

2025

Trimestre 1

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	35

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 2025-2026 (I).....	41
Previsiones 2025-2026 (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-octubre)	26
Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	30
Créditos y depósitos.....	33
Previsiones económicas	36
Previsiones económicas para la economía española (febrero 2025)	38
Hipótesis para la elaboración de las previsiones (marzo 2025).....	39
Previsiones trimestrales para la economía vasca (marzo 2025)	40

SÍNTESIS

La economía vasca creció en el cuarto trimestre de 2024 un 2,1% en tasa interanual. Gracias a ello, en el conjunto del año la variación media fue del 2,2%, medio punto inferior a la de 2023, pero un incremento muy significativo todavía y más acorde con el ritmo que corresponde a un periodo sin las alteraciones producidas por la pandemia y la posterior reapertura de la actividad. La característica a señalar es que el crecimiento ha sido enérgico, puesto que supera ampliamente el obtenido por el conjunto de la zona del euro (0,9%), estable, con tasas de variación prácticamente iguales en los tres últimos trimestres, y equilibrado, gracias a una evolución paralela del consumo privado, del público y de la formación bruta de capital.

Desde el punto de vista de la oferta, hay que señalar que la industria vasca muestra las mismas debilidades que se detectan en otros países europeos, derivadas de una gran incertidumbre sobre el futuro de sectores importantes, de la polarización que ha surgido tras los conflictos geopolíticos, de los altos costes energéticos y de la amenaza de un mayor proteccionismo en economías importantes. En el caso de las manufacturas vascas, la evolución ha ido de más a menos, con un primer semestre cercano, pero sin llegar, al 1,0% y un cuarto trimestre en el que anotó un aumento del valor añadido casi nulo (0,1%). Con todo, la media anual de 2024 (0,6%) fue superior a la registrada el año anterior (0,2%).

En sentido contrario, la construcción mostró una aceleración en el tramo final del año, periodo en el que creció un 2,2% interanual, por encima del 1,6% medio del año. La subida de costes se ha ido moderando de forma significativa a lo largo del año y eso ha ayudado a la reactivación del sector. De un lado, los costes de las materias primas llegaron a abaratarse en los últimos meses del pasado año, mientras que los de la mano de obra se encarecieron incluso más que el año anterior. La información coyuntural disponible señala que la ingeniería civil tuvo una evolución muy expansiva, mientras que la edificación mostró un perfil más plano.

Los servicios volvieron a ser la base del crecimiento de la economía vasca. En el conjunto de 2024, su valor añadido aumentó un 2,6%, sin grandes variaciones a lo largo del año. Ese crecimiento se sustentó en los tres bloques de actividades que componen el sector. En el inicio del año, el grupo que incluye al comercio, la hostelería y el transporte mostró un comportamiento más débil, pero aceleró en la segunda mitad del año hasta el 2,6% del cuarto trimestre. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público ofrecieron una gran fortaleza durante buena parte del año, pero aflojaron el ritmo en el tramo final (2,4%). Por último, el resto de los servicios registró variaciones interanuales importantes durante todo el año y creció un 2,9% tanto en el cuarto trimestre como en el conjunto del año. Hay que señalar que en el cuarto trimestre la diferencia en el ritmo entre los tres grupos de servicios fue de tan solo medio punto, por lo que se ha producido una convergencia a lo largo del año.

Por el lado de la demanda, las cuentas económicas indican que el crecimiento de la economía se debe, muy especialmente, a la fortaleza de la demanda interna, mientras que el saldo exterior restó una décima al crecimiento del PIB en el conjunto del año y tres décimas en el cuarto trimestre, cantidades relativamente modestas. El final del año mostró un freno en el comercio exterior, con unas exportaciones de bienes y servicios al exterior (extranjero y resto de las comunidades autónomas) que se redujeron un 0,3% en términos reales, mientras que las importaciones tan solo aumentaron un 0,2%.

Los componentes de la demanda interna crecieron a ritmos similares, dando una imagen de equilibrio a la economía vasca. Así, en media anual, el consumo de las familias aumentó un 2,4%, el consumo público un 2,3% y la inversión un 2,1%. En los tres casos, las tasas fueron superiores a las de 2023. Por tanto, aunque la economía creció medio punto menos en 2024 que en 2023, la demanda interna fue más sólida que entonces, pero el saldo exterior no aportó nada el pasado año. En el cuarto trimestre, esa igualdad de los tres apartados se mantuvo y anotaron tasas de variación, respectivamente, del 2,5%, del 2,3% y del 2,3%. Llama la atención la intensidad que ha tomado el consumo de las familias, que crece un poco por encima del PIB, basado en la buena marcha del empleo, la reducción de los tipos de interés y la moderación de la inflación. El repunte de la inversión también es consecuencia de la reducción de costes que ha traído el descenso de los tipos de interés, aunque existe una gran incertidumbre en el entorno.

En 2024, el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 1,8%, la misma tasa que en 2023. Esto deja un saldo de más de 17.000 empleos netos generados, que totalizaron los 987.666 puestos de trabajo y marcan un récord en la serie histórica, por encima del dato de 2008. Se aprecia una suave desaceleración de la creación de empleo a lo largo del año, desde el 2,0% del primer trimestre hasta el 1,6% del cuarto. La información disponible para los primeros meses de 2025 indica que se sigue creando empleo neto.

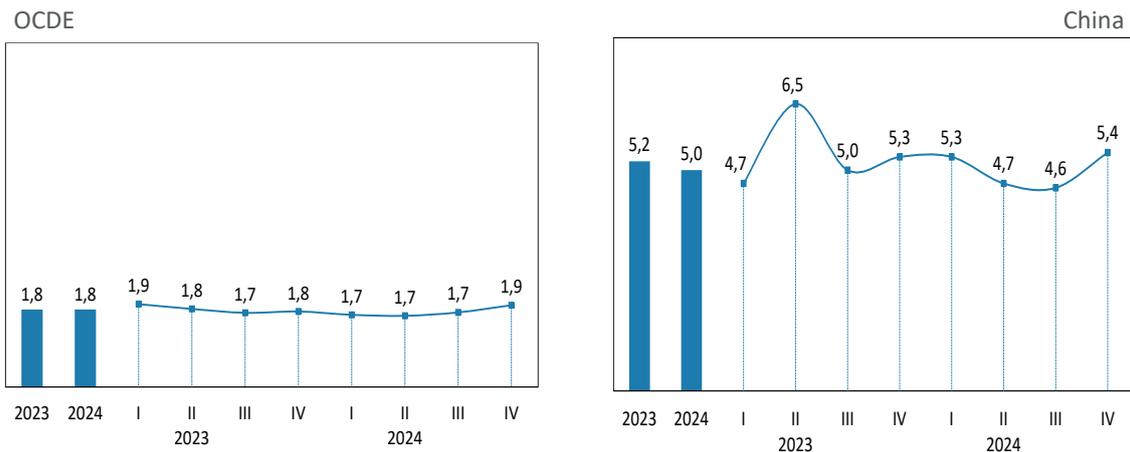
Los precios siguen evolucionando a la baja. En concreto, el deflactor del PIB pasó de aumentar un 4,1% en 2023 a un 2,8% en 2024. Por su parte, el IPC se moderó medio punto en media anual hasta situarse en el 3,1%. En los últimos meses, se ha producido una subida hasta el 3,3% por el encarecimiento del precio de la electricidad, que recupera el tipo del 21% de IVA. Sin embargo, la inflación subyacente (2,4%) se encuentra claramente por debajo del índice general.

La información coyuntural más reciente y la actualización de las hipótesis de contexto han permitido estimar un nuevo escenario macroeconómico para 2025 y 2026, que prevé un incremento del PIB vasco del 2,1% el presente año y del 1,8% el próximo, una décima más que lo previsto el pasado diciembre. También se revisa una décima al alza el crecimiento esperado para el empleo este año, que queda en el 1,5% en puestos de trabajo a tiempo completo y en el 1,4% en el número de personas ocupadas. La tasa de paro bajará al 7,0% este año.

ENTORNO ECONÓMICO

En el último trimestre del año se mantuvieron las tendencias observadas a lo largo de todo 2024. El crecimiento de la actividad global continuó con fuerza y, en el balance anual, evolucionó mejor de lo esperado a principios de año, si bien, una vez más, se notó una significativa desigualdad entre los distintos sectores y regiones. La inflación siguió moderándose, especialmente la subyacente, mientras que la política monetaria continuó con su hoja de ruta, lo que resultó en nuevas rebajas de los tipos de interés y una relajación en las condiciones financieras. No obstante, el evento más destacado del cuarto trimestre fue la victoria de Donald Trump, que sacudió los mercados y aumentó las expectativas de inflación y las dudas entre los inversores sobre la evolución del crecimiento económico global.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

Un trimestre más, las diferencias entre países fueron destacadas. En los Estados Unidos el PIB se expandió con relativa intensidad, en China el crecimiento del PIB superó las previsiones, mientras que el avance de la actividad siguió siendo modesto en la zona del euro.

Más en detalle, China creció un 5,4% en el cuarto trimestre de 2024, la mayor tasa desde la primera mitad de 2023, cuando la economía se recuperaba de las políticas de covid cero. Este crecimiento se debió principalmente al buen desempeño de la demanda externa, especialmente de las exportaciones, que aumentaron un 10,0% gracias al acopio de bienes chinos en

anticipación a una escalada proteccionista de los aranceles que planea imponer el gobierno de Trump. Además, la demanda interna se benefició de las medidas de apoyo anunciadas por las autoridades chinas desde el verano y el sector inmobiliario también mostró señales de estabilización, con una moderación en la caída de precios en las principales ciudades. Este buen rendimiento del cuarto trimestre permitió al gobierno chino cumplir con su objetivo de crecer un 5,0% en el conjunto del año. Sin embargo, la economía china aún presenta focos de debilidad, especialmente en el consumo interno y el sector inmobiliario. A esto se suma la posible disminución del impulso de las exportaciones y el endurecimiento de las restricciones comerciales y tecnológicas de Estados Unidos, que podrían afectar a la actividad económica, lo que hace poco probable que el repunte del crecimiento del PIB sea sostenible.

India, por su parte, creció a un ritmo similar al del trimestre anterior (6,0% frente al 6,1% previo), lo que indica una estabilización y, por el momento, el fin de la desaceleración iniciada en el cuarto trimestre de 2023, cuando el PIB crecía cerca del 10,0%. La inversión se mantuvo firme y las exportaciones aumentaron un 10,4%, el mayor repunte en dos años. Con todo, esos buenos datos no fueron suficientes para compensar el menor dinamismo del consumo privado y la contracción de las importaciones. En México, los huracanes y las huelgas afectaron negativamente al sector primario y a las manufacturas, que registraron sus peores resultados en 25 años, y limitaron el crecimiento del PIB a un 0,5%, la tasa más baja desde la pandemia. Las perspectivas para 2025 siguen siendo inciertas, con una economía debilitada por la contracción del consumo y la inversión privada, afectadas por la incertidumbre en torno a posibles aranceles de los Estados Unidos a México.

En cuanto a los países avanzados, la solidez de los Estados Unidos junto al buen desempeño de Japón y la fortaleza de España compensaron la pérdida de ritmo de Francia y la contracción de Alemania, y favorecieron que la actividad económica de la OCDE creciese un 1,9%. Más en detalle, en los Estados Unidos, a pesar de que los meses electorales supusieron un ambiente cargado de incertidumbre y que, además, las disrupciones causadas por fenómenos naturales y diversos parones en la manufactura mermaron la actividad inversora, el PIB creció un 2,5%, solo dos décimas menos que el trimestre anterior. Como consecuencia del aumento de la renta real disponible, el consumo privado continuó impulsando la demanda interna, que se incrementó adicionalmente tanto para los bienes como para los servicios. El buen momento de la economía estadounidense sigue siendo patente, así como la de su mercado de trabajo, en el que la tasa de paro se redujo en enero de 2025 hasta el 4,0%, el mínimo desde mayo del año pasado.

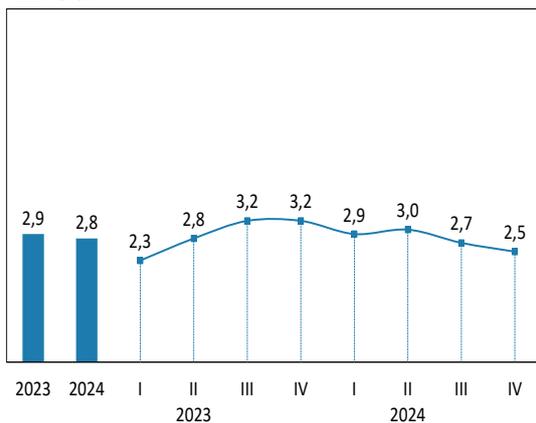
Japón, por su parte, cerró el cuarto trimestre con un crecimiento del PIB del 1,2%, consolidando el avance del 0,7% del tercer trimestre y poniendo fin a la fase contractiva experimentada en la primera mitad del año. Este crecimiento se sustentó en la fortaleza del consumo público y la inversión, especialmente la empresarial, que aumentaron significativamente. Por el contrario, el alza de la inflación, en un contexto de incertidumbre por las amenazas arancelarias globales

y el efecto que estas pueden tener sobre las perspectivas de exportación, limitó el crecimiento del consumo privado (0,6%), siendo junto a las importaciones (0,0%) los dos agregados menos dinámicos del PIB.

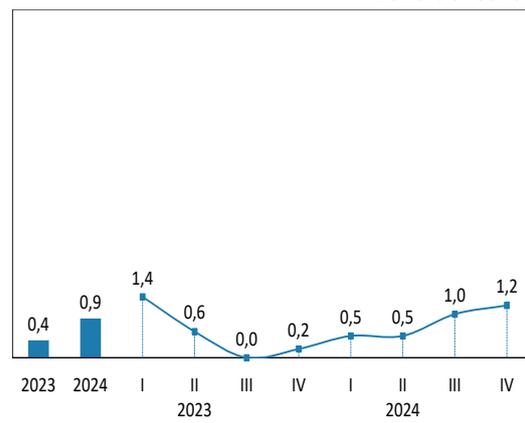
En la zona del euro, la actividad económica del cuarto trimestre creció un 1,2%, dato que afianza el repunte registrado el trimestre previo y que parece confirmar una aparente mejora de la actividad económica. Las contribuciones positivas del consumo, especialmente el privado, que siguió creciendo gracias a la resiliencia de los mercados laborales y a la disminución de la inflación, compensaron tanto la contracción de la inversión, que lleva un año en tasas negativas, como la apatía del sector exterior, cuya aportación fue prácticamente neutral. En la Unión Europea, la dinámica se replicó con algo más de dinamismo. En concreto, el PIB creció un 1,4%.

Economía mundial. PIB (II)
Tasas de variación interanual

EE. UU.



Zona del euro



Fuente: Eurostat y BEA.

La dinámica de crecimiento en el cuarto trimestre siguió siendo desigual entre las principales economías de la zona del euro. Mientras que Alemania registró una contracción del 0,2%, Italia y Francia experimentaron un avance moderado del 0,6% cada uno. En contraste, España (3,5%) y Portugal (2,8%) lograron expansiones muy significativas, impulsando el desempeño general de la región.

Más en detalle, la economía alemana se vio afectada por un aumento del número de quiebras de empresas, destacando la crisis de Volkswagen, que prevé cerrar tres fábricas por primera vez en 87 años. Además, las perspectivas de exportación son poco alentadoras y la demanda interna

se ha debilitado, en parte debido a la disminución del consumo privado (0,4%) y la caída de la confianza empresarial. Un factor especialmente preocupante es la contracción de las inversiones, que llevan siete trimestres consecutivos en descenso. La insuficiente inversión en innovación y energías renovables está dejando a Alemania en una posición desfavorable frente a economías como la estadounidense y la china, afectando gravemente su competitividad.

En Francia, una vez diluido el efecto de los Juegos Olímpicos, la actividad económica avanzó solo un 0,6%, marcando el crecimiento más lento desde la contracción del cuarto trimestre de 2020. El consumo de los hogares se mantuvo apático, mientras que la inversión continuó disminuyendo, liderada por el desplome de la inversión en construcción. La aportación del consumo público y de la demanda externa, esta última de apenas una décima; fueron las principales responsables del crecimiento del PIB.

Italia, por su parte, no logra despegar. A pesar de la mejora del consumo privado, esta no fue suficiente para compensar la caída de la inversión y la de las exportaciones, que volvieron a contraerse significativamente en la recta final del año. Como resultado, el PIB italiano creció un 0,6%, tasa en la que se haya estancado por tercer trimestre consecutivo. España, por último, volvió a liderar el crecimiento en la zona del euro. La economía española creció un 3,4% y aceleró una décima el ritmo respecto al tercer trimestre. La demanda interna fue el principal motor del crecimiento, con el consumo privado y la inversión, especialmente en maquinaria y bienes de equipo, mostrando un repunte significativo. En contraste, el sector exterior restó dos décimas al incremento del PIB.

Por último, el mercado laboral de la zona del euro mantuvo su buen desempeño, con una tasa de paro del 6,2% en enero, similar al nivel mínimo de los últimos meses de 2024. En el conjunto de la Unión Europea, la tasa de desempleo también se mantuvo estable en el 5,8%, el nivel más bajo desde que existen registros. Estos datos indican que, al inicio de 2025, un total de 12,85 millones de personas estaban desempleadas en el viejo continente, de las cuales 10,65 millones pertenecían a la zona del euro. De hecho, España continuó liderando la tasa de desempleo con un nivel del 10,4%, y sigue siendo el único miembro de la OCDE con una tasa de paro superior al 10%, muy por encima del 4,8% registrado por la organización en su conjunto.

En resumen, el balance de 2024 se caracterizó por un crecimiento del PIB mundial del orden del 3,3% y una inflación media del 3,0%. Esto refleja, en términos generales, un escenario mucho mejor de lo esperado hace un año, alejándose del temido *aterrizaje suave* que preveían los principales organismos. De cara a 2025, el entorno internacional presenta una extraordinaria complejidad por la confluencia de elevadas tensiones comerciales y geopolíticas, que supondrán nuevas revisiones de las previsiones de crecimiento del PIB presentadas hasta el momento.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

La economía vasca creció un 2,1% en el cuarto trimestre de 2024, una tasa similar a la registrada en los dos trimestres anteriores. Con ello, el conjunto del año anotó una variación del 2,2%, medio punto por debajo del dato de 2023, que todavía se benefició del impulso de la supresión de las medidas adoptadas para el control de la pandemia. Este resultado supera en tres décimas la previsión realizada por la Dirección de Economía el pasado mes de diciembre y mejora en una décima el avance publicado por Eustat en enero. El análisis trimestral sugiere que la economía vasca ha entrado en una fase de estabilidad en el ritmo de crecimiento, que se encuentra en el entorno del 2,0%. Otra característica del momento actual es la intensidad del crecimiento, al superar ampliamente el correspondiente al conjunto de la zona del euro (0,9%) y al de la Unión Europea (1,0%), en un momento en el que las locomotoras europeas, especialmente Alemania, muestran una notable debilidad. España es la excepción a ese comportamiento al crecer a un ritmo inusual del 3,2%, impulsado por el buen momento que vive el turismo en el país y la atracción de personas extranjeras ante un mercado de trabajo muy dinámico.

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

La industria vasca dibujó un perfil de evolución de más a menos a lo largo de 2024, muy condicionada por las dificultades a las que el sector hace frente en las economías europeas, entre las que cabe señalar la incertidumbre política y comercial, los elevados costes de la energía y la polarización geopolítica acentuada desde el inicio de la guerra en Ucrania. Así, el valor añadido industrial aumentó un 1,0% en el conjunto del año, con un valor en el cuarto trimestre de tan solo un 0,5%. Estas cifras son incluso más modestas en el caso de las manufacturas (0,6% y 0,1%, respectivamente). Con todo, hay que pensar que los datos correspondientes a la zona del euro y a la Unión Europea fueron negativos.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2023	2024	2024			
			I	II	III	IV
Industria						
Índice de producción industrial	1,1	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9	-1,4
Índice de cifra de negocios	-0,4	-5,0	-9,6	-2,1	-6,8	-1,4
Índice de clima industrial (nivel)	-14,9	-8,6	-15,1	-2,9	-2,5	-21,1
Afiliación a la Seguridad Social	1,2	0,9	1,2	1,1	0,7	0,6
Construcción						
Índice coyuntural de la construcción	8,8	2,3	7,0	-2,2	0,1	4,4
Visados para viviendas nuevas	-17,4	-1,0	12,0	-29,0	-0,8	15,7
Compraventa viviendas	-13,9	13,8	-11,9	-0,9	30,8	48,4
Afiliación a la Seguridad Social	0,8	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,5
Servicios						
Índice de comercio	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,8
Índice de otros servicios de mercado	4,6	1,8	2,2	1,3	0,9	2,7
Índice de cifra de negocios	2,9	0,7	-3,3	1,6	1,1	3,2
Tráfico de pasajeros en avión	24,0	5,4	13,9	7,4	0,5	3,2
Pernoctaciones hoteleras	12,0	3,4	9,2	2,8	1,1	3,1
Afiliación a la Seguridad Social	1,8	1,8	2,2	2,0	1,5	1,4

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.

A pesar del perfil de desaceleración marcado por el valor añadido de la industria a lo largo del año pasado, en el momento actual se aprecian algunos signos de recuperación, todavía incipientes. Por ejemplo, la producción industrial registró tasas de variación interanual positivas tanto en diciembre (0,5%) como, especialmente, en enero de 2025 (1,7%), siendo este último

dato el más elevado en trece meses. Además, hay que tener en cuenta que en enero la producción de energía, que tiene una gran volatilidad, se redujo de forma muy acusada (-8,8%), tras dos meses de crecimiento significativo. Por tanto, la mejora del dato se basó en el buen comportamiento de la producción de bienes de equipo, que aumentó un 6,6%, y en la de los bienes de consumo (2,3%), gracias al impulso de los bienes de consumo perecedero (5,4%). En sentido contrario, se redujo la producción de bienes intermedios y de consumo duradero.

Las encuestas de opinión del sector sugieren que no se está produciendo un deterioro adicional de las expectativas y que, incluso, podría haber una pequeña mejora en las previsiones. En concreto, el índice de clima industrial registró en el cuarto trimestre un valor de -14,1, mientras que el dato de febrero, último publicado en el momento de escribir estas líneas, fue de -12,5. Se aprecia sobre todo una mejora en la tendencia de la producción, pero también en los stocks acumulados sin vender y en la cartera de pedidos, aunque en este caso la mejora es marginal. Las expectativas sobre el empleo son claramente mejores en el inicio de este año. De forma complementaria, la encuesta realizada por Laboral Kutxa a las empresas, no solo industriales, muestra una notable mejora de cara al segundo trimestre, con un valor de 58,0, muy por encima de los 50 puntos, que marcan la línea del crecimiento económico.

El caso de la construcción sería el contrario al de la industria, en el sentido de que terminó el año con más impulso que en los trimestres precedentes. En concreto, su valor añadido creció un 1,6% en el conjunto del año y un 2,2% en el cuarto trimestre. Los costes a los que hace frente el sector se moderaron en 2024, gracias a la evolución registrada en las materias primas, mientras que los costes de personal volvieron a mostrar resistencias y aumentaron con fuerza. En términos de producción, la información coyuntural publicada hace pensar que el impulso de la ingeniería civil compensó sobradamente las dudas del apartado de edificación, que apenas creció en el conjunto del año, a pesar de que la venta de viviendas registró unos incrementos muy elevados (13,8%).

Los servicios siguen siendo el motor que impulsa el crecimiento de la economía vasca. En 2024, su valor añadido aumentó un 2,6%, cuatro décimas menos que el año anterior. El perfil de evolución trimestral fue muy estable, sin apenas variaciones entre un trimestre y el siguiente. En el cuarto trimestre, el crecimiento fue del 2,7%. Hay que señalar que en el tramo final del año se produjo una convergencia entre los tres apartados que componen el sector, de manera que entre el más dinámico y el menos expansivo tan solo hubo medio punto de diferencia. Más en detalle, el grupo que incluye al comercio, la hostelería y el transporte prácticamente se frenó en el cuarto trimestre de 2023 (0,1%), pero ha ido ganando impulso desde entonces hasta anotar una tasa del 2,6% un año más tarde. Por su parte, las actividades más ligadas al sector público crecieron por encima del 3,0% en buena parte del año, para moderar su ritmo en el tramo final (2,4%). Por último, el resto de los servicios aumentó su valor añadido un 2,9% tanto en media anual como en el cuarto trimestre del año.

La buena marcha de los servicios está teniendo continuidad en el inicio de 2025, a tenor de los datos coyunturales ya publicados. Así, las ventas del comercio minorista crecieron un 3,5% interanual en enero, tan solo un poco menos que en los meses anteriores. Da la impresión de que a medida que la inflación se ha ido controlando, las familias han optado por reducir su ahorro y aumentar las compras. Por otro lado, las estadísticas ligadas al turismo han ofrecido imágenes contrapuestas. Así, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros se incrementaron en enero y febrero, de media, un 5,6% respecto al año anterior, a las que habría que añadir los buenos datos de enero de los apartamentos turísticos (19,8%), los alojamientos rurales (46,8%) y los albergues (0,9%). En sentido contrario, el tráfico aéreo de personas se redujo un 0,6% el primer bimestre del año.

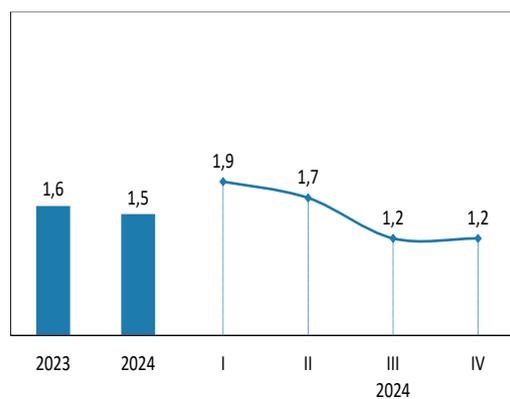
La evolución favorable de la economía se trasladó al mercado de trabajo, que alcanzó un incremento del 1,8% para el conjunto del año, la misma tasa de variación que el año anterior. Ese incremento se traduce en algo más de 17.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo creados en el año. La evolución trimestral indica una suave desaceleración a medida que transcurrían los trimestres, desde el 2,0% del primero hasta el 1,6% de los dos últimos. En el último trimestre, el total de puestos de trabajo estaba ya muy cerca del millón y anotó la cifra más elevada de toda la serie histórica, incluso por encima de los datos que se registraron antes de la crisis financiera de 2008. Del nuevo empleo, algo más de 15.000 puestos de trabajo se crearon en las actividades de servicios, con una tasa de variación del 2,2%. Los otros sectores no agrarios también registraron incrementos en el conjunto del año, pero con tasas mucho más modestas. En el caso de la industria, el aumento fue del 0,9% (algo menos de 2.000 empleos), mientras que en la construcción el crecimiento fue del 0,2% (poco más de 100 empleos).

Evolución del empleo Tasas de variación interanual

Cuentas económicas



Afiliación



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La situación del empleo por sexo puede analizarse a través de las encuestas del mercado de trabajo. Así, la PRA, elaborada por Eustat, sitúa el número de personas ocupadas en el cuarto trimestre del año pasado en 995.100, de las cuales 516.000 eran hombres y 479.100 mujeres. Las tasas de variación correspondientes fueron del 1,6%, que se reparten entre el 1,4% de los hombres y el 1,8% de las mujeres. Ellas se concentran más en los servicios, que es el sector de mayor expansión. Gracias a ello, la tasa de ocupación de las personas entre 16 y 64 años pasó del 70,2% en el cuarto trimestre de 2023 al 71,0% un año más tarde, con tasas respectivas del 73,7% para los hombres y del 68,2% para las mujeres y un diferencial de 5,5 puntos.

En los dos meses transcurridos de 2025, la creación de empleo se ha mantenido a buen ritmo, aunque con una ligera tendencia a la moderación. Efectivamente, según la afiliación a la Seguridad Social, el incremento medio de enero y febrero fue del 1,1%, tan solo una décima por debajo del dato del segundo semestre de 2024. El crecimiento del empleo sigue siendo algo mayor entre las mujeres, que aumentan su afiliación un 1,2% en el bimestre, que entre los hombres (0,9%). En esta estadística se aprecia un repunte del empleo en la construcción y un mantenimiento en la industria, mientras que los servicios pierden algo de impulso. Esa pérdida de intensidad en los servicios se aprecia en ramas de actividad ligadas al sector público, como son las de sanidad y administración pública, pero también en ramas del sector privado, entre las que cabe mencionar al comercio, que empieza a perder afiliaciones, la hostelería y los servicios auxiliares, si bien estas últimas crecen todavía a ritmos importantes.

El aumento del empleo está teniendo impacto en la inserción de más personas en el mercado laboral. En el cuarto trimestre, según la PRA, la población activa creció un 1,5% respecto al año anterior. Es decir, había casi 16.000 personas más queriendo trabajar que las que había un año antes. De esa cantidad, algo más de 13.000 personas eran mujeres. Como el número de empleos creados y el de personas incorporadas al mercado laboral son similares, apenas hubo cambios en el número de personas en paro, que en el cuarto trimestre fue de 75.600, de las que unas 40.000 eran mujeres. Estas evoluciones dejan la tasa de paro a finales de 2024 en el 7,1%, una décima por debajo de la existente un año antes. Las tasas correspondientes a cada sexo fueron del 6,5% para los hombres y del 7,7% para las mujeres. Otro aspecto a señalar es la diferencia entre la tasa de paro de los nacionales (6,1%) y la de las personas extranjeras (14,9%).

La combinación del PIB (2,2%) y del empleo (1,8%) indica que la ganancia de productividad aparente del factor trabajo en 2024 fue del orden de las cuatro décimas, casi la mitad de la obtenida el año anterior e inferior a la media histórica de esta variable (1,0%). Por trimestres, no hay grandes diferencias entre uno y otro periodo. Llama la atención, por un lado, el comportamiento de la industria, puesto que es el sector que suele tener las mayores ganancias y en 2024 tan solo obtuvo una mejora del 0,1%, y, por otro, la construcción, precisamente por el caso contrario: históricamente ha tenido una mejora de la eficiencia baja (0,3%), pero en 2024 logró un buen resultado (1,4%).

Demanda interna y externa

En el conjunto de 2024, la aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB fue ligeramente negativa. Efectivamente, tanto las exportaciones reales (0,1%) como las importaciones reales (0,3%) crecieron de forma muy marginal en el año, con un dinamismo ligeramente mayor en el caso de las últimas, por lo que la aportación fue de una décima negativa. Sin embargo, la evolución a lo largo del año indica que en la segunda mitad del año esa aportación negativa fue sensiblemente mayor que la realizada en la primera mitad. Por tanto, el crecimiento de la economía se basó, fundamentalmente, en la fortaleza de la demanda interna.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Eustat.

En general, se mantiene el equilibrio entre los dos componentes principales que conforman la demanda interna, que crecieron a ritmos similares y ligeramente por encima del 2,0% en el conjunto del año y en la mayor parte de los cuatro trimestres. Es llamativo que, a pesar de que la economía vasca creció en 2024 medio punto menos que el año anterior, la demanda interna se desarrolló a un ritmo superior al del año precedente (2,3% frente a 1,8%), poniendo en evidencia la fuerte aportación exterior en 2023, de casi un punto, que no se repitió en 2024.

El gasto en consumo final mostró una suave aceleración a lo largo del año hasta anotar un incremento del 2,5% en el cuarto trimestre. El consumo de las familias fue el responsable de esa

evolución al alza, puesto que aceleró su ritmo de crecimiento desde el 2,1% del primer trimestre hasta el 2,5% del cuarto, a medida que la inflación se iba moderando y que los tipos de interés se redujeron. Especialmente en la segunda mitad del año, el aumento del consumo de las familias fue superior al del conjunto de la economía y sugiere que el ahorro por motivo de precaución que se generó durante el periodo de alta inflación se está destinando al consumo. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas mostró una gran estabilidad a lo largo del año, con tasas del 2,3% en los tres últimos trimestres.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2023	2024	2024			
			I	II	III	IV
Consumo						
Ventas en grandes superficies y cadenas	0,9	0,7	0,3	-1,1	2,6	1,0
Índice de comercio minorista	3,2	2,9	1,6	1,1	4,7	4,0
Producción de bienes de consumo	1,1	-0,8	1,3	-2,3	-0,5	-1,6
Importación de bienes de consumo	1,0	-4,0	-16,2	-6,3	1,6	7,0
Matriculación de turismos	5,9	5,9	2,7	0,5	15,1	6,9
Inversión						
Producción de bienes de equipo	4,3	-1,4	-0,4	-0,9	-1,9	-2,5
Importación de bienes de equipo	10,5	-0,6	-12,1	2,3	4,2	4,5
Matriculación de vehículos de carga	15,0	0,1	14,5	0,4	1,1	-13,1
Visados para nuevas viviendas	-17,4	-1,0	12,0	-29,0	-0,8	15,7
Licitación oficial	-28,3	52,2	20,1	39,1	-16,2	184,5

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

La formación bruta de capital aumentó en media anual un 2,1% en 2024, tres décimas más que el año anterior. Además, mostró una aceleración a partir del segundo trimestre y terminó el año con una variación interanual del 2,3%. Por tanto, a pesar de la incertidumbre que rodea el entorno internacional, las empresas vascas han aprovechado el descenso de los tipos de interés para poner en marcha nuevas operaciones de inversión. El análisis por componentes indica que se produjo una ligera convergencia entre la inversión en bienes de equipo y el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción. La primera moderó su crecimiento respecto a 2023 al tiempo que la segunda lo aceleró. En media anual, las tasas de variación fueron del 2,3% para la inversión en bienes de equipo y del 1,9% para el resto de la inversión. Queda en el

aire la respuesta que puedan dar a las amenazas de aranceles que ha realizado la nueva administración de los Estados Unidos, que en el momento de escribir estas líneas solo se han concretado de forma parcial.

El análisis de la demanda externa sugiere que las mencionadas tensiones vividas en el contexto mundial y la polarización geopolítica se han traducido en un freno al comercio internacional que también ha afectado a las empresas vascas. En concreto, las exportaciones de bienes y servicios al exterior (resto del Estado y extranjero) tan solo aumentaron un 0,1% en términos reales en 2024 y las importaciones un 0,3%. Las cantidades en términos corrientes pasan a ser del 1,0% y del 1,1%, gracias a una pequeña elevación de los precios. Los importes totales fueron de 69.784 millones de euros en el caso de las exportaciones y de 69.939 millones de euros en el de las importaciones, cifras de récord en la serie histórica, aunque las mencionadas tasas de variación sean, como se ha señalado, relativamente modestas.

La información de Eustat detalla que la exportación de bienes al extranjero tuvo un comportamiento negativo en el año 2024 (-5,1%), tras tres años consecutivos de crecimiento. Ese descenso se produjo en el inicio y en el final del año. Así, en el cuarto trimestre la variación interanual fue del -5,5%, con un total de 7.885 millones de euros vendidos. Por su parte, las importaciones de bienes procedentes del extranjero crecieron un importante 7,4% hasta alcanzar los 6.646 millones de euros.

Buena parte del descenso de las exportaciones de bienes al extranjero del cuarto trimestre se debe a la reducción brusca de las ventas de combustibles minerales, que limitaron su valor exportado a menos de la mitad del importe del año anterior. En total, fueron 331 millones de euros facturados frente a los 775 millones del mismo trimestre de 2023. Por el contrario, la venta de productos no energéticos tuvo un comportamiento plano, con una caída interanual de tan solo un 0,2% y un total de 7.554 millones de euros exportados. Con todo, este apartado encadena ya siete trimestres consecutivos con tasas interanuales negativas.

De entre los grandes apartados, la exportación de material de transporte es la que muestra una evolución más preocupante, con una reducción de las ventas del 10,7% en el conjunto del año y del 7,6% en el cuarto trimestre. Son varios los factores que condicionan a la automoción, como son la transición a la movilidad eléctrica, la competencia de China y la debilidad de los mercados europeos. También los productos químicos y el grupo de plástico y caucho redujeron sus ventas. En sentido contrario, los otros dos apartados de mayor peso en la estructura exportadora vasca consiguieron importantes incrementos de las ventas. Así, la maquinaria anotó una subida interanual del 15,6% en el cuarto trimestre y del 11,6% en el conjunto del año, mientras que los metales comunes y sus manufacturas incrementaron las exportaciones un 10,9% en el último trimestre, que sirvió para maquillar los malos resultados de la primera mitad del año.

EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2023	2024	2024				
			I	II	III	IV	IV
TOTAL	0,1	-5,1	-15,9	2,0	0,7	-5,5	7.884.618
Combustibles minerales	-31,0	-1,4	0,3	112,6	23,8	-57,3	330.818
No energéticos	3,6	-5,4	-16,9	-2,0	-0,7	-0,2	7.553.800
Agrícolas	2,5	-21,2	-41,1	-15,5	-17,3	-1,2	442.054
Químicos	-11,1	-7,1	-10,9	1,9	-2,1	-15,0	197.802
Plásticos y caucho	6,4	-19,9	-19,1	-17,8	-24,9	-18,1	420.145
Papel	-17,2	4,1	-14,2	7,8	26,5	1,3	173.749
Metales comunes	-13,2	-2,9	-20,1	-3,6	6,7	10,9	1.661.432
Máquinas y aparatos	8,6	11,6	-1,5	18,1	14,2	15,6	1.856.556
Material de transporte	18,9	-10,7	-17,8	-8,1	-8,9	-7,6	2.302.786
Resto	3,3	-9,5	-16,4	-2,4	0,4	-18,2	499.276

Fuente: Eustat.

El análisis por destino geográfico de las exportaciones indica que el descenso de las ventas se concentró en los países desarrollados, integrados en la OCDE, que es el mercado que aglutina la mayor parte de las ventas vascas al extranjero. En 2024, las exportaciones a la OCDE totalizaron los 26.124 millones de euros, un 6,4% menos que en 2023. Con todo, el 84,4% de todas las exportaciones vascas al extranjero se destinaron a países desarrollados. Por su parte, los países emergentes y en vías de desarrollo compraron productos vascos por un total de 4.843 millones de euros, un 2,3% más que en 2023.

Dentro de los países desarrollados, ocupa un lugar destacado la zona del euro, que aglutina más de la mitad de todas las exportaciones al extranjero. En general, el año 2024 fue malo para las exportaciones a ese mercado, con un descenso del 6,5% que se acentuó en el cuarto trimestre hasta el -8,4% de variación interanual. El material de transporte tuvo un comportamiento muy negativo en ese trimestre (-8,2%), en buena medida por la incertidumbre que rodea a la automoción, pero también por el mal resultado de los vehículos de vías férreas, que facturaron menos de la mitad que el año anterior. Hay que tener en cuenta que casi un tercio de todas las ventas a la zona del euro se engloban en el apartado de material de transporte, al que habría que sumar una parte importante de plástico y caucho, que también obtuvo un resultado negativo (-22,0%). En sentido contrario, tanto la maquinaria (7,3%) como los metales comunes y sus manufacturas (8,5%) registraron incrementos significativos en el cuarto trimestre.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2023	2024	2024					
			I	II	III	IV	IV	
TOTAL	0,1	-5,1	-15,9	2,0	0,7	-5,5	7.884.618	
OCDE	1,2	-6,4	-16,2	1,6	-0,6	-8,5	6.506.470	
Zona del euro	-3,6	-6,5	-15,2	-1,5	1,0	-8,4	4.028.546	
Alemania	2,9	-13,0	-20,2	-15,2	-14,2	-0,7	1.170.438	
Francia	-2,3	-0,4	-3,1	5,8	7,3	-10,2	1.103.875	
Italia	4,9	-1,5	-8,8	19,3	-8,1	-7,9	429.468	
Reino Unido	2,9	6,0	-15,1	26,7	9,9	6,6	540.242	
Estados Unidos	20,1	-27,2	-34,3	-8,0	-17,6	-41,4	474.650	
No OCDE	-6,1	2,3	-14,5	4,6	7,6	11,8	1.378.148	

Fuente: Eustat.

Francia fue el primer mercado para los productos vascos en 2024, aunque el perfil trimestral presenta algunas dudas sobre el futuro. Efectivamente, los dos trimestres centrales anotaron tasas de crecimiento interanual significativas, pero en el cuarto trimestre se produjo un descenso del 10,2%. Se repite el esquema mencionado para la zona del euro, de manera que el apartado de material de transporte redujo sus ventas un 11,2% en ese último periodo, al tiempo que tanto la maquinaria (7,6%) como los metales comunes (5,2%) registraron tasas de variación positivas. Otros grupos de productos con peso registraron descensos importantes, como el 46,1% de los productos minerales y el 10,0% del plástico y caucho.

Alemania hizo el camino contrario que Francia y terminó el año mejor de lo que lo empezó. Durante los tres primeros trimestres de 2024, las caídas en las ventas a ese país superaron el 10%, mientras que en el cuarto trimestre el descenso se limitó al 0,7%, que deja la puerta abierta a una recuperación en el presente año. El material de transporte (-3,4%) y los metales comunes (-5,0%) sufrieron descensos en el periodo, pero fueron compensados casi completamente por la buena marcha de las ventas de máquinas y aparatos (17,8%).

Italia se situó en línea con los malos resultados generales de la zona del euro y redujo un 7,9% sus compras en Euskadi durante el cuarto trimestre de 2024. También en ese mercado el material de transporte (-18,6%) jugó un papel determinante en el resultado final, pero la exportación de maquinaria a ese país (-6,8%) no ayudó a compensar ese descenso. Sí lo hizo, en cambio, la venta de metales comunes y sus manufacturas (20,4%).

Fuera de la zona del euro, hay que señalar el buen dato cosechado por las ventas en el Reino Unido, que subieron un 6,0% en el conjunto del año y un 6,6% en el cuarto trimestre. También en este mercado la venta de material de transporte sufrió un descenso interanual notable (21,8% en el cuarto trimestre), pero fue ampliamente compensado por los buenos datos de los otros apartados con peso, es decir, los metales y sus manufacturas (53,1%) y las máquinas y aparatos (10,9%), un apartado que lleva dieciséis trimestres consecutivos creciendo.

Las exportaciones a los Estados Unidos están muy condicionadas por la evolución de los productos minerales, que incluyen al petróleo y que sufren grandes oscilaciones a lo largo del tiempo. En el cuarto trimestre de 2023, se exportaron productos minerales por valor de 237 millones de euros, mientras que un año más tarde la venta se limitó a 24 millones de euros, es decir, tuvo una caída del 89,9%. Eso hizo que el conjunto de las exportaciones trimestrales al país se redujese un 41,4%. Parte del descenso de los minerales se compensó con un excelente incremento en las máquinas (39,5%), que siguen ganando peso en las ventas a ese mercado.

En los países en vías de desarrollo, las ventas de productos vascos registraron resultados positivos tanto en el conjunto del año (2,3%) como, especialmente, en el cuarto trimestre (11,8%). Destaca el fuerte impulso conseguido por el material de transporte (24,3%) en ese periodo, no por los vehículos automóviles, que perdieron algo de impulso (-1,0%), sino por el extraordinario resultado conseguido por los vehículos de vías férreas, que más que triplicaron el dato del año anterior. También los otros tres apartados principales obtuvieron incrementos notables en el periodo, por lo que la mejora no se concentra en un único apartado.

China es el principal mercado emergente del mundo, pero las empresas vascas exportan relativamente poco a ese país. En el cuarto trimestre, apenas se llegó a los 174 millones de euros, un 9,2% menos que el mismo periodo del año anterior. Con ello, se rompe una serie de buenos resultados que duraba ya cinco trimestres consecutivos. El material de transporte y las máquinas y aparatos son la base de las ventas en aquel mercado y ambos apartados registraron tasas de variación negativas en el periodo (-19,1% y -5,1%, respectivamente). Tan solo los metales comunes aumentaron las ventas en el país (2,4%).

Las importaciones mostraron un perfil de aceleración en el tramo final del año que sirvió para que el saldo anual fuese positivo, aunque modesto (0,9%). En el cuarto trimestre, la compra de bienes en el extranjero llegó a los 6.646 millones de euros, un 7,4% más que en el mismo periodo de 2023. Ese incremento provino tanto de la importación de combustibles minerales (5,1%) como de productos no energéticos (8,2%). Entre estos últimos, destaca la fuerte importación de material de transporte, que aumentó un extraordinario 45,9% hasta alcanzar los 282 millones de euros, la mayor cantidad registrada en un trimestre. El resto de los apartados también anotó incrementos interanuales ese trimestre.

Por áreas geográficas, el incremento de las importaciones del cuarto trimestre se concentró en los países desarrollados, que suministraron a las empresas vascas productos por valor de 4.557 millones de euros, un 11,6% más que el año anterior. Por su parte, las importaciones procedentes de los países en desarrollo se redujeron un 0,6%. Destaca el fuerte incremento de las compras en los Estados Unidos (18,0%), por el componente energético, que aumentó un 34,3%, aunque hay que tener en cuenta que este apartado tiene un comportamiento muy volátil, con sucesivas subidas y bajadas notables. También es destacable el incremento de las compras en Alemania (7,7%), como consecuencia de un inusual incremento de los vehículos automóviles (87,2%). En sentido contrario, las compras realizadas en Francia perdieron intensidad en el tramo final del año y bajaron ligeramente (-0,3%).

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2023	2024	2024					
			I	II	III	IV	IV	
TOTAL	-9,2	0,9	-8,7	3,3	2,6	7,4	6.646.223	
OCDE	-3,2	-1,9	-9,7	-7,8	1,5	11,6	4.557.335	
Zona del euro	0,3	-0,9	-8,3	-3,0	6,4	2,5	2.905.281	
Alemania	5,7	1,1	-8,2	-3,9	10,8	7,7	1.033.900	
Francia	-17,2	0,2	-10,8	1,8	13,3	-0,3	517.343	
Italia	-1,1	-1,9	-1,5	-0,5	-9,9	4,4	325.624	
Reino Unido	-41,5	13,5	-8,5	10,0	58,4	7,0	134.381	
Estados Unidos	-15,9	-13,5	10,6	-27,5	-38,7	18,0	366.573	
No OCDE	20,0	7,0	-6,3	30,2	5,0	-0,6	2.088.888	

Fuente: Eustat.

Teniendo en cuenta los importes de las exportaciones y de las importaciones, en el cuarto trimestre de 2024 se consiguió un saldo comercial de bienes con el extranjero de 1.238 millones de euros, favorable a Euskadi. Un trimestre más, la dependencia energética de la economía vasca deja un saldo energético negativo de 1.327 millones de euros, similar al de los periodos anteriores. Por el contrario, el saldo no energético fue muy positivo y alcanzó los 2.566 millones de euros. Como suele ser habitual, Euskadi obtuvo un saldo comercial positivo en sus relaciones comerciales con los países desarrollados (1.949 millones de euros) y negativo con los países en vías de desarrollo (-711 millones de euros). Por países, el mayor saldo comercial se consigue en los intercambios con Francia (587 millones de euros). Hay que señalar que el saldo con Alemania (137 millones de euros) fue relativamente pequeño ese trimestre.

Precios, salarios y costes

En general, los precios moderaron su crecimiento en 2024, aunque en el tramo final del año se apreció un repunte en los principales indicadores. Así, el deflactor del PIB pasó de crecer un 4,1% en 2023 a un 2,8% en 2024, si bien el proceso de moderación se frenó en el cuarto trimestre, en el que el deflactor se aceleró dos décimas hasta el 2,6%. En esa ligera evolución al alza del final del año, participaron tanto el deflactor del consumo privado como los deflatores ligados a las exportaciones e importaciones, mientras que el de la inversión siguió moderándose.

Los precios de consumo participaron de esa moderación de los precios en el conjunto de 2024, pero con un repunte en el final del año. Así, frente al 3,6% que subió el IPC de Euskadi en 2023, el pasado año el aumento fue del 3,1%. No obstante, la desaceleración a lo largo del año tocó suelo en septiembre, mes en el que el IPC se situó en el 1,8%, para posteriormente iniciar una aceleración que llevó la inflación hasta el 3,6% de diciembre. En los meses transcurridos de 2025, se aprecia una ligera suavización del encarecimiento y la tasa de variación está en el 3,3%.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2023	2024	2024		2025	Aportación
			III	IV	Febrero	
Inflación total (100%)	3,6	3,1	2,5	2,9	3,3	3,3
Inflación subyacente (84,8%)	6,2	3,2	2,8	3,0	2,4	2,1
- Alimentos elaborados (14,8%)	12,5	4,6	4,0	4,2	2,2	0,3
- Bienes industriales (20,2%)	4,7	1,2	0,9	1,0	1,2	0,2
- Servicios (49,8%)	4,3	3,5	3,1	3,4	3,0	1,5
Inflación residual (15,2%)	-6,4	2,6	0,7	2,5	8,1	1,2
- Alimentos no elaborados (6,4%)	7,3	4,0	2,9	2,0	5,5	0,4
- Energía (8,8%)	-17,0	1,0	-1,5	2,8	10,0	0,9

Fuente: INE.

El repunte del IPC estuvo motivado principalmente por el encarecimiento de los componentes más volátiles del IPC. Por un lado, los carburantes se encarecieron a consecuencia de las ligeras subidas del precio del petróleo en los mercados internacionales. En concreto, el crudo Brent registró una subida superior al 4% a comienzos de año, al pasar de 73,5 dólares por barril en

enero de 2024 a 76,6 dólares en enero de 2025, debido al aumento de los riesgos geopolíticos y las restricciones voluntarias de producción entre los miembros de la OPEP. Por el contrario, el fuerte crecimiento mundial de la producción de petróleo y la ralentización del crecimiento de la demanda compensaron dicha subida de precios posteriormente. De hecho, a finales de marzo el precio del barril se encuentra en los 71,1 dólares. Por otro lado, la vuelta del IVA de la electricidad al 21% también ha elevado al IPC en los últimos meses.

Al igual que la inflación de Euskadi, los precios en Europa repuntaron en los últimos meses, a raíz de que el sector servicios continúa con su resistencia a la moderación y que el precio de la energía ha dejado de reducirse. De este modo, se confirma la tendencia al alza desde el mes de septiembre, periodo en el que marcó un 1,7%, su nivel más bajo en los tres últimos años, hasta enero de 2025 (2,5%), si bien en febrero se moderó al 2,3%. A pesar de que el BCE decidiera reducir nuevamente los tipos de interés un 0,25% hasta el 2,5%, apuntando que el proceso de desinflación prosigue, este se puede ver afectado negativamente por la guerra arancelaria.

Volviendo al IPC vasco, hay que señalar que la inflación subyacente mantuvo una evolución estable en el entorno del 3,0% durante prácticamente todo el año 2024, pero que en febrero de 2025 moderó su subida hasta el 2,4%, su mejor dato en los últimos cuatro años. La clave de esa moderación se encuentra en la suavización de los precios de la alimentación, que registraron incrementos superiores al 6,0% en el inicio de 2024, pero que han rebajado su tasa interanual al 2,2% en febrero de este año. También hay una evolución favorable en los precios de los servicios, que han mostrado una gran resistencia a la moderación durante mucho tiempo, pero que en febrero moderaron su tasa hasta el 3,0%, incluso por debajo del índice general. Por último, los bienes industriales también ayudan en el control de la inflación subyacente, con una tasa interanual en febrero de tan solo un 1,2%.

Los componentes más volátiles del IPC ofrecieron una imagen radicalmente diferente a los componentes más estables. Así, la inflación residual llegó hasta el 8,1% en febrero, su registro más elevado en más de dos años. Los dos componentes de este agregado han aumentado sus valores el último mes, hasta el 10,0% en el caso de los productos energéticos y el 5,5% en el de los alimentos frescos. Hay que señalar que el encarecimiento de la energía se limita a la electricidad, por el mencionado cambio del IVA que se le aplica, actualmente del 21%, porque los combustibles mantienen prácticamente sin cambios los precios de hace un año. Por su parte, entre los alimentos frescos se aprecia un repunte tanto en las frutas como en las verduras, la carne y el pescado, que aceleran sus subidas de precios.

El cambio de IVA de la electricidad hace que el grupo de vivienda sea el más inflacionista del momento, con una tasa interanual del 11,1%. Por otro lado, aunque en conjunto los servicios han empezado a dar muestras de moderación, algunos de sus apartados siguen anotando

incrementos de precios elevados. En concreto, los restaurantes y hoteles encarecieron sus precios en febrero un 4,0% interanual, una tasa que supera los datos de los meses anteriores. Algo similar sucede con el apartado denominado otros bienes y servicios (4,0%), cuya tasa actual es mayor que la media de 2024, sin mostrar signos de desaceleración.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2023	2024	2024				2025
			I	II	III	IV	Febrero
Índice general	3,6	3,1	3,3	3,6	2,5	2,9	3,3
Alimentación y bebidas no alcohólicas	11,1	4,5	5,8	5,3	3,7	3,2	3,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	7,0	4,3	4,3	3,8	4,1	5,2	3,0
Vestido y calzado	2,0	1,0	1,4	0,9	1,1	0,8	2,3
Vivienda, agua, electricidad y gas	-12,0	3,7	-0,3	4,8	3,5	7,1	11,1
Muebles y artículos del hogar	6,0	1,5	2,3	1,1	1,3	1,3	1,0
Sanidad	2,3	2,7	2,7	2,9	2,8	2,6	2,1
Transporte	0,3	0,9	2,2	3,2	-0,8	-0,8	-0,7
Comunicaciones	3,2	0,1	0,5	0,0	-0,2	0,1	2,0
Ocio y cultura	4,6	2,4	3,3	2,3	1,1	3,1	1,5
Enseñanza	1,9	2,3	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4
Restaurantes y hoteles	6,2	4,3	5,0	4,5	3,9	3,7	4,0
Otros bienes y servicios	5,4	3,7	4,2	3,4	3,5	3,6	4,0

Fuente: INE.

En sentido contrario, varios de los grupos de productos que componen el IPC cumplen con el objetivo de no superar el 2,0%. El caso más destacado es el de transporte, que reduce un poco sus precios respecto al año anterior (-0,7%). También los muebles y artículos del hogar muestran una contención significativa (1,0%), al igual que el grupo de ocio y cultura (1,5%). Por último, tanto comunicaciones como sanidad se encuentran prácticamente en línea con el objetivo.

En lo referente al IPRI, la evolución es justo la contraria a la del IPC, es decir, tras dos años de reducción en sus precios, en enero y febrero de este año la variación interanual fue positiva (1,0% en febrero). Por grupos de productos, se aprecia que todos ellos, con la excepción de la energía, elevaron sus precios en relación con el año anterior. La energía se abarató en febrero un 3,9%, tras un descenso del 30% entre los años 2023 y 2024, como consecuencia de la

evolución del petróleo y el gas natural en los mercados internacionales. Es notable el encarecimiento de los bienes de consumo (3,7%), que mantienen el ritmo de subida de 2024. Los bienes de equipo se moderan hasta el 1,9% al tiempo que los bienes intermedios muestran un perfil de evolución al alza, con un encarecimiento del 2,0%.

En lo que se refiere a los convenios colectivos, Euskadi cerró el año 2024 con un alza salarial del 3,4%, la mayor del Estado. Asimismo, este registro se situó por encima de la inflación, que, como se ha señalado, tuvo un incremento medio en el ejercicio del 3,1%, de modo que los trabajadores recuperaron poder adquisitivo. Sin embargo, dicha subida salarial se ha ido reduciendo respecto a los años anteriores, dado que la inflación se moderó paulatinamente y un alto porcentaje de los convenios están vinculados al IPC. Por último, hay que destacar el buen momento actual de la negociación colectiva, puesto que a cierre de ejercicio 436.652 trabajadores tenían sus convenios actualizados, lo que supone un 67,7% del total, una cifra récord.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2022	2023	2024
Convenios en vigor:	1,7	1,2	4,1	4,2	3,4
- Firmados durante el año	1,2	1,1	4,1	4,7	3,6
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

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

El análisis de los costes también indica que en 2024 se produjo una moderación en relación con el año anterior. En el caso de los costes por trabajador, tanto los laborales como los salariales se incrementaron un 2,3% en la media anual, frente al 4,5% de los primeros y el 3,7% de los segundos en 2023. Aún más llamativa es la desaceleración de los denominados otros costes, que pasaron de crecer un 6,9% en 2023 a un 2,5% en 2024. Cuando se analizan los costes por hora trabajada, la evolución es similar y los incrementos correspondientes a 2024 fueron del 2,7% para los costes laborales, del 2,6% para los salariales y del 2,9% en los otros costes. La diferencia entre las tasas por trabajador y por hora se explica por la modificación en la jornada. En concreto, tanto las horas pactadas como las horas efectivas se redujeron ligeramente en el año 2024, que pasan a ser, respectivamente, jornadas mensuales de 147,8 horas y de 120 horas.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

Sector público

La recaudación por tributos concertados alcanzó a lo largo de 2024 su mejor registro, ingresando las diputaciones forales un total de 18.310 millones de euros, un 0,5% más que el año anterior. No obstante, las haciendas vascas se quedaron sin cumplir sus previsiones de ingresos, al recaudar 690 millones menos de los 19.000 millones que estimaron, una circunstancia que no se producía desde 2016, a excepción de 2020, año condicionado por la pandemia.

Que la recaudación anual quedase por debajo de lo previsto se explica por el impacto de las personas mutualistas, el fraude en el comercio de hidrocarburos y una caída en la recaudación del IVA. En lo que se refiere a las cantidades que las diputaciones tuvieron que abonar por retenciones mal aplicadas en el cobro de la pensión de miles de mutualistas, esta ascendió a 761 millones de euros, más de un 4% del total de la recaudación. Asimismo, otro elemento extraordinario que afectó, especialmente a Bizkaia, fue el fraude de los hidrocarburos. Se trata de un procedimiento ilegal por el que algunas compañías realizan operaciones de venta de combustible y disuelven la sociedad antes de presentar la declaración trimestral del IVA.

Dentro de la imposición directa, los dos principales impuestos registraron una evolución distinta. Así, a diferencia de periodos anteriores, la recaudación por el IRPF descendió un 1,6%, debido al efecto ya citado de las devoluciones a mutualistas. Dicho dato negativo fue compensado, en

cierta medida, por los resultados positivos de las retenciones sobre los rendimientos de trabajo, derivada de la generación de empleo que se registró en el ejercicio 2024.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-octubre)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2023	2024	% Var. 24/23
IRPF	7.085.533	6.972.672	-1,6
Impuesto de Sociedades	1.635.679	1.739.711	6,4
Impuesto sobre renta de los no residentes	179.940	171.107	-4,9
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	159.013	179.829	13,1
Impuesto sobre el patrimonio	176.178	197.469	12,1
Impuesto sobre depósitos entidades de crédito	29.738	29.493	-0,8
Impuesto sobre producción energía eléctrica	-266	22.728	-
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	9.265.815	9.313.009	0,5
IVA	6.930.344	6.873.547	-0,8
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	168.020	192.187	14,4
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	36.464	39.644	8,7
I. Especiales sobre det. medios de transporte	27.254	30.043	10,2
I. Especiales fabricación sujetos a ajustes con el Estado	1.434.655	1.458.065	1,6
Impuesto especial sobre electricidad	10.685	49.338	361,8
Impuesto sobre primas de seguros	118.237	125.275	6,0
Impuesto sobre actividades de juego	6.607	7.066	6,9
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	4.884	9.327	91,0
Impuesto sobre transacciones financieras	74.526	80.522	8,0
Impuesto sobre det. servicios digitales	11.587	13.283	14,6
Impuesto sobre depósito de residuos en vertederos	10.729	15.627	45,7
Impuestos extinguidos	2	-307	-
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	8.833.994	8.893.618	0,7
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	112.678	103.402	-8,2
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	18.212.486	18.310.029	0,5

Fuente: Diputaciones forales.

Entretanto, los ingresos procedentes del impuesto sobre sociedades, por el contrario, se incrementaron un 6,4%. En concreto, alcanzó un montante de 1.740 millones de euros, gracias

a los 104 millones de más que se ingresaron en comparación con el ejercicio previo, reflejo de la buena marcha de la actividad económica.

En lo que se refiere a la imposición indirecta, y comenzando por el IVA (-0,8%), su recaudación supuso una merma de 56 millones respecto al año pasado, a consecuencia de la ralentización del consumo que se registró en Euskadi a lo largo del ejercicio, a la que hay que sumar el ya citado fraude de los hidrocarburos.

Finalmente, los impuestos especiales sujetos a ajustes con el Estado volvieron a registrar tasas de variación interanuales positivas (1,6%), si bien, como en periodos anteriores, el valor previo al ajuste fue ligeramente negativo. El máximo responsable de esta evolución fue su principal partida, los hidrocarburos, que redujeron su recaudación un 2,2% tras reducirse los precios medios de la gasolina y del gasóleo en 2024 respecto a 2023.

Sector financiero

La victoria de Donald Trump en las elecciones de noviembre impactó en el sentimiento del mercado, generando tanto esperanzas de recuperación económica como preocupaciones sobre posibles guerras comerciales. Así, el año 2024 cerró con resultados positivos para la renta variable y con el dólar como la divisa más fortalecida. Sin embargo, los tipos soberanos registraron un repunte significativo ante la perspectiva de una mayor inflación en los Estados Unidos, las incógnitas alrededor del futuro geopolítico global y la incertidumbre respecto a la duración de la política monetaria expansiva.

2025, por su parte, comenzó lleno de contrastes. Por un lado, los bancos centrales actuaron conforme a las expectativas, lo que aportó estabilidad al mercado. Sin embargo, otros activos experimentaron volatilidad debido a diversos factores. La deuda soberana y las divisas registraron fluctuaciones, influenciadas tanto por la desinflación gradual en la zona del euro y en los Estados Unidos, como por los primeros movimientos de política económica de la Administración Trump.

Entre otras, el nuevo gobierno estadounidense implementó una serie de medidas arancelarias que afectaron a la Unión Europea, Canadá, México y China. Específicamente, impuso aranceles al acero y al aluminio provenientes de la Unión Europea, lo que desencadenó represalias comerciales. En el caso de Canadá y México, el presidente Trump implementó aranceles que posteriormente suspendió tras las negociaciones en torno al tratado entre México, Estados

Unidos y Canadá (T-MEC). En lo que respecta a China, se inició una guerra comercial al imponer aranceles sobre una amplia gama de productos chinos, lo que dio lugar a represalias por parte del gobierno chino. Estas medidas generaron tensiones comerciales sustanciales, afectaron a las relaciones económicas globales y agitaron los mercados financieros.

Más en detalle, en la parte transcurrida de este año, se han producido recortes en los tipos de interés oficiales en la zona del euro, el Reino Unido, Canadá y Suecia, entre otras. Concretamente, el BCE decidió en enero y marzo rebajar en cada reunión el tipo de interés oficial en 25 pb, hasta situar el tipo de la facilidad de depósito en el 2,5%. Se trata de la sexta rebaja desde junio de 2024, con un recorte acumulado de 150 pb en el tipo de interés de la facilidad de depósito. En cambio, en Estados Unidos la Reserva Federal decidió en enero pausar el proceso de recortes iniciado en septiembre de 2024. Powell indicó que no tenían prisa por reducir los tipos y que preferían esperar a evaluar el impacto de las medidas económicas de Trump.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2023	2024	2024			2025		
			Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febr.	Mar(**)
Tipos oficiales de interés (%)								
Banco Central Europeo (*)	4,0	3,0	3,25	3,25	3,0	3,0	2,75	2,5
Reserva Federal	5,25-5,5	4,25-4,5	4,75-5,0	4,5-4,75	4,25-4,5	4,25-,4,5	4,25-4,5	4,25-4,5
Banco de Japón	-0,10	0,25	0,25	0,25	0,25	0,5	0,5	0,5
Banco de Inglaterra	5,25	4,75	5,0	4,75	4,75	4,75	4,5	4,5
Banco Popular China	3,45	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10
Banco Central de Brasil	11,75	12,25	10,75	11,25	12,25	13,25	13,25	13,25
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	97	70	73	70	70	66	69	61
Grecia	105	84	96	84	84	86	85	78
Reino Unido	151	221	209	215	221	207	209	188
Italia	168	116	125	118	116	109	108	103
Estados Unidos	184	219	190	209	219	208	181	148

(*) Tasa de depósito. (**) Datos a 18 de marzo.

Fuente: Banco de España.

Por el contrario, el banco central de Japón incrementó sus tipos de interés oficiales hasta el 0,5%, su nivel más alto desde 2008, y revisó al alza sus previsiones de inflación. Además, se mostró dispuesto a seguir subiendo tipos ante la perspectiva de que la inflación consiga dejar atrás la debilidad de las últimas décadas de una manera más sostenida

Respecto a las economías emergentes, en Latinoamérica la mayoría de los bancos centrales, con la excepción del de Brasil, redujeron sus tipos de interés oficiales en los últimos meses, aunque manteniendo el tono restrictivo de sus políticas monetarias. Por su parte, China continuó con la relajación de sus condiciones de financiación, como parte de las medidas de estímulo adoptadas para hacer frente a la moderación de la actividad.

En lo que a los tipos de interés soberano respecta, la rentabilidad de los bonos a diez años comenzó el año prolongando la tendencia al alza iniciada en diciembre, ante la perspectiva de una mayor incertidumbre económica a futuro. Esta tendencia se revirtió parcialmente a mediados de mes, tras la publicación de varios datos macroeconómicos mejores de lo esperado (entre ellos la caída de la inflación en Estados Unidos), para posteriormente volver a incrementarse cuando la retórica proteccionista de la Administración Trump se recrudeció.

A continuación, en marzo, en la zona del euro, los anuncios de programas de mayor gasto público, acompañados de una flexibilización en los marcos fiscales, incrementaron bruscamente la rentabilidad de los bonos a 10 años. El bono alemán fue uno de los más afectados, ya que, tras el acuerdo entre los principales partidos alemanes para modificar el 'freno de la deuda' y crear un fondo de 500.000 millones de euros destinado a impulsar el gasto en defensa e infraestructuras, su rentabilidad se disparó hasta el 2,929%, el mayor interés registrado desde octubre de 2023.

El aumento del coste de financiación de Alemania generó preocupación sobre un posible incremento en los niveles de deuda pública del resto de países y una presión adicional sobre las finanzas estatales, lo que contribuyó al alza de las rentabilidades de los bonos soberanos del resto de socios comerciales. En el caso del bono español a diez años, el interés llegó a crecer hasta el 3,573%. Con todo, los aumentos de estas rentabilidades a lo largo del trimestre fueron más intensos en el caso del bono alemán, de modo que los diferenciales soberanos se estrecharon ligeramente. Fuera de la zona del euro, el rendimiento de la deuda pública estadounidense a 10 años creció 20 pb hasta llegar a situarse por encima del 4,5%, mientras que el correspondiente a la deuda soberana a 10 años del Reino Unido superó el 4,7%.

En cuanto al mercado de renta variable, 2024 fue un año extraordinario para la mayoría de las bolsas, especialmente para los mercados estadounidenses y europeos. En particular, el índice

S&P-500 y el Dax alemán registraron ganancias superiores al 20%, seguidos por la bolsa española con un 14,8%, y la italiana con un 13,0%. Sin embargo, hubo excepciones notables a estas subidas bursátiles. En Francia, la incertidumbre política y el mal desempeño de los sectores del lujo, automovilístico y bancario llevaron al CAC-40 a registrar pérdidas del 2,2%. En Brasil, el mercado cayó un 10,36% debido a un elevado déficit público y a la depreciación del real. La bolsa mexicana también experimentó una caída del 13,72%, afectada por datos económicos desfavorables y por la gran incertidumbre ante el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca.

Esta tendencia no se mantuvo en los primeros meses de 2025. En un contexto de elevada incertidumbre en torno a las implicaciones de las políticas de la nueva Administración de Estados Unidos, los índices bursátiles registraron significativas caídas en aquel país. Además, los valores más relacionados con la inteligencia artificial también se vieron afectados negativamente por la irrupción del fenómeno DeepSeek a finales de enero. Todo ello conllevó que a finales de marzo el índice S&P-500 registrase unas pérdidas del 3,5% y el Dow Jones del 1,7%. Por el contrario, los índices bursátiles europeos mostraron un comportamiento alcista a lo largo del trimestre. Esto reflejaría, entre otros factores, el mayor peso relativo de los bancos frente a las tecnológicas en estos índices, y las mejores perspectivas ante las negociaciones para una posible resolución del conflicto de Ucrania y, más recientemente, ante la posibilidad de un avance del sector de defensa europeo.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2023	2024	2024			2025		
			Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febr.	Mar.(**)
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,082	1,082	1,090	1,063	1,048	1,035	1,041	1,090
Yen/euro	151,9	163,8	163,2	163,2	161,1	161,9	158,1	162,26
Libra esterlina/euro	0,871	0,847	0,835	0,834	0,828	0,839	0,831	0,840
Efectivo nominal € (%)	98,2	98,4	98,2	97,5	96,9	96,7	96,3	98,8
Índices bursátiles (*)								
IBEX 35	22,8	14,8	15,5	15,2	14,8	6,7	15,1	13,4
Eurostoxx-50	19,2	10,8	6,7	6,2	10,8	8,6	12,3	11,9
Dow Jones	13,7	12,9	10,8	19,2	12,9	4,7	3,0	-1,7
Nikkei 225	28,2	19,2	16,8	14,0	19,2	-0,7	-6,9	-5,1
Standard & Poors 500	24,2	23,3	19,6	26,5	23,3	2,7	1,2	-3,5

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (**) Datos a 18 de marzo.

Fuente: Banco de España y Expansión.

En los mercados de divisas, en la recta final de 2024 el euro se depreció frente al dólar. La victoria de Donald Trump impulsó al billete verde, que se apreció un 6,0% frente a la moneda única en tan solo un mes. La expectativa de un menor recorte de tipos en los Estados Unidos derivado del efecto inflacionista de los aranceles impuestos por la administración Trump fortaleció al dólar, lo que generó temores de que pudiera alcanzarse la paridad con el euro. De hecho, en enero de 2025 el euro llegó a cotizar a 1,0198 dólares. Sin embargo, desde esos mínimos, la divisa europea se ha revalorizado hasta los 1,09 dólares, retomando la cotización previa a las elecciones de noviembre de 2024.

Este repunte del euro puede atribuirse a varios factores. En primer lugar, los indicadores económicos de los Estados Unidos, tales como los datos de consumo, la confianza de los consumidores y las expectativas de inflación, fueron más débiles de lo que se anticipaba inicialmente, lo que aumentó el miedo a que la Reserva Federal se viese forzada a implementar un nuevo recorte de su tasa de interés de referencia, debilitando así al dólar. En segundo lugar, el gobierno alemán anunció una reforma para eliminar las restricciones impuestas por la regla de la deuda, lo que le permitirá un aumento en el gasto en infraestructuras y defensa. Además, el significativo incremento en el gasto militar propuesto por la Comisión Europea para enfrentar la amenaza rusa se prevé que estimule el crecimiento económico en la zona del euro, lo que ha fortalecido a la moneda común.

Así, desde el inicio del año el euro se ha apreciado un 0,1% frente al dólar, un 0,15% frente al yen, un 0,6% frente al renminbi chino y un 1,6% frente a la libra esterlina. En el caso de la divisa británica, las crecientes expectativas de futuros recortes de tipos por parte del Banco de Inglaterra, la publicación de peores datos económicos en el Reino Unido y la incertidumbre sobre las perspectivas relativas al presupuesto público devaluaron la libra. Como consecuencia de todos estos movimientos, el tipo de cambio efectivo real del euro creció hasta el 98,8%.

En 2024, el Euríbor a 12 meses mostró una notable tendencia descendente, influenciada por las decisiones del BCE de reducir los tipos de interés para estimular la economía y controlar la inflación. En enero, el principal indicador de las hipotecas se situaba en el 3,609%, 0,07 puntos por debajo del dato de diciembre de 2023, y en diciembre de 2024 cerró en el 2,435%, lo que representa una reducción de 1,174 puntos en un año.

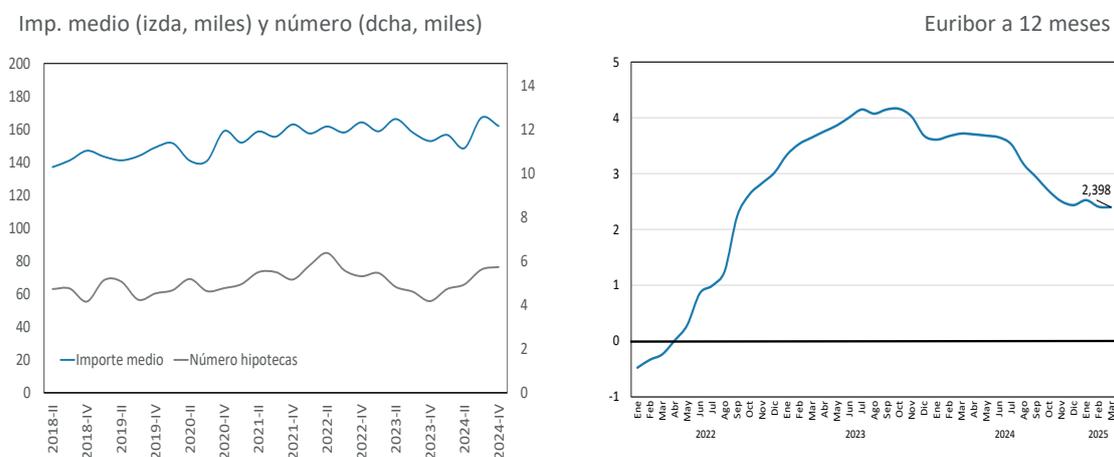
Sin embargo, a principios de 2025, esta tendencia se vio interrumpida. Los datos de inflación no fueron suficientes para eliminar los riesgos inflacionistas, y el impacto incierto de las políticas de Trump, junto con la mejora de algunos indicadores adelantados que sugerían una reactivación económica, impulsaron al Euríbor al alza, situándolo a finales de enero en el 2,52%. En febrero, el hecho de que el BCE mantuviese su agenda y el nuevo recorte de los tipos en

marzo dieron estabilidad y tranquilidad al indicador hipotecario, que ha retomado la senda decreciente.

De cara al futuro, la evolución del Euribor es menos clara que la que había hace un par de meses. Aunque se espera que continúe con su senda descendente y los principales organismos prevén que cierre 2025 entre el 2,1% y el 2,2%, no se descartan nuevas subidas puntuales. De hecho, de la última reunión del BCE se desprende que probablemente el organismo europeo realice una pausa inminente en su política de descensos por la incertidumbre mundial. Concretamente, por la evolución de los aranceles a los productos europeos y el fin de la ayuda económica y militar a Ucrania. Esta decisión tendrá un impacto directo en la evolución del Euribor.

La reducción de los tipos de interés, el ahorro acumulado tras la pandemia y la necesidad de adquirir una vivienda impulsaron a la ciudadanía vasca a entrar en el mercado inmobiliario, aumentando la compra de viviendas y, con ello, la demanda de nuevas hipotecas. En el cuarto trimestre de 2024, se firmaron un 37,3% más de hipotecas que en el mismo periodo de 2023. Esto resultó en más de 21.000 hipotecas formalizadas en 2024, 2.000 más que en 2023.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda



Fuente: INE y Banco de España.

Además, la escasez de viviendas en venta para satisfacer la creciente demanda, uno de los principales desafíos del sector, está ejerciendo presión sobre el mercado y contribuyendo al aumento de los precios. Así lo indican las estadísticas del INE, que también muestran un incremento significativo en el importe medio de las hipotecas formalizadas. En detalle, en el

último trimestre de 2024, el importe medio aumentó un 45,5% en comparación con el mismo periodo de 2023, situando el precio medio de las hipotecas en 162.000 euros. Por último, el 62,9% de las hipotecas sobre vivienda inscritas en el cuarto trimestre, fueron a tipo de interés fijo, con un tipo medio inicial del 3,3%, a tres décimas del tipo que se aplicaba a principios de año. En contraste, el 37,1% de hipotecas se constituyeron a tipo variable, con un tipo medio del 3,16%, que apenas ha variado con el registro de enero (3,24%).

La demanda de crédito disminuyó nuevamente en la recta final de 2024, según los últimos datos publicados por el Banco de España. La reducción de los tipos de interés de mercado se reflejó en las condiciones generales aplicadas a los nuevos préstamos bancarios que, además, mantuvieron sin cambios los criterios de concesión, tanto en el segmento de financiación a empresas como en el de crédito a hogares para la adquisición de vivienda. En contraste, los criterios de concesión de préstamos a hogares para consumo y otros fines se endurecieron ligeramente debido al aumento de los riesgos percibidos por las entidades bancarias, especialmente aquellos relacionados con la menor solvencia de los consumidores.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2023	2024	2024				IV	Dif entre 2022-II y 2024-IV	
			I	II	III	IV		Millones €	Tasa
Créditos	-4,9	-1,7	-3,5	-2,1	-2,9	-1,7	65.335,0	-7.294,0	-10,0
Sector público	-6,0	-4,2	-3,6	1,0	-9,2	-4,2	8.435,4	-5.520,3	-8,8
Sector privado	-4,8	-1,3	-3,5	-2,6	-1,9	-1,3	56.899,6	-1.773,7	-17,4
Depósitos	-1,4	4,2	1,1	2,9	5,0	4,2	100.326,3	1.901,9	1,9
Sector público	1,2	5,3	7,3	11,8	13,8	5,3	10.479,6	1.730,8	19,8
Sector privado	-1,7	4,1	0,4	1,9	3,9	4,1	89.846,7	171,1	0,2
Vista y cuenta	-8,9	0,7	-8,7	-6,2	-3,5	0,7	74.888,0	-8.129,3	-9,8
Plazo	92,3	24,6	111,7	82,7	64,4	24,6	14.958,7	8.300,2	124,7

Fuente: Banco de España.

No obstante, la inestabilidad e incertidumbre volvieron a pesar sobre los agentes vascos, que decidieron amortizar parte de su deuda y recurrir a sus ahorros para sanear lo máximo posible su situación económica. Todo ello supuso que el acumulado de los créditos privados se situase

por debajo de los 57.000 millones de euros (un 1,3% menos que en 2024), un nivel que no se registraba desde el año 2004.

El sector público también procuró sanear sus cuentas y limitó su endeudamiento hasta algo más de los 8.435 millones de euros. Como resultado de todo ello, la tasa de variación interanual de los préstamos totales cayó un 1,7% y se situó por debajo de los 65.400 millones de euros.

En cuanto a los depósitos, los agentes vascos finalizaron 2024 con un nivel de ahorro depositado en las entidades vascas sin precedentes. En total, se acumularon más de 100.326 millones de euros en depósitos bancarios, tanto en plazo fijo como en cuentas remuneradas. Este dato representa un cambio de tendencia en comparación con la reducción observada a finales de 2023, cuando las familias vascas retiraron parte de su dinero debido a la crisis de precios y al endurecimiento de la política monetaria. En 2024, la mejora gradual de la inflación, el aumento de las tasas de ahorro impulsadas por mejoras salariales y el incremento del empleo, junto con un cambio de política por parte de las entidades bancarias, que comenzaron a ofrecer una mayor remuneración para incrementar su liquidez, impulsaron nuevamente al alza los depósitos.

Más en detalle, el avance se observó tanto en los depósitos a la vista y a cuenta, como en los depósitos a plazo, que siguen recuperando terreno entre las familias. Así, parece consolidada la senda creciente de los depósitos a plazo en detrimento de los depósitos a la vista y a cuenta, cuyo ritmo de avance se ha visto ralentizado. Concretamente, los depósitos a la vista crecieron un 0,7%, frente al explosivo incremento de los depósitos a plazo (24,9%), que, aunque aún distan mucho de las cantidades acumuladas en 2008 (cerca de los 44.000 millones de euros frente a los casi 15.000 de finales de 2024) se han más que duplicado en dos años. En este incremento de los importes fue clave la mejora continuada de las rentabilidades en las imposiciones a plazo fijo.

Sin embargo, no se sabe si esta tendencia se mantendrá a lo largo de 2025, ya que en el tipo de interés de las remuneraciones a plazo se ha producido un goteo constante desde el pasado mes de junio, cuando el Banco Central Europeo inició el proceso de bajadas de tipos. En concreto, la remuneración de los depósitos a plazo se ha reducido un 0,6% desde julio de 2024 hasta enero de 2025 (del 2,69% al 2,09%).

Previsiones

El nuevo gobierno de Estados Unidos puede suponer un cambio de paradigma en el comercio internacional y amenaza con reducir el volumen de intercambios comerciales con fuertes incrementos arancelarios. Las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en enero, anticipan un descenso de 0,5 puntos en el comercio entre las economías avanzadas en 2025 y de 0,3 puntos en 2026 respecto a las anteriores previsiones. Más recientemente, en marzo, la OCDE ha estimado que, en el medio plazo, el volumen de intercambios podría reducirse en dos décimas por cada punto de arancel impuesto por Estados Unidos que sea respondido con una subida equivalente como represalia. En total, la producción global podría reducirse unas tres décimas en el tercer año y el nivel de precios podría aumentar a un ritmo promedio de 0,4 puntos adicionales los próximos tres años. Por ello, la OCDE ha rebajado dos décimas la previsión de crecimiento mundial de 2025 (3,1%) y tres décimas la de 2026 (3,0%).

Atendiendo a lo sucedido durante el primer mandato de Trump, los estudios señalan que, en el corto plazo, esa primera guerra comercial produjo que Estados Unidos redujera sus importaciones del resto del mundo un 31,7% en los productos afectados por los aranceles. Se calcula que cada punto de arancel supuso una disminución de 2,5 puntos porcentuales en las importaciones. En sentido inverso, las medidas de represalia por parte de los países perjudicados supusieron un descenso del 9,9% en las exportaciones de Estados Unidos a esos países en los productos afectados, como consecuencia de una elasticidad menor, cercana a la unidad. Además, se concluyó que, al menos en el corto plazo, esta disputa comercial no supuso una contracción significativa en la economía estadounidense de forma agregada, sino que supuso esencialmente una redistribución interna desde los consumidores de bienes importados hacia los productores nacionales.

Como consecuencia de lo anterior, y tal como se mencionaba al inicio, la OCDE ha revisado a la baja dos décimas la previsión de crecimiento de Estados Unidos, hasta un 2,2%, cifra que sigue siendo superior a la tasa de crecimiento de casi todas las economías avanzadas. Asimismo, ha elevado en siete décimas la previsión de inflación, hasta el 2,8%, lo que supondría superar la inflación de 2024 (2,5%). De manera análoga, el promedio del panel de Consensus Forecast sitúa el crecimiento de la economía estadounidense en el 2,0% y el de la inflación en el 2,9%, lo que representa una revisión de cinco décimas respecto al incremento de precios esperado hace tres meses.

Las proyecciones de la Reserva Federal estiman por el momento el crecimiento de la inflación en un 2,7% en 2025 y un 2,2% en 2026, mientras que son más pesimistas respecto a la actividad económica, limitando al 1,7% el incremento de la producción en 2025. Por su parte, la OCDE prevé que México y Canadá sufrirán un fuerte revés en su actividad, con revisiones de 2,5 y 1,3

puntos, respectivamente, de su tasa de crecimiento debido a su dependencia comercial respecto a Estados Unidos. La incertidumbre y la anticipación ante los cambios arancelarios deberían producir efectos desde el primer trimestre de 2025. De momento, según el avance de datos de comercio exterior del mes de enero, en Estados Unidos las importaciones de bienes crecieron un 24,4% en términos interanuales, por lo que parece que las empresas están tratando de anticiparse a la entrada en vigor de las medidas arancelarias anunciadas.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB			Precios de consumo		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Economía mundial	2,7	2,5	2,5	3,8	3,0	2,6
EE. UU.	2,8	2,0	2,0	3,0	2,9	2,6
Canadá	1,5	1,3	1,2	2,4	2,3	2,0
Japón	0,1	1,2	0,9	2,7	2,8	1,8
Zona del euro	0,9	0,9	1,2	2,4	2,2	1,9
Unión Europea	1,1	1,2	1,5	2,8	2,2	2,0
Alemania	-0,2	0,2	1,2	2,3	2,2	2,0
España	3,2	2,5	1,9	2,8	2,4	2,0
Francia	1,1	0,7	1,0	2,0	1,4	1,6
Países Bajos	0,9	1,6	1,2	3,3	3,1	2,4
Italia	0,7	0,6	0,9	1,0	1,8	1,7
Reino Unido	0,9	0,9	1,2	2,5	3,1	2,4
Asia Pacífico	3,8	3,8	3,6	1,6	1,7	1,8
Europa del Este	3,0	2,5	2,7	14,8	9,8	6,7
Latinoamérica (exc. Venezuela)	2,1	2,2	2,2	14,7	6,3	5,0

Fuente: Consensus Forecasts (marzo 2025).

La Unión Europea, que previsiblemente se verá obligada a responder con aranceles a la política comercial de Trump de acuerdo con las reglas de OMC, también puede verse afectada con efectos de segunda ronda, provocados por la desviación comercial hacia mercados europeo de productos chinos a los que el gobierno estadounidense imponga las mayores restricciones en su batalla por reducir el déficit comercial, especialmente en el caso del acero, para el que existe sobrecapacidad a nivel mundial.

El conjunto de la economía europea sigue sin mostrar signos claros de recuperación, aunque se haya revisado al alza el crecimiento de la economía de la Unión Europea en el cuarto trimestre del año, hasta el 0,2% intertrimestral. En las últimas previsiones del BCE, que respaldan la reducción de los tipos de interés hasta el 2,5%, se ha vuelto a reducir la estimación de crecimiento para el área monetaria, en dos décimas tanto en 2025 (0,9%) como en 2026 (1,2%). Además, la previsión de inflación ha aumentado otras dos décimas, hasta el 2,3%, debido al encarecimiento de la energía y la depreciación del euro. A tenor de la incertidumbre respecto a los movimientos de Estados Unidos, a primeros del mes de marzo el dólar ha vuelto a caer respecto al euro, pasando del entorno de 1,04 a 1,08 en apenas unos días.

La situación de las principales economías europeas sigue sin ser positiva, especialmente en el caso alemán. Todos los organismos de previsión, incluido el propio gobierno alemán, han revisado a la baja las perspectivas para 2025, estimando un crecimiento apenas positivo para el año en curso, tras la caída del 0,2% en la actividad en 2024. La previsión de crecimiento de la producción industrial sigue deteriorándose y ya se encuentra en terreno negativo (-0,7%), según el promedio del panel de Consensus Forecast. Cabe destacar que el índice de producción industrial alemán en 2024 se situó un 14,6% inferior al máximo alcanzado en 2018. La reciente aprobación de un paquete fiscal por valor de 500.000 millones de euros en inversiones, que supone una flexibilización de sus propias normas de estabilidad presupuestaria, podría contribuir a reactivar algunos de los sectores más debilitados de su industria. En 2026, se espera cierta normalización del crecimiento (1,0%), aunque la amenaza de aranceles a las exportaciones de automóviles a Estados Unidos pone este escenario en peligro mientras no se produzca un punto de inflexión en la evolución de los precios energéticos.

Tras crecer un 3,2% en 2024, la economía española seguirá creciendo en 2025 y 2026 a un ritmo (2,5% y 2,1%, respectivamente) que contrasta con la evolución del resto de principales economías europeas, según las previsiones de Ceprede. Lo hará, al igual que en 2024, gracias al impulso de la demanda interna (2,9%), dejando atrás las fuertes aportaciones de la demanda externa de los tres últimos años (2,3 puntos en 2022, 1,0 en 2023 y 0,4 en 2024). Una inflación más moderada permitirá que el consumo privado aumente un 2,8%, pese a que el crecimiento del empleo (1,7%) y el de las rentas salariales sea inferior al de 2024. El dinamismo del mercado laboral español se extenderá a 2025 y 2026, esperándose que la población activa aumente por encima del 1,0% ambos años, mientras que la tasa de desempleo descenderá hasta el 10,8% este año y hasta el 10,4% el próximo.

El Banco de España contempla un escenario de crecimiento más optimista en 2025 (2,7%) y algo inferior en 2026 (1,9%), por considerar que la economía española está creciendo por encima de su potencial y que revertirá su brecha de producción. En su nuevo ejercicio de proyecciones, el organismo de supervisión bancaria también ha revisado al alza su estimación de inflación en cuatro décimas (hasta el 2,5%) debido a futuras fluctuaciones de los precios energéticos, aunque

espera una evolución más favorable de la inflación subyacente (2,2%). Las previsiones de otros organismos coinciden en considerar un escenario favorable en 2025, con previsiones que varían desde el 2,8% estimado por BBVA Research hasta el 2,4% de las últimas previsiones de Funcas, mientras que para 2026 se espera un crecimiento de menor intensidad, en torno al 2%.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (febrero 2025)

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Ceprede.

Las nuevas hipótesis, sujetas a una alta incertidumbre, reflejan un tipo de interés (representado como el Euribor a tres meses) más reducido en el horizonte hasta 2026 respecto al contemplado hace tres meses, por la moderación de la inflación en los países del euro. Las hipótesis sobre el tipo de cambio entre el dólar y el euro prevén un aumento hasta el 1,10 en el cuarto trimestre de 2026, aunque tras el cierre de datos para el escenario de hipótesis, durante la primera semana de marzo, las crecientes dudas sobre las repercusiones de la política comercial estadounidense en la fortaleza de su economía han provocado que el dólar se debilite hasta ese nivel. Aún con ello, las nuevas previsiones de inflación de Estados Unidos pueden hacer que se amplíe la diferencia entre el tipo de interés que prescribe la FED y el que marque el BCE. Respecto a los principales mercados de exportación de la economía vasca, únicamente se ha revisado el crecimiento de la economía española, cuya actividad sigue sorprendiendo al alza. Como consecuencia de que la inflación no haya terminado de reducirse hasta el nivel esperado, el deflactor del consumo privado español también se ha revisado al alza.

En las nuevas previsiones de la economía vasca se proyecta un crecimiento del PIB del 2,1% en 2025 y del 1,8% en 2026, lo que supone una décima adicional en cada uno de los años respecto a las previsiones anteriores. Además de las ligeras variaciones en las hipótesis utilizadas, la fuente fundamental del alza es la perspectiva de una demanda interna más fuerte (2,3%), especialmente por un incremento mayor del consumo privado. Esta mejora de expectativas de consumo obedece a la última revisión de la contabilidad trimestral, en la que, en los tres primeros trimestres de 2024, el crecimiento del consumo de los hogares ha resultado ser entre cuatro y cinco décimas superior al publicado inicialmente. En sentido contrario, y contrarrestando este efecto positivo, la aportación de la demanda externa resultó ser negativa en el último trimestre del año y restó tres décimas al incremento de actividad de la economía vasca, un resultado más negativo que el previsto, con lo que el crecimiento de las exportaciones vascas en 2024 ha terminado siendo prácticamente nulo y, con ello, se reducen las expectativas para el año en curso.

HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (marzo 2025)

Niveles y tasas de variación interanual

	2025				2025	2026
	I	II	III	IV		
Euribor (tres meses)	2,5	2,4	2,4	2,3	2,4	2,2
Tipo cambio entre el dólar y el euro	1,042	1,053	1,064	1,075	1,058	1,104
PIB de España	3,1	2,6	2,3	2,1	2,5	2,1
PIB de la OCDE	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
PIB de la zona del euro	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4
Deflac. consumo priv. (España)	2,2	2,1	2,9	2,4	2,4	2,3
Deflac. export. bienes (España)	1,7	0,7	0,8	1,4	1,2	1,9

Fuente: Ceprede y Banco Central Europeo. Fecha de cierre de datos e hipótesis: 7 de marzo de 2025.

El empuje de la demanda interna será fundamental para que la economía vasca vuelva a crecer en 2025 por encima del 2%. A pesar del repunte de la inflación observado en el tramo inicial del año en Euskadi, una mayor contención de los precios en el entorno europeo hará que sigan reduciéndose los tipos de interés, favoreciendo así un crecimiento del consumo privado del 2,3%. Aunque el crecimiento del empleo se prevé inferior al del año precedente, su efecto en el aumento de la renta disponible agregada puede verse en parte compensado por una mayor presión salarial, derivada de una tasa de paro inferior al 7% durante la mayor parte del año y un incremento de la productividad aparente más acorde a su promedio histórico reciente. En 2026, un incremento menos intenso del mercado de trabajo, unido a que los tipos de interés habrán

alcanzado una mayor estabilidad, limitará el crecimiento del consumo privado al 1,7%. En este nuevo ejercicio de previsiones, sigue contemplándose un incremento de la formación bruta de capital (2,6% en 2025 y 2,5% en 2026) superior al crecimiento de la producción agregada, tanto en bienes de equipo como en otros activos (incluidas las construcciones), facilitados por el entorno institucional y unas condiciones de financiación más favorables.

PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (marzo 2025)

Tasas de variación interanual

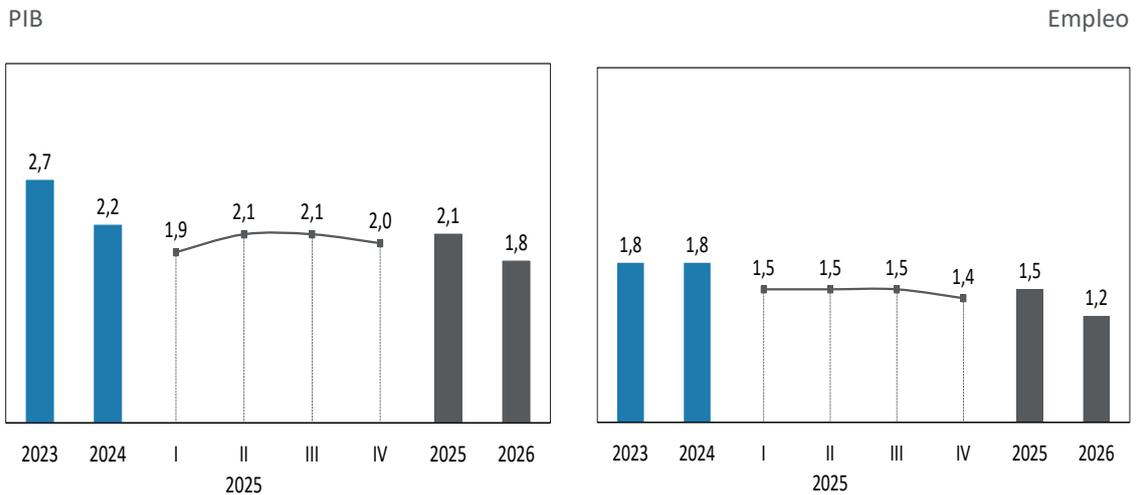
	2025				2025	2026
	I	II	III	IV		
PIB	1,9	2,1	2,1	2,0	2,1	1,8
Gasto en consumo final	2,3	2,3	2,2	2,0	2,2	1,7
Gasto consumo hogares	2,4	2,4	2,3	2,0	2,3	1,7
Gasto consumo AAPP	1,9	2,1	2,0	1,9	2,0	1,7
Formación bruta capital	2,2	2,5	2,8	2,8	2,6	2,5
Aportación demanda interna	2,3	2,4	2,3	2,1	2,3	1,9
Aportación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

Fuente: Dirección de Economía.

Tanto los datos de empleo en la contabilidad trimestral, medidos en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (pttc), como en términos de personas ocupadas, indican una ralentización en la creación de empleo desde el tramo final del año pasado, tendencia que se prevé que continúe a lo largo del horizonte de previsión. De esta forma, la creación de empleo

se moderará en 2025 hasta el 1,5% en términos de pttc, mientras que el número de personas ocupadas aumentará un 1,4%, lo que supone aproximadamente 15.000 puestos de trabajos y 14.000 personas ocupadas adicionales. En 2026, el empleo aumentará un 1,2% en términos pttc (cerca de 12.000 empleos adicionales) y un 1,0% en términos de personas ocupadas (algo más de 10.000 personas). La tasa de desempleo se reducirá, en promedio, cuatro décimas en 2025, hasta el 7,0%, y se espera que durante el año se mantenga por debajo de este nivel, sin abandonarlo a lo largo de 2026. Con todo, debe tenerse presente la incertidumbre asociada a las variaciones de una población activa cada vez más envejecida, en la que los flujos migratorios y los cambios en materia regulatoria juegan un papel determinante.

Previsiones 2025-2026 (I)
Tasas de variación interanual

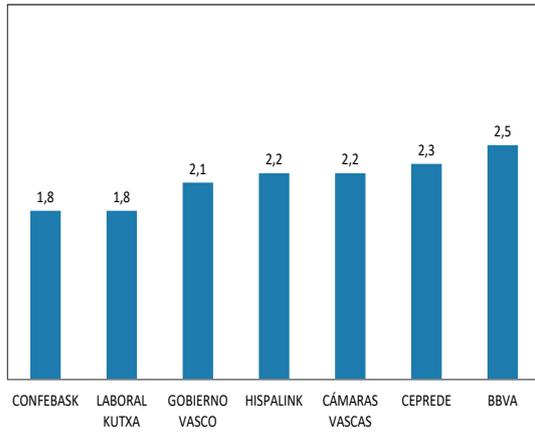


Fuente: Dirección de Economía.

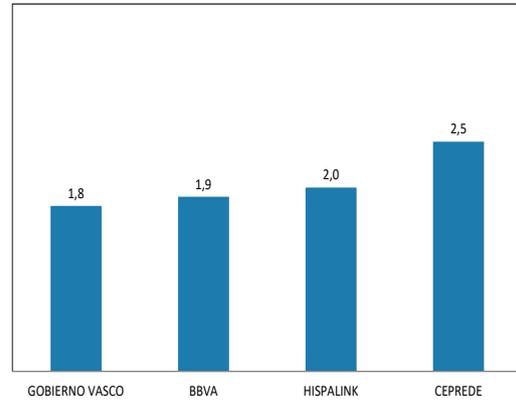
Las previsiones de la Dirección de Economía se sitúan en un punto intermedio dentro del abanico de previsiones de 2025 realizadas por otros organismos. Se han producido pocas actualizaciones respecto al informe anterior y las revisiones provienen de las dos entidades que marcaban los valores máximos y mínimos. BBVA realizó una primera revisión a la baja de cuatro décimas en enero sobre su previsión inicial del 2,8% y, aunque en marzo la ha revisado al alza en una décima, sigue siendo la más elevada (2,5%). En el extremo inferior, la previsión de Ceprede, la más baja el trimestre anterior, ha sido actualizada y ahora sube hasta el 2,3%. Para 2026, las únicas cuatro previsiones disponibles han ampliado sus diferencias, que quedan ahora entre el 1,8% del Gobierno Vasco y el 2,5% que anticipa ahora Ceprede.

Previsiones 2025-2026 (II)
Tasas de variación interanual

Panel de previsiones 2025



Panel de previsiones 2026



Fuente: Dirección de Economía (marzo 2025), BBVA (marzo 2025), Ceprede (marzo 2025), Laboral Kutxa (diciembre 2024), Confebask (diciembre 2024), Cámaras Vascas (diciembre 2024), Hispalink (diciembre 2024).