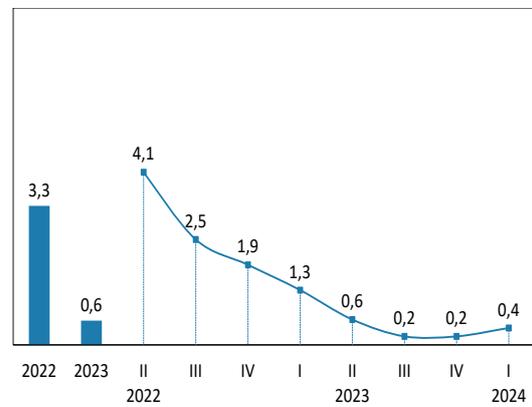
Centrando el análisis en la zona del euro, en el primer trimestre de 2024 el crecimiento del PIB en tasas interanuales siguió sin mostrar un gran dinamismo, pese a la mejora de dos décimas, aunque se observan señales incipientes de una recuperación gradual del crecimiento. Entre otros, el consumo privado logró consolidar el repunte de finales de 2023 y aportó cuatro décimas al PIB, y el sector exterior redujo su aportación negativa al crecimiento. Además, el PMI compuesto de la zona del euro se encuentra en zona de expansión desde marzo de este año, y en mayo creció hasta el 52,3, su valor más elevado en los últimos doce meses. Esto se debió a la buena evolución del PMI de servicios (53,2 en mayo) y un PMI manufacturero que no acaba de reactivarse, pero que se sitúa cerca de la zona expansiva (49,3). Asimismo, la confianza en el sector servicios mejoró ante las expectativas optimistas de que continúe el repunte de la actividad y las ventas, y de que las bajadas de tipos de interés estimulen la demanda.

Economía mundial. PIB (II)
Tasas de variación interanual

EE. UU.



Zona del euro



Fuente: Eurostat y BEA.

Por países, Alemania volvió a ser la economía más perjudicada al registrar una caída del 0,2%, su tercera contracción continuada. La debilidad de la demanda interna volvió a ser el principal escollo para el crecimiento. Los hogares siguen siendo reacios a consumir, mientras que la industria y la construcción registran pocos pedidos nuevos. Los ingresos reales deberían estar impulsando el consumo privado y sosteniendo la economía, pero la incertidumbre y los riesgos

geopolíticos pesan más. A todo ello se sumaron una exportaciones que siguen en caída libre. La fórmula de crecimiento de la economía alemana está muy orientada al comercio exterior y, por tanto, es extremadamente sensible a acontecimientos internacionales que debilitan la demanda externa. La actual coyuntura geopolítica, con Europa y Estados Unidos intentando protegerse de China, y la caída de competitividad de la industria de Europa, están haciendo mella en este modelo de crecimiento alemán.

En Francia, por el contrario, fueron la estabilidad del consumo privado y la fortaleza de las exportaciones las que impulsaron la actividad económica, que se aceleró una décima hasta el 1,3%. España, por su parte, volvió a despuntar sobre el resto de socios con un crecimiento del PIB del 2,4%, el mayor del último año. Una vez más, la economía española demostró una resiliencia notable frente a la atonía europea. Más en detalle, la actividad económica de España presentó una economía equilibrada en la que tanto la demanda interna como la externa aportaron décimas a la actividad. Destacó la evolución de la inversión, que había experimentado una notable debilidad a finales de 2023 y recuperó su fortaleza a principios de año, mientras que el consumo de los hogares, que se ha mantenido sólido en línea con el mercado laboral y el nivel de renta, se mantuvo estable con una tasa de crecimiento del 2,3%.

En lo que respecta al mercado laboral, la tasa de paro de la zona del euro se situó el pasado mes de abril en el 6,4%, una décima menos que en marzo y en mínimos desde 1988, cuando comenzó la serie. En concreto, la suma de personas desempleadas quedó por debajo de los 11 millones por primera vez desde que existen registros. La tasa del conjunto de la Unión Europea, por su parte, se fijó por decimoquinto mes consecutivo en el entorno del 6,0%. Estos buenos datos se complementaron con el de la evolución de la inflación, que en mayo se fijó en el 2,6%, tras estabilizarse en el 2,4% en marzo y abril. Esta tasa se acerca al objetivo del Banco Central Europeo del 2,0%, una tasa que hace apenas medio año se veía lejos. La inflación subyacente, por su parte, se fijó en el 2,9%. No obstante, la evolución de los precios sigue siendo una de las principales preocupaciones de la zona, ya que las presiones sobre la inflación ya no proceden de los carburantes, sino de las subidas de sueldos. Y es que el golpe inflacionario sufrido en los años anteriores ha llevado a muchas personas asalariadas a perder poder adquisitivo, y la presión que ejercen ahora para recuperarlo puede trasladarse a los precios en forma de nuevas subidas.

Los indicadores coyunturales más recientes, especialmente los relativos al sector de servicios, apuntan a que este renovado dinamismo de la actividad se está prolongando también en el segundo trimestre, lo que refuerza la teoría de que la actividad económica del área del euro está dejando atrás la atonía que ha venido manteniendo desde finales de 2022. Además, se espera una recuperación gradual del comercio internacional tras la debilidad observada en el cuarto trimestre del año pasado. A pesar de la persistencia de las interrupciones en el Mar Rojo, los precios del transporte marítimo han empezado a retroceder y las cadenas globales de suministro mantienen su capacidad de resistencia.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

En el primer trimestre de 2024, la economía vasca mantuvo el ritmo de crecimiento de los dos periodos anteriores y creció un 1,7% en tasa interanual. Ese valor es algo mayor que la previsión realizada por la Dirección de Economía y Planificación en marzo (1,4%) y muestra que la economía vasca está manteniendo un tono más positivo de lo esperado, a pesar de las dificultades que afectan al entorno internacional, por los conflictos bélicos, la polarización de las áreas económicas, la elevada inflación y los todavía altos tipos de interés. Este dinamismo contrasta con la debilidad mostrada por las economías europeas durante la segunda mitad de 2023 y el inicio de 2024. Así, la zona del euro registró en el primer trimestre un incremento interanual del 0,4%, mientras que la Unión Europea llegó al 0,5%, muy lejos del ritmo mostrado por la economía vasca. Buena parte de esa falta de impulso europeo deriva del mal momento que vive la economía alemana (-0,2%), que no termina de recuperarse.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | | 2024 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | I | II | III | IV | I |
| PIB real | 5,4 | 1,8 | 2,4 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Agricultura y pesca | -8,7 | -3,0 | 1,3 | -5,9 | -4,4 | -2,6 | -0,5 |
| Industria y energía | 4,7 | 0,3 | 1,2 | -0,7 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| - Industria manufacturera | 4,4 | 0,5 | 1,5 | -0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,4 |
| Construcción | 6,7 | 2,1 | 0,9 | 3,6 | 2,5 | 1,5 | 2,0 |
| Servicios | 5,9 | 2,4 | 3,0 | 2,2 | 2,1 | 2,3 | 2,2 |
| - Comercio, hostelería y transporte | 14,6 | 3,7 | 5,7 | 3,1 | 3,7 | 2,5 | 1,0 |
| - AA. PP., educación y sanidad | 0,9 | 2,3 | 1,3 | 2,3 | 2,6 | 2,9 | 3,2 |
| - Resto de Servicios | 3,2 | 1,6 | 2,2 | 1,6 | 0,7 | 1,7 | 2,4 |
| Valor añadido bruto | 5,5 | 1,8 | 2,5 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Impuestos netos sobre producción | 4,6 | 1,6 | 1,8 | 1,0 | 1,5 | 1,9 | 1,9 |

Fuente: Eustat.

Los problemas de Alemania y de Europa en general derivan de la falta de actividad industrial, a tenor de los datos de producción industrial publicados. El encarecimiento de la energía y de otros productos, la debilidad de la demanda exterior y la incertidumbre han frenado al sector. Esto es común también a la economía vasca, aunque esta última fue capaz de lograr un pequeño avance de su valor añadido (0,1%), que es más relevante en el caso de las manufacturas (0,4%).

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | | 2024 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | I | II | III | IV | I |
| Industria | | | | | | | |
| Índice de producción industrial | 5,6 | -0,6 | 2,0 | -1,8 | -0,7 | 1,2 | 0,3 |
| Índice de cifra de negocios | 26,4 | -0,3 | 15,2 | -7,7 | -1,2 | -5,5 | -9,5 |
| Índice de clima industrial (nivel) | 1,1 | -14,9 | -12,7 | -15,8 | -15,3 | -16,0 | -15,1 |
| Afiliación a la Seguridad Social | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 1,0 | 1,2 | 1,2 |
| Construcción | | | | | | | |
| Índice coyuntural de la construcción | 8,3 | 5,6 | 2,9 | 11,3 | 6,1 | 2,6 | 5,2 |
| Visados para viviendas nuevas | -13,7 | -17,4 | -39,7 | 7,3 | -14,3 | -9,7 | 12,0 |
| Compraventa viviendas | 9,1 | -13,2 | -3,6 | -18,2 | -14,8 | -17,5 | -11,9 |
| Afiliación a la Seguridad Social | 1,7 | 0,8 | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,4 | 0,1 |
| Servicios | | | | | | | |
| Índice de ventas en comercio | 2,9 | -1,5 | 0,9 | -2,6 | -2,3 | -1,9 | -2,1 |
| Índice de otros servicios de mercado | 11,6 | 6,5 | 11,6 | 5,9 | 6,3 | 3,1 | 2,4 |
| Índice de cifra de negocios | 15,2 | 2,9 | 10,8 | 1,5 | 1,2 | -1,0 | -3,0 |
| Tráfico de pasajeros en avión | 100,7 | 24,0 | 61,0 | 19,9 | 17,1 | 17,8 | 13,9 |
| Pernoctaciones hoteleras | 54,2 | 12,0 | 30,4 | 11,2 | 7,9 | 7,4 | 9,2 |
| Afiliación a la Seguridad Social | 2,4 | 1,8 | 1,3 | 1,7 | 2,1 | 2,2 | 2,2 |

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

Los datos más recientes de producción industrial en Euskadi no terminan de despejar las dudas sobre el sector, puesto que el IPI de abril (-1,4%) volvió a registrar un pequeño descenso interanual que ensombrece la aparente recuperación que se vislumbraba en el inicio del año. El análisis por grupos de productos indica que hay diferencias significativas en la evolución de cada uno de ellos. Así, la imagen positiva la muestra la producción de bienes de equipo, que anotó en abril un incremento del 5,8% y que encadena doce meses de crecimiento continuado. Por su parte, la producción de energía mantiene las grandes oscilaciones que la caracterizan y tras un

incremento del 4,4% en el primer trimestre, en abril registró una caída del 3,2%. Los bienes intermedios muestran un perfil negativo en su evolución, con cuatro trimestres consecutivos en descenso, a los que se suma un dato de abril (-2,4%) que sigue en la misma línea. Por último, la producción de bienes de consumo parecía haber dejado atrás sus dificultades con el inicio del año, pero el saldo de abril (-7,3%) fue muy decepcionante, en especial por la mala evolución de los bienes de consumo duradero (-16,5%).

A pesar de que la actividad industrial no termina de recuperarse, las expectativas del sector muestran una evolución más positiva, como puede apreciarse en el índice de clima industrial. Más en detalle, este índice mejoró ligeramente en el primer trimestre hasta un nivel de -15,1, no muy diferente al que registró en el conjunto de 2023 (-14,9). Sin embargo, ya está disponible la información para abril y mayo, y en ella se aprecia una significativa mejora, que lleva ese índice a un -8,3 en abril y un -5,2 en mayo. En este último mes, la cartera de pedidos tuvo una ligera mejora respecto al primer trimestre, el stock de productos terminados sin vender se redujo y las respuestas sobre la tendencia de la producción, aun siendo todavía pesimistas, no lo fueron tanto como en los meses anteriores. Por último, las perspectivas sobre el empleo en la industria son en esta encuesta muy optimistas.

Los tipos de interés han empezado a bajar, pero todavía siguen siendo elevados. No obstante, la actividad en la construcción ha evolucionado de manera satisfactoria en el primer trimestre de 2024. En concreto, el valor añadido del sector aumentó un 2,0%, medio punto por encima del dato anterior y en línea con el 2,1% que consiguió de media en 2023. La información coyuntural disponible indica que los dos componentes del sector han conseguido tasas de variación importantes en el primer trimestre, pero que es la edificación la que obtiene los mejores resultados. Por otro lado, los costes a los que tiene que hacer frente el sector suben de forma más moderada que el año anterior, pero tanto la mano de obra como las materias primas siguen encareciéndose con fuerza.

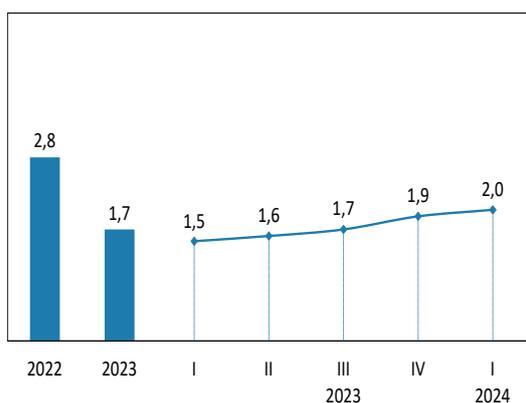
Sin duda, el motor de la economía vasca actualmente son los servicios. En el primer trimestre, el valor añadido del sector aumentó un 2,2% interanual, una cifra no muy distinta a las registradas en los periodos precedentes. Sin embargo, la composición del sector es muy diferente ahora de lo que lo fue en los trimestres previos. Así, el grupo que integra las actividades de comercio, hostelería y transporte fue el que mejores resultados obtuvo tanto en 2022 como en 2023, pero en el inicio de este año el incremento de su valor añadido se ha limitado al 1,0%, muy por debajo de la media del sector. En sentido contrario, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) han ido acelerando sus resultados hasta alcanzar una tasa del 3,2%. También el resto de servicios ofreció una imagen positiva y elevó su valor añadido un 2,4%, mejorando los resultados de los trimestres anteriores.

El buen momento de los servicios está teniendo continuidad también en el inicio del segundo trimestre, a tenor de la información coyuntural más reciente. Así, en lo referente al turismo, hay que tener en cuenta que la Semana Santa se celebró en meses distintos en 2023 y 2024, por lo que es necesario hacer un análisis de la suma de ambos meses. De esa forma, las personas desplazadas por los aeropuertos vascos en ese bimestre fueron un 12,3% más que las del año anterior, mientras que las pernoctaciones en establecimientos hoteleros aumentaron un 6,6%. Ambas tasas indican una notable fortaleza, si bien en ambos casos se aprecia una desaceleración respecto a los ritmos anteriores.

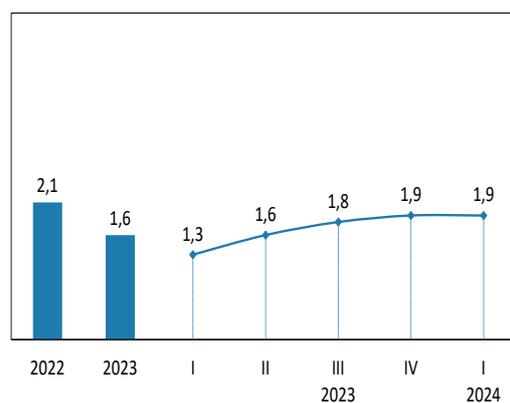
El mercado de trabajo es una de las claves del buen momento que vive la economía vasca. En términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo, el empleo muestra una suave tendencia a la aceleración, desde el 1,5% que registró en el primer trimestre de 2023 hasta el 2,0% del inicio de este año. La estimación deja un total de 992.829 puestos de trabajo actualmente, que son algo más de 19.300 empleos netos generados en el último año. Como viene siendo habitual, la mayor parte de los nuevos empleos creados se concentraron en las actividades de servicios, que incrementaron un 2,4% sus puestos de trabajo (algo más de 17.000 empleos), mientras que la industria incrementó su empleo un 1,1% y aportó algo más de 2.000 empleos a la economía. El resto correspondió a la construcción, puesto que el sector primario volvió a perder varias docenas de puestos de trabajo.

Evolución del empleo Tasas de variación interanual

Cuentas económicas



Afiliación



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La creación de empleo se aprecia también en los resultados publicados por la PRA, que sitúan la tasa interanual en el 1,8%, con un reparto por sexo del 2,0% de aumento entre las mujeres y del 1,7% entre los hombres. Esta evolución del empleo eleva la tasa de ocupación de la población de 16 a 64 años desde el 69,1% que se registró hace un año hasta el 69,9% actual. La situación mejora en ambos sexos, de manera que la tasa de las mujeres pasa del 65,8% al 66,6% y la de los hombres del 72,4% al 73,2% actual. Por tanto, la brecha se mantiene en los 6,6 puntos.

El segundo trimestre está manteniendo una notable creación de empleo, aunque quizás ligeramente inferior a la del primer trimestre. Según los datos de afiliación a la Seguridad Social, la media alcanzada entre abril y mayo ha sido del 1,7%, frente al 1,9% que se registró en los dos trimestres anteriores. El ritmo de crecimiento del empleo vuelve a ser más intenso para las mujeres que para los hombres (2,0% y 1,4%, respectivamente) dado el mayor impulso que se aprecia en los servicios, sector que aglutina a la mayor parte del empleo femenino. Más en detalle, las actividades que mayor número de afiliaciones han conseguido son educación y sanidad, que cuentan con un porcentaje de mujeres muy elevado, pero también hostelería, manufacturas y actividades profesionales, científicas y técnicas. El aumento es general y prácticamente tan solo en la construcción y en el sector primario se aprecia un descenso del número de afiliaciones.

La evolución favorable del empleo ha atraído al mercado laboral a nuevas personas demandantes de empleo, por lo que la población activa creció en el primer trimestre un 0,8%. El aumento de la población activa ha sido compatible con una disminución de la población parada, que se redujo un 10,0% respecto al año anterior. En cuanto a la tasa de paro, el valor alcanzado en el primer trimestre fue del 7,9%, algunas décimas por encima del dato del trimestre anterior, pero un punto por debajo de la tasa que se registró en el mismo trimestre de 2023. Sigue habiendo pocas diferencias por sexo y la tasa de paro de las mujeres (8,2%) es solo medio punto superior a la de los hombres (7,7%). Donde sí se aprecian diferencias significativas es entre la tasa de paro de las personas con nacionalidad española (6,2%) y las que tienen otra nacionalidad (22,4%).

La combinación de PIB y empleo arroja un saldo de productividad aparente por persona ocupada ligeramente negativo (-0,3%), una situación poco habitual dado que la tendencia es a obtener mejoras de eficiencia en el desarrollo de una actividad. La razón principal de esa pérdida de productividad se encuentra en la marcha de la industria, que apenas aumentó su valor añadido, pero que aumentó la contratación de personal de forma notable. Es de suponer que detrás de ese comportamiento se encuentran unas expectativas de pronta recuperación del sector. El caso es similar en los servicios, aunque en ese caso el crecimiento del valor añadido (2,2% y el del empleo (2,4%) fueron bastante similares. El caso contrario se aprecia en la construcción, con un importante aumento de la actividad sin apenas necesitar más personal, unas condiciones que elevan su ganancia de productividad (1,7%) por encima de sus valores habituales (0,4%).

Demanda interna y externa

El análisis de las demandas destaca el impulso alcanzado por la demanda interna, mientras que la demanda externa se mantuvo en la neutralidad que suele caracterizarla y realizó una aportación negativa de tan solo una décima, en un contexto en el que los intercambios con el exterior registraron unos descensos moderados. Esas caídas siembran dudas sobre la recuperación del comercio que se apreció en el trimestre anterior y que no se han consolidado.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | | 2024 |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | I | II | III | IV | I |
| PIB real | 5,4 | 1,8 | 2,4 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Gasto en consumo final | 6,0 | 1,5 | 2,0 | 1,2 | 1,6 | 1,4 | 1,9 |
| - Consumo de los hogares | 7,7 | 1,5 | 1,8 | 0,9 | 1,6 | 1,5 | 1,7 |
| - Consumo de las AA. PP. | 0,7 | 1,8 | 2,4 | 2,3 | 1,3 | 1,2 | 2,6 |
| Formación bruta de capital | 8,7 | 2,1 | 1,6 | 2,5 | 2,6 | 1,6 | 1,3 |
| - Bienes de equipo | 7,1 | 2,1 | 2,4 | 0,9 | 2,4 | 2,5 | 0,2 |
| - Resto de inversión | 9,6 | 2,0 | 1,1 | 3,5 | 2,6 | 1,0 | 2,0 |
| Demanda interna | 6,7 | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 1,8 | 1,4 | 1,8 |
| Exportaciones | 17,1 | 1,2 | 6,3 | -2,5 | -0,6 | 1,6 | -3,7 |
| Importaciones | 18,7 | 1,0 | 5,4 | -2,3 | -0,3 | 1,3 | -3,4 |

Fuente: Eustat.

Como se ha señalado anteriormente, la economía vasca está creciendo principalmente por el notable impulso de la demanda interna, que aumentó un 1,8% en relación al año anterior, cuatro décimas por encima del dato precedente y en línea con la media alcanzada en el año 2023 (1,7%). La evolución de los dos componentes principales en el primer trimestre fue opuesta, de manera que el gasto en consumo final aceleró su buena marcha al tiempo que la formación bruta de capital dio otro paso en su proceso de desaceleración hasta registrar uno de los valores más reducidos de los últimos trimestres, aunque siguió siendo un valor significativo.

En lo referente al gasto en consumo final, el incremento interanual subió hasta el 1,9%, el más elevado de los últimos cuatro periodos. De un lado, el consumo de las familias mantuvo el tono estable de los últimos trimestres y anotó un crecimiento interanual del 1,7%. La contención de

la inflación, la creación de empleo y la mejora de los ingresos han permitido que las familias mantengan su gasto en línea con el crecimiento medio de la economía. Por su parte, el gasto de las administraciones públicas, que suele tener oscilaciones importantes en función del calendario de pagos, se elevó hasta el 2,6%, la cifra trimestral más alta que se haya registrado en los últimos dos años.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | | 2024 |
|---|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | | | I | II | III | IV | I |
| Consumo | | | | | | | |
| Ventas en grandes superficies y cadenas | -1,4 | 0,4 | -0,7 | 0,8 | 1,5 | 0,3 | 0,2 |
| Índice de comercio minorista | 2,9 | 0,9 | 1,8 | 0,9 | 0,6 | 0,3 | -0,8 |
| Producción de bienes de consumo | 4,8 | 0,1 | 3,0 | 1,5 | -1,7 | -2,1 | 1,0 |
| Importación de bienes de consumo | 17,6 | 1,0 | 15,5 | -6,9 | 1,5 | -4,9 | -16,2 |
| Matriculación de turismos | -8,8 | 5,9 | 18,7 | 1,7 | -6,7 | 11,1 | 2,7 |
| Inversión | | | | | | | |
| Producción de bienes de equipo | 9,4 | 4,1 | 4,9 | 0,0 | 4,4 | 7,2 | 3,4 |
| Importación de bienes de equipo | 21,3 | 10,5 | 26,3 | 7,9 | 2,2 | 6,6 | -12,1 |
| Matriculación de vehículos de carga | -13,5 | 15,4 | 8,3 | 19,5 | 18,0 | 16,1 | 14,5 |
| Visados para nuevas viviendas | -13,7 | -17,4 | -39,7 | 7,3 | -14,3 | -9,7 | 12,0 |
| Licitación oficial | 54,2 | -27,6 | 21,5 | 13,3 | -18,5 | -65,0 | 24,6 |

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

Por otro lado, la formación bruta de capital continuó con su proceso de suave desaceleración y registró en el primer trimestre un incremento interanual del 1,3%, tres décimas inferior al del trimestre anterior y el más reducido de los últimos doce trimestres. Esta evolución a la baja se concentra exclusivamente en la inversión en bienes de equipo, que frenó en seco sus buenos resultados y tan solo creció un 0,2%, muy lejos de los valores anteriores. La importación de ese tipo de bienes registró una fuerte caída en el trimestre, que contrasta con los buenos resultados de los periodos anteriores. Además, la debilidad que muestran las economías de destino de los productos vascos no anima a realizar inversiones, en un momento en el que la utilización de la capacidad productiva ya instalada es relativamente baja. Por su parte, el resto de la inversión, que incluye la que se realiza en construcción, mejoró sustancialmente su resultado anterior y elevó su tasa de variación hasta el 2,0%. Algunos de los indicadores adelantados del sector, como

son los visados para viviendas nuevas y la licitación oficial, apuntan a un incremento de la actividad para los próximos meses.

La aportación negativa de la demanda externa al incremento del PIB fue de tan solo una décima en el primer trimestre, una cantidad que confirma el papel neutro que juega esta variable dentro de la economía, al compensar las importaciones la aportación de las exportaciones. Más en detalle, las exportaciones de bienes y servicios enviadas fuera de Euskadi se redujeron, en términos constantes, un 3,7%, al tiempo que las importaciones lo hicieron un 3,4%. Al tratarse de tasas de variación similares, el impacto en el PIB fue, como se ha comentado, reducido. En términos corrientes, esas tasas fueron, respectivamente, del -3,6% y del -2,3%. Con todo, las cantidades intercambiadas fueron muy importantes, puesto que llegaron a los 16.096 millones de euros en el caso de las ventas en el exterior y a los 16.817 millones en las compras.

Casi la mitad de esos importes se corresponde con exportaciones e importaciones de bienes enviadas fuera del Estado y contabilizadas en las aduanas. Así, en el primer trimestre de 2024, las ventas de bienes al extranjero tuvieron un valor de 7.529 millones de euros, casi un 16% menos que la cifra alcanzada en el mismo periodo del año anterior. Hay que tener en cuenta que se trata de datos brutos y que la celebración de la Semana Santa en meses diferentes puede afectar al resultado mencionado, por la diferencia en el número de días trabajados, si bien no parece que las cantidades de abril vayan a servir para cambiar el signo de las exportaciones.

Analizando las exportaciones según el tipo de producto, la venta de combustibles minerales consiguió un ligero incremento del 0,3%, mientras que los productos no relacionados con la energía anotaron una importante caída, del 16,9%. Prácticamente todos los grupos de bienes registraron descensos importantes en el primer trimestre de este año en relación al mismo periodo de 2023. El apartado que tiene un mayor peso en la estructura exportadora vasca, el material de transporte, consiguió vender más de 2.000 millones de euros, pero esa cantidad fue un 17,8% menor que la del año anterior. Una evolución similar mostró el grupo que engloba al plástico y al caucho, ligados a automoción, que redujeron el valor de sus ventas un 19,1%. El segundo grupo en importancia, los metales comunes y sus manufacturas, anotaron unas ventas por 1.575 millones de euros, con una caída del 20,1% respecto a 2023, que se suma a los malos resultados que se registraron en todo ese año.

Del resto de apartados, destaca el de maquinaria y aparatos, el tercero en importancia, que acumuló ventas por valor de 1.512 millones de euros y un descenso interanual de tan solo un 1,5%, que contrasta con los fuertes descensos del resto de grupos. Hay que señalar también la fuerte caída de los productos agrícolas (41,1%), tras los buenos resultados que obtuvo especialmente en 2022, pero también en 2023. El resto de grupos, con menor peso en la

estructura de ventas, registró tasas de variación negativas, pero de menor tamaño que la media. En el caso del papel, fue del 14,2% y en el de los productos químicos, del 10,9%.

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | 2024 | |
|------------------------|-------------|------------|--------------|-------------|------------|--------------|------------------|
| | | | II | III | IV | I | I |
| TOTAL | 26,8 | 0,3 | -11,0 | -6,5 | 0,6 | -15,9 | 7.528.986 |
| Combustibles minerales | 108,8 | -31,2 | -59,6 | -52,7 | 7,3 | 0,3 | 505.373 |
| No energéticos | 22,2 | 3,4 | -6,9 | -0,8 | -0,1 | -16,9 | 7.023.613 |
| Agrícolas | 35,1 | 2,9 | -1,6 | -14,9 | -17,6 | -41,1 | 401.919 |
| Químicos | 29,4 | -11,6 | -32,7 | -20,9 | -18,6 | -10,9 | 281.536 |
| Plásticos y caucho | 17,1 | 6,7 | 0,0 | 4,2 | 3,4 | -19,1 | 519.771 |
| Papel | 31,9 | -17,3 | -20,9 | -28,5 | -26,0 | -14,2 | 190.069 |
| Metales comunes | 27,3 | -12,7 | -20,8 | -14,6 | -18,2 | -20,1 | 1.575.433 |
| Máquinas y aparatos | 13,0 | 8,7 | -3,3 | 10,1 | 7,2 | -1,5 | 1.511.570 |
| Material de transporte | 18,5 | 19,1 | 8,0 | 12,8 | 19,9 | -17,8 | 2.060.919 |
| Resto | 31,2 | 3,6 | -7,6 | 1,9 | -0,5 | -16,4 | 482.396 |

Fuente: Eustat.

El descenso de las ventas se reparte casi por igual entre las dos grandes áreas económicas, puesto que la caída en las ventas a países desarrollados fue del 16,2% y a las economías en vías de desarrollo fue del 14,5%. Esto hace que la proporción que se destina a cada área apenas haya variado y que la inmensa mayoría de las exportaciones vascas se dirijan a países desarrollados. En concreto, de los 7.529 millones de euros exportados, 6.491 millones (el 86,2%) fueron a países integrados en la OCDE y los restantes 1.038 millones a países de fuera de esa área.

Gran parte de las ventas a países desarrollados se concentra en la zona del euro, a la que se enviaron bienes por valor de 4.194 millones de euros, un 55,7% del total. Esas ventas fueron un 15,2% inferiores a las del año anterior. En la estructura de ventas, el grupo con mayor peso es el de los vehículos automóviles, que concentran una cuarta parte del total, al que hay que añadir el peso que tiene el caucho, con lo que ambos llegan a ser, prácticamente, un tercio del total. Ambos tuvieron caídas en sus ventas no muy distintas al descenso total. En sentido contrario, hay que destacar que la exportación de combustibles minerales a la zona del euro aumentó un 16,4% y totalizó los 425 millones de euros.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | 2024 | |
|----------------|-------------|------------|--------------|-------------|------------|--------------|------------------|
| | | | II | III | IV | I | I |
| TOTAL | 26,8 | 0,3 | -11,0 | -6,5 | 0,6 | -15,9 | 7.528.986 |
| OCDE | 27,1 | 1,4 | -10,3 | -7,2 | 1,3 | -16,2 | 6.491.409 |
| Zona del euro | 27,3 | -3,4 | -11,8 | -13,3 | -3,1 | -15,2 | 4.193.693 |
| Alemania | 22,2 | 2,9 | -2,9 | 0,9 | -4,3 | -20,2 | 1.122.366 |
| Francia | 20,3 | -1,7 | -14,6 | -4,7 | -0,1 | -3,1 | 1.329.873 |
| Italia | 29,8 | 4,4 | -10,2 | 9,7 | 4,7 | -8,8 | 468.031 |
| Reino Unido | 17,0 | 3,0 | -15,6 | -8,5 | 3,9 | -15,1 | 507.047 |
| Estados Unidos | 41,9 | 21,2 | -4,4 | 22,0 | 15,6 | -34,3 | 496.902 |
| No OCDE | 25,2 | -5,3 | -15,1 | -2,3 | -3,4 | -14,5 | 1.037.577 |

Fuente: Eustat.

Francia volvió a ser el principal receptor de los productos fabricados por las empresas vascas, hasta llegar a los 1.330 millones de euros, una cantidad que es tan solo un 3,1% inferior a la del año pasado y que reafirma su papel como primer destino. Sobresale la exportación de combustibles minerales, que creció un 73,2% y que sube su porcentaje respecto al total de las exportaciones hasta el 18%, cuando hace tan solo dos años no llegaba al 4%. También el material de transporte tuvo un buen desempeño, al incrementar sus ventas en un 4,9%, por el buen momento de los vehículos automóviles. Por el contrario, la venta de metales comunes y sus manufacturas, el apartado con mayor peso, se redujo en una cuarta parte.

La economía alemana está sumida en un fase de estancamiento y eso se refleja en unos datos de exportaciones a ese mercado muy negativos. En total, se vendieron productos por valor de 1.122 millones de euros, un 20,2% menos que el año anterior. Ese alto porcentaje de descenso proviene de las ventas de material de transporte, que acumulan la mitad de todas las ventas al país. Por el contrario, algunas partidas con poco peso, como los combustibles minerales y la maquinaria, tuvieron un comportamiento más favorable.

El mercado italiano se comportó algo mejor que la media y la caída de las ventas se limitó al 8,8%. El total de productos vascos destinados a ese país fue de 468 millones de euros, con un papel importante del material de transporte, que aumentó sus ventas un 10,2%. Los otros apartados con peso tuvieron un comportamiento menos dinámico. Así, la venta de metales comunes se redujo un 18,2% y la de maquinaria un 15,3%.

El caso del Reino Unido es el contrario, en el sentido de que la exportación de material de transporte se redujo un importante 26,2%, al tiempo que la de máquinas y aparatos aumentó un 13,2%. En total, las exportaciones a ese país se redujeron un 15,1% y totalizaron los 507 millones de euros. Llama la atención el impulso que ha obtenido la exportación de productos energéticos, que apenas tenía peso y ahora concentra el 11,1% del total, aunque hay que tener en cuenta que se trata de productos con comportamiento muy volátil.

Las exportaciones a los Estados Unidos mostraron una evolución más negativa que la media y redujeron su valor un 34,3% hasta los 497 millones de euros. Ese mal resultado es consecuencia del descenso de las ventas de combustibles minerales, que pasaron de los 107 millones de euros el año pasado a tan solo 33 millones el presente. Pero tampoco el resto de apartados tuvo un comportamiento positivo. Así, la venta de metales y sus manufacturas se redujo un 40,9% y la de máquinas y aparatos un 1,8%. Ambos son los grupos de mayor peso en la estructura de exportaciones al país. El resto de grupos tampoco mejoró sus ventas.

El conjunto de países en vías de desarrollo registró un descenso del 14,5%, como se ha señalado previamente. Los dos grupos de productos que más se exportan a esos países son los de maquinaria y automóviles, y ambos registraron descensos significativos en el primer trimestre. En el primer caso del 8,8% y en el segundo del 17,8%. También es reseñable la caída de las ventas de los combustibles minerales (-78,7%), que muestran una gran volatilidad. En sentido contrario, las exportaciones de metales comunes y de productos químicos aumentaron (un 9,0% y un 6,6%, respectivamente).

Dentro de los países en desarrollo, China ofreció la imagen opuesta a la del conjunto del área. Este país representa el 17,0% del total de las exportaciones a los países de fuera de la OCDE y en el primer trimestre anotó una subida del 18,2%. Apenas hay exportaciones de productos energéticos a ese país y los apartados principales son el material de transporte y la maquinaria, aunque los metales comunes también están ganando peso. Entre los tres acumulan el 94% de todas las exportaciones vascas a ese país. Respectivamente, las tasas de variación de esos grupos fueron del 15,1%, del -4,3% y del 306,8%.

En total, las importaciones tampoco mostraron una evolución favorable en el primer trimestre y redujeron su importe un 8,7% interanual. Hay que señalar que tan solo los combustibles minerales registraron un aumento de las compras (6,0%), mientras que el resto no alcanzó los valores del año anterior (-13,3%). La compra de máquinas y aparatos, muy ligada a la inversión en bienes de equipo, se redujo un 12,8%, al tiempo que los metales comunes encadenaron su quinto trimestre de descensos, en este caso de un 9,1%. Los otros apartados principales en la estructura importadora también registraron caídas, del 20,9% en el caso del material de transporte y del 10,8% en el de los productos agrícolas.

El análisis del origen de las importaciones muestra que el descenso se produjo tanto en bienes procedentes de la OCDE (-9,7%) como del resto de países (-6,3%). De entre los grandes países, la única excepción la protagonizaron los Estados Unidos, que vendieron a empresas vascas productos por un valor un 10,6% mayor al de 2023. El total de compras realizadas en ese país fue de 512 millones de euros, de los cuales 312 millones fueron combustibles minerales, que aumentaron un 40,6%. El resto de apartados tuvo un resultado negativo, con la excepción del material de transporte (31,4%), aunque se trata de una partida que tan solo llega a los 2,5 millones de euros, con poco peso en el total. Por otro lado, el principal suministrador de bienes de Euskadi sigue siendo, con diferencia, Alemania, que llegó a los 955 millones de euros y una cuota de mercado de casi el 15,0%.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | 2024 | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|------------------|
| | | | II | III | IV | I | I |
| TOTAL | 39,7 | -8,9 | -9,9 | -15,8 | -17,9 | -8,7 | 6.507.274 |
| OCDE | 32,5 | -2,1 | -3,7 | -4,9 | -16,2 | -9,7 | 4.543.530 |
| Zona del euro | 22,3 | 1,7 | -0,2 | 0,8 | -7,5 | -8,3 | 2.944.247 |
| Alemania | 21,5 | 5,3 | 9,6 | 9,0 | -6,4 | -8,2 | 955.539 |
| Francia | 21,8 | -13,1 | -19,8 | -11,4 | -17,1 | -10,8 | 540.081 |
| Italia | 15,7 | 0,1 | -5,1 | 4,0 | -5,0 | -1,5 | 346.339 |
| Reino Unido | 42,5 | -39,8 | -37,3 | -1,8 | -42,3 | -8,5 | 155.434 |
| Estados Unidos | 207,0 | -13,8 | -20,8 | -22,1 | -31,3 | 10,6 | 511.748 |
| No OCDE | 54,5 | -21,0 | -22,0 | -32,0 | -21,1 | -6,3 | 1.963.744 |

Fuente: Eustat.

La combinación entre exportaciones e importaciones de bienes deja un saldo comercial en el primer trimestre de 1.022 millones de euros, favorable a Euskadi. Este saldo se consigue gracias a un saldo de productos no energéticos de 2.318 millones de euros, mientras que el saldo energético vuelve a ser negativo y totaliza los 1.296 millones de euros. El saldo positivo es más reducido que el de 2023 y el energético es más negativo que el de entonces. Al igual que en los periodos anteriores, Euskadi consigue un saldo comercial positivo con los países desarrollados y uno negativo con los países en vías de desarrollo. El primero fue de 1.948 millones de euros, que tienen como protagonista principal a Francia, con la que se consigue un saldo de 790 millones de euros. El déficit con los países en desarrollo fue de 926 millones, que se reparte entre los 271 millones de saldo negativo con Brasil, los 231 millones con China. los 103 millones con Rusia y los 321 millones con el resto del mundo.

Precios, salarios y costes

Entre los distintos indicadores que analizan el comportamiento de los precios, y comenzando el análisis por el deflactor del PIB, este sugiere que las presiones de costes de origen interno comenzaron a remitir en el primer trimestre del año. En concreto, se redujo desde el 3,3% del cuarto trimestre de 2023 al 2,7% del primero de 2024, que es el menor registro alcanzado en los últimos once trimestres. En esta evolución a la baja, destacó el deflactor del consumo privado, que pasó del 3,6% al 3,5%, mientras que el resto de componentes de la demanda interna acentuó la subida del deflactor.

En lo referente al IPC, su evolución fue al alza durante los primeros meses del año, incrementándose por tercer mes consecutivo, si bien es cierto que sus registros se sitúan muy por debajo de los alcanzados hace dos años, cuando se produjo la crisis energética, que provocó el despliegue de una amplia batería de medidas públicas para contener dichos avances. Así, en el mes de mayo, último periodo para el que se dispone de datos, la inflación se incrementó hasta el 3,9%, fruto de la subida de los precios de la electricidad y la menor bajada de los precios de los carburantes.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

| | Tasas de variación interanual y aportaciones | | | | | |
|-------------------------------------|--|-------------|-------------|------------|--------------|------------|
| | 2022 | 2023 | 2023 IV | 2024 I | 2024 Mayo | Aportación |
| Inflación total (100%) | 8,0 | 3,6 | 3,4 | 3,3 | 3,9 | 3,9 |
| Inflación subyacente (84,6%) | 5,1 | 6,2 | 4,7 | 3,7 | 3,3 | 2,8 |
| - Alimentos elaborados (15,4%) | 10,2 | 12,5 | 8,6 | 5,6 | 5,0 | 0,8 |
| - Bienes industriales (20,2%) | 4,7 | 4,7 | 2,6 | 1,8 | 0,9 | 0,2 |
| - Servicios (49,0%) | 3,3 | 4,3 | 4,3 | 3,9 | 3,8 | 1,8 |
| Inflación residual (15,4%) | 19,5 | -6,4 | -2,6 | 1,1 | 7,2 | 1,1 |
| - Alimentos no elaborados (6,5%) | 10,8 | 7,3 | 6,7 | 5,4 | 6,0 | 0,4 |
| - Energía (8,9%) | 26,6 | -17,0 | -9,8 | -2,6 | 7,5 | 0,7 |

Fuente: INE.

Entre los factores que provocaron el aumento del IPC, destaca la evolución del precio de la electricidad, que se vio muy afectado por la retirada de las ayudas anteriormente citadas. Así,

en los meses de marzo y abril se agotaron las rebajas fiscales a los suministros energéticos puestas en marcha para mitigar el impacto de la crisis, gravándose tanto la electricidad como el gas natural nuevamente al tipo general de IVA, del 21%. En concreto, esta materia prima encadena ya varias semanas de subida, superando los 36 euros por Mwh, si bien es cierto que el precio está muy lejos de los máximos del pasado año, cuando se alcanzaron casi los 54 euros por Mwh.

Del mismo modo, la racha alcista de los carburantes también presionó al avance del IPC desde principios de año y contribuyó a los incrementos de los últimos meses. Su encarecimiento se explica tanto por los sucesivos recortes de oferta de los países productores de la OPEP, como por la tensión creciente en Oriente Medio. Pese a todo ello, los precios del petróleo registraron recientemente una ligera moderación, gracias principalmente a la mayor producción de crudo de los países no pertenecientes a la OPEP.

Por su parte, la inflación de la zona del euro se mantiene en niveles más moderados que los registrados en Euskadi. Eso permitió al BCE, por primera vez desde marzo de 2016, realizar en junio una bajada de tipos de interés, desde el 4,5% al 4,25%. Entretanto, los precios en la zona del euro llevan ocho meses consecutivos por debajo del 3%, en parte como consecuencia de que se ven menos afectados por la evolución de los precios de la energía.

De cara al futuro, se espera que la inflación continúe al alza en los próximos meses, para posteriormente ir descendiendo, dado que no se prevé que se materialicen efectos de segunda vuelta significativos. Estas perspectivas estarán condicionadas, principalmente, por la posibilidad de que se produzca un empeoramiento de la situación geopolítica global, que llevaría a repuntes de los precios de las materias primas energéticas.

Por lo que se refiere a la inflación subyacente, tras varios meses en los que mostró una evolución generalizada a la baja, en el quinto mes de este año subió dos décimas, pero se mantiene por debajo del índice general por segundo mes consecutivo, después de que en abril se rompiera una tendencia que se extendió durante 16 meses. Así, los bienes industriales no energéticos prolongaron la desaceleración de los meses anteriores, mientras que los alimentos elaborados se moderaron ligeramente, favorecidos por la rebaja del IVA de dichos productos, que en principio podría prorrogarse en el mes de junio. Por el contrario, esa desaceleración se vio contrarrestada por los servicios, que aumentaron sus tasas de variación interanual, como consecuencia de la evolución de la restauración y el turismo.

Por su parte, la inflación residual, debido a la evolución de los precios de los alimentos sin elaboración y de los productos energéticos, volvió a registrar tasas de variación positivas, una

circunstancia que no se producía desde finales de 2022. Así, los primeros continuaron en tasas elevadas, afectados tanto por los efectos base ligados a la reducción del IVA de algunos alimentos en enero de 2023, como por las condiciones climatológicas que se registraron para su producción. Por su parte, la energía se vio presionada por la reciente racha alcista de los carburantes.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Entre los grupos que más influyeron en el alza del IPC, como ya se anticipó anteriormente, destacó el de alimentos y bebidas no alcohólicas, que presentó los incrementos más elevados (5,6%), pero lejos ya de los registros de comienzos de 2023. A dicho grupo le siguió el de vivienda, que se incrementó un punto y tres décimas, hasta el 5,3%, empujado por la subida de los precios del gas y por la evolución de los precios de la electricidad. Por el contrario, el grupo de comunicaciones fue el único que presentó tasas de variación negativas, situándose en el -0,1%, continuando con su tendencia a la baja, algo que es una constante desde la liberalización del sector. Asimismo, el grupo de ocio y cultura se incrementó ligeramente, a raíz de la mayor demanda de paquetes turísticos, si bien con tasas de variación muy alejadas de las alcanzadas a mediados de 2022, tras eliminarse las restricciones a la movilidad.

Por su parte, las presiones latentes derivadas de los precios industriales continuaron disminuyendo, conforme las perturbaciones de periodos anteriores fueron reduciéndose. Este descenso fue más notable en las primeras fases del proceso de formación de precios, con caídas, sobre todo, en la energía (-24,5%) y bastante más moderadas en los bienes intermedios (-1,3%). Mientras tanto, en las fases posteriores del proceso de formación de dichos precios, habría que destacar el comportamiento de los bienes de consumo duradero (13,2%), que no fue en la línea del resto de componentes.

En lo que se refiere a los convenios colectivos, Euskadi finalizó el mes de abril con el 55,6% de la población asalariada con convenios actualizados y únicamente el 4,7% con sus convenios decaídos. De este modo, continúa la recuperación de la negociación colectiva, debido fundamentalmente al aumento del número de convenios firmados. En concreto, la firma de nuevos convenios ascendió a 118, que afectan a más de 31.000 personas, y dejan en la actualidad a 366.821 trabajadores y trabajadoras con sus acuerdos laborales actualizados. Asimismo, los convenios vascos fijaron subidas de sueldo muy similares a las del IPC en el primer cuatrimestre (3,4% frente a 3,3%), con lo que no se produjo una pérdida de poder adquisitivo.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 (*) |
|----------------------------|------|------|------|------|----------|
| Convenios en vigor: | 1,7 | 1,2 | 4,1 | 4,2 | 3,4 |
| - Firmados durante el año | 1,2 | 1,1 | 4,1 | 4,7 | 4,5 |
| Por ámbito de negociación: | | | | | |
| - Convenios sectoriales | 1,7 | 1,0 | 3,9 | 4,3 | 3,4 |
| - Convenios de empresa | 1,7 | 1,9 | 4,7 | 4,1 | 3,2 |

(*) Convenios registrados hasta el mes de abril de 2024.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales continúan registrando valores moderados y encadenan ya dos trimestres consecutivos subiendo por debajo de la inflación. En concreto, el coste laboral total por trabajador aumentó un 2,2% en el primer trimestre de 2024, el mismo registro que el periodo anterior. Entre los distintos componentes que conforman los costes laborales, una vez más, los denominados *otros costes* fueron los que más se incrementaron, motivado por el aumento de cotizaciones de los empleadores, a raíz de la reforma de las pensiones. Si el análisis se hace por hora trabajada, entonces el incremento fue del 6,4%. Por último, las horas efectivas trabajadas confirmaron los registros negativos del trimestre anterior (-3,9%), al igual que las

horas pactadas, que abandonaron las tasas de variación positivas del periodo anterior, al pasar del 0,2% al -0,3%.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | | 2024 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | I | II | III | IV | I |
| Coste laboral total trabajador | 2,7 | 4,5 | 5,0 | 6,9 | 4,2 | 2,2 | 2,2 |
| - Coste salarial total | 2,9 | 3,7 | 4,3 | 6,3 | 3,9 | 0,7 | 1,9 |
| - Otros costes | 2,2 | 6,9 | 7,1 | 8,6 | 5,0 | 6,8 | 3,1 |
| Coste laboral total por hora | 2,6 | 5,0 | 3,4 | 10,0 | 3,5 | 3,6 | 6,4 |
| - Coste salarial total | 2,8 | 4,2 | 2,6 | 9,3 | 3,2 | 2,1 | 6,1 |
| - Otros costes | 2,2 | 7,3 | 5,5 | 11,7 | 4,3 | 8,3 | 7,2 |
| Horas pactadas | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | -0,3 | 0,2 | -0,3 |
| Horas efectivas | 0,4 | -0,5 | 1,6 | -2,8 | 0,6 | -1,4 | -3,9 |

Fuente: INE.

Sector público

En los primeros cuatro meses del año, las haciendas forales vascas recaudaron 72 millones de euros menos que en el mismo periodo del año pasado. En concreto, tras los notables crecimientos registrados en los tres últimos ejercicios, se produjo una ligera caída del 1,3%, al ingresar 5.467 millones de euros en 2024 frente a los 5.539 millones de euros de 2023. Este descenso vino provocado principalmente por las devoluciones que las haciendas tuvieron que realizar por las aportaciones de miles de mutualistas, así como por los ingresos extraordinarios que obtuvo Bizkaia en el IRPF de no residentes del pasado año.

No obstante, la imposición directa (6,8%) continuó mostrando un comportamiento positivo. Así, y comenzando por el IRPF, la recaudación a través de ese impuesto aumentó un 4,7% respecto al año anterior, impulsado, una vez más, por los ingresos procedentes de los rendimientos por trabajo, que se vieron beneficiados por el dinamismo del mercado laboral. Asimismo, las retenciones por rendimiento de capital mobiliario registraron un incremento notable (59,3%), gracias al aumento de las retenciones sobre intereses de cuentas bancarias y el significativo avance de los dividendos.

Continuando con la recaudación de los impuestos directos, también fue destacable, una vez realizada ya la presentación del primer pago a cuenta, la evolución del impuesto sobre sociedades (41,9%). Este importante crecimiento estuvo motivado, al igual que los últimos meses, por los importantes beneficios que presentaron las empresas.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-abril)

Miles de euros

| TRIBUTOS | Recaudación | | |
|---|------------------|------------------|--------------|
| | 2023 | 2024 | % Var. 24/23 |
| IRPF | 2.145.958 | 2.245.821 | 4,7 |
| Impuesto de Sociedades | 284.322 | 403.350 | 41,9 |
| Impuesto sobre renta de los no residentes | 83.427 | 43.509 | -47,8 |
| Impuesto sobre sucesiones y donaciones | 53.217 | 48.196 | -9,4 |
| Impuesto sobre el patrimonio | 2.694 | 3.331 | 23,6 |
| Impuesto sobre producción energía eléctrica | 75 | 301 | - |
| TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS | 2.569.694 | 2.744.508 | 6,8 |
| IVA | 2.506.782 | 2.212.096 | -11,8 |
| Impuesto sobre transmisiones patrimoniales | 54.921 | 56.090 | 2,1 |
| Impuesto sobre actos jurídicos documentados | 11.271 | 12.339 | 9,5 |
| I. Especiales sobre det. medios de transporte | 7.730 | 8.784 | 13,6 |
| I. Especiales fabricación | 291.030 | 311.987 | 7,2 |
| Impuesto especial sobre electricidad | 3.145 | 8.602 | 173,5 |
| Impuesto sobre primas de seguros | 39.004 | 40.605 | 4,1 |
| Impuesto sobre actividades de juego | 2.431 | 2.695 | 10,9 |
| Impuesto sobre gases de efecto invernadero | 1.961 | 1.608 | -18,0 |
| Impuesto sobre transacciones financieras | 0 | 15.004 | - |
| Impuesto sobre det. servicios digitales | 4.049 | 5.770 | 42,5 |
| Impuesto sobre depósito de residuos en vertederos | 196 | 6.236 | - |
| Impuestos extinguidos | 1 | 5 | - |
| TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS | 2.922.522 | 2.681.821 | -8,2 |
| TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS | 47.077 | 41.149 | -12,6 |
| TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS | 5.539.294 | 5.467.478 | -1,3 |

Fuente: Diputaciones forales.

Por el contrario, la imposición indirecta cayó un 8,2%, afectada, sobre todo, por la evolución que registró el IVA (-11,8%). A pesar del aumento de los tipos impositivos en los productos

energéticos, dicho impuesto estuvo condicionado negativamente por la moderación que comenzaron a presentar los precios respecto a los últimos meses.

Finalmente, los impuestos especiales, a diferencia del IVA, presentaron un crecimiento del 7,2%, gracias a que los ajustes fueron menos negativos en este ejercicio. En caso de no considerar estos ajustes, se hubiese producido un descenso del 2,7%, con todos sus componentes en valores negativos, salvo el impuesto relativo a las labores del tabaco. Habría que destacar por su peso sobre el total la caída que registraron los hidrocarburos (-4,4%), con mayor impacto, si cabe, en el territorio de Bizkaia, por la presencia de la planta de Petronor.

Sector financiero

Entre enero y mediados de marzo de 2024, la evolución de los mercados financieros fue relativamente contenida. Los inversores se centraron en el ritmo de desinflación y en el calendario de ajustes de la política monetaria, y se consolidó la idea de que los bancos centrales no tenían tanta prisa por relajar las condiciones financieras. Los rendimientos de la deuda soberana evolucionaron básicamente en línea con los tipos de interés, mientras que en los mercados de divisas el tipo de cambio efectivo del euro se mantuvo prácticamente estable.

A finales de marzo comenzó a apreciarse un punto de inflexión hacia una política monetaria más normalizada y la expectativa de que el ciclo económico global cambiaría de rumbo en 2024 se fortaleció. El Banco de Suiza fue el primer gran banco central en reducir en 25 puntos básicos (pb) su tipo de referencia, fijándolo en el 1,5%. Por otro lado, el Banco de Inglaterra, aunque mantuvo su tasa de intervención en el 5,25%, descartó de manera unánime una subida adicional (algo inédito en las últimas reuniones). En contraste, el Banco de Japón decidió aumentar las tasas de interés de referencia a corto plazo, marcando la primera medida en esa dirección en 17 años. Además, retiró otros estímulos dentro de su amplio programa de flexibilización monetaria. Estas acciones marcaron un punto de inflexión hacia el regreso a una política monetaria más convencional, aunque las tasas de referencia siguen cerca de cero debido a la frágil recuperación económica, lo que obliga al banco central a proceder con cautela en futuras subidas de los costes de endeudamiento.

No fue hasta junio cuando el BCE decidió recortar los tipos de interés en 0,25 puntos y situarlos en el 4,25%. Este recorte fue impulsado por la moderación de la inflación, en un entorno de repunte de la actividad en la zona del euro. Es la primera vez que el BCE reduce las tasas desde 2016, cuando la economía europea estaba estancada en materia de precios. Sin embargo, este recorte también ha enfriado las expectativas de un ciclo de reducción de tasas debido a la

persistencia de la inflación (se situó en el 2,4% en marzo y abril pero repuntó hasta el 2,6% en mayo). De hecho, el BCE ha revisado al alza sus previsiones de inflación en una décima, hasta el 2,5% en 2024 y el 2,2% en 2025. La inflación está contenida, pero no controlada. Por el momento, es posible una bajada de tipos de interés, pero no el inicio de un ciclo de recortes.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

| | 2022 | 2023 | 2024 | | | | | |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | Enero. | Febr. | Mar | Abril. | Mayo | Jun (*) |
| Tipos oficiales de interés (%) | | | | | | | | |
| Banco Central Europeo | 2,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,25 |
| 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 | 0,0-0,1 | 0,0-0,1 | 0,0-0,1 | 0,0-0,1 |
| 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 | 11,75 | 11,25 | 10,75 | 10,75 | 10,5 | 10,5 |
| Prima de riesgo bono a 10 años | | | | | | | | |
| Alemania | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| España | 109 | 97 | 93 | 88 | 86 | 77 | 73 | 97 |
| Grecia | 203 | 105 | 108 | 98 | 100 | 89 | 101 | 120 |
| Reino Unido | 111 | 151 | 164 | 172 | 164 | 177 | 167 | 172 |
| Italia | 213 | 198 | 157 | 143 | 138 | 129 | 132 | 151 |
| Estados Unidos | 127 | 184 | 179 | 184 | 191 | 210 | 184 | 185 |

(*) Datos a 17 de junio.

Fuente: Banco de España.

Al otro lado del Atlántico, la Reserva Federal no cedió y mantuvo el precio del dinero en máximos de los últimos 23 años. Además, retrasó el calendario para iniciar la desescalada, contemplando un único recorte de tipos este año. Así, la Fed revalidó la séptima pausa consecutiva, a la espera de más pruebas de que la inflación sigue descendiendo. Y es que en el mes de mayo el IPC todavía estaba en el 3,3%, lejos del objetivo del 2,0%.

En lo que a los tipos de interés soberanos respecta, la rentabilidad de los bonos a 10 años se mostró estable en los primeros meses del año, mientras que las primas de riesgo permanecieron en niveles históricamente reducidos, especialmente teniendo en cuenta el contexto de incertidumbre macroeconómica.

En junio esta tendencia se vio truncada y la deuda pública a 10 años registró fuertes pérdidas. Esto se debió a que la relación entre los precios de la deuda y la rentabilidad exigida es inversa. Cuando el BCE redujo los tipos de interés, la rentabilidad exigida a la deuda soberana a 10 años subió. Asimismo, el auge de los partidos de extrema derecha en las elecciones europeas aumentó la incertidumbre en los mercados, lo que también condicionó al alza los rendimientos exigidos. Así, la rentabilidad exigida al bono francés a 10 años escaló hasta el 3,30%, mientras que la demandada a la deuda italiana volvió a superar el 4,0% de interés. Por su parte, la rentabilidad del bono español a 10 años subió por encima del 3,46%, rozando máximos del año. Mientras tanto, el bono alemán se mantuvo estable, lo que despertó las primas de riesgo en Europa. Entre otros, la prima de riesgo española escaló hasta los 93 pb, máximo desde febrero de este año, la griega hasta los 120 pb y la italiana hasta los 151 pb.

En Estados Unidos, por su parte, el retraso en la reducción de los tipos y el hecho de que se plantee un único recorte impulsaron la rentabilidad del bono estadounidense a 10 años a máximos de este año, y superó una rentabilidad del 4,4%.

En cuanto al mercado de renta variable, los principales índices bursátiles registraron intensas revalorizaciones en la primera mitad del año. Estos avances se vieron impulsados por los datos macroeconómicos positivos y por una evolución favorable de los resultados empresariales, especialmente en Estados Unidos. De hecho, hasta la elecciones europeas del 9 de junio las bolsas europeas mostraron amplias ganancias. Entre otros, el Ibex-35 acumulaba unas ganancias del 12,9%, el Eurostoxx del 11,7%, la bolsa de Londres del 6,6%, y el CAC de París del 6,1%.

Sin embargo, el resultado de las elecciones europeas elevó la incertidumbre y castigó a las bolsas europeas, que perdieron en cinco días gran parte de las revalorizaciones logradas. Así, el Ibex-35 perdió los 11.000 puntos y su beneficio cayó hasta el 8,8%, mientras que el Eurostoxx-50 limitó a un 7,0% sus ganancias acumuladas. Sin duda, la bolsa de París, con el adelanto electoral en ciernes, fue la más perjudicada y acumuló unas pérdidas del 0,5%. Por el contrario, Estados Unidos se mantuvo inmune a las turbulencias de los parqués europeos y sus principales bolsas volvieron a cotizar al alza. Destacó el índice S&P 500, que acumula una revalorización del 13,9% en lo que va del año. Sus cinco acciones más importantes (Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet y Amazon) son responsables de más de la mitad de esa subida, gracias al auge de la inteligencia artificial

En los mercados de divisas, en el período entre marzo y junio, el tipo de cambio efectivo del euro se mantuvo prácticamente estable. Aunque el euro conoció una ligera depreciación frente al dólar estadounidense, esta pérdida se compensó con creces por la apreciación del euro frente a otras divisas importantes. Sin embargo, el resultado electoral inyectó volatilidad al euro, que ya estaba bajo presión debido a los sólidos datos de empleo en Estados Unidos. En concreto, a

mediados de junio, el euro llegó a caer hasta los 1,068 dólares por euro, lo que representa una depreciación del euro frente al dólar del 1,14% en lo que va de año. Por otro lado, tras el anuncio del incremento de tipos por parte del Banco de Japón, el yen, que ya estaba debilitado, ahondó en su depreciación frente al euro y el dólar. En lo que va de año, el euro se ha apreciado un 10,97% frente al yen, mientras que el dólar ha ganado un 12,85%.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

| | 2022 | 2023 | 2024 | | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| | | | Enero | Febr. | Mar | Abril | Mayo | Jun.(**) |
| Tipos de cambio | | | | | | | | |
| Dólar/euro | 1,054 | 1,082 | 1,091 | 1,079 | 1,087 | 1,073 | 1,081 | 1,082 |
| Yen/euro | 138,0 | 151,9 | 159,3 | 161,3 | 162,8 | 165,0 | 168,5 | 169,1 |
| Libra esterlina/euro | 0,852 | 0,871 | 0,859 | 0,855 | 0,855 | 0,857 | 0,856 | 0,847 |
| Efectivo nominal € (%) | 95,6 | 98,2 | 98,4 | 98,1 | 98,8 | 98,6 | 98,9 | 98,7 |
| Índices bursátiles (*) | | | | | | | | |
| IBEX 35 | -5,6 | 22,8 | -0,2 | -1,0 | 9,6 | 7,4 | 12,1 | 8,8 |
| Eurostoxx-50 | -11,7 | 19,2 | 2,8 | 7,9 | 12,4 | 8,8 | 10,2 | 7,0 |
| Dow Jones | -8,8 | 13,7 | 1,2 | 3,5 | 5,6 | 0,3 | 2,6 | 2,5 |
| Nikkei 225 | -9,4 | 28,2 | 8,4 | 17,0 | 20,6 | 14,8 | 15,0 | 16,1 |
| Standard & Poors 500 | -19,4 | 24,2 | 1,6 | 6,8 | 10,2 | 5,6 | 10,6 | 13,9 |

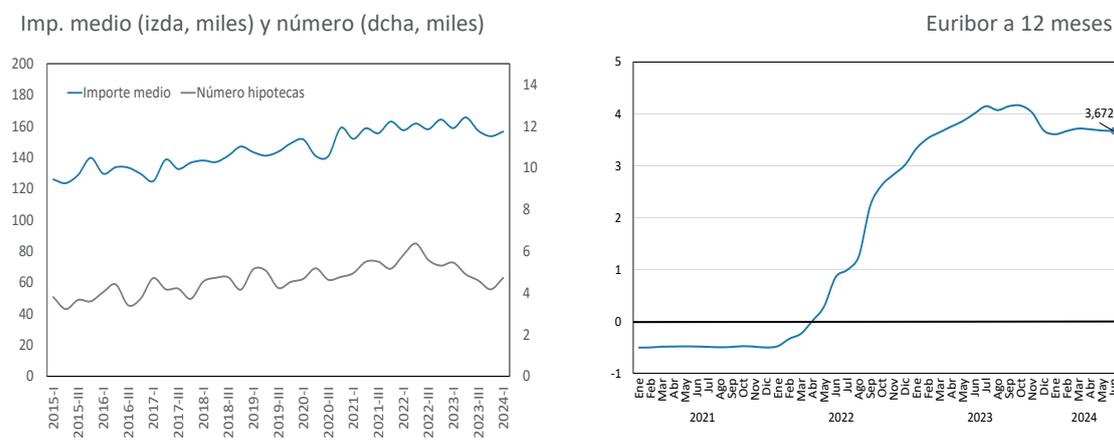
(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (**) Datos a 17 de junio.

Fuente: Banco de España.

En relación al euríbor, en los primeros seis meses del año ha mantenido un perfil plano. Más en detalle, el principal índice de referencia de las hipotecas cerró diciembre con un valor de 3,679%, y a mediados de junio se situó en el 3,672%. Esto se debe a que los mercados descontaron con mucha anterioridad la bajada de los tipos realizada en junio. En cualquier caso, este descenso está lejos de compensar el encarecimiento que han experimentado las hipotecas desde diciembre de 2021, cuando el euríbor se situaba en valores negativos. De cara al segundo semestre del año, los principales organismos confían en que el euríbor continúe su tendencia bajista y que, ante las esperadas nuevas reducciones del tipo de intervención, cierre 2024 cerca o incluso levemente por debajo del 3,0%.

El mercado inmobiliario, por su parte, siguió mostrando falta de dinamismo, si bien el dato del primer trimestre de 2024 supuso una importante mejora respecto al registro de finales de 2023. En concreto, en el primer cuarto del año se formalizaron 4.726 hipotecas, lo que representa un aumento de 557 respecto al trimestre anterior. Sin embargo, aún está lejos de las 5.455 hipotecas firmadas en el primer trimestre de 2023. Y es que a pesar de la estabilidad mostrada por el euríbor, el tipo de interés medio al que se formalizan las hipotecas continuó al alza y se situó en marzo en el 3,41%, su nivel más alto desde diciembre de 2014, según datos difundidos por el INE. Asimismo, el aumento considerable del coste de tener una vivienda en propiedad y de residir en ella desde que comenzó el reciente ciclo de endurecimiento de la política monetaria, junto a la incertidumbre reinante no deja despegar la demanda.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda



Fuente: INE y Banco de España.

Con esta nueva contracción, la firma de hipotecas sobre vivienda encadena ya cinco trimestres de tasas negativas, si bien la caída de los primeros meses de 2024 (-13,4%) ha sido la menos pronunciada del último año. En cuanto al importe medio de las hipotecas, este retrocedió un 1,4%. Por último, cerca del 45,0% de las hipotecas constituidas en Euskadi entre enero y marzo se hicieron a tipo variable, mientras que el 55,0% se formalizó a tipo fijo.

En el primer trimestre de 2024, los tipos de interés, que aún se mantenían elevados, junto con las reducciones en los planes de inversión, provocaron una disminución adicional en la demanda de préstamos por parte de los agentes vascos, según la encuesta sobre préstamos bancarios publicada por el Banco de España. Además, los criterios de aprobación sufrieron un ligero endurecimiento, especialmente en el caso de los préstamos empresariales, lo que unido a las expectativas de una próxima reducción de los tipos por parte del BCE llevaron a los agentes

vascos a posponer su endeudamiento adicional, mientras que continuaron amortizando anticipadamente sus créditos.

Todo ello supuso que el endeudamiento de los agentes vascos se redujese aproximadamente a 66.650 millones de euros, lo que representa un 3,5% menos que hace un año. Con este son seis trimestres de caídas continuadas, que ascenderían hasta los tres años de no ser por el repunte que se vivió en el tercer trimestre de 2022. Sin embargo, el monto acumulado en el primer trimestre de 2024 fue 183 millones de euros superior al registrado a finales de 2023, lo que indica un leve incremento del 0,3%. Esto se debe a que los créditos privados, pese a caer en su comparativa interanual, crecen un 0,3% en tasa intertrimestral, posiblemente impulsados por los datos económicos positivos del comienzo del año. Por otro lado, el sector público no siguió esta tendencia y redujo su apalancamiento tanto en la comparativa anual como en la trimestral.

No obstante, habrá que estar atentos a los datos del segundo y tercer trimestre. En ese período, las entidades bancarias ya habrán ajustado sus ofertas para reflejar la reducción de los tipos de interés de referencia. Esto permitirá determinar si el incremento observado ha sido algo puntual o si realmente los agentes vascos están viendo una mejora en la situación económica y se sienten más inclinados a endeudarse.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

| | 2022 | 2023 | 2023 | | | 2024 | | Dif entre 2022-II y 2024-I | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|----------------------------|-------------|
| | | | II | III | IV | I | I | Millones € | Tasa |
| Créditos | -0,5 | -4,9 | -4,9 | -5,3 | -4,9 | -3,5 | 66.648,3 | -5.980,6 | -7,3 |
| Sector público | -0,7 | -6,0 | -6,6 | -4,7 | -6,0 | -3,6 | 8.803,2 | -1.405,8 | -13,8 |
| Sector privado | -0,5 | -4,8 | -4,6 | -5,4 | -4,8 | -3,5 | 57.845,1 | -4.574,8 | -8,2 |
| Depósitos | 1,5 | -1,4 | -2,0 | -1,6 | -1,4 | 1,1 | 97.051,0 | -1.373,4 | -1,4 |
| Sector público | 5,3 | 1,2 | 8,1 | 16,5 | 1,2 | 7,3 | 10.993,7 | 2.244,9 | 25,7 |
| Sector privado | 1,1 | -1,7 | -2,9 | -3,4 | -1,7 | 0,4 | 86.057,3 | -3.618,4 | -4,0 |
| Vista y cuenta | 2,0 | -8,9 | -4,7 | -6,9 | -8,9 | -8,7 | 72.421,8 | -10.595,5 | -12,8 |
| Plazo | -18,3 | 92,3 | 19,2 | 39,4 | 92,3 | 111,7 | 13.635,5 | 6.977,1 | 104,8 |

Fuente: Banco de España.

Finalmente, las subidas de los tipos de interés comenzaron a reflejarse en las tasas de remuneración ofrecidas por las entidades bancarias. Esto favoreció que, después de un año de contracciones continuas, los depósitos mostrasen un aumento del 1,1%. Este incremento se registró tanto en el sector público como en el privado. En marzo, el tipo medio ponderado de los depósitos a plazo de los hogares se situó en el 2,49%, mientras que el de las empresas alcanzó el 3,4%. Por otro lado, las cuentas a la vista tuvieron tasas más bajas: un 0,17% para los hogares y un 0,78% para las empresas. Todo esto generó un trasvase de capital desde las cuentas a la vista hacia las cuentas a plazo, que aumentaron en más de 1.600 millones en solo tres meses. Es más, en un solo año los depósitos privados a plazo han doblado su cantidad, pasando de 6.400 millones de euros a más de 13.600, niveles similares a los de mediados de 2019. Pese a esta remontada, los depósitos a la vista siguieron siendo el producto estrella y aglutinan el 75% de la cantidad depositada por el sector privado.

Previsiones

Las previsiones respecto a la economía mundial se mantienen estables respecto al trimestre anterior. El FMI revisó apenas una décima al alza la estimación de crecimiento para 2024, hasta el 3,2%, y la sitúa ahora a la par que la de 2025. Cifras casi idénticas a las que estima la OCDE, que prevé un crecimiento del 3,1% para este año y del 3,2% para el siguiente. Sin tratarse de cifras elevadas respecto a la serie histórica, parecen descartar por el momento una desaceleración de la economía global en su conjunto, aunque esto no sea aplicable a cada área económica del mundo por separado.

Respecto al volumen de comercio global de bienes y servicios, a pesar de que las expectativas comprenden una significativa mejora respecto a 2023 durante este año y una recuperación continuada en 2025, el FMI lleva rebajando la previsión de su crecimiento desde su informe de octubre del año pasado. En concreto, el crecimiento esperado del volumen de comercio global es desde entonces cinco décimas inferior y donde mayor rebaja se produce es en el dato de importaciones de las economías avanzadas. El organismo lo achaca a la fragmentación en bloques de los flujos comerciales, especialmente en sectores estratégicos, tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia, además de a las sanciones impuestas. La OCDE también espera que el comercio global repunte en 2024 tras el bajo crecimiento de 2023, aunque el ratio de crecimiento del comercio respecto al crecimiento de la producción se situaría todavía por debajo de las cifras del periodo 2011-2019 en el conjunto de países que forman la OCDE.

Si hace varios meses existía un alto grado de incertidumbre respecto a la evolución de la economía de Estados Unidos, actualmente quedan pocas dudas de que la economía

norteamericana liderará el crecimiento de las grandes economías avanzadas en 2024. Tanto la OCDE (2,6%) como el FMI (2,7%) coinciden en elevar sus previsiones, pero las mantienen por debajo del 2% para el año 2025. Cabe resaltar que las dudas que sembraron los datos de inflación del primer trimestre han confirmado que la senda de desinflación no se está produciendo al ritmo previsto, lo que ha supuesto que la Reserva Federal no haya sido, entre los principales, el banco central que ha iniciado la ronda de bajadas de tipos de interés. Si hace unos meses se barajaban recortes de tipos de hasta 0,75 puntos antes de finalizar el año, actualmente tanto los analistas como los propios miembros del comité de la Reserva Federal no apuestan por que estos superen los 25-50 puntos básicos. Así, tomando como referencia la previsión de inflación del FMI en 2024 (2,9%), los tipos de interés reales se situarán en el entorno del 2%-2,5%, aproximadamente un 1% por encima del año anterior.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

| | PIB | | | Precios de consumo | | |
|--------------------------------|------|------|------|--------------------|------|------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Economía mundial | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 5,6 | 4,1 | 2,9 |
| EE. UU. | 2,5 | 2,3 | 1,7 | 4,1 | 3,2 | 2,4 |
| Canadá | 1,2 | 1,0 | 1,8 | 3,9 | 2,5 | 2,1 |
| Japón | 1,9 | 0,3 | 1,2 | 3,3 | 2,6 | 2,0 |
| Zona del euro | 0,5 | 0,7 | 1,4 | 5,4 | 2,4 | 2,0 |
| Unión Europea | 0,6 | 1,0 | 1,6 | 7,2 | 2,6 | 2,1 |
| Alemania | -0,2 | 0,2 | 1,2 | 5,9 | 2,4 | 2,0 |
| España | 2,5 | 2,1 | 1,9 | 3,5 | 3,1 | 2,1 |
| Francia | 1,1 | 0,9 | 1,2 | 4,9 | 2,5 | 1,9 |
| Países Bajos | 0,1 | 0,5 | 1,4 | 3,8 | 2,8 | 2,2 |
| Italia | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 5,7 | 1,4 | 1,8 |
| Reino Unido | 0,1 | 0,6 | 1,1 | 7,3 | 2,6 | 2,3 |
| Asia Pacífico | 4,3 | 3,9 | 3,8 | 2,1 | 1,8 | 2,1 |
| Europa del Este | 2,8 | 2,7 | 2,8 | 16,7 | 13,1 | 8,2 |
| Latinoamérica (exc. Venezuela) | 2,2 | 1,6 | 2,4 | 23,8 | 18,4 | 8,1 |

Fuente: Consensus Forecasts (junio 2024).

En este punto, es importante señalar que esta política monetaria más restrictiva convivió durante 2023 con un déficit fiscal del 8,8% y que el FMI estima que se mantendrá elevado este año y el que viene, aunque en menor medida (6,5% y 7,1%, respectivamente), lo que hará que el nivel de deuda del país alcance el 126,6% del PIB en 2025. Esto, unido a la persistencia de la

inflación, que postergará la bajada de tipos de interés, producirá que el coste medio de financiación del Tesoro americano siga aumentando de forma considerable. Con todo ello, tal y como anticipan los principales organismos internacionales, es de esperar que de 2025 en adelante la economía estadounidense se enfríe, aunque nuevas decisiones en materia de política comercial e industrial también serán un factor decisivo.

La producción de las economías de la Unión Europea superó la mayoría de las previsiones y se incrementó un 0,3% en el primer trimestre de este año respecto al trimestre anterior, un dato que mejora el de todos los trimestres del año pasado. La previsión de la Comisión Europea para el conjunto del año ya se situaba entre las más optimistas, por lo que apenas ha variado una décima al alza, hasta el 1,0%, mientras que la de la zona del euro se mantiene en un 0,8%. Por su parte, la previsión del BCE, que partía de una cifra inferior, se ha elevado tres décimas hasta el 0,9%. La Comisión Europea estima que el fortalecimiento del consumo privado será la principal vía de crecimiento, impulsado por el incremento de los salarios reales y el empleo, que incrementarán la renta disponible a pesar de que la tasa de ahorro continuará siendo elevada. Por su parte, la inversión seguirá débil debido al parón en la construcción residencial en Italia, Francia, Alemania y los países nórdicos, aunque mejorará hasta crecer un 2% en 2025.

La Comisión Europea sigue sin contar con que la economía alemana despegue en 2024 y anticipa que su producción se incrementará apenas un 0,1% por la debilidad del consumo privado y la baja demanda de sus mercados de exportación. No será hasta 2025 cuando alcance una tasa de crecimiento del 1,0% con la mejora de la inversión y del consumo privado, gracias a una inflación más moderada y cierta recuperación de los ingresos de los hogares. En el caso de la economía francesa, la Comisión prevé que la inflación descienda hasta el 2,5% este año, permitiendo que el consumo privado aumente un 1,2%, que el PIB crezca un 0,7% y que el próximo año la actividad se incremente hasta el 1,3% por una mejora sustancial de la inversión. Aun así, se estima que el déficit del estado francés alcance el 5,3% en 2024 y el 5,0% en 2025, por lo que, en el marco de las nuevas reglas fiscales, es de esperar que se produzcan ajustes que alteren las proyecciones macroeconómicas, al igual que en el caso de Italia.

La evolución de la inflación en las economías de la moneda común se está enfrentando, al igual que en Estados Unidos pero con unos meses de desfase, a cierto grado de persistencia. El dato del incremento del 4,7% de los salarios negociados en el primer trimestre del año venía a confirmar lo que ya anticipaban mensualmente los precios de los servicios. Así, tras un incremento de la remuneración por asalariado del 5,2% en 2023, el BCE estima que se moderará solo hasta el 4,8% en 2024. Ello, en un escenario menos favorable del anticipado del precio de la energía, cuyos precios aun así se espera que desciendan, ha supuesto que el BCE incremente en dos décimas su previsión de inflación en 2024 y que existan dudas respecto al número de rebajas de tipos que se producirán antes de finalizar el año.

En el primer trimestre de 2024, la economía española superó ampliamente unas previsiones que ya de por sí resultaban altas en el contexto europeo, al crecer un 2,4% en términos interanuales. Tras ello, se está produciendo una cascada de revisiones al alza que sitúan el crecimiento de la economía española en el rango del 2%-2,5%, con lo que la desaceleración respecto al avance de 2023 (2,5%) será poco acusada. Atendiendo a las previsiones de Ceprede, la actividad de la economía española aumentará un 2,1% en 2024 gracias a la fortaleza del empleo y de la demanda interna, por el impulso de la inversión, que se incrementará un 4,5%, asociada a la ejecución de los fondos Next Generation EU, que compensará unos altos costes de financiación. Como contrapartida, este nivel de inversión necesitará de mayores importaciones, con lo que la contribución neta del saldo exterior será negativa pese al incremento de las exportaciones de servicios y del consumo de no residentes, que aumentarán un 5% y un 7%, respectivamente, mientras que las ventas al exterior de bienes se mantendrán al mismo nivel que en 2023.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (mayo 2024)

Tasas de variación interanual

| | 2024 | | | 2024 | 2025 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | II | III | IV | | |
| PIB | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 2,4 |
| Consumo privado | 2,1 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,4 |
| Consumo público | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,3 |
| FBCF | 3,6 | 5,3 | 7,6 | 4,5 | 4,1 |
| - Inversión en equipo | 4,4 | 2,8 | 7,4 | 3,1 | 4,3 |
| - Inversión activos cultivados | 7,6 | 13,5 | 19,2 | 11,3 | 18,2 |
| - Inversión en construcción | 3,3 | 7,0 | 8,1 | 5,5 | 3,2 |
| Demanda interna | 2,9 | 2,3 | 2,2 | 2,4 | 2,6 |
| Exportaciones | 0,4 | 5,1 | 3,4 | 1,9 | 4,3 |
| Importaciones | 1,7 | 5,9 | 5,3 | 2,7 | 4,9 |

Fuente: Ceprede.

En 2025, se prevé que la evolución de la economía española siga siendo favorable en un contexto europeo de inflación moderada y de cierta recuperación de la actividad económica. Según Ceprede, el crecimiento se acelerará hasta el 2,4%, favorecido por un mayor gasto en consumo final y por el continuado empuje de la inversión pública. Otras previsiones, tras las importantes revisiones al alza del crecimiento de 2024, apuestan por un crecimiento menor en 2025. Así, la Comisión Europea prevé que tras un crecimiento del 2,1% este año, se reduzca en dos décimas, hasta el 1,9% el que viene, cifra con la que coincide el Banco de España, mientras que el FMI,

pese a que también espera una leve desaceleración, estima un incremento de la producción del 2,1%.

En cuanto a las hipótesis exteriores sobre las que descansa el ejercicio de previsiones, una dinámica menos favorable de lo esperado de la inflación, condicionando con ello las decisiones de política monetaria del BCE, ha supuesto la revisión al alza de la evolución del euríbor a tres meses hasta 2025. De esta forma, se espera una reducción más gradual del indicador que hace tres meses durante el año en curso y el siguiente. Como se ha comentado, el diferente sentido de las decisiones del BCE y de la Reserva Federal añade cierta incertidumbre a la evolución de la relación de cada una de sus divisas y abre la puerta a futuras revisiones, aunque por el momento, se ha tomado como referencia un tipo de cambio euro-dólar en el año 2024 de 1,083, mientras se asume que en 2025 el euro se apreciaría hasta alcanzar los 1,105 euros por dólar. Respecto a los principales mercados de exportación, se estima que la economía de la OCDE evolucionará de manera estable en 2024 y 2025, y que el entorno europeo mejore el próximo año.

HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (junio 2024)

Niveles y tasas de variación interanual

| | 2024 | | | 2024 | 2025 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| | II | III | IV | | |
| Euríbor (tres meses) | 3,8 | 3,7 | 3,4 | 3,7 | 2,8 |
| Tipo de cambio euro-dólar | 1,091 | 1,085 | 1,071 | 1,083 | 1,105 |
| PIB de España | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 2,4 |
| PIB de la OCDE | 1,7 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 1,8 |
| PIB de la zona del euro | 0,5 | 0,9 | 1,2 | 0,7 | 1,5 |
| Deflactor del consumo privado de España | 3,3 | 2,8 | 2,4 | 3,1 | 2,3 |
| Deflactor de las exportaciones de bienes de España | 0,7 | 0,7 | 0,6 | -0,2 | 1,7 |

Fuente: Cepadre y Banco Central Europeo

En el primer trimestre del año, la economía vasca mejoró las previsiones y creció un 1,7% interanual, gracias a un mejor comportamiento de lo esperado tanto del consumo privado como del público y del saldo exterior, que sirvió para compensar una menor formación bruta de capital, especialmente la realizada en bienes de equipo. Aún con ello, el balance entre el crecimiento de las exportaciones y las importaciones resultó ser negativo, retrocediendo las exportaciones un 3,7%, en gran medida por el fuerte repunte del primer trimestre de 2023, que aportó cinco décimas al crecimiento del PIB. Desde la óptica de la oferta, el sector de la construcción experimentó un crecimiento más pronunciado de lo estimado mientras que la

diferencia respecto a la estimación de crecimiento de los servicios fue de dos décimas, aunque, por su alto peso en la economía vasca, supone el componente que explica la mayor parte de la desviación respecto a la previsión del agregado.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (junio 2024)

Tasas de variación interanual

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

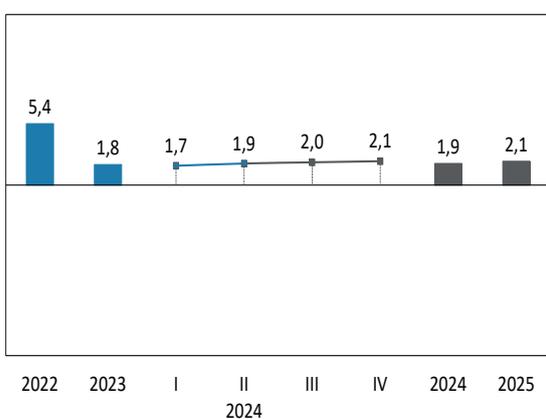
Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

Dadas las nuevas hipótesis y la dinámica de la economía vasca, incluyendo el resultado del primer trimestre, la previsión de crecimiento de la economía se mantiene en el 1,9% para 2024 y en el 2,1% para 2025. El crecimiento del gasto en consumo se estima ahora en 1,9% para el año en curso, tres décimas mayor que el del año pasado, compuesto de un incremento del consumo privado del 1,8% y del consumo público del 2,3%. En 2025, un crecimiento del deflactor del consumo privado más contenido, el aumento del empleo y cierta recuperación de los salarios reales permitirán que el consumo de los hogares ascienda una décima más hasta el 1,9%, mientras que el consumo público seguirá incrementándose por encima del 2,0%. Se estima que

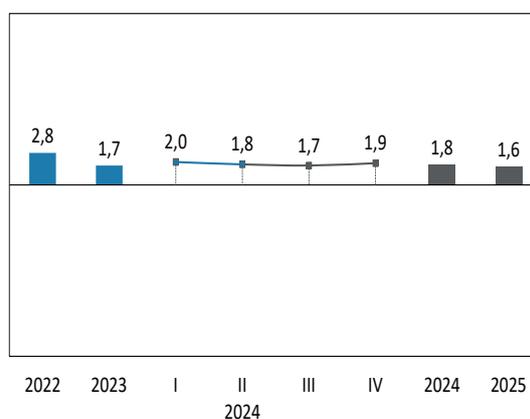
el avance de la formación bruta de capital sea cuatro décimas inferior en el conjunto del año de lo estimado en las anteriores previsiones, como consecuencia de unos altos costes de financiación que están minando la inversión en todo el contexto europeo, aunque se mantiene que seguirá una trayectoria ascendente en el transcurso del año. En cuanto al saldo exterior, se estima que el crecimiento de las exportaciones seguirá por debajo del promedio histórico, debido principalmente al mal resultado del primer trimestre, y que el saldo exterior, en tanto mejora la demanda interna y no lo hacen las exportaciones, tendrá una aportación negativa.

Previsiones 2024-2025 (I)
Tasas de variación interanual

PIB



Empleo



Fuente: Dirección de Economía y Planificación.

El sector servicios, con un peso de aproximadamente un 64% del PIB nominal, seguirá liderando la creación de valor añadido, con un incremento previsto de la actividad del 2,3%, lo que supone un aumento de una décima en la previsión, en consonancia con la revisión de la previsión de crecimiento del consumo. La actividad industrial se prevé que aumente un 0,7%, una cifra que se encuentra por debajo del promedio de la serie histórica y por debajo a su vez del crecimiento de la producción agregada, pero que es superior al crecimiento del sector en 2023 y se estima que seguirá una senda ascendente a medida que mejore la actividad del entorno europeo. Pese a los altos tipos de interés, el dinamismo del sector de la construcción sigue superando las expectativas y, además de ser la principal vía de crecimiento de la inversión, se estima que se incremente un 1,8% en cada uno de los dos próximos años.

En lo referente al mercado de trabajo, en 2024 se crearán aproximadamente 18.000 empleos equivalentes a tiempo completo, lo que supone un incremento del 1,8%. Gran parte de ellos se

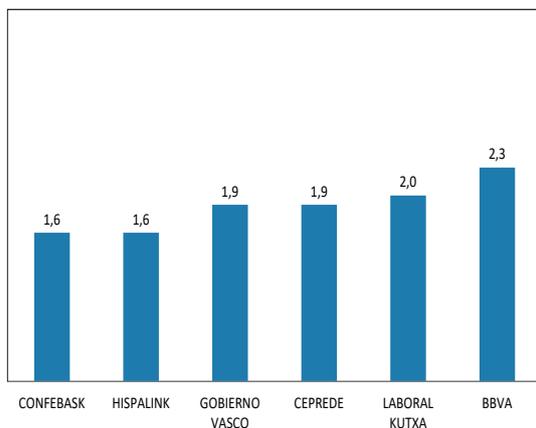
concentrarán en las diversas actividades que componen el sector servicios, que crecerá por encima de este promedio, mientras que el crecimiento de la productividad aparente del trabajo seguirá siendo limitado. En términos de población ocupada, el incremento se prevé inferior (1,4%) por una disminución de las horas efectivas trabajadas de la jornada promedio y con ello, la tasa de paro descendería desde el 7,8% de 2023 hasta el 7,2% en 2024 y 6,8% en 2025.

La previsión es que el deflactor de la producción aumente un 2,7% en 2024 y un 2,0% en 2025, con lo que el PIB nominal ascenderá a 95.551 y a 99.463 millones de euros en 2024 y 2025, respectivamente. El descenso de la tasa de crecimiento de los precios de la producción desde el 4,0% de 2023 se debe a la contención de los precios de las exportaciones y a la reducción paulatina de los precios de consumo, que seguirán su descenso hasta aproximarse al 2,0% en 2025, a pesar de que el deflactor de la inversión será relativamente elevado en 2024.

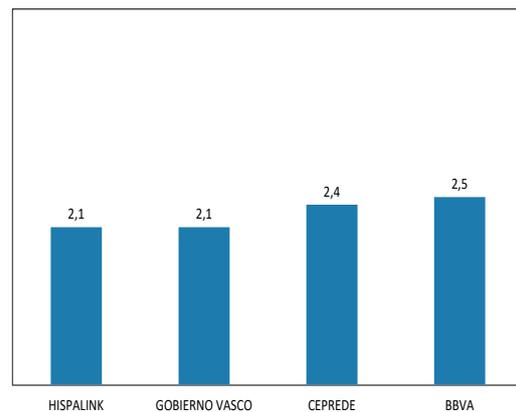
En el panel de previsiones, la estimación de la Dirección de Economía y Planificación se sitúa en un punto intermedio del abanico de previsiones para la economía vasca en 2024 y 2025. La única novedad desde el trimestre anterior es la revisión al alza de la estimación de crecimiento por parte de Ceprede, Laboral kutxa y de BBVA Research, con lo que esta última previsión se posiciona como la más alta en los dos años para los que se realiza la previsión, y dando como resultado que la diferencia entre la previsión más elevada y la inferior es menor para el año 2025 que para 2024.

Previsiones 2024-2025 (II)
Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2024



Panel de previsiones 2025



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