

2024

Trimestre 4

# Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA, LAN ETA  
ENPLEGU SAILA  
*Ekonomia Zuzendaritza*

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA,  
TRABAJO Y EMPLEO  
*Dirección de Economía*



## Informe trimestral de la economía vasca

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

## Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I) .....	5
Economía mundial. PIB (II) .....	7
Evolución del empleo .....	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda .....	32
Previsiones 2024-2025 (I).....	41
Previsiones 2024-2025 (II).....	42

## Índice de tablas

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

Incremento salarial pactado en convenio .....	24
Costes laborales .....	25
Evolución de los tributos concertados (enero-agosto) .....	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	30
Créditos y depósitos.....	33
Previsiones económicas .....	35
Previsiones económicas para la economía española (septiembre 2024) .....	37
Hipótesis para la elaboración de las previsiones (septiembre 2024) .....	39
Previsiones trimestrales para la economía vasca (septiembre 2024).....	40

## SÍNTESIS

En el tercer trimestre de 2024, la economía vasca creció un 1,8% en tasa interanual, igualando el ritmo del trimestre anterior. Por tanto, se frena el suave proceso de desaceleración que marcaba la evolución del PIB desde el fuerte incremento que se logró en el inicio de 2022 (6,8%). El dato del tercer trimestre coincide con la previsión que la Dirección de Economía realizó el pasado mes de octubre y se encuentra muy por encima de las tasas de variación que se han estimado para la zona del euro (0,9%) y para la Unión Europea (1,0%).

El análisis por sectores económicos sugiere que la industria mantiene un tono de notable debilidad y que su valor añadido tan solo aumentó un 0,7% respecto al año anterior, un ritmo muy inferior al registrado por el conjunto de la economía en ese periodo. Con todo, se aprecia una leve mejora respecto al 0,5% del trimestre anterior. La debilidad que viven los países del entorno, con los que la industria vasca mantiene una estrecha relación, explica la falta de dinamismo que este sector muestra en Euskadi. A esa falta de demanda hay que añadir la incertidumbre geopolítica, los todavía elevados costes de financiación y la fuerte competencia que llega desde China, en especial en el sector de la automoción.

La construcción anotó en el tercer trimestre un incremento interanual del 1,5%, cuatro décimas superior al alcanzado en el trimestre anterior. Por tanto, se aprecia una ligera aceleración en la actividad desarrollada por este sector. Los costes condicionan la evolución del sector y están teniendo efectos contrapuestos. De un lado, los costes de las materias primas han moderado su tasa de crecimiento, pero, por otro, los costes de la mano de obra registran unos crecimientos muy superiores al de la inflación. La información coyuntural disponible apunta a que el mayor dinamismo se encuentra en la obra civil.

Un trimestre más, los servicios son la base del notable crecimiento de la economía vasca. En conjunto, el valor añadido del sector aumentó un 2,2% respecto al año anterior, una décima menos que en el segundo trimestre. El análisis por grupos de actividades sugiere que se está produciendo una convergencia en los diferentes grupos, de manera que aquellos con mayor dinamismo desaceleran sus tasas de crecimiento y los más rezagados se reactivan en mayor medida. Así, el grupo que engloba al comercio, la hostelería y el transporte dio muestras de agotamiento en el segundo semestre de 2023, pero ahora recupera su ritmo de actividad hasta anotar una variación del 1,5%, cercana a la media de la economía. En sentido contrario, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) pierde algo de intensidad, pero todavía consigue un significativo crecimiento del 2,6%. Por último, el resto de los servicios moderó su tasa de variación en tres décimas y registró un crecimiento interanual del 2,4%.

Desde la perspectiva de la demanda, se mantiene la fortaleza de la demanda interna y la posición neutra del saldo exterior. Tanto las exportaciones reales como las importaciones registraron incrementos en el tercer trimestre, del 2,0% y del 2,3%, respectivamente, por lo que la aportación del saldo exterior fue ligeramente negativa, del orden de una o dos décimas. En términos nominales, las tasas de variación fueron un poco más elevadas (2,3% y 2,4%) y se encuentran en el rango en el que está creciendo el comercio internacional actualmente, muy alejado de las elevadas tasas de variación que se alcanzaron durante la globalización.

Como se ha señalado, la economía vasca está creciendo gracias al impulso de la demanda interna, que en el tercer trimestre aumentó un 2,0%, un poco por encima del dato precedente. Los dos componentes principales de la demanda interna registraron tasas de variación significativas, que llegaron al 1,9% en el caso del gasto en consumo final y al 2,0% en el de la formación bruta de capital. Esta similitud entre los dos agregados macroeconómicos sugiere que el crecimiento de la economía es equilibrado y que no depende de uno de ellos. Dentro del consumo, hay que resaltar que el consumo de las familias se ha reactivado y evoluciona a un ritmo similar al del conjunto de la economía (1,8%). Por su parte, el consumo de las administraciones públicas mantiene un tono estable en el entorno del 2,2%. En lo referente a la inversión, la realizada en bienes de equipo repuntó hasta el 2,3%, mientras que el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, anotó un importante 1,9%.

El empleo sigue creciendo a buen ritmo. En concreto, en el tercer trimestre el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó un 1,6% en tasa interanual, un valor un poco inferior al registrado en los periodos anteriores. En total, se estima que había casi 15.800 puestos de trabajo más que en el mismo periodo de 2023. Buena parte de esa creación de empleo se concentró en actividades de servicios, pero también en la industria y en la construcción aumentó el número de empleos netos.

Poco a poco, las subidas de precios se van acercando al objetivo del Banco Central Europeo (BCE), que se encuentra en el 2,0%. Así, en Euskadi el deflactor del PIB se moderó en el tercer trimestre hasta el 2,5% y el IPC anotó en noviembre una tasa de variación del 2,9%, mientras que la inflación subyacente, que excluye a los productos energéticos y a los alimentos frescos, se situó en el 2,8%. La moderación es general en Europa y ha permitido bajar los tipos de interés.

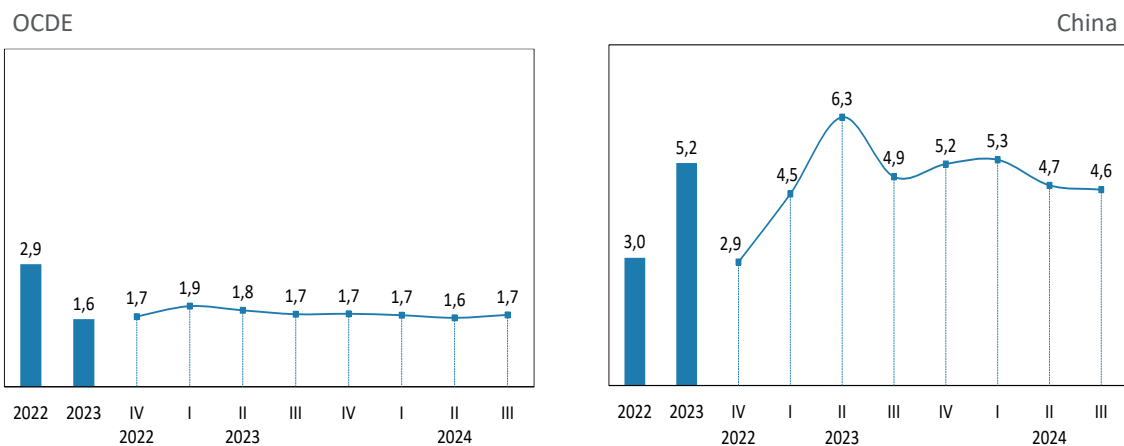
Con la información coyuntural disponible y las nuevas hipótesis sobre el entorno, la Dirección de Economía ha actualizado sus previsiones para 2024 y 2025, que no varían en lo referente al presente año (1,9%) y que se moderan una décima de cara al año próximo. En gran medida, ese menor crecimiento para 2025 se justifica por la debilidad de las economías del entorno, para las que las previsiones se han revisado a la baja. En cuanto al empleo, las nuevas previsiones apuntan a un crecimiento del 1,7% en 2024 y del 1,4% en 2025.

## ENTORNO ECONÓMICO

En los últimos meses, la economía mundial ha mantenido un sólido ritmo de expansión, similar al del segundo trimestre. Esto ha sucedido en un contexto en el que la inflación ha continuado desacelerándose y comienzan a observarse señales de relajación en la tensión de los mercados laborales de las principales economías avanzadas.

No obstante, bajo estas tendencias generalizadas se esconden algunas divergencias importantes. En primer lugar, la fortaleza de la economía global se sustenta en el vigor de los servicios, mientras que las manufacturas, que a finales de 2023 y principios de 2024 mostraban signos de una recuperación gradual, vuelven a exhibir claros síntomas de debilidad. En segundo lugar, existen notables diferencias en el grado de dinamismo de la actividad económica entre varias de las principales economías mundiales. Más en detalle, se contraponen la fortaleza y resiliencia de Estados Unidos, la debilidad en la zona del euro, que, aunque ha mejorado notablemente sigue lastrada por la delicada situación de Alemania, Francia e Italia, y la falta de impulso de la economía china ante la ausencia de estímulos económicos significativos.

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



Fuente: OCDE.

En China, la disminución de la confianza de las familias intensificó la caída de las ventas minoristas, especialmente en el sector automovilístico, lo que conllevó una nueva desaceleración del consumo privado. La inversión también se vio afectada negativamente por

las mayores restricciones financieras implementadas a nivel local, mientras que el mercado inmobiliario continuó siendo un lastre significativo para la actividad económica general. Como resultado de todo ello, el PIB chino creció un 4,7% en el tercer trimestre del año, la tasa interanual más baja desde el primer trimestre de 2023. El gobierno chino, consciente de la debilidad de su demanda interna ha puesto en marcha un nuevo paquete de estímulos fiscales. Habrá que esperar a los próximos trimestres para valorar su efectividad.

India, por su parte, creció un 5,8%, una tasa inferior al 6,6% del trimestre anterior y muy por debajo de las expectativas del mercado (6,5%). Esta tasa no solo representó el ritmo de crecimiento más bajo desde el primer trimestre de 2022, sino que también confirmó el debilitamiento de su ritmo de crecimiento, después de haber sido, entre los grandes países, la economía de mayor crecimiento del mundo durante un período prolongado. Más en detalle, el consumo privado y la inversión perdieron tono, lo que conllevó una contracción de las importaciones, mientras que las exportaciones, el otro gran pilar de la actividad económica, mermó su nivel de crecimiento. México, por el contrario, creció un 1,6% rompiendo la inercia de siete trimestres consecutivos de desaceleración. En este caso, una resiliencia del consumo y de la inversión mayor que la estimada explican esta mejora, que podría reflejar, en parte, efectos rezagados del incremento del gasto público del primer semestre.

En cuanto a los países avanzados, la actividad económica de la OCDE creció un 1,7% en el tercer trimestre del año, registrando un ligero aumento respecto al trimestre anterior y retomando así su velocidad de crucero. En Estados Unidos, aunque la actividad económica se moderó, siguió creciendo a un ritmo sólido del 2,7%. A pesar de la desaceleración de tres décimas en comparación con el trimestre anterior, el análisis por componentes muestra un perfil de crecimiento saludable, con todos los agregados del PIB en alza. El consumo privado, que constituye el 69% del total de la actividad económica, continuó siendo el principal motor de la economía, impulsado por un dinámico mercado laboral incluso en esta fase avanzada del ciclo. De hecho, en septiembre, la tasa de desempleo descendió al 4,1%, gracias a la creación de 254.000 empleos en solo un mes.

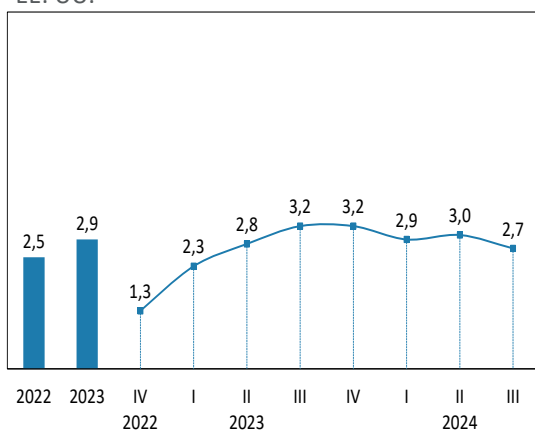
Tras dos trimestres de contracciones consecutivas y a pesar de los desafíos meteorológicos como el tifón Shanshan y una alerta de megaterremoto que afectaron a la actividad económica, Japón logró avanzar en su camino hacia la recuperación. Concretamente, las políticas gubernamentales incentivaron la inversión en infraestructuras e impulsaron las del sector privado, mientras que un entorno global más estable favoreció a las exportaciones e incrementó los inventarios. Todo ello permitió que el PIB de Japón creciese un 0,5% interanual, marcando una mejora significativa respecto a la caída del -0,9% de los dos trimestres previos. Con todo, persisten desafíos, como la necesidad de fortalecer el consumo interno y lidiar con el envejecimiento de la población, que continúan siendo obstáculos importantes para un crecimiento sostenido a largo plazo.



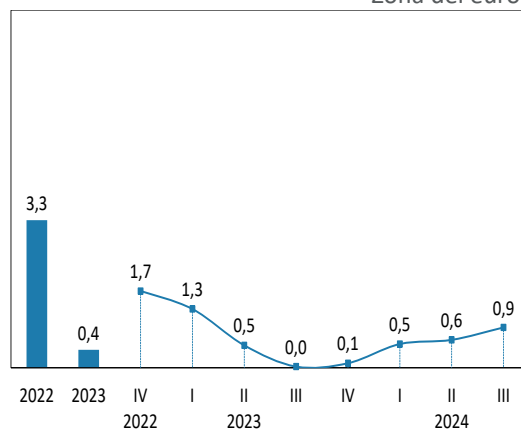
En la zona del euro, tras un inicio de año con un crecimiento lento y moderado, su economía dio signos de recuperación en el tercer trimestre del año. El PIB de los países del euro apuntó un avance del 0,9% entre julio y septiembre, consolidando la senda alcista iniciada a finales de 2023, cuando su crecimiento fue prácticamente nulo. Este avance se apoyó en el incremento del consumo de los hogares (1,0%) y en el aumento del gasto público (2,4%), que contrarrestaron una nueva caída de la inversión, que ya acumula nueve meses en tasas negativas. En el conjunto de la Unión Europea, la dinámica se replicó con algo más de dinamismo. Así, el PIB creció un 1,0% en el tercer trimestre tras un avance del 0,8% en el segundo cuarto del año.

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

EE. UU.



Zona del euro



Fuente: Eurostat y BEA.

No obstante, con la excepción de España, que registró un destacado crecimiento interanual del PIB del 3,3%, la imagen de fondo fue de un estancamiento casi total entre las grandes economías europeas. Y es que la economía española volvió a mostrar una fortaleza inusitada, a pesar del contexto de debilidad de sus socios europeos. El consumo privado creció un 3,0% y el público un 5,1%. Las exportaciones aumentaron un 4,3%, en buena medida gracias al tirón del 12,5% de los servicios empresariales, mientras que la inversión, pese a la llegada de fondos europeos y la situación saneada de las cuentas de las empresas, se quedó rezagada con un repunte del 1,6% respecto al 3,4% que creció el PIB.

En el resto de las principales economías europeas, la evolución fue menos favorable. Alemania volvió a caer, esta vez un 0,3%, acumulando así cinco trimestres consecutivos de contracciones. La economía germana entró en recesión en 2023 y todo indica que en 2024 no logrará retomar

los crecimientos positivos. Esto se debe a que su modelo económico se basa en políticas que impulsan a unas empresas que se diferencian por su capacidad para producir bienes de alta calidad, especialmente automóviles, que se han beneficiado de un suministro energético barato y se orientan fuertemente hacia la exportación, pero ese modelo está siendo amenazado por varios factores. Entre otros se encuentran la desaceleración del comercio mundial, las guerras arancelarias, el cambio de modelo energético y la irrupción de nuevos competidores en el mercado global, especialmente en el sector automovilístico. Todo ello ha tenido un impacto adverso en el consumo, que volvió a contraerse y, muy especialmente, en la inversión, que lleva dos años en caída libre.

En Francia, el PIB se aceleró levemente en comparación con el segundo trimestre, creciendo tres décimas más hasta alcanzar el 1,2%. Esta mejora fue impulsada por el efecto de los Juegos Olímpicos de París. El impacto del turismo, así como la venta de entradas y derechos de emisión relacionados con la competición, fomentaron el repunte de la demanda interna y, en consecuencia, el crecimiento del PIB. Sin embargo, este efecto se desvanecerá en el último trimestre del año. A ello se suma la debilidad de Alemania, principal socio comercial de Francia, por lo que se anticipa una nueva desaceleración de la economía gala para el cierre del año.

Italia, después de un segundo trimestre en el que la actividad económica mostró una leve mejora, sugiriendo un posible repunte del PIB, en el tercer trimestre del año la economía volvió a flaquear. Con un crecimiento interanual del PIB del 0,4%, la solidez de su economía se tambalea. Tanto la inversión como las exportaciones disminuyeron y aunque el consumo privado logró retomar los crecimientos positivos (0,4%), siguió mostrando un comportamiento apático.

En cuanto al mercado laboral, el desempleo en la zona del euro se mantuvo en octubre en su mínimo histórico (6,3%), sin cambios con respecto a septiembre, al igual que en el conjunto de la Unión Europea, donde la tasa fue del 5,9%. En total, la Unión Europea contaba en octubre con 12,9 millones de personas en paro, de los que 10,8 millones correspondían a la zona del euro, según cálculos de Eurostat. España volvió a registrar la tasa de paro más elevada de toda la zona, con un 11,2%, sin cambios respecto a septiembre y siete décimas menos que en octubre de 2023. En cuanto a la evolución de la inflación, en septiembre el IPC de la zona del euro cayó por debajo del objetivo del 2,0% por primera vez en más de tres años, situándose en el 1,7%. Sin embargo, en octubre, el IPC subió nuevamente hasta el 2,0%, debido al incremento del coste de los servicios, la energía y los alimentos frescos.

De cara al último trimestre del año, los indicadores económicos disponibles hasta el momento muestran una continuidad de las tendencias registradas durante todo el año. Esto es, resiliencia por parte de Estados Unidos, debilidad en la zona del euro y falta de impulso en China.

## ECONOMÍA VASCA

### Producción y empleo

En el tercer trimestre de 2024, la economía vasca creció un 1,8% en tasa interanual y un 0,5% en tasa intertrimestral. Ambas cifras coinciden con la previsión que realizó la Dirección de Economía en octubre, publicada en el boletín económico anterior. Más allá de la coincidencia en los datos, lo relevante es que el escenario macroeconómico presentado entonces, que se incorporó al proyecto de presupuestos para 2025, se está cumpliendo y que eso refuerza la reflexión que se hacía hace unos meses. La evolución trimestral apunta a un freno en el proceso de desaceleración que vive la economía vasca desde el inicio de 2022, fecha en la que el ritmo de crecimiento se elevó hasta el 6,8%, favorecido por el fin de las restricciones impuestas para controlar la pandemia. Efectivamente, la tasa interanual del tercer trimestre iguala a la del segundo y muestra una imagen de estabilidad en el ritmo de crecimiento. El dato de crecimiento resulta relevante también si se compara con los resultados registrados por los principales países del entorno, que anotaron tasas de variación claramente inferiores, aunque apuntando a una suave recuperación. En concreto, la zona del euro creció en el trimestre un 0,9% y la Unión Europea un 1,0%, con Alemania acumulando cuatro descensos consecutivos.

#### VARIABLES DE LA OFERTA

##### Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	III
<b>PIB real</b>	<b>5,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Agricultura y pesca	2,2	16,0	14,4	10,3	6,5	2,8	-1,3
Industria y energía	3,9	1,8	1,7	2,0	1,5	0,5	0,7
- Industria manufacturera	4,5	0,2	-0,2	0,4	0,8	0,4	0,5
Construcción	5,8	2,6	2,3	1,8	1,7	1,1	1,5
Servicios	6,7	3,0	2,7	2,3	2,5	2,3	2,2
- Comercio, hostelería y transporte	12,6	1,1	0,3	0,1	0,8	1,1	1,5
- AA. PP., educación y sanidad	3,0	0,9	0,5	1,5	2,9	2,8	2,6
- Resto de Servicios	5,0	5,4	5,6	4,2	3,4	2,7	2,4
Valor añadido bruto	5,9	2,8	2,6	2,3	2,2	1,8	1,8
Impuestos netos sobre producción	3,4	1,7	2,0	2,2	2,2	2,1	1,8

Fuente: Eustat.

Esa debilidad de los países europeos repercute especialmente en la industria, que es el sector productivo que más relación comercial tiene con el exterior. En el tercer trimestre, el valor añadido de la industria mejoró un par de décimas y se situó en el 0,7%, muy alejado todavía del incremento medio de la economía (1,8%). En el caso de las manufacturas, la situación es incluso peor, puesto que el incremento interanual se limita al 0,5%, una décima superior al valor alcanzado en el segundo trimestre. Hay que señalar que en la zona del euro tanto la industria en general como las manufacturas en particular están reduciendo su valor añadido, por lo que la situación de la industria vasca era relativamente mejor que la del entorno.

## INDICADORES DE ACTIVIDAD

### Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	III
<b>Industria</b>							
Índice de producción industrial	5,7	0,1	-0,7	1,1	0,1	-0,8	0,2
Índice de cifra de negocios	26,4	-0,4	-1,2	-5,5	-9,5	-2,1	-6,7
Índice de clima industrial (nivel)	1,1	-14,9	-15,3	-16,0	-15,1	-2,9	-2,5
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2	1,1	0,7
<b>Construcción</b>							
Índice coyuntural de la construcción	14,0	8,7	9,8	6,8	5,9	-3,4	-1,5
Visados para viviendas nuevas	-13,7	-17,4	-14,3	-9,7	12,0	-29,0	-0,8
Compraventa viviendas	9,1	-13,9	-15,7	-17,7	-11,9	-0,9	30,8
Afiliación a la Seguridad Social	1,7	0,8	0,7	0,4	0,1	-0,3	0,2
<b>Servicios</b>							
Índice de comercio	8,7	-0,4	-1,7	-1,0	-1,8	0,0	0,7
Índice de otros servicios de mercado	16,6	4,6	2,3	0,2	2,2	1,3	0,2
Índice de cifra de negocios	15,2	2,9	1,2	-1,0	-3,3	1,6	1,1
Tráfico de pasajeros en avión	100,7	24,0	17,1	17,8	13,9	7,4	0,5
Pernoctaciones hoteleras	54,2	12,0	7,9	7,4	9,2	2,8	1,1
Afiliación a la Seguridad Social	2,4	1,8	2,1	2,2	2,2	2,0	1,5

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

La información coyuntural más reciente siembra dudas sobre la solidez de la recuperación de la industria vasca. Efectivamente, la producción industrial de octubre registró una caída del 3,3% respecto al mismo mes del año anterior, una tasa que no es excesivamente elevada, pero que es la mayor que ha conocido esta estadística desde la pandemia. El desglose por destino

económico de los bienes sugiere que la caída de la producción es general y afecta a todos los grupos. Destaca el desplome de la producción de bienes de consumo, que se hunde un 8,4% interanual, con una caída especialmente amplia en los bienes de consumo duradero (18,6%), que encadena ya siete meses con descensos importantes. También la producción de energía anotó un resultado muy negativo (-4,9%) y son ya siete descensos en los últimos ocho meses. Incluso los bienes de equipo, que se mantenían con cifras positivas, han perdido impulso (-1,7%).

Las dudas que muestra la producción también se aprecian en las opiniones ofrecidas por el sector industrial. En concreto, el índice de clima industrial relativo al tercer trimestre reforzaba el optimismo que se había conocido en el trimestre anterior, pero los resultados de octubre y de noviembre enfrían ese optimismo, aunque sin llegar a niveles preocupantes. Así, se pasa de un valor de -2,5 en el tercer trimestre a un -14,5 en la media de los dos meses ya conocidos, que es más o menos la media que se registró en 2023, un año en el que el valor añadido de la industria y su empleo crecieron. El empeoramiento de los dos últimos meses se aprecia especialmente en la tendencia de la producción, mientras que las opiniones sobre la cartera de pedidos se mantienen en línea con las respuestas anteriores. También hay una visión más negativa en lo relativo al mercado de trabajo.

La construcción dio por finalizado su proceso de desaceleración y en el tercer trimestre aumentó su valor añadido un 1,5% interanual, cuatro décimas más que en el trimestre anterior. El sector sigue haciendo frente a unos elevados costes, en especial en lo referente a la mano de obra, que se encarece a un ritmo del 5,4%, según datos de Eustat, muy por encima del coste de la vida. Sin embargo, el coste de las materias primas ha ido moderando su ascenso hasta el entorno del 1,0%, sensiblemente menos que en los tres últimos años. Aun así, las materias primas se han encarecido un 30% en los últimos siete meses. En cuanto a la actividad, se aprecia una pérdida notable de dinamismo en la edificación, que se compensa con un tono expansivo en la actividad ligada a la ingeniería civil.

Los servicios vuelven a ser el motor del crecimiento de la economía vasca, con un incremento de su valor añadido del 2,2% en términos interanuales, una tasa similar a la de los periodos precedentes, que sugiere una estabilización en el ritmo de crecimiento. Al igual que el trimestre anterior, se aprecia una suave convergencia entre los grupos de actividades que forman el sector, de manera que las más rezagadas aceleran su evolución y las más dinámicas frenan ligeramente su impulso. Más en detalle, el grupo que aglutina al comercio, la hostelería y el transporte dio muestras de agotamiento en la segunda mitad de 2023, pero desde entonces ha aumentado su tasa de variación hasta registrar un 1,5% en el tercer trimestre. En sentido contrario, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) anotaron su máximo (2,9%) en el primer trimestre de este año, para iniciar una suave desaceleración hasta el 2,6% del tercero. Por último, el resto de servicios moderó su impulso hasta el 2,4%.

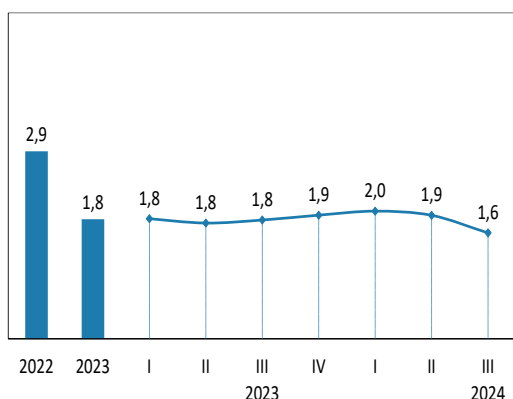
Los datos coyunturales más recientes del sector servicios apuntan a que la buena marcha del sector se está extendiendo también al cuarto trimestre. De un lado, las ventas en el comercio minorista en octubre crecieron con fuerza y sugieren que la reactivación del comercio continúa, una vez que la inflación se modera. Además, el empleo en esa actividad gana ritmo. De otro, las actividades más ligadas al turismo han frenado la desaceleración vivida a lo largo del año y ofrecen una imagen de crecimiento contenido. Así, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros aumentaron en octubre un 1,7%, frente al 1,1% del tercer trimestre, y el tráfico de pasajeros en los aeropuertos vascos creció un 1,1%, por encima del 0,5% que se registró en el tercer trimestre. Son cifras modestas, pero indican que el turismo sigue ganando peso.

La buena marcha de la economía tiene su reflejo en el mercado de trabajo, que sigue generando empleo neto a un ritmo notable. En el tercer trimestre, el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, aumentó un 1,6% interanual y situó el total del trimestre en casi 989.000 puestos de trabajo, muy cerca ya del récord de la serie histórica, que se alcanzó en el segundo trimestre de 2008, justo antes de la crisis financiera que sacudió el mundo ese año. La tasa de crecimiento mencionada se traduce en casi 15.800 puestos de trabajo netos creados en el último año. De ese total, algo más de 14.300 empleos se concentraron en actividades de servicios, que anotaron una tasa de variación interanual del 2,0%, algo inferior a la registrada en los trimestres anteriores. Pero también la industria participó de esa mejora del empleo, a pesar de que su valor añadido creció a un ritmo modesto. En concreto, el empleo industrial aumentó un 0,8% y aportó al total del orden de 1.600 puestos de trabajo netos. Por su parte, la construcción apenas generó unas pocas decenas de nuevos empleos.

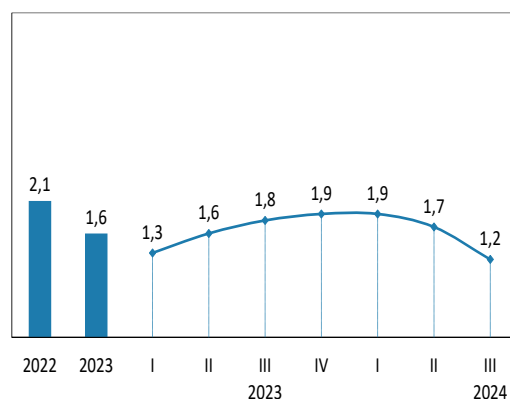
### Evolución del empleo

#### Tasas de variación interanual

Cuentas económicas



Afiliación



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

El análisis del empleo por sexo, derivado de la encuesta de población en relación con la actividad (PRA), señala que en el tercer trimestre de 2024 había 508.000 hombres y 461.400 mujeres ocupadas, con tasas de variación interanuales del 2,5% y del 1,4% respectivamente. La encuesta estima también que la jornada semanal media fue este año algo inferior a la del mismo periodo de 2023. Como complemento a los datos anteriores, hay que señalar que la tasa de ocupación de la población comprendida entre los 16 y los 64 años subió ligeramente hasta el 71,1%, con un desglose del 74,7% para los hombres y del 67,6% para las mujeres, con lo que la brecha entre ambos se ha ampliado hasta los 7,1 puntos.

La información ya publicada sobre el mercado de trabajo en los meses transcurridos del cuarto trimestre hace pensar que la generación de empleo se mantiene en ritmos similares a los del tercer trimestre. Así, la afiliación a la Seguridad Social en los meses de octubre y noviembre aumentó un 1,2% de media, la misma tasa que en el tercer trimestre. En este caso, se aprecia una mayor intensidad en el empleo de las mujeres (1,3%) que en el de los hombres (1,1%), gracias al buen momento que viven los servicios, sector económico que concentra a la gran mayoría de las mujeres. Por ramas de actividad, hay que señalar la normalización de la afiliación en educación, tras el fuerte descenso que se produjo al final del pasado curso escolar. En estos momentos, vuelve a haber más de 85.000 afiliaciones en esa rama, al igual que hubo hasta mayo. También hay una subida importante en sanidad (2,0%), con unas 2.200 afiliaciones más que hace un año. Otras actividades que han aumentado mucho su afiliación son hostelería, actividades profesionales, transportes e información y comunicaciones.

La afluencia de nuevas personas que buscan un empleo continúa y la población activa creció en casi 15.000 personas en el último año, de ellas más de 5.000 fueron mujeres, según la PRA. Eso supone un incremento interanual del 1,4%, muy importante, pero sin llegar al del crecimiento del empleo. En consecuencia, el número de personas en paro se redujo respecto a las cifras estimadas para el tercer trimestre de 2023 en cerca de 4.500 personas, que se reparten en 3.300 hombres y 1.200 mujeres en paro menos. Como resultado de esas evoluciones, la tasa de paro descendió en el tercer trimestre hasta el 7,1%, seis décimas por debajo de la de hace un año. La tasa de paro de los hombres se sitúa ahora en el 6,8% (7,5% en el tercer trimestre de 2023) y la de las mujeres en el 7,6% (7,9% hace un año). Por tanto, el diferencial de la tasa de paro entre ambos sexos se ha ampliado ligeramente hasta las ocho décimas.

La evolución del PIB (1,8%) y del empleo (1,6%) en el tercer trimestre deja una ganancia de productividad positiva, pero pequeña, del orden de las dos décimas. Llama la atención el comportamiento de la industria, que es el sector que mayores ganancias suele conseguir, puesto que aumentó un poco más su empleo (0,8%) que su valor añadido (0,7%), con lo que tuvo una ligera pérdida de competitividad. En sentido contrario, la construcción aumentó su valor añadido (1,5%) sin apenas contratar a más personas (0,2%), por lo que obtuvo una ganancia significativa (1,3%). Los servicios aumentaron el valor añadido y el empleo a ritmos similares.

## Demanda interna y externa

El crecimiento de la economía vasca se cimienta en la fortaleza de la demanda interna, mientras que el saldo exterior se mantiene en una posición cercana a la neutralidad. Así, en el tercer trimestre de 2024, la demanda interna creció un 2,0% interanual y realizó una aportación al crecimiento del PIB similar a esa tasa, mientras que el saldo exterior restó cerca de dos décimas al crecimiento, como resultado de unas importaciones reales que aumentaron a un ritmo superior al de las exportaciones reales (2,3% y 2,0%, respectivamente).

### VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	III
<b>PIB real</b>	<b>5,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Gasto en consumo final	6,7	1,7	1,4	1,8	2,0	1,9	1,9
- Consumo de los hogares	7,8	1,9	1,5	1,8	2,0	1,9	1,8
- Consumo de las AA. PP.	3,1	1,3	1,1	1,5	2,2	2,1	2,2
Formación bruta de capital	8,7	1,8	1,7	2,0	2,1	1,6	2,0
- Bienes de equipo	14,4	3,1	2,6	3,1	2,2	1,7	2,3
- Resto de inversión	5,3	1,0	1,1	1,3	2,0	1,5	1,9
Demanda interna	7,2	1,8	1,5	1,8	2,1	1,8	2,0
Exportaciones	13,7	1,0	0,3	-1,6	-3,4	2,1	2,0
Importaciones	15,9	-0,2	-0,9	-2,1	-3,6	2,1	2,3

Fuente: Eustat.

Una de las características a resaltar de la evolución de la demanda interna es la igualdad en el ritmo de sus dos componentes principales, que crecieron de manera similar y dan una imagen de equilibrio al conjunto, al no depender de ninguno de los dos. En ambos casos, se aprecia una estabilidad en el ritmo de crecimiento, sin una tendencia a la baja o al alza en relación con los trimestres anteriores. Además, las tasas registradas por el consumo final y por la formación bruta de capital son ligeramente superiores a las que se registraron en el conjunto de 2023.

El gasto en consumo final creció un 1,9% en el tercer trimestre, la misma tasa que el periodo anterior y un valor muy similar al de los anteriores. Esa estabilidad en el ritmo de crecimiento se consigue gracias a un consumo privado y público que se mantienen estables en su evolución. En



concreto, el consumo de las familias aumentó un 1,8%, en línea con el ritmo registrado por el conjunto de la economía. Por tanto, parece que el retraimiento del gasto que provocó la fuerte subida de precios va quedando atrás a medida que la inflación se controla. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas se incrementó un 2,2%, una tasa casi idéntica a la registrada en la primera mitad del año.

## INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

### Tasas de variación interanual

	2022	2023	2023		2024		
			III	IV	I	II	III
<b>Consumo</b>							
Ventas en grandes superficies y cadenas	-1,3	0,5	1,5	0,3	-0,4	-1,1	1,8
Índice de comercio minorista	4,5	3,1	3,1	0,4	1,5	1,0	4,2
Producción de bienes de consumo	4,5	0,2	-1,8	-2,1	0,8	-4,7	-1,3
Importación de bienes de consumo	17,6	1,0	1,5	-4,9	-16,2	-6,3	1,6
Matriculación de turismos	-8,8	5,9	-6,7	11,1	2,7	0,5	15,1
<b>Inversión</b>							
Producción de bienes de equipo	9,4	4,1	4,4	7,2	3,1	3,0	3,6
Importación de bienes de equipo	21,3	10,5	2,2	6,6	-12,1	2,3	4,2
Matriculación de vehículos de carga	-13,5	15,5	18,0	16,7	14,5	3,8	7,1
Visados para nuevas viviendas	-13,7	-17,4	-14,3	-9,7	12,0	-29,0	-0,8
Licitación oficial	54,2	-26,1	-19,1	-65,2	19,4	28,1	-16,4

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

En cuanto a la formación bruta de capital, en el tercer trimestre registró un incremento del 2,0%, que deja atrás las dudas que surgieron el trimestre anterior, al moderar su tasa en medio punto, hasta el 1,6%. Por tanto, esta magnitud recupera el ritmo del inicio del año. Los dos componentes de la inversión aceleraron el ritmo, pero destaca el buen momento que muestra la inversión realizada en bienes de equipo, que eleva su tasa interanual hasta el 2,3%, en un momento en el que la incertidumbre, las tensiones geopolíticas, los todavía elevados costes de financiación y la fragmentación entre áreas económicas condicionan las decisiones de las empresas. El resto de la inversión, que incluye la que se realiza en construcción, mejoró en cuatro décimas su tasa hasta situarla en el 1,9%. La información sobre el cuarto trimestre es todavía muy reducida, pero apunta a que la recuperación de la inversión podría extenderse también al final del año. Así, las cifras de la licitación oficial de octubre, que es un indicador

adelantado de la construcción, crecieron con fuerza y las importaciones de bienes de equipo de septiembre fueron muy positivas.

Desde el punto de vista de la demanda externa, hay que señalar que tanto las exportaciones como las importaciones, en términos reales y en términos corrientes, registraron tasas de variación positivas en el tercer trimestre, por segundo trimestre consecutivo. Este hecho hace pensar que las dificultades que se observaron a finales de 2023 y a principio de 2024 van poco a poco quedando atrás. Esta evolución es similar a la registrada por el comercio internacional, que en los meses centrales de este año ya empezaba a anotar tasas de variación positivas. En términos corrientes, las exportaciones vascas de bienes y servicios al exterior (resto del Estado más extranjero) totalizaron los 17.737 millones de euros, mientras que las importaciones alcanzaron los 17.497 millones de euros. El saldo comercial fue positivo, pero reducido.

Casi la mitad de esas cantidades son ventas de bienes (sin servicios) que se han destinado al extranjero. En total, en el tercer trimestre se exportaron al extranjero bienes por valor de 7.256 millones de euros, un 0,7% más que en el mismo periodo de 2023. Es un incremento muy reducido, pero sirve para afianzar el dato del segundo trimestre (2,0%) y alejarse del fuerte descenso de las ventas en el inicio del año (-15,9%). Por su parte, las importaciones de bienes traídas del extranjero alcanzaron un valor de 6.574 millones de euros, un 2,6% más que las compras realizadas el mismo periodo del año anterior.

Se aprecia un comportamiento diferente en las exportaciones de los productos energéticos de las ventas del resto de productos. Así, los primeros registraron un incremento interanual del 23,8%, tras un segundo trimestre en el que más que duplicaron las ventas. La cantidad total vendida fue de 493 millones de euros, que representa el 6,8% de todas las exportaciones de bienes al extranjero. Por su parte, la venta de productos no energéticos se redujo un 0,7% y acumula seis trimestres consecutivos de reducciones. En total, la venta de productos no energéticos totalizó los 6.764 millones de euros.

A pesar de que la exportación de productos no energéticos registró un pequeño descenso, este estuvo protagonizado, en gran medida, por las ventas de productos ligados a la automoción. Así, la exportación de material de transporte, que representa el 26% del total exportado, redujo el valor de sus ventas un 8,9%, mientras que el apartado de plástico y caucho lo hizo un 24,9%. A ellos hay que añadir los productos agrícolas, que cayeron un 17,3%. En el lado positivo, destaca la maquinaria y los aparatos, otro de los grupos con mayor peso en la estructura exportadora, que consiguieron un incremento del 14,2%. También los metales comunes y sus manufacturas anotaron una subida de las ventas reseñable (6,7%), tras varios trimestres en los que los datos negativos se sucedieron.

## EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023		2024		
			IV	I	II	III	III
<b>TOTAL</b>	<b>26,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-15,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>7.256.419</b>
Combustibles minerales	108,8	-31,2	7,3	0,3	112,6	23,8	492.593
No energéticos	22,2	3,4	-0,1	-16,9	-2,0	-0,7	6.763.826
Agrícolas	35,1	2,9	-17,6	-41,1	-15,5	-17,3	344.920
Químicos	29,4	-11,6	-18,6	-10,9	1,9	-2,1	202.376
Plásticos y caucho	17,1	6,7	3,4	-19,1	-17,8	-24,9	402.185
Papel	31,9	-17,3	-26,0	-14,2	7,8	26,5	214.723
Metales comunes	27,3	-12,7	-18,2	-20,1	-3,6	6,7	1.583.754
Máquinas y aparatos	13,0	8,7	7,2	-1,5	18,1	14,2	1.606.849
Material de transporte	18,5	19,1	19,9	-17,8	-8,1	-8,9	1.868.275
Resto	31,2	3,6	-0,5	-16,4	-2,4	0,4	540.741

Fuente: Eustat.

Según el destino geográfico de las exportaciones, las ventas al conjunto de países desarrollados agrupados en la OCDE se redujeron ligeramente (-0,6%), mientras que las realizadas a los países emergentes y en vías de desarrollo crecieron un 7,6%. Hay que señalar que Euskadi mantiene una relación comercial muy ligada a los países desarrollados, que concentran más del 80% de todas las exportaciones de bienes al extranjero. De hecho, el reparto por áreas fue de 6.064 millones de euros enviados a países desarrollados y 1.193 millones de euros destinados al conjunto de países en desarrollo.

Entre los países desarrollados, destaca por su importancia el área del euro, que recibe algo más de la mitad de todas las exportaciones vascas al extranjero. En concreto, en el tercer trimestre aglutinó el 53,5% del total, sin que se aprecie una tendencia clara a aumentar o reducir su peso en favor de otros mercados. En ese periodo, las exportaciones al área aumentaron un 1,0% y llegaron a los 3.883 millones de euros. Dos grupos de productos concentran la mayor parte de las exportaciones al área. De un lado, el material de transporte, con casi 1.000 millones de euros en ventas y un descenso interanual del 13,9%, que se une a los descensos similares de los dos periodos previos. Afortunadamente, esa caída fue compensada por los metales comunes y sus manufacturas, el otro grupo con mayor peso, que aumentó sus ventas en un 11,1%, acercándose también a los 1.000 millones de euros. El tercer grupo en importancia es el de maquinaria, que logró un incremento interanual del 9,1%. También la venta de combustibles minerales obtuvo un crecimiento importante en el tercer trimestre (44,6%).

## DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023		2024		
			IV	I	II	III	III
<b>TOTAL</b>	<b>26,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-15,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>7.256.419</b>
OCDE	27,1	1,4	1,3	-16,2	1,6	-0,6	6.063.572
Zona del euro	27,3	-3,4	-3,1	-15,2	-1,5	1,0	3.883.068
Alemania	22,2	2,9	-4,3	-20,2	-15,2	-14,2	1.010.900
Francia	20,3	-1,7	-0,1	-3,1	5,8	7,3	1.144.193
Italia	29,8	4,4	4,7	-8,8	19,3	-8,1	371.747
Reino Unido	17,0	3,0	3,9	-15,1	26,7	9,9	463.661
Estados Unidos	41,9	21,2	15,6	-34,3	-8,0	-17,6	485.420
No OCDE	25,2	-5,3	-3,4	-14,5	4,6	7,6	1.192.847

Fuente: Eustat.

A lo largo de todo el año se aprecia una notable diferencia entre los dos mercados principales de la industria vasca, puesto que Francia aumenta su compra de productos vascos mientras que Alemania reduce sus compras a un ritmo importante. Con ello, Francia vuelve a ser el primer mercado para las empresas vascas, con unas ventas de 1.144 millones de euros y un incremento del 7,3%. Hay que señalar que los combustibles minerales fueron el primer grupo de bienes en valor, al concentrar el 20% de todas las ventas a ese país y superar a los metales comunes, que ocupaban ese lugar hasta ahora. En el lado positivo, la maquinaria aumentó un 19,9%, mientras que el material de transporte (-9,1%) y los metales comunes (-6,4%) se sitúan en el negativo.

Alemania se mantiene como el segundo destino en importancia, a pesar de que acumula cuatro trimestres consecutivos de descensos. En este último periodo, la caída de las ventas fue del 14,2%, condicionada por el peso que tiene la automoción en las relaciones comerciales con ese país. Así, las exportaciones de material de transporte, que suponen casi la mitad del total, se redujeron un 21,1%, mientras que las de plástico y caucho lo hicieron un 33,6%. En el lado positivo, hay que mencionar a la maquinaria, que aumentó sus ventas un 7,6%.

Aunque Italia va ganando peso como destino de las exportaciones vascas, en el tercer trimestre registró un descenso importante (-8,1%), en buena medida porque no se repitió la compra de combustibles minerales del año anterior, pero también porque la venta de material de transporte y la de máquinas y aparatos se redujeron de forma significativa. Tan solo los metales y sus manufacturas consiguieron un aumento de las ventas (19,4%).

El Reino Unido se distanció de los otros grandes países europeos y compró productos vascos por un valor de 464 millones de euros, un 9,9% más que en el mismo trimestre de 2023. Hay tres grupos de productos que concentran la mayor parte de esas exportaciones: los metales y sus manufacturas, que aumentaron un 18,1%, las máquinas y aparatos, con un incremento del 36,7%, y el material de transporte, que redujo su venta un 9,5%, en línea con la tendencia general que se aprecia en el resto de los países europeos.

Fuera de Europa, los Estados Unidos son el mercado más importante para las empresas vascas, con unas ventas de 485 millones de euros en el tercer trimestre, un 17,6% menos que en el mismo periodo de 2023. Casi la mitad de las ventas destinadas a ese país son máquinas y aparatos, que anotaron un fuerte incremento del 36,6%. También obtuvieron un resultado favorable las ventas de metales y sus manufacturas (5,5%), el segundo grupo en importancia. Sin embargo, la exportación de bienes energéticos, que hace un tiempo era el producto más vendido, cayó un 41,1% y la de material de transporte lo hizo un 76,8%.

Las exportaciones al conjunto de países en vías de desarrollo aumentaron un 7,6%, hasta los 1.193 millones de euros. En gran medida, ese impulso provino de la venta de productos energéticos, que en el tercer trimestre de este año multiplicó por diez la cifra del mismo periodo del año anterior. Además, los bienes que más se venden en ese mercado, es decir, la maquinaria y el material de transporte, también anotaron tasas de variación positivas, en el primer caso del 7,4% y en el segundo del 17,4%. Por el contrario, el resto de los productos registró descensos, que fueron importantes en el caso del plástico y caucho (-27,9%).

A pesar de que, en general, la exportación de material de transporte desde Euskadi se redujo, hay un mercado en el que ha encontrado una buena acogida: China. Efectivamente, las ventas en ese país aumentaron un 32,9% en el tercer trimestre, hasta alcanzar los 224 millones de euros, la cifra más elevada que se haya contabilizado nunca. Buena parte de ese incremento se debe, precisamente, a la venta de material de transporte, que subió un 58,2% respecto al año anterior. Por otro lado, las exportaciones a Brasil se redujeron un 15,5%, si bien la venta de material de transporte y la de maquinaria aumentó de forma notable.

En el tercer trimestre, las importaciones de bienes procedentes del extranjero alcanzaron los 6.574 millones de euros, un 2,6% más que el año anterior. El comportamiento de las importaciones fue justo el contrario al de las exportaciones, en el sentido de que las energéticas se redujeron (-12,2%) y las no energéticas aumentaron (8,5%). Resulta llamativo comprobar que, aunque la exportación de material de transporte se contrajo, la importación aumentó con fuerza (24,3%). También obtuvo un incremento significativo otro de los grupos de productos con peso en la estructura de las importaciones: los metales comunes y sus manufacturas (13,7%). Por su parte, la importación de máquinas y aparatos repitió el importe del año anterior (0,0%).

Por áreas geográficas, el aumento de las importaciones se repartió entre los países desarrollados, que suministraron a las empresas vascas productos por un valor de 4.389 millones de euros, un 1,5% más que el año anterior, y los países en desarrollo, que alcanzaron los 2.185 millones de euros, un 5,0% por encima del año anterior. Buena parte de esas importaciones proceden de Alemania, que es el principal suministrador de bienes de Euskadi y que aumentó sus ventas un 10,8%, en contraste con el descenso de las exportaciones vascas a ese país. Otro país con peso en las importaciones, Francia, también incrementó sus ventas a las empresas vascas, en este caso un 13,3%. Ambos países aumentaron las ventas de material de transporte en Euskadi, al igual que el Reino Unido, aunque en ese caso el aumento de las compras vino acompañado de un fuerte aumento de los combustibles minerales.

## ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2022	2023	2023		2024		
			IV	I	II	III	III
<b>TOTAL</b>	<b>39,7</b>	<b>-8,9</b>	<b>-17,9</b>	<b>-8,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>6.573.861</b>
OCDE	32,5	-2,1	-16,2	-9,7	-7,8	1,5	4.389.207
Zona del euro	22,3	1,7	-7,5	-8,3	-3,0	6,4	2.931.556
Alemania	21,5	5,3	-6,4	-8,2	-3,9	10,8	1.002.017
Francia	21,8	-13,1	-17,1	-10,8	1,8	13,3	523.532
Italia	15,7	0,1	-5,0	-1,5	-0,5	-9,9	289.364
Reino Unido	42,5	-39,8	-42,3	-8,5	10,0	58,4	182.622
Estados Unidos	207,0	-13,8	-31,3	10,6	-27,5	-38,7	354.993
No OCDE	54,5	-21,0	-21,1	-6,3	30,2	5,0	2.184.654

Fuente: Eustat.

La combinación de exportaciones e importaciones deja un saldo comercial de 682 millones de euros, favorable a Euskadi. Como es habitual, dada la dependencia energética de la economía vasca, el saldo de productos energéticos fue negativo y llegó a los 1.114 millones de euros, que se compensó con el saldo positivo de los productos no energéticos (1.796 millones de euros). Estas cifras son inferiores a las que se registraron en los periodos anteriores. El análisis por países indica que Euskadi registra un saldo comercial positivo en los intercambios con los países desarrollados (1.674 millones de euros), mientras que el saldo es negativo con los países en desarrollo (-992 millones de euros). Por países, Euskadi vendió a Francia 621 millones de euros más de lo que compró allí. Por el contrario, la relación con Alemania ha sido muy equilibrada y el saldo del trimestre fue de tan solo 9 millones de euros, una cifra muy por debajo de las cantidades habituales.

## Precios, salarios y costes

Los distintos indicadores que analizan los precios mostraron a lo largo del último trimestre unos valores más moderados que en el periodo anterior. Así, las presiones de costes de origen interno, medidas por el crecimiento del deflactor del PIB, continuaron disminuyendo y se situaron en el 2,5% en el tercer trimestre, cinco décimas por debajo del registro anterior, marcando la cifra más baja desde mediados del año 2021. Dicha moderación estuvo motivada por la evolución a la baja que registraron todos los componentes del deflactor.

Centrando el análisis en el IPC, este indicador abandonó la tendencia a la baja iniciada en el mes de junio y recuperó la senda del ascenso. En concreto, en el mes de noviembre, último periodo para el que se dispone de datos, la inflación ascendió al 2,9%. Dicho aumento se debió principalmente al encarecimiento de la electricidad, el gas y los combustibles, y en menor medida, por la recuperación del IVA registrada en los precios de los alimentos.

### DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

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

Fuente: INE.

En lo que se refiere a los productos energéticos, se debe destacar que la electricidad en esta ocasión sufrió un repunte notable, cuya variación está muy relacionada con el comportamiento del mercado eléctrico en España. Este se divide en un 40% de mercado regulado y un 60% de libre, al cual se atribuye el alza. A diferencia de la electricidad, el petróleo, tras marcar en octubre los mayores registros desde el verano, en noviembre el crudo Brent cayó por debajo de los 75

dólares por barril, al reducirse los temores de un ataque de Israel a la infraestructura energética de Irán. Asimismo, se espera un mercado del petróleo bien abastecido, debido a la reanudación de la producción del crudo libio y la reducción prevista de los recortes de producción de la OPEP.

El otro elemento que contribuyó a que la inflación abandonara su tendencia a la baja de los últimos meses, fue el impacto del IVA en los alimentos, que continuaron con su proceso de normalización. Así, el pasado mes de octubre finalizó la rebaja del IVA a los alimentos básicos que había aprobado el Gobierno en 2022 en plena escalada inflacionista tras el estallido de la guerra en Ucrania. De este modo, se aprobó que el tipo impositivo que grava el aceite de oliva y los comestibles de primera necesidad subiera desde el 0% fijado en julio hasta el 2%, mientras que el aplicado a los aceites de semillas y la pasta repuntara del 5% al 7,5%.

Al igual que los últimos meses, la inflación de Euskadi superó a la del entorno europeo, si bien es cierto que las diferencias fueron más moderadas que las registradas durante el segundo trimestre del año. En concreto, la inflación europea, después de alcanzar valores elevados, registró una tendencia a la baja, para situarse en el mes de septiembre por debajo del 2%, objetivo del BCE, por primera vez en tres años, si bien posteriormente se incrementó ligeramente. La moderación de la inflación hizo posible que dicho organismo acordase cuatro recortes de tipos de interés desde junio.

Como se anticipaba anteriormente, la inflación frenó su tendencia a la baja, tras la moderación registrada en meses anteriores, con expectativas de que continúe aumentando ligeramente en el último mes del año. Detrás de esta subida esperada a corto plazo destacan principalmente los efectos base alcistas relacionados con las materias primas energéticas, que incluso podrían aumentar sus riesgos al alza si avanzara la escalada de las tensiones geopolíticas. Asimismo, fenómenos meteorológicos adversos podrían producir incrementos en los precios de los alimentos.

Por su parte, la inflación subyacente quedó por debajo de la inflación global (2,8% frente a 2,9%), según los últimos datos disponibles, correspondientes al mes de noviembre, un hecho que no se producía desde el pasado junio. Así, los alimentos elaborados alcanzaron un máximo a comienzos de 2023 (16,5%), para ir registrando valores cada vez más reducidos. Mientras tanto, los servicios mantuvieron su resistencia a la baja, fruto de los precios del turismo. Por último, los bienes industriales no energéticos compensaron, en cierta medida, la inflación de los servicios, al continuar en tasas de variación por debajo del 1%.

Por el contrario, la inflación residual abandonó los valores negativos de los últimos meses, motivado principalmente por la evolución de uno de sus dos principales componentes. Por un



lado, los alimentos no elaborados, a diferencia de los alimentos elaborados, continuaron marcando registros inferiores a los mostrados a comienzos de año. Por otro lado, el avance de la tasa de inflación del componente energético fue reflejo del incremento que se produjo en el precio medio del mercado mayorista de la electricidad.

Debido al ya mencionado incremento de los precios de la electricidad y del gas, la vivienda experimentó el mayor incremento, convirtiéndose en el grupo más inflacionista de todos los que componen la cesta del IPC. Entre los grupos que más contribuyeron a que subiera el IPC también destacó hoteles, cafés y restaurantes, cuya alza estuvo motivada por la buena evolución del turismo. Del mismo modo, el grupo de alimentos, a pesar de sus últimos registros más moderados, continuó a la cabeza de los grupos más inflacionistas. Por el contrario, el transporte fue el único grupo que registró tasas de variación negativas, a pesar de que se incrementó respecto a los últimos meses por la evolución que presentaron los combustibles.

## IPC DE EUSKADI

### Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Por lo que se refiere al IPRI, las presiones latentes continuaron siendo moderadas, sin mostrar todavía indicio alguno de estar aumentando desde niveles reducidos. No obstante, el descenso

se debió casi en su totalidad a las caídas registradas en las primeras fases del proceso de formación de precios, concretamente en los precios de producción de la energía. Por su parte, los precios de producción de los bienes intermedios se mantuvieron estables, mientras que los bienes de equipo, una vez más, fueron los que más se encarecieron, si bien registraron tasas de variación moderadas.

La moderación de la inflación registrada a lo largo del año, pese a la subida de los últimos meses, posibilitó que los salarios continúen recuperando parte del poder adquisitivo perdido en 2022, tras el inicio de la guerra de Ucrania. En concreto, hasta el mes de octubre los convenios vigentes registrados en Euskadi se incrementaron un 3,3%, mientras que el IPC en dicho mes fue del 2,3%. Asimismo, los convenios sectoriales (3,4%) del territorio, como viene sucediendo en los últimos meses, registraron incrementos superiores a los de empresa (3,2%). Por último, hay que destacar el avance que registró la negociación colectiva durante 2024, dado que el 65,5% de la población asalariada tiene ya sus condiciones actualizadas, mejorando así el resultado récord con el que finalizó el ejercicio anterior (63,8%).

#### 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	3,3
- Firmados durante el año	1,2	1,1	4,1	4,7	3,7
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 octubre de 2024.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales por trabajador abandonaron la tendencia a la baja de los últimos periodos y su incremento se situó en el 3,6% en el tercer trimestre, con lo que superaron el avance de la inflación en dicho periodo, circunstancia que no se producía desde el tercer trimestre de 2023, permitiendo así que el poder de compra de las y los asalariados fuera mayor. Del mismo modo, los costes laborales totales por hora también registraron incrementos notables, tras los valores negativos del último trimestre. Por último, las horas pactadas continúan en valores negativos (-0,3%), si bien el tiempo realmente trabajado medido a través de las horas efectivas volvió a aumentar, aunque solo muy ligeramente (0,1%).

## COSTES LABORALES

### Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

## Sector público

La recaudación tributaria acumulada hasta el mes de octubre se incrementó en un 1,1% respecto al mismo periodo de 2023, de modo que continúa con la tendencia ascendente de los últimos meses, pese a la actual incertidumbre económica. En concreto, se recaudaron más de 15.200 millones de euros, que, a pesar de tratarse de una cifra récord, difícilmente se va a cumplir con la previsión de recaudación, que se situaba en el 4,3% para este año, por el impacto que tendrán en las arcas públicas de este año las devoluciones en el IRPF a los y las mutualistas.

Estas devoluciones derivan de las sentencias del Tribunal Supremo, que reconocieron a los mutualistas el derecho a recuperar las retenciones que tuvieron en sus pensiones por no tener en cuenta las aportaciones que habían realizado hasta 1979. Todo ello tendrá un impacto en la recaudación de este año en torno a 800 millones de euros y de unos 200 millones en 2025.

Comenzando el análisis por la evolución de los impuestos directos, se debe señalar que Euskadi hasta el mes de octubre recaudó a través del IRPF 5.713 millones de euros, 32 millones más que en el ejercicio previo, lo supone un incremento del 0,6%. Si bien es cierto que los incrementos son más moderados que en ejercicios anteriores, continúa siendo el impuesto que más aporta a la recaudación total. Dicho avance fue fruto, una vez más, de la tendencia al alza del empleo,

que incidió en que las retenciones de trabajo alcanzaran una cifra total de 5.971 millones de euros y un incremento del 7,4%.

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

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2023	2024	% Var. 24/23
IRPF	5.681.034	5.713.310	0,6
Impuesto de Sociedades	1.667.108	1.783.941	7,0
Impuesto sobre renta de los no residentes	162.639	149.848	-7,9
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	129.510	130.299	0,6
Impuesto sobre el patrimonio	174.884	194.880	11,4
Impuesto sobre depósitos entidades de crédito	29.739	29.493	-0,8
Impuesto sobre producción energía eléctrica	-295	10.591	-
<b>TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS</b>	<b>7.844.620</b>	<b>8.012.362</b>	<b>2,1</b>
IVA	5.593.637	5.485.990	-1,9
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	139.973	152.642	9,1
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	29.456	32.301	9,7
I. Especiales sobre det. medios de transporte	21.576	24.933	15,6
I. Especiales fabricación sujetos a ajustes con el Estado	1.134.981	1.157.420	2,0
Impuesto especial sobre electricidad	8.639	35.102	326,5
Impuesto sobre primas de seguros	96.267	101.912	5,9
Impuesto sobre actividades de juego	5.945	6.264	5,4
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	3.925	9.458	141,0
Impuesto sobre transacciones financieras	50.666	69.483	37,1
Impuesto sobre det. servicios digitales	11.120	11.952	7,5
Impuesto sobre depósito de residuos en vertederos	8.291	14.666	76,9
Impuestos extinguidos	2	-307	-
<b>TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS</b>	<b>7.104.479</b>	<b>7.101.817</b>	<b>0,0</b>
<b>TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS</b>	<b>99.127</b>	<b>93.422</b>	<b>-5,8</b>
<b>TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS</b>	<b>15.048.226</b>	<b>15.207.601</b>	<b>1,1</b>

Fuente: Diputaciones forales.

Continuando con la imposición directa, hay que destacar la evolución del impuesto sobre sociedades, que fue el que más se incrementó entre los diferentes tributos (7,0%), beneficiado

por la mejora de la coyuntura empresarial, con una inflación que aumentó de forma más reducida que en periodos anteriores.

Centrando el análisis ya en la imposición indirecta, se debe señalar que el IVA repitió los resultados negativos de los últimos meses (-1,9%), como consecuencia de la pérdida de ingresos que supuso la rebaja de los tipos impositivos en la alimentación básica a comienzo de año. Asimismo, la suave moderación registrada en el consumo privado pudo haber provocado una caída de recaudación en dicho impuesto. No obstante, el retorno progresivo a la normalidad de los tipos en los productos energéticos tendrá un impacto favorable en la recaudación de dicho impuesto en los próximos meses.

Por el contrario, los impuestos especiales mostraron un comportamiento positivo (2,0%), tras realizar los ajustes con el Estado. Sin embargo, la recaudación previa a los ajustes fue negativa, por el descenso registrado en la recaudación de los hidrocarburos (-2,1%), debido a los peores resultados del consumo de gasóleo de automoción. Asimismo, en los impuestos sobre el alcohol se volvió a registrar una pérdida respecto al año pasado (-13,4%).

## **Sector financiero**

La evolución de los mercados financieros en el cuarto trimestre del año estuvo condicionada por los últimos datos económicos, los movimientos de los principales bancos centrales, los ajustes en las expectativas sobre la senda de las políticas monetarias y las elecciones presidenciales de Estados Unidos. En particular, el BCE continuó la desescalada de los tipos de interés iniciada en junio y realizó dos nuevas reducciones en octubre y diciembre, hasta dejar el precio del dinero en un 3,0%. Estas esperadas rebajas tienen un doble objetivo. Por un lado, avanzar hacia una tasa neutral que no entorpezca el crecimiento económico, ante la clara mejoría de la inflación y la creciente preocupación por el bajo crecimiento y las turbulencias en Francia y Alemania. Por otro lado, enviar un mensaje de prudencia, apostando por un proceso lento y continuado y sin dar por ganada aún la batalla por la estabilidad de los precios.

Los mercados bursátiles y de divisas europeos apenas reaccionaron ante estas decisiones, ampliamente anticipadas, aunque sí derivó en una puntual revalorización del euro, que posteriormente se perdió, y en un leve incremento de las bolsas europeas.

## INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2022	2023	2024					
			Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov	Dic (**)
Tipos oficiales de interés (%)								
Banco Central Europeo (*)	2,0	4,0	3,75	3,75	3,5	3,25	3,25	3,0
Reserva Federal	4,25-4,5	5,25-5,5	5,25-5,5	5,25-5,5	4,75-5,0	4,75-5,0	4,5-4,75	4,25-4,5
Banco de Japón	-0,10	-0,10	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Banco de Inglaterra	3,5	5,25	5,25	5,0	5,0	5,0	4,75	4,75
Banco Popular China	3,65	3,45	3,35	3,35	3,35	3,10	3,10	3,10
Banco Central de Brasil	13,75	11,75	10,5	10,5	10,75	10,75	11,25	12,25
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	109	97	82	86	82	73	70	67
Grecia	203	105	104	110	104	96	84	82
Reino Unido	111	151	164	173	190	209	216	219
Italia	213	168	135	140	132	125	107	115
Estados Unidos	127	184	181	169	167	191	209	214

(\*) Tasa de depósito. (\*\*) Datos a 16 de diciembre.

Fuente: Banco de España.

Por el contrario, al otro lado del Atlántico, la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos sacudió los mercados. Su enfoque de desregulación, recortes fiscales y aranceles para estimular el crecimiento despertó el apetito por los activos de riesgo, especialmente en Estados Unidos, lo que supuso notables rebotes de las bolsas y una significativa revalorización del dólar. Sin embargo, esto no alteró la hoja de ruta de la Fed, que en sus reuniones de noviembre y diciembre recortó los tipos un 0,25% en cada una de ellas, fijando el tipo de interés del dinero entre el 4,25% y el 4,50%. Esto representa un punto porcentual de relajación desde que la Reserva Federal comenzó a recortar los tipos en septiembre.

De cara a los próximos meses, se espera que tanto la Fed como el BCE sigan bajando los tipos, pero en el primer caso con más cautela que su homónimo europeo. Y es que, en Estados Unidos, la inflación general volvió a aumentar en noviembre y puede que vuelva a incrementarse debido a los riesgos inflacionistas derivados de las potenciales medidas fiscales y arancelarias de la nueva Administración Trump. Por todo ello la Fed explicó que para considerar ajustes

adicionales se "evaluarán cuidadosamente" los datos económicos entrantes, así como los riesgos futuros.

Los bancos centrales del Reino Unido (4,75%), Suecia (2,75%) y Dinamarca (2,85%) también recortaron sus tipos de interés oficiales. Únicamente el Banco Central de Noruega mantuvo inalterado su tipo de interés de referencia (4,5%), tal y como descontaba el mercado, y reiteró que espera que la tasa permanezca en ese nivel durante el resto del año. Los primeros recortes podrían comenzar a partir del primer trimestre de 2025, con la incógnita de cuál será el impacto sobre la inflación por la posible guerra arancelaria entre Europa y Estados Unidos.

En lo que a los tipos de interés soberanos respecta, la rentabilidad exigida a las deudas europeas a 10 años aumentó ligeramente y de forma generalizada tras cada incremento de tipos por parte del BCE. Sin embargo, estos aumentos fueron muy contenidos y no se trasladaron a las primas de riesgo, que mantuvieron una suave senda a la baja. Todo ello, a pesar del turbulento episodio vivido en Francia, que disparó la rentabilidad exigida al bono francés y lo aproximó a la barrera del 3,2%. Las dificultades del Gobierno para aprobar recortes presupuestarios que corrijan el déficit explican este repunte. Afortunadamente, el temido efecto contagio a otras referencias no se produjo y la caída de las rentabilidades de la deuda de países tradicionalmente más inestables siguió su curso.

El país que se desmarcó de esta tendencia en diciembre fue Alemania, la referencia de la zona euro. El rendimiento de la deuda germana a 10 años se vio presionado por la caída del Gobierno de Olaf Scholz y por el riesgo de recesión, lo que conllevó que la rentabilidad del bono alemán a 10 años se resistiese a caer del 2%. Es más, llegó a retomar una ligera senda creciente en la segunda mitad del mes (2,25%), mientras que el resto de los socios comunitarios continuaron los recortes. La parte positiva de todo esto la vivieron las primas de riesgo, que vieron como los diferenciales se estrechaban. Así, la prima de riesgo española cayó por debajo de los 70 pb (67) y se situó en niveles de octubre de 2021, al igual que la italiana, que llegó a caer puntualmente por debajo de los 110 pb. La griega, por su parte, rondó los 80 pb, niveles de septiembre de 2008, antes del estallido de la crisis de deuda en la zona del euro. En el caso de Estados Unidos, el rebote inicial de los tipos soberanos tras la victoria electoral de Trump dio paso a un descenso de la rentabilidad exigida, que se situó en torno al 4,4%.

En cuanto al mercado de renta variable, 2024 está siendo un buen año. En el mercado estadounidense, los principales índices bursátiles despuntaron con importantes ganancias favorecidos por el descenso de los tipos soberanos y las expectativas de bajadas de impuestos y menor regulación de la nueva Administración Trump. Más en detalle, el índice S&P 500 se revalorizó más de un 26%, mientras que el Nasdaq acumula unas ganancias históricas de casi un 33%. Las bolsas europeas, por su parte, también obtuvieron importantes ganancias, a excepción

del CAC francés, que acumula pérdidas del 1,8%. Respecto al resto, destacó el DAX alemán, que gana cerca de un 22%, impulsado por las compañías tecnológicas y otros exportadores no automovilísticos, seguido del Ibex-35 (+16,3%) y el MIB italiano (+15%). En el caso concreto del Ibex-35, la bolsa española llegó a superar los 12.100 puntos. Hay que remontarse a enero de 2010, hace ya 14 años, para encontrar un nivel similar al cierre de una sesión.

## INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2022	2023	2024					
			Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.(**)
<b>Tipos de cambio</b>								
Dólar/euro	1,054	1,082	1,084	1,101	1,111	1,090	1,063	1,052
Yen/euro	138,0	151,9	171,2	161,1	159,1	163,2	163,2	161,5
Libra esterlina/euro	0,852	0,871	0,843	0,852	0,840	0,835	0,834	0,830
Efectivo nominal € (%)	95,6	98,2	99,0	99,0	98,8	98,2	97,5	96,8
<b>Índices bursátiles (*)</b>								
IBEX 35	-5,6	22,8	9,5	12,9	17,6	15,5	15,2	16,3
Eurostoxx-50	-11,7	19,2	7,8	9,6	10,6	6,7	6,2	9,9
Dow Jones	-8,8	13,7	8,4	10,3	12,3	10,8	19,2	16,3
Nikkei 225	-9,4	28,2	16,9	15,4	13,3	16,8	14,0	17,9
Standard & Poors 500	-19,4	24,2	15,8	18,4	20,3	19,6	26,5	26,9

(\*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (\*\*) Datos a 16 de diciembre.

Fuente: Banco de España y Expansión.

En los mercados de divisas, en el balance trimestral, el euro se depreció moderadamente frente al dólar estadounidense. La rebaja de tipos por parte del BCE y las expectativas de que este movimiento se repita en los próximos meses aceleraron la depreciación del euro. De hecho, en solo tres semanas, la divisa comunitaria pasó de los 1,12 dólares registrados a finales de septiembre a 1,078 dólares. La debilidad de los últimos indicadores económicos publicados tampoco favoreció a la moneda única. La fragilidad económica de la zona euro se intensifica y alimenta las expectativas de más recortes de tipos. El sector servicios ha mantenido a flote la actividad empresarial, pero da muestras de debilidad, lo que unido a las amenazas arancelarias de la nueva Administración de Estados Unidos contribuyó a hundir aún más al euro. Como resultado de todo ello, en diciembre, la moneda única cayó por debajo de los 1,05 dólares por euro, acercándose a la paridad, lo que supone un retroceso del 6,7% desde los máximos anuales.



Frente a la libra esterlina la evolución no fue mucho mejor. Hasta la fecha el euro acumula una depreciación del 3,57% frente a la divisa británica y del 1,8% frente al renmimbí chino. Como resultado de todo ello, el tipo de cambio efectivo del euro se situó en su valor mínimo desde noviembre de 2020.

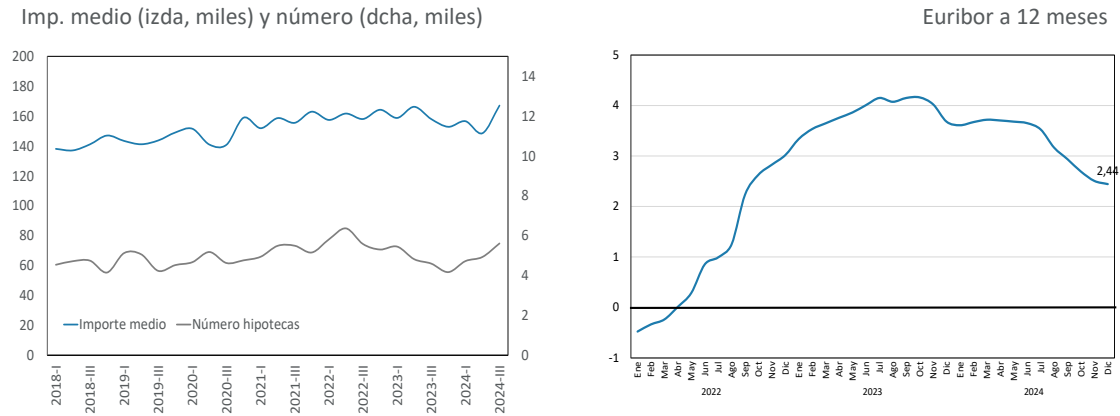
En lo que respecta al Euríbor, la moderación de la inflación en septiembre por debajo del 2,0%, algo que no ocurría desde junio de 2021, y la creciente inquietud por las pobres tasas de crecimiento económico en la zona euro, especialmente en Alemania, respaldaron una política monetaria más laxa, y con ella, la caída del principal indicador hipotecario, cuya tendencia a la baja está siendo muy rápida. Más en detalle, en septiembre rompió la barrera psicológica del 3,0% tras casi dos años de situarse por encima, y en noviembre cerró en el 2,506%. Este dato supone una diferencia con respecto al mismo mes del año pasado de 1,516 puntos, ya que en noviembre de 2023 el euríbor cerró en el 4,022%. Se trata del mayor descenso de los últimos quince años, desde el mes de diciembre de 2009. En concreto, en 2009, el euríbor cerró el último mes del año en el 1,242%, lo que significó en aquel entonces una caída de 2,21 puntos respecto al mismo mes del año 2008 (3,452%).

En diciembre, pese al leve repunte de la inflación, se ha mantenido esta tendencia a la baja y el Euríbor ha llegado a caer puntualmente por debajo del 2,4%, lo que significa que ha marcado un nuevo mínimo anual en el último mes del año.

La rápida caída del Euríbor está haciendo que las previsiones de los analistas queden rápidamente obsoletas. Para finales de este año, el Panel de Funcas, que recoge los pronósticos de 20 servicios de análisis, esperaba en su última revisión de septiembre que el Euríbor se situara en el 2,8%. La misma previsión la compartía la Asociación de Usuarios Financieros (Asufin). Bankinter incluso estimaba una cifra ligeramente más baja, pronosticando en septiembre que el Euríbor cerraría el ejercicio en el 2,75%. Sin embargo, salvo un cambio de rumbo, todas estas estimaciones quedarán por encima de la realidad. La media de diciembre es actualmente del 2,410%, y no se vislumbran catalizadores a corto plazo que indiquen un cambio en esta tendencia.

La caída del Euríbor, la desescalada de los tipos de interés llevada a cabo por el BCE y una inflación más moderada han contribuido al resurgimiento de las hipotecas. Solo en el mes de septiembre se inscribieron 2.290 nuevos préstamos para la compra de vivienda, lo que representa un incremento del 40,5% respecto al año anterior. Esta cifra es la más alta desde junio de 2022 y el mejor septiembre desde 2010. Como resultado, en el tercer trimestre se formalizaron 5.614 hipotecas, un 22,0% más que en el mismo trimestre del año anterior.

## Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda



Fuente: INE y Banco de España.

Siguiendo con los datos trimestrales, merece especial mención el incremento del importe medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas, que aumentó un 29,0%, alcanzando los 167.082 euros, el mayor valor desde al menos 2003. Los últimos datos publicados por el INE detallan que el 60,6% de las hipotecas sobre viviendas inscritas en el tercer trimestre, con un plazo medio de 25 años, fueron a tipo de interés fijo, con un tipo medio inicial del 3,30%. En contraste, el 39,4% de las hipotecas se constituyeron a tipo variable, con un tipo medio del 2,92%.

En el tercer trimestre del año, según la encuesta sobre préstamos bancarios del Banco de España, los criterios de aprobación aplicados a los préstamos a los hogares para la adquisición de vivienda se relajaron, principalmente debido a la competencia entre bancos. En contraste, el crédito al consumo se endureció más de lo esperado, principalmente por la percepción de riesgos adicionales. En cuanto a las empresas, también experimentaron una ligera relajación de los criterios de concesión, lo que llevó, por primera vez desde el tercer trimestre de 2022, a un aumento neto moderado de la demanda de préstamos y la disposición de líneas de crédito, aunque en general se mantuvo débil.

A pesar de todo ello, los agentes vascos retomaron su senda de desapalancamiento, dejando como dato puntual el incremento registrado en el segundo trimestre del año. Los indicadores de confianza, aunque mejoraron, siguen siendo bajos, lo que dificulta la predicción del comportamiento futuro. Como resultado, muchas familias y empresas vascas continúan reduciendo su nivel de endeudamiento. En detalle, los créditos totales cayeron un 2,9%, debido a la disminución tanto del sector privado (-1,9%) como del público (-9,2%).

## CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2022	2023	2023		2024			Dif entre 2022-II y 2024-III	
			IV	I	II	III	III	Millones €	Tasa
<b>Créditos</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>65.896,4</b>	<b>-6.732,5</b>	<b>-9,3</b>
Sector público	-0,7	-6,0	-6,0	-3,6	1,0	-9,2	8.458,8	-1.750,2	-17,1
Sector privado	-0,5	-4,8	-4,8	-3,5	-2,6	-1,9	57.437,6	-4.982,3	-8,0
<b>Depósitos</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>	<b>100.473,5</b>	<b>2.049,1</b>	<b>2,1</b>
Sector público	5,3	1,2	1,2	7,3	11,8	13,8	11.916,6	3.167,8	36,2
Sector privado	1,1	-1,7	-1,7	0,4	1,9	3,9	88.556,9	-1.118,7	-1,2
Vista y cuenta	2,0	-8,9	-8,9	-8,7	-6,2	-3,5	73.301,2	-9.716,1	-11,7
Plazo	-18,3	92,3	92,3	111,7	82,7	64,4	15.255,7	8.597,4	129,1

Fuente: Banco de España.

En cuanto a los depósitos, estos crecieron un 5,0% en el tercer trimestre del año, superando los 100.473 millones de euros, un nivel sin precedentes. A pesar de los recortes de tipos realizados por el BCE, las entidades financieras aún no han trasladado completamente esta disminución a los intereses que ofrecen a los ahorradores vascos. De hecho, al igual que tardaron en aplicar la subida de las remuneraciones cuando el BCE incrementó los tipos de intervención, las diferentes entidades bancarias están tardando en reducir los tipos de interés ofrecidos a los depósitos. En este caso, las causas que han originado que los bancos remen a contracorriente del BCE hay que atribuirlos a que empiezan a competir entre sí para captar ahorro, debido a que el exceso de liquidez que había hasta ahora en el sistema (y por el que se negaban a subir los tipos de los depósitos) va a menos y utilizan los depósitos como reclamo para traer ese dinero.

En concreto, la competencia se centra en los depósitos a plazo, preferentemente a corto plazo, ya que las entidades financieras no quieren arriesgarse con las futuras reducciones del BCE. Más en detalle, la retribución media de los depósitos de hogares y sociedades no financieras siguió aumentando durante los meses de verano, situándose el tipo medio ponderado de los depósitos a plazo por encima del 2,6% para los hogares y cercano al 3,4% en el caso de las sociedades no financieras. Las remuneraciones de los depósitos a la vista continuaron estables en el 0,19% para los hogares y el 0,72% para las empresas, lo que ha supuesto que se prosiga con el trasvase de fondos a la vista hacia depósitos a plazo.

Sin embargo, la rentabilidad de los depósitos bancarios no durará mucho con los tipos de interés actuales. En septiembre ya se observó un recorte de 20 pb en los tipos remunerados y en diciembre se acentuará debido al recorte del precio del dinero por parte del BCE. Esto implica que la remuneración que ofrecen actualmente estos instrumentos disminuirá a medida que los bancos implementen la nueva política monetaria. Además, no se debe obviar que para 2025 se esperan nuevos recortes en los tipos de interés, lo que continuará afectando a sus beneficios.

## Previsiones

Los principales organismos internacionales, como la OCDE y el FMI, coinciden en dibujar un escenario de crecimiento estable, aunque modesto en sus cifras (apenas del 3,2% o 3,3%), para la economía mundial durante los próximos años. Acompañan a estas proyecciones de crecimiento unas perspectivas de inflación controladas y alineadas con los objetivos en las grandes economías avanzadas y que darán paso a la normalización de la política monetaria. Con ello, en el límite de este horizonte temporal, la situación de la economía mundial se encontrará asentada y libre de los shocks temporales de la pandemia y de la invasión rusa de Ucrania, permaneciendo, eso sí, los cambios estructurales provocados por ambos eventos. Algunos de ellos ya se intuyen, como una mayor tensión inflacionaria en economías como la europea o japonesa, en las que el tipo de interés natural se ha estimado muy bajo durante toda la década pasada. En el caso de la economía china, el nuevo contexto deja su evolución futura en tasas de crecimiento inferiores al 5% los próximos años, con problemas en el sector inmobiliario y un consumo débil, que supone apenas una fracción cercana al 40% respecto al PIB, a pesar de los esfuerzos por estimularlo con bajadas de tipos de interés. Así, India será, de entre las grandes economías, la que más crezca en los próximos años, a un ritmo estable ligeramente por debajo del 7%, debido sobre todo a aumentos de la inversión pública, especialmente en infraestructuras, y a un también fortalecido consumo privado, siempre que se confirmen las expectativas de moderación de la inflación. De esta forma, su participación en la economía mundial podría aumentar del 7,5% en 2023 hasta el 10% en 2030, según el FMI.

Los informes señalan que el crecimiento del volumen del comercio mundial permanecerá estable, también en su relación con el crecimiento económico previsto. Sin embargo, el enrarecido entorno geopolítico permite avistar un comercio internacional más fragmentado, en el que las tensiones entre bloques limitarán la mayor internacionalización del comercio mientras que el crecimiento se producirá fundamentalmente en el ámbito intrabloque. En este sentido, el resultado de las elecciones en Estados Unidos invita a pensar en próximas medidas proteccionistas. Empiezan por ello a emerger voces advirtiendo contra el posible efecto inflacionario de estas hipotéticas medidas, en vista de la importancia que los votantes americanos han otorgado al incremento del nivel de precios experimentado los últimos años.

De momento, los últimos datos disponibles (IPC de noviembre) señalan que la última milla de la inflación se le está resistiendo a la economía estadounidense mientras que la Reserva Federal sigue reduciendo los tipos de interés. El panel de Consensus Forecast anticipa otra rebaja de 25 puntos básicos antes de finalizar el año y otras tres a lo largo de 2025. Con los tipos al final del año en una horquilla prevista entre el 3,5%-3,75% y unas expectativas de inflación en el entorno del 2,5%, los tipos de interés reales seguirán en terreno positivo, aunque está por ver si lo suficiente para resultar contractivos en una economía que crece por encima de su potencial y con un déficit que parece difícil que baje del 5% del PIB.

## PREVISIONES ECONÓMICAS

### Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Economía mundial	2,7	2,6	2,6	5,6	3,9	2,8
EE. UU.	2,9	2,7	2,0	4,1	2,9	2,4
Canadá	1,5	1,2	1,7	3,9	2,4	2,0
Japón	1,5	-0,2	1,2	3,3	2,6	2,3
Zona del euro	0,4	0,8	1,0	5,4	2,4	1,9
Unión Europea	0,5	0,9	1,3	7,2	2,4	2,1
Alemania	-0,3	-0,1	0,4	5,9	2,3	2,0
España	2,7	3,0	2,2	3,5	2,8	1,9
Francia	1,1	1,1	0,8	4,9	2,1	1,4
Países Bajos	0,1	0,8	1,5	3,8	3,3	2,8
Italia	0,7	0,5	0,8	5,7	1,1	1,7
Reino Unido	0,3	0,9	1,3	7,3	2,5	2,6
Asia Pacífico	4,2	3,7	3,8	2,1	1,7	1,8
Europa del Este	2,9	3,0	2,6	16,7	14,3	9,1
Latinoamérica (exc. Venezuela)	2,2	1,9	2,2	23,8	15,2	6,5

Fuente: Consensus Forecasts (diciembre 2024).

Las economías de la Unión Europea afrontan un final de año marcadas por los signos de debilidad mostrados por sus principales economías, con la excepción de la española. La Comisión Europea publicó en noviembre sus esperadas previsiones, anticipando para 2025 una mejora en la actividad del conjunto de la Unión respecto a 2024: un crecimiento del 1,5%, seis décimas por encima del previsto en 2024, que se acelerará hasta el 1,8% en 2026. Para la zona del euro, las perspectivas son algo menos optimistas: crecerá dos décimas menos que la UE a causa del mayor peso relativo de Alemania, Francia e Italia en el conjunto. Por su parte, las proyecciones

macroeconómicas del BCE tomaron un tono algo más pesimista en su última reunión del año y rebajaron el crecimiento esperado para 2025 hasta el 1,1%, aunque con una expectativa de inflación normalizada en torno al objetivo. Esta rebaja de expectativas también queda reflejada en el último panel de Consensus Forecast, que limita el crecimiento de la eurozona al 1%.

Detrás de la mejora en la actividad respecto a 2024 estarán el incremento de los salarios reales, derivado de un resiliente mercado de trabajo y de la moderación de la inflación, que aumentarán el poder de compra de los hogares europeos. No obstante, la merma en la confianza de las familias y los todavía altos tipos de interés podrían reforzar los incentivos para el ahorro, de forma que el crecimiento del consumo, principal sostén de la recuperación prevista para 2025, podría mantenerse discreto. La formación bruta de capital volverá a crecer en 2025 después de la contracción sufrida en 2024, aunque la proyección de la senda de crecimiento de la inversión en bienes de equipo se mantendrá por debajo de los estándares históricos, tanto según la Comisión como el BCE, a causa del elevado grado de incertidumbre y los cambios estructurales que están teniendo lugar en ciertos sectores manufactureros. Precisamente, debido a los persistentes desafíos de competitividad que enfrenta la manufactura europea, la evolución de las exportaciones será aún modesta en los próximos trimestres, hasta recuperarse con tasas de crecimiento ligeramente por debajo del promedio histórico a finales de 2025. En todo caso, se espera que las cuotas europeas en los mercados de exportación se reduzcan a lo largo del horizonte de proyección, y todo ello asumiendo que los aranceles mundiales se mantengan inalterados, algo que, como se ha comentado anteriormente, no está garantizado.

Concretamente, las dudas acerca del desempeño futuro de la economía alemana se acrecientan: cerrará 2024 con un descenso de la actividad económica y para el año entrante la media del panel de Consensus Forecast sitúa la previsión de crecimiento en el 0,4%, mientras que el mismo Bundesbank la ha rebajado desde el 1,0% previsto en junio hasta el 0,2%. Estas previsiones descansaban sobre las hipótesis de la reversión de una tendencia cada vez más acusada de caída de la producción industrial, una tendencia descendente que comienza en 2017 y que solo se ve interrumpida por el rebote post-pandemia. Actualmente, la media del panel espera que la producción industrial cierre el año con un descenso del 4,2% y que el próximo año se quede prácticamente plana (-0,1%), lo que supone un punto menos de lo esperado hace tres meses. Los análisis coinciden en señalar obstáculos tales como cierto déficit crónico de inversiones, la pérdida de competitividad debido al incremento de los precios de la energía, la dependencia de las exportaciones hacia una China cada vez más capaz de producir su propio consumo y la imposibilidad de aplicar estímulos públicos. Como referencia, según la base de datos FIGARO de la Comisión Europea, 6,7 millones de empleos alemanes dependían en 2022 de las exportaciones comunitarias a países no miembros, 5,6 millones de forma directa y 1,1 millones atribuibles a las exportaciones del resto de estados miembros.

El otro gran mercado de exportación de las empresas vascas, Francia, ve también revisadas a la baja las previsiones de crecimiento de su economía después de anotar un avance del 1,1% en 2024. Tanto la Comisión Europea como el panel de Consensus estiman que el año que viene crecerá un 0,8% con casi todo el incremento de la producción sustentado en el consumo de los hogares, ya que se espera que la inversión empresarial se contraiga y la producción industrial quede prácticamente plana, igual que en el caso alemán. El consumo público tampoco crecerá o lo hará de forma muy leve después de aumentar más de un 2,0% en 2024, debido a los esfuerzos por reducir el déficit presupuestario. Con todo, se espera que el déficit, que ya en 2024 superó el 6% del PIB, se mantenga aún elevado en 2025 (5,3%) con unos presupuestos prorrogados en medio de la inestabilidad política vigente. Esta situación no augura una corrección drástica de la senda fiscal en un país que ya cuenta con una presión fiscal superior al 45% del PIB, la más alta de la unión monetaria.

#### PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (noviembre 2024)

Tasas de variación interanual

	2024		2025				2025	2026
	IV	2024	I	II	III	IV		
<b>PIB</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
Consumo privado	3,0	2,7	2,8	2,5	2,1	2,1	2,3	2,1
Consumo público	5,0	4,7	4,3	4,2	2,7	2,1	3,3	1,9
FBCF	1,9	2,0	2,4	3,9	5,4	5,3	4,3	4,0
- Inversión en equipo	1,1	1,3	3,5	5,6	6,3	5,7	5,3	4,1
- Inversión activos cultivados	5,5	5,5	4,5	4,0	3,5	3,3	3,8	2,5
- Inversión en construcción	2,8	2,6	1,9	3,3	5,6	5,5	4,1	4,1
Demanda interna	2,9	2,7	3,0	3,1	2,8	2,7	2,9	2,4
Exportaciones	4,3	3,4	3,3	3,1	2,7	2,4	2,9	1,9
Importaciones	3,9	2,3	4,5	5,2	5,0	4,4	4,8	3,2

Fuente: Ceprede.

La economía española sigue superando las expectativas y según las últimas previsiones de Ceprede conseguirá alcanzar un crecimiento de la producción del 3,0% en 2024. En 2025 y 2026 este crecimiento se moderará hasta el 2,3% y 2,0%, lo que aun así supondrá un incremento de la actividad muy superior al de la economía europea. A diferencia del crecimiento de 2024, espoleado por el incremento del gasto en consumo público (4,7%), de las exportaciones de servicios (9%) y del consumo de los no residentes (11,7%), en 2025 y 2026 se prevé un crecimiento más equilibrado, en el que repuntarán las exportaciones de bienes (3,1% y 2,3%) y la formación bruta de capital (4,3% y 4,0%). El crecimiento del empleo, medido en personas

ocupadas, ralentizará su crecimiento hasta el 1,6% en 2025 y el 1,5% en 2026, lo que, unido a un menor crecimiento de la población activa, supondrá que la tasa de paro se reduzca desde el 11,5% previsto en 2024 hasta el 11,2% en 2025 y el 10,8% en 2026, tasas todavía muy elevadas en el contexto europeo.

En un sentido similar, las últimas previsiones del Banco de España también anticipan un crecimiento más moderado en 2025 y 2026 (2,5% y 1,9%), que se basará en el incremento del consumo privado (2,9% y 2,0%), fruto del aumento de la renta disponible y de una mayor confianza de los hogares, y de una inversión todavía muy rezagada respecto a su nivel prepandemia (3,1% y 2,2%), mientras que la aportación del sector exterior será de apenas una décima negativa. Además de una reducción de la inflación (2,1% y 1,7%), el organismo prevé que, desde la perspectiva de las finanzas públicas, la necesidad de financiación del conjunto de las administraciones públicas sobre el PIB se reducirá (2,9% y 2,7%) junto con la ratio de deuda hasta el 102,6% en 2025 y el 102,5% en 2026.

Para el ejercicio de previsiones de este trimestre, se mantienen inalteradas las hipótesis relativas a la evolución del Euribor y el tipo de cambio del euro respecto al dólar, exceptuando la influencia del resultado del tercer trimestre respecto al supuesto hace tres meses. El comportamiento de las economías representativas de los mercados de exportación se mantiene con unas leves variaciones negativas para 2025: el incremento del PIB español y de la eurozona es dos décimas inferior (2,3% y 1,3%, respectivamente) mientras que el de la OCDE se mantiene. En cuanto a 2026, el crecimiento de la economía española se revisa tres décimas a la baja, y cuatro en el caso de las economías de la zona del euro. Respecto a los precios de la economía española, los de consumo mantendrán un crecimiento estable en torno al 2,0%, mientras que los precios de las exportaciones repuntarán en 2025 un 4,3% tras dos años de menor variación.

A partir de estas hipótesis y de la publicación de la contabilidad trimestral, que en este caso ha coincidido además con la revisión de toda la serie histórica por el cambio de la contabilidad anual al nuevo año de referencia, se ha estimado un nuevo escenario macroeconómico en el que se sigue previendo un crecimiento en 2025 (2,0%) ligeramente superior al de 2024 (1,9%), impulsado por la mejora en la demanda interna (2,1%) y un mercado de trabajo dinámico, mientras que por el lado de la oferta, la industria mejorará en 2025 a la par de lo que suceda con las economías europeas, evolución sujeta a los riesgos a los que se viene haciendo referencia. En 2026, el ritmo de crecimiento se ralentizará por una moderación en la intensidad de la creación de empleo, que se irá normalizando gradualmente (1,2% medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo), arrastrando con ello a la demanda interna (1,9%) y desencadenando un menor crecimiento del sector servicios (1,7%).



## HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (diciembre 2024)

### Niveles y tasas de variación interanual

	2024	2024	2025				2025	2026
	IV		I	II	III	IV		
Euribor (tres meses)	3,2	3,6	3,2	2,9	2,7	2,4	2,8	2,3
Tipo cambio de euro-dólar	1,086	1,087	1,08	1,087	1,147	1,097	1,105	1,126
PIB de España	3,0	3,0	2,6	2,4	2,1	2,0	2,3	2,0
PIB de la OCDE	1,7	1,4	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
PIB de la zona del euro	1,2	0,8	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4
Deflac. consumo priv. (España)	2,1	3,9	1,4	1,6	1,9	2,2	1,8	2,2
Deflac. export. bienes (España)	2,2	-0,2	3,7	4,5	4,7	4,4	4,3	2,5

Fuente: Cefprede y Banco Central Europeo. Fecha de cierre de datos e hipótesis: 9 de diciembre de 2024.

El impulso del gasto de los hogares marcará la pauta del crecimiento de la actividad de la economía vasca en 2025 debido al fuerte crecimiento del empleo y a la recuperación de los salarios reales, tanto durante 2024 como al propio incremento esperado en 2025. Unos tipos de interés inferiores abaratarán el coste relativo del consumo frente al ahorro, lo que unido a una tasa de ahorro inferior y a una inflación controlada anticipan un incremento del consumo privado del 2,0%. En 2026, se prevé una dinámica menos favorable del gasto en consumo de los hogares (1,6%) una vez finalizado el efecto del ahorro acumulado de los años anteriores al tiempo que se suaviza el ritmo de creación de empleo. La formación bruta de capital crecerá a un ritmo superior al del conjunto de la producción tanto en 2025 (2,4%) como 2026 (2,6%), espoleada por el abaratamiento de los costes de financiación, el impulso público mediante los fondos Next Generation EU y las expectativas de un horizonte macroeconómico y geopolítico menos convulso y de menor incertidumbre.

De esta forma, la demanda interna seguirá la tendencia del año 2024 y será la principal fuente de crecimiento de la economía vasca los dos próximos años, mientras que la aportación de la demanda externa, condicionada por las dificultades de la industria europea, se tornará negativa en apenas una décima. Aun siendo negativa, lo será por un incremento mayor de las importaciones frente al ritmo exportador que se incrementará pese a todo en unas tasas en torno al 3,0% anual frente al 1,0% previsto en 2024.

La industria crecerá los dos próximos años a un ritmo mayor del estimado para el cierre de 2024 (0,8%), concretamente un 1,4% en 2025 y un 1,6% en 2026, marcada por un crecimiento mayor

de las principales economías importadoras de bienes vascos. Sin embargo, ese crecimiento se atenúa respecto a las previsiones anteriores por las dudas crecientes respecto al futuro de determinadas ramas de actividad en el ámbito europeo, siendo la automovilística la de mayor peso específico junto a otras intensivas en energía. Aún con ello, cabe destacar que tras dos trimestres consecutivos en los que el incremento intertrimestral resultó negativo, en el tercero el crecimiento experimentado ha sido intenso (0,9%). Por su parte, la actividad del sector servicios continuará expandiéndose a buen ritmo (2,1% en 2025 y 1,7% en 2026), aunque con menor ímpetu que en el último año, gracias al incremento de la población activa y a la notable creación de empleo. Por su parte, se prevé un mayor dinamismo en el sector de la construcción en 2025 y 2026 (2,2% y 2,3%), una vez que el descenso del Euribor ha conseguido reanimar la demanda, tal y como muestran ya algunos indicadores coyunturales.

#### PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (diciembre 2024)

##### Tasas de variación interanual

	2024		2025				2025	2026
	IV	2024	I	II	III	IV		
<b>PIB</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
Gasto en consumo final	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	1,6
Gasto consumo hogares	1,6	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	1,6
Gasto consumo AAPP	2,2	2,2	1,8	2,1	1,9	1,8	1,9	1,6
Formación bruta capital	2,0	1,9	2,1	2,5	2,6	2,6	2,4	2,6
Aportación demanda interna	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2	2,1	2,1	1,9
Aportación saldo exterior	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sector primario	-3,4	1,1	-3,3	-3,0	-0,9	0,7	-1,7	1,3
Industria y energía	0,6	0,8	1,0	1,8	1,4	1,5	1,4	1,6
Construcción	2,0	1,6	2,1	2,5	2,2	2,1	2,2	2,3
Servicios	2,3	2,3	2,0	2,1	2,3	2,1	2,1	1,7
Valor añadido bruto	1,8	1,9	1,7	2,0	2,1	2,0	1,9	1,7
Impuestos sobre productos	2,1	2,1	2,3	2,1	2,3	2,3	2,2	1,9
PIB nominal	4,2	4,7	4,0	4,2	4,4	4,1	4,2	3,7
Deflactor PIB	2,4	2,7	2,2	2,1	2,2	2,1	2,2	1,9
Puestos de trabajo a tiempo completo	1,5	1,7	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,2
Personas ocupadas (PRA)	1,8	1,9	1,5	1,5	1,2	1,2	1,3	1,0
Tasa de paro	7,2	7,4	7,3	6,8	6,6	6,7	6,9	6,7

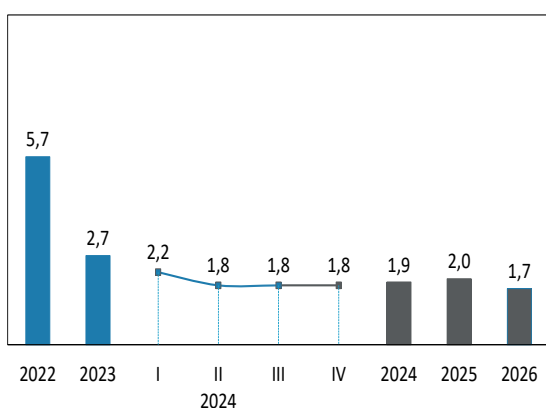
Fuente: Dirección de Economía.

El deflactor del PIB se incrementará en un 2,7% en 2024, un 2,2% en 2025 y un 1,9% en 2026 convergiendo hacia tasas más acordes al objetivo de inflación, aunque determinados deflatores, como los de las exportaciones, las importaciones y la industria, que experimentaron un fuerte crecimiento tras la pandemia (el de la industria, por ejemplo, se ha incrementado casi un 20% desde el primer trimestre de 2021), ya han normalizado su crecimiento durante 2023 y 2024. De esta manera, el crecimiento del PIB nominal previsto se situará en el 4,2% en 2025 y en el 3,7% en 2026, ascendiendo así a 101.102 y 104.808 millones de euros en cada uno de ellos.

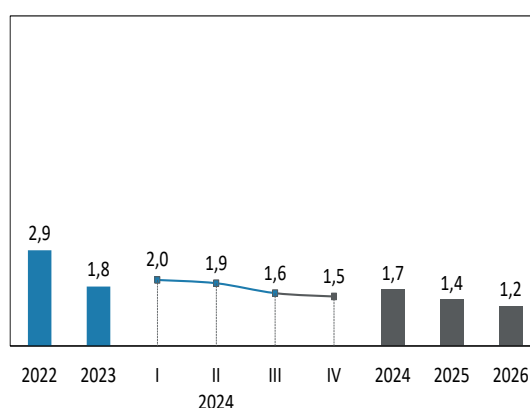
El último dato de empleo de la contabilidad trimestral confirmó la desaceleración anticipada, creciendo un 1,6% en términos interanuales y alcanzando por poco el 0,3% trimestral. Si bien continúan siendo cifras nada desdeñables, los datos de afiliación de los dos primeros meses del cuarto trimestre confirman la continuación de esta tendencia iniciada el tercer trimestre. Con todo, el balance de 2024 resulta muy positivo con la creación de 17.000 empleos, el incremento de 19.000 personas ocupadas y la reducción de la tasa de paro hasta el 7,4%. Como se ha señalado, en 2025 y 2026 la creación de empleo será más moderada, con la generación de 14.000 y 12.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo y la tasa de paro reduciéndose a niveles no vistos desde los años 2004 y 2005. En todo caso, la evolución del mercado de trabajo queda sujeta a altos niveles de incertidumbre, especialmente debido a que la expansión de la población activa dependerá de unos flujos migratorios netos a su vez influenciados por la evolución de los diferentes contextos económicos y políticos en los países de origen, así como por los posibles cambios en materia normativa.

### Previsiones 2024-2026 (I) Tasas de variación interanual

PIB



Empleo

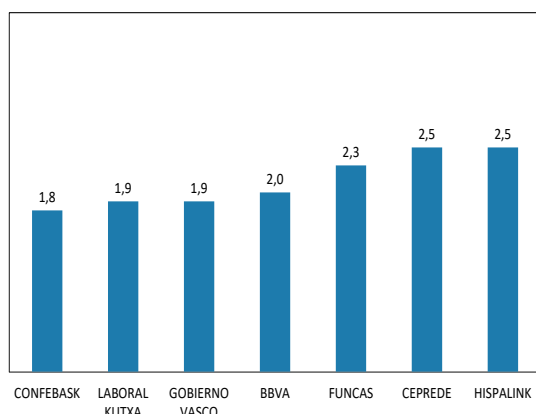


Fuente: Dirección de Economía.

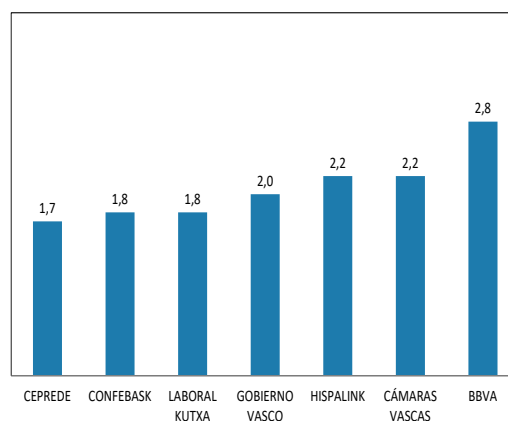
A falta del dato correspondiente al último trimestre del año según la contabilidad trimestral que elabora Eustat, el rango de previsiones respecto a 2024 abarca desde el 1,9% estimado por la Dirección de Economía y por Laboral Kutxa, hasta el 2,5% previsto por Hispalink. Por contextualizar la comparabilidad entre las diferentes previsiones, la amplitud de este rango de estimación se debe a la elección de algunas instituciones de utilizar como fuente de datos la contabilidad regional producida por el INE, de frecuencia anual, elección motivada porque sus ejercicios de previsiones se extienden a todas las Comunidades Autónomas. A fecha de elaboración de esas previsiones, el último dato publicado en la contabilidad regional era el correspondiente a 2022, por lo que, al no disponer en su momento de una contabilidad oficial del año 2023, ni trimestral del año 2024, produce unas estimaciones de diferente naturaleza.

### Previsiones 2024-2025 (II) Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2024



Panel de previsiones 2025



Fuente: Dirección de Economía (diciembre 2024), Ceprede (diciembre 2024), Laboral Kutxa (diciembre 2024), Confebask (diciembre 2024), Cámaras Vascas (diciembre 2024), Hispalink (diciembre 2024), BBVA (octubre 2024) y Funcas (julio 2024).