

2022

Trimestre 4

Informetrimestral de la economía vasca

EUSKO JAURLARITZA



GOBIERNO VASCO

EKONOMIA ETA OGASUN
SAILA
Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA
Y HACIENDA
Dirección de Economía y Planificación

Informe trimestral de la economía vasca

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

Índice de gráficos

Economía mundial. PIB (I)	5
Economía mundial. PIB (II)	7
Evolución del empleo	12
Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda	31

Índice de tablas

VARIABLES DE LA OFERTA	9
Indicadores de actividad	10
VARIABLES DE LA DEMANDA.....	14
Indicadores de consumo e inversión.....	15
Destino de las exportaciones	17
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-noviembre)	26

Indicadores monetarios y financieros (I).....	28
Indicadores monetarios y financieros (II).....	29
Créditos y depósitos.....	32
Previsiones económicas	34
Previsiones económicas para la economía española (noviembre 2022)	36

SÍNTESIS

La economía mundial sigue sumida en un momento de gran incertidumbre, condicionado por la guerra de Ucrania, las tensiones en el mercado de la energía, la alta inflación, el cambio de signo de la política monetaria en las principales áreas económicas desarrolladas y la política de Covid cero de China. Todo ello trae consigo un pesimismo que afecta a las expectativas de los agentes económicos. A pesar de todo ello, los datos publicados tanto para la economía vasca como para el entorno son hasta el momento positivos. Así, en el tercer trimestre Euskadi creció un 3,8% interanual, un valor inferior al de los trimestres anteriores, pero que sigue siendo muy elevado, tanto si se compara con el ritmo de la propia economía en la última década como si se hace con los países del entorno. En relación a esto último, hay que recordar que la Unión Europea creció un 2,5%, la zona del euro un 2,3%, Alemania un 1,3%, Francia un 1,0% y España un 4,4%.

El análisis desde el punto de vista de la oferta indica que la desaceleración de la economía vasca se concentra en los dos sectores principales, mientras que tanto la construcción como el primario mejoraron los datos anteriores. En el caso del sector primario, las oscilaciones en el ritmo de crecimiento suelen ser habituales, por su dependencia de las condiciones climáticas. En lo referente a la construcción, su valor añadido aumentó un 2,5%, un punto más que en el periodo anterior. Algunos de los problemas que atenazaban al sector, en especial la fuerte subida de precios de las materias primas, empiezan a solucionarse y eso ha facilitado el retorno de la actividad, tanto en la edificación como en la obra civil.

La industria moderó sensiblemente su extraordinario ritmo de crecimiento y anotó en el tercer trimestre un incremento del 3,8%, similar al del conjunto de la economía. El trastorno que el conflicto armado en Ucrania ha supuesto para el comercio internacional perjudica a este sector, que es el más abierto a la competencia. Con todo, el resultado obtenido es muy significativo todavía. Cabe señalar que la desaceleración ha sido mayor en el apartado de las manufacturas, que suavizan su tasa de variación hasta el 2,8%, mientras que la energía registró un crecimiento de su valor añadido superior a esa cifra.

Los servicios ofrecieron una evolución similar a la explicada en el trimestre anterior, con un aumento del valor añadido (4,3%) superior a la media y un comportamiento muy destacado en el grupo que aglutina al comercio, la hostelería y el transporte, que creció un extraordinario 9,9%. No obstante, ese apartado no ha recuperado totalmente el nivel de actividad que tuvo antes de la pandemia. El grupo de actividades ligadas a la administración consiguió un avance del 1,2%, similar al registrado el trimestre anterior, mientras que el resto de servicios se mantuvo por debajo de la media de la economía y creció un 2,6% interanual.

Bajo el prisma de la demanda, hay que destacar que la desaceleración del PIB vasco se ha producido exclusivamente por un menor aporte de la demanda externa, mientras que la demanda interna creció al mismo ritmo que en el periodo anterior (2,4%). Efectivamente, el empeoramiento de las expectativas que se vive en la economía mundial y la vuelta al proteccionismo en algunos productos ha moderado el comercio internacional, aunque sigue creciendo a buen ritmo. En el caso vasco, las exportaciones de bienes y servicios en términos reales aumentaron un 9,2%, es decir, 4,5 puntos menos que el trimestre anterior. También las importaciones reales (5,6%) se moderaron, pero en menor medida.

Como se ha indicado, la demanda interna mantuvo inalterado el tono expansivo del trimestre anterior. Ese comportamiento se aprecia en los dos componentes principales del agregado, que apenas variaron sus tasas interanuales. Así, la formación bruta de capital creció un 4,9%, una tasa no muy distinta a la registrada en los dos periodos anteriores. Por su parte, el gasto en consumo final aumentó un 1,7%, dos décimas más que el trimestre anterior. De un lado, el consumo de las administraciones públicas redujo significativamente su caída, desde el -3,1% del segundo trimestre al -0,7% del tercero. De otro, el consumo de las familias se moderó al 2,4%, como resultado de la elevada inflación y de la pérdida de poder adquisitivo que están viviendo.

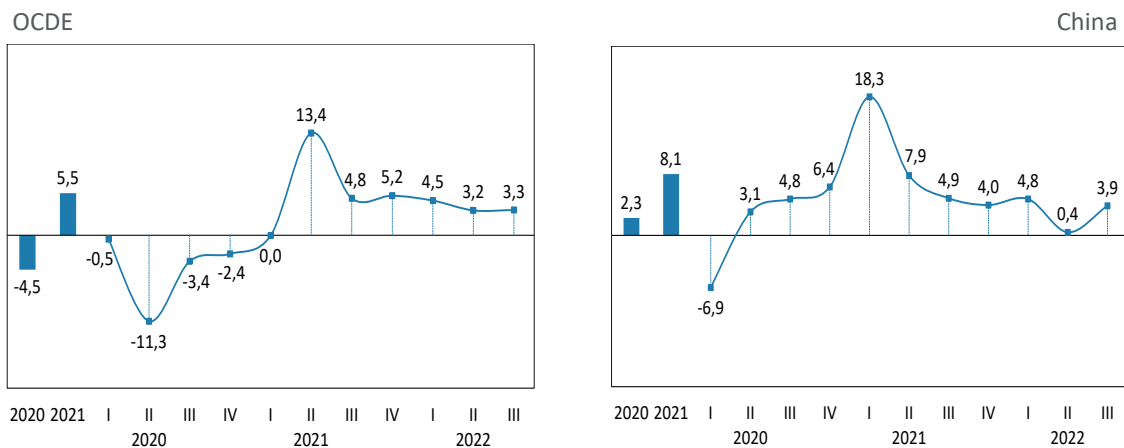
La inflación es uno de los problemas principales de la coyuntura actual, tanto en Euskadi como en el entorno económico. Los precios de consumo se encarecieron más de un 10% en los meses de verano, aunque posteriormente se ha producido una moderación del ritmo hasta situar el IPC de noviembre en el 6,5%. Esta corrección de la inflación se debe, muy especialmente, al abaratamiento de la electricidad, aunque los alimentos siguen sin apenas moderar sus alzas.

A pesar de todas las dificultades que amenazan a la economía, el empleo ha continuado con la senda alcista de los periodos anteriores, si bien lo ha hecho a un ritmo algo inferior. En términos de puestos de trabajo a tiempo completo, el incremento del tercer trimestre fue del 2,0% y se recuperó la cifra del millón de empleos que se perdió en 2008. Además, los datos de afiliación a la Seguridad Social de octubre y noviembre sugieren que ese ritmo se mantendrá con pocas variaciones en el cuarto trimestre del año.

ENTORNO ECONÓMICO

En el tercer trimestre del año, la economía mundial mantuvo un notable ritmo de crecimiento. La relajación de la presión sobre las cadenas globales de suministro, como consecuencia de las mejoras en la oferta y el debilitamiento de la demanda, unido a una excepcional campaña de verano para el sector servicios favorecieron la resiliencia de una economía que, por el momento, se resiste a sumirse en una nueva crisis, en contra de los pronósticos de algunos organismos. No obstante, el futuro sigue siendo incierto. Pese al buen tono del PIB, el repunte de la inflación mundial se ha intensificado hasta niveles inéditos en varias décadas, lo que está motivando una reacción contundente de los bancos centrales, que, a su vez, está dando lugar a un tensionamiento de las condiciones financieras. A ello hay que sumarle la incertidumbre acerca de la seguridad del suministro energético en Europa, e incluso la posibilidad de que se produzca una escalada significativa de las tensiones geopolíticas globales.

Economía mundial. PIB (I) Tasas de variación interanual



Fuente: OCDE.

América Latina tuvo un desempeño mejor de lo esperado en el tercer trimestre del año y, pese a las dificultades externas; al aumento de las tasas de interés de Estados Unidos, a las medidas de confinamiento por Covid-19 en China y a los altos precios internacionales de alimentos y energía, sus principales economías no mostraron un impacto claro. De hecho, el aumento de los precios llegó a incidir positivamente en la evolución económica de Brasil (su PIB avanzó un 3,6%, una décima menos que en el segundo trimestre) y de México (4,3%, dos puntos porcentuales por encima del valor del trimestre previo), países en los que el buen desempeño de las

exportaciones impulsó el crecimiento, mientras que en el caso de Colombia (7,1%) fue la fortaleza de la demanda interna la principal impulsora de la actividad económica.

En Asia, China volvió a recuperar su fortaleza y avanzó un 3,9% interanual, dejando atrás el débil crecimiento del 0,4% registrado en el segundo trimestre del año. Sin embargo, este importante aumento fue, en gran parte, gracias al efecto base en la comparativa respecto al mismo trimestre de 2021, cuando, debido a la propagación de la variante delta, el país afrontó severos cuellos de botella que llevaron a cierres de puertos e interrupciones de producción. De hecho, China sigue lastrada por la creciente presión de la crisis inmobiliaria, que arrastra meses de caída en los precios de la vivienda, y la persistencia china en la controvertida política de cero Covid. Así lo recoge el indicador PMI compuesto de octubre (49,0) y noviembre (47,1), que se situó en ambos casos por debajo del nivel de expansión. Habrá que esperar a los datos de 2023 para comprobar si la relajación de las medidas de contención que se espera que se mantengan desde diciembre de 2022 logran impulsar la actividad industrial, y, con ello, a su PIB.

Los países avanzados, por su parte, crecieron un 3,3% en los meses de verano, una décima más que en el segundo trimestre del año, y su inflación escaló en octubre hasta el 10,7%, fruto del incremento de los precios de los alimentos (16,1%), que alcanzaron su tasa más alta desde mayo de 1974, a pesar de que la inflación energética se redujo hasta el 28,1%.

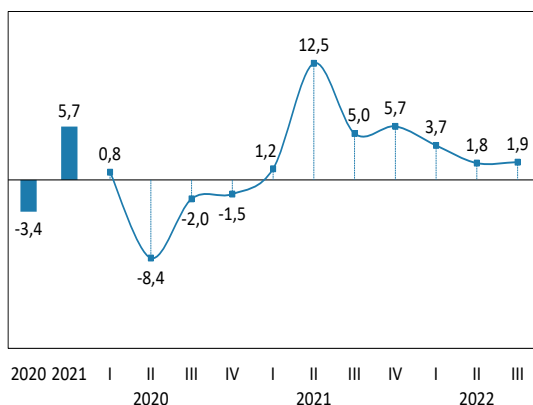
Esta solidez del PIB fue en parte reflejo de la estabilidad mostrada por la economía estadounidense. En concreto, Estados Unidos logró contener la senda decreciente en la que estaba sumida su economía desde el tercer trimestre de 2021, y apuntaló su PIB en el 1,9%, una décima por encima del registro previo. Pese al buen resultado y a la fortaleza mostrada por el mercado laboral (la tasa de paro se mantuvo estable en noviembre en el 3,7%), lo cierto es que la estabilidad de su economía podría no estar tan bien cimentada. Analizando los componentes del crecimiento se observa que el consumo privado volvió a enfriarse y que la inversión residencial se desplomó, clara señal del debilitamiento de la demanda interna, mientras que el IPC se situó en noviembre en el 7,1%, marcando una desaceleración significativa frente a meses anteriores, pero todavía en máximos desde 1982. Todo ello en medio del más fuerte ciclo de contracción monetaria por parte de la Reserva Federal en más de 40 años, que acumula desde marzo un incremento del tipo de interés de 375 puntos básicos (pb). Además, en noviembre, su PMI compuesto acumuló su sexto mes consecutivo por debajo del umbral de los 50 puntos, y el manufacturero lo hizo por primera vez desde mayo de 2020.

En Japón, la actividad económica continuó recuperándose en el tercer trimestre y su PIB creció hasta el 1,7%, 1,1 puntos por encima del valor de los tres primeros meses del año. Los datos reflejan que el consumo privado, respaldado por la demanda embalsada, resistió frente a la ola de Covid del verano; que la inversión, tras nueve meses de contracciones continuadas, recuperó

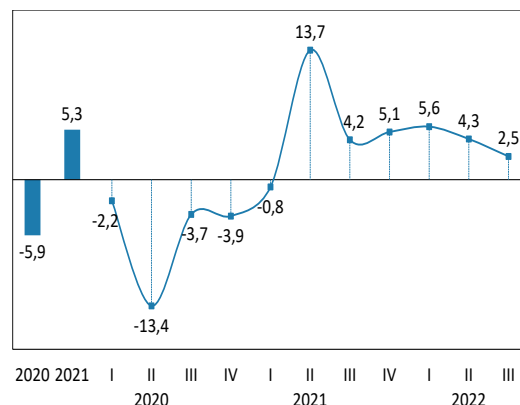
los crecimientos positivos (0,5%); y que las exportaciones, el otro gran pilar de la economía nipona, crecieron de manera acelerada. Sin embargo, Japón también podría ver su recuperación obstaculizada. En este caso, el impacto de los fuertes incrementos de los precios podría mellar la confianza de los consumidores, lo que volvería a reducir el consumo y retraer la inversión. Y es que la inflación escaló en octubre hasta el 3,8%, el nivel más alto observado en 40 años (excluidos los períodos de subidas del IVA), fruto del encarecimiento de los alimentos por el incremento de los precios de las materias primas y por la mayor debilidad del yen.

Economía mundial. PIB (II) Tasas de variación interanual

EE. UU.



Unión Europea 27



Fuente: Eurostat y BEA.

La Unión Europea, por su parte, se distanció de esta tendencia creciente y vio cómo su PIB se ralentizó considerablemente en el tercer trimestre de 2022. Más en detalle, la actividad económica del viejo continente creció un 2,5%, un importante nivel, pero lejos de los valores registrados en los trimestres previos. La actividad económica de la zona del euro aumentó un 2,3%, con una tendencia pareja. En ambas áreas, el menor dinamismo se debió a la pérdida de tono del consumo privado. La elevada inflación siguió frenando el consumo y la producción al reducir el poder adquisitivo e impulsar al alza los costes de las empresas. Las graves interrupciones en el suministro de gas empeoraron aún más la situación y la confianza fue cayendo rápidamente en los distintos sectores. Más en detalle, el índice de sentimiento económico (ESI) publicado por la Comisión Europea cayó en julio por debajo de los 100 puntos y ahí se ha mantenido hasta el último dato publicado (noviembre 92,2). A pesar de seguir por debajo del valor medio, ese mes detuvo la senda decreciente y registró cierta mejora respecto al dato de octubre.

Así, países como Francia, Italia o España vieron menguar de forma importante su consumo privado, llegando a contraerse en el caso francés, lo que moderó de manera significativa el crecimiento de su actividad económica. Concretamente, el PIB de Francia pasó del 4,2% previo al 1,0% del tercer trimestre del año, el de Italia del 5,0% al 2,6% y el de España del 7,6% al 4,4%. Alemania también vio su consumo privado mermado, pero para sorpresa de los analistas la inversión recuperó los crecimientos positivos y las exportaciones se revitalizaron, lo que permitió al país germano crecer un 1,3% interanual. No obstante, la sombra de la crisis sigue planeando sobre Alemania. La guerra en Ucrania ha marcado probablemente el fin del exitoso modelo económico de Alemania: importar energía y bienes de consumo baratos rusos, mientras exportaba productos de alta calidad al mundo, beneficiándose de la globalización.

En lo que a los precios se refiere, en noviembre la inflación de la zona del euro se moderó por primera vez en diecisiete meses y bajó seis décimas hasta situarse en el 10,0%, un nivel todavía muy elevado. La energía explica gran parte de la escalada inflacionista en toda Europa y es ahora la protagonista de la relajación de los precios. El freno de la inflación en noviembre ha tenido un carácter generalizado. Prácticamente todos los países de la zona del euro han visto que los precios aflojaban algo la presión, con la salvedad de Eslovaquia. En el lado contrario se posicionó España, que con un IPC del 6,6% se sitúa a la cola y 3,4 puntos por debajo de la media de los 19 países del área, algo insólito. El mercado de trabajo, por su parte, mantuvo su vigor, si bien está perdiendo algo de impulso. En concreto, la tasa de paro de la Unión Europea se situó en el 6,0% en octubre, sin cambios con respecto a septiembre y 0,9 puntos por debajo de los niveles observados antes de la pandemia, en febrero de 2020.

De cara al cierre del año, los primeros indicadores de actividad apuntaban a un claro deterioro de la situación económica a partir de septiembre. En la zona del euro, el índice empresarial PMI compuesto mantuvo su tendencia de caída, emplazándose en los 47,3 puntos en octubre (vs. 48,1 en septiembre), su nivel más bajo en casi dos años. Sin embargo, los datos de noviembre y diciembre ofrecen cierto optimismo. El PMI ha crecido levemente hasta el 48,8 y el ESI también repuntó tímidamente. En ambos casos los datos se encuentran fuera de la fase expansiva, pero su deterioro parece haberse estancado.

Al margen de la Unión Europea, en el Reino Unido la elevada inflación, que se sitúa ya en el 11,1% en octubre, junto con la subida de los tipos de interés y los precios de una cesta de la compra que son incluso superiores a los del continente europeo por culpa de las consecuencias del Brexit, han mermado el PIB, que si bien en tasas interanuales se sitúa todavía en terreno positivo (2,4%), en tasas intertrimestrales se ha contraído un 0,5%. Esto ha llevado al Banco de Inglaterra a creer que la economía británica ya ha entrado en una recesión que podría prolongarse durante dos años, más tiempo del que afectó al Reino Unido la crisis de 2008.

ECONOMÍA VASCA

Producción y empleo

La desaceleración de la economía vasca continuó en el tercer trimestre de 2022 y el crecimiento del PIB se situó en el 3,8%, más de un punto por debajo del dato anterior. Esta moderación en el ritmo de crecimiento ya estaba prevista en el escenario macroeconómico presentado en el informe anterior, por lo que no supone una sorpresa a la baja. Las razones que explican el menor dinamismo son las consecuencias de la guerra de Ucrania, la crisis en el sector energético, la elevada inflación, el cambio de signo de la política monetaria, la estricta política de China para frenar la pandemia y la incertidumbre que todo lo anterior ha generado. No obstante, el resultado debe considerarse como positivo, tanto si se compara con el crecimiento medio de la economía vasca en la última década como si se observan los ritmos de los países del entorno. Así, la Unión Europea creció en el mismo periodo un 2,5%, la zona del euro un 2,3%, Alemania un 1,3% y Francia un 1,0%. El crecimiento es algo inferior al de la economía española (4,4%).

VARIABLES DE LA OFERTA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021		2022		
			III	IV	I	II	III
PIB real	-9,6	5,9	4,7	4,9	5,8	5,0	3,8
Agricultura y pesca	-16,9	21,9	29,1	14,5	-1,7	-3,2	8,0
Industria y energía	-12,2	6,1	2,4	3,7	6,5	6,1	3,8
- Industria manufacturera	-13,1	5,6	1,9	2,5	5,9	5,9	2,8
Construcción	-14,4	4,5	4,7	2,5	1,9	1,5	2,5
Servicios	-7,9	5,8	5,2	5,5	6,2	5,6	4,3
- Comercio, hostelería y transporte	-20,4	11,8	12,5	14,6	13,1	14,1	9,9
- AA. PP., educación y sanidad	1,1	3,1	3,5	3,2	3,0	1,3	1,2
- Resto de Servicios	-4,3	4,0	2,2	1,7	3,9	3,0	2,6
Valor añadido bruto	-9,4	5,9	4,7	5,0	6,0	5,4	4,1
Impuestos netos sobre producción	-11,9	6,1	4,2	4,1	3,9	3,2	2,8

Fuente: Eustat.

Desde la perspectiva de la oferta, destaca la desaceleración vivida por la industria en el tercer trimestre, que moderó su ritmo de crecimiento en más de dos puntos, hasta el 3,8%, y dejó de ser el principal motor de la economía para situarse ligeramente por debajo la tasa alcanzada por el valor añadido total (4,1%). Dentro del sector, la moderación fue mayor en las manufacturas (2,8%) que en la energía, una actividad que se ve beneficiada por la alta demanda y la subida de precios. La pérdida de intensidad en la industria está relacionada con la incertidumbre que se ha generado en el entorno internacional, dado que es el sector más expuesto a la competencia con el exterior.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021		2022		
			III	IV	I	II	III
Industria							
Índice de producción industrial	-13,4	10,5	6,8	6,5	8,0	7,4	3,3
Índice de cifra de negocios	-16,2	18,2	16,1	15,6	21,5	38,7	22,9
Índice de clima industrial (nivel)	-19,5	-10,2	-16,4	-10,7	6,5	4,7	0,4
Afiliación a la Seguridad Social	-3,2	-0,5	1,2	0,7	1,5	1,1	0,8
Construcción							
Índice coyuntural de la construcción	-8,1	7,8	4,5	2,7	7,5	8,6	11,5
Visados para viviendas nuevas	-6,5	39,6	36,6	9,9	0,2	-34,9	3,1
Compraventa viviendas	-13,6	21,3	17,4	9,0	16,6	6,0	10,3
Afiliación a la Seguridad Social	-0,9	1,1	1,0	1,1	1,9	1,7	1,5
Servicios							
Tráfico de pasajeros en avión	-71,6	57,5	118,5	278,5	382,5	272,1	53,2
Pernoctaciones hoteleras	-61,5	73,3	81,4	216,8	176,5	146,5	20,2
Índice de cifra de negocios	-12,4	15,4	12,8	17,4	18,1	20,5	14,1
Índice coyuntural de servicios	-7,4	6,0	1,7	2,4	4,8	5,2	-0,4
Afiliación a la Seguridad Social	-0,8	1,2	2,0	2,3	2,9	2,9	2,0

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

La producción industrial muestra una evolución similar a la del valor añadido, con una pérdida de intensidad notable en el tercer trimestre, si bien en octubre la actividad repuntó y la interanual del IPI se elevó hasta el 4,8%. Es llamativo que ese mes la producción de energía abandonase las elevadas tasas de los meses anteriores para dejar su incremento en el 4,6%, ligeramente por debajo de la media. En sentido contrario, el empuje es significativo en la

producción de bienes de consumo (5,7%) y en los intermedios (4,0%), que habían mostrado cierta debilidad en los meses anteriores. Por último, la producción de bienes de equipo anotó un incremento del 5,7%, que mantiene a este apartado tan importante en la estructura industrial vasca por encima de la media del sector.

Las expectativas del sector se han ido deteriorando desde los máximos que alcanzaron en los meses de primavera, aunque todavía ofrecen una imagen optimista, según se desprende del índice de clima industrial. En concreto, las opiniones sobre la cartera de pedidos empeoraron en los meses de verano, pero han mejorado en los meses de otoño. Algo similar sucede con la tendencia de la producción, que tras un empeoramiento se recuperó en noviembre. En ambos casos, las opiniones son más optimistas ahora que hace un año. También lo son las relativas a la evolución futura del empleo.

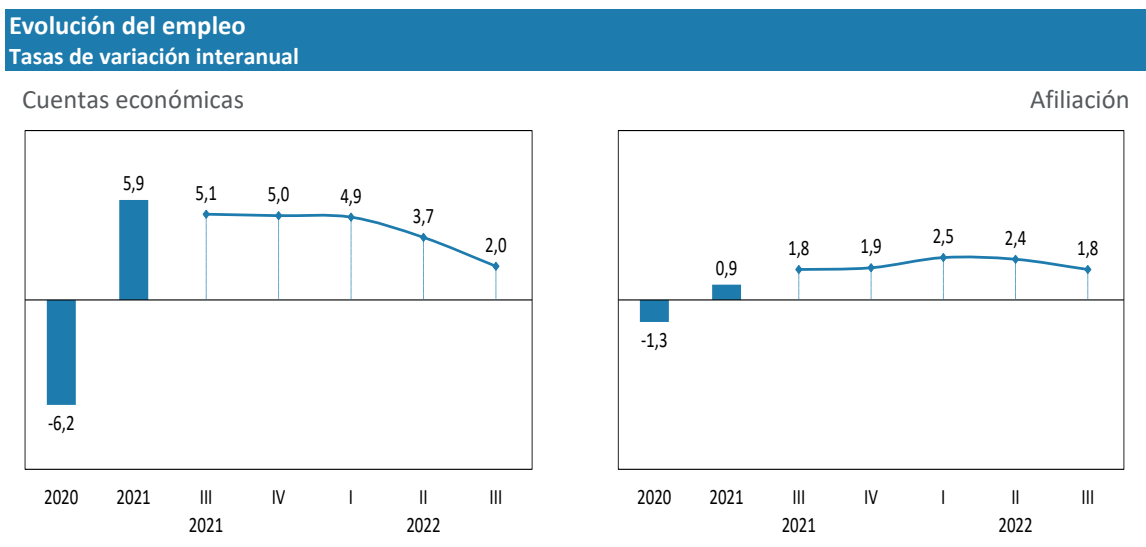
Frente a la desaceleración de la industria, la construcción mostró un perfil más dinámico que en los trimestres anteriores. Esta actividad se vio perjudicada por la rápida subida de los costes de la energía y las materias primas derivada de la fuerte demanda y de la escasez que trajo consigo la guerra en Ucrania. Sin embargo, esos problemas parecen estar solucionándose y el sector recupera su vigor. Así, en el tercer trimestre su valor añadido creció un 2,5%, un punto más que en el periodo anterior. El índice coyuntural de la construcción sugiere que la recuperación de la actividad se ha conseguido tanto en la edificación como en la obra civil, a pesar de que los precios de las materias primas siguen aumentando con intensidad.

Los servicios también mostraron una moderación en su elevado ritmo de crecimiento, pero su tasa de variación (4,3%) se sitúa por encima de la media del valor añadido. Además, el nivel alcanzado por su valor añadido volvió a marcar un máximo en la serie histórica del sector, muy por encima ya de los valores previos al inicio de la pandemia.

El desglose del sector por grupos de actividades muestra diferencias importantes en los ritmos de crecimiento de cada uno de ellos. En un extremo, el grupo que engloba al comercio, la hostelería y el transporte volvió a registrar tasas excepcionales (9,9%), gracias a la supresión de las restricciones que se impusieron para el control de la pandemia y a la vuelta a los patrones de consumo previos a la llegada del virus. A pesar de las elevadas tasas de crecimiento que exhibe este apartado en los seis últimos trimestres, todavía no ha recuperado el nivel de actividad que tuvo en 2019. Por el contrario, los otros dos grupos, con menores tasas de variación, ya superan sus valores anteriores a la pandemia. En el caso del grupo de administración pública, educación, sanidad y servicios sociales, el incremento del valor añadido fue del 1,2%, similar al del trimestre anterior, mientras que el resto de servicios anotó una subida del 2,6%, en clara desaceleración desde el inicio del año.

La recuperación de las actividades ligadas al turismo ha continuado en los meses más recientes, a pesar de que la elevada inflación está mermando el poder adquisitivo de las familias. Así, en el tercer trimestre se registraron más de 2,2 millones de pernoctaciones en establecimientos hoteleros, el máximo de la serie histórica y un 20,2% más que el año anterior, al tiempo que en octubre y noviembre las tasas de variación todavía eran del orden del 17%. De igual manera, el movimiento de personas en los aeropuertos vascos rondó el 40% de crecimiento en los meses de octubre y noviembre, una tasa muy significativa todavía.

La desaceleración del PIB se ha reflejado en un avance más limitado de la creación de empleo. Según la estimación de las cuentas económicas, en el tercer trimestre, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo aumentó un 2,0% respecto al año anterior, una tasa que es todavía significativa, pero que es prácticamente la mitad de la registrada el trimestre precedente, en un claro proceso de moderación en la capacidad de generar empleo neto. Con todo, la cifra estimada de puestos de trabajo superó el millón de empleos, una cantidad que no se alcanzaba desde 2008. Por otro lado, en los últimos doce meses ha aumentado en unos 19.500 ese número de puestos de trabajo de la economía vasca, muy mayoritariamente concentrados en las actividades de servicios (17.500), si bien también hay una aportación positiva de la industria (1.500).



Fuente: Eustat y Seguridad Social.

Según la estimación realizada por la PRA, la creación de empleo se repartió en términos similares entre hombres y mujeres. Efectivamente, el cálculo de esa encuesta sitúa el aumento del empleo

entre los hombres en el 2,2%, mientras que el de las mujeres llega al 1,9%. Expresado de otra forma, hay unos 11.000 hombres y unas 9.000 mujeres más trabajando que hace un año. Como resultado de esa creación de empleo, la tasa de ocupación ha vuelto a aumentar y llega ya al 51,8%, la más elevada desde 2008. Hay que resaltar que en el caso de las mujeres esa tasa se ha situado en el 47,4%, a nueve puntos todavía de la tasa de los hombres (56,5%), pero que es la tasa más elevada que se haya registrado nunca y muestra la tendencia cada vez mayor de las mujeres a participar en el mercado de trabajo.

El empleo que ocupan las mujeres tiene algunas características propias que derivan en una peor calidad que la del empleo de los hombres. Efectivamente, en el tercer trimestre de 2022, según la estimación realizada por la EPA, el 22% de las mujeres tenía un empleo a tiempo parcial, frente a tan solo el 8,2% de los hombres. Precisamente esta diferencia en el tiempo destinado al trabajo remunerado es la razón principal de la brecha salarial entre géneros. De igual manera, el 26,1% de las mujeres asalariadas tenía un contrato temporal, frente al 16,6% de los hombres. La evolución de ambas variables no sugiere que las diferencias mencionadas se estén corrigiendo.

La desaceleración en la generación de empleo parece haberse frenado en el tramo final de 2022, a tenor de la información extraída de la afiliación a la Seguridad Social. Tras el aumento del 1,8% en el tercer trimestre, en los meses de octubre y noviembre ese registro apunta a un aumento del 1,7%, tan solo una décima menos. En este caso, destaca el incremento de la afiliación de mujeres, que se mantiene durante los últimos meses en el 1,9%. Por sectores, se aprecia una homogeneización en el ritmo de crecimiento, que en noviembre se sitúa entre el 1,3% de la industria y el 1,8% de los servicios.

La creación de empleo ha servido para reducir la tasa de paro, que en el tercer trimestre bajó hasta el 7,9%, seis décimas por debajo del dato anterior. Ambos sexos se beneficiaron de esa bajada, que deja la tasa de las mujeres en el 8,3% y la de los hombres en el 7,4%. En total, en Euskadi hay del orden de las 82.400 personas que se pueden considerar como paradas, unas 9.500 menos que hace un año. De ellas, 42.000 son mujeres.

El incremento del PIB (3,8%) y el de los puestos de trabajo (2,0%) sugiere que la ganancia de productividad aparente del factor trabajo fue del 1,8% en el tercer trimestre, una cifra elevada en relación a la media histórica (0,8%). Llama la atención la mejora de la eficiencia conseguida ese trimestre por los servicios (1,8%) y la construcción (1,9%), sectores que suelen tener ganancias relativamente bajas. Por su parte, aunque la industria suele conseguir aumentos de productividad más elevados (1,5%), en el tercer trimestre registró una mejora del 3,0%. Es de esperar que en los próximos trimestres el avance de la productividad se aproxime a sus valores habituales, más moderados que los de los dos últimos trimestres.

Demanda interna y externa

Tras dos aportaciones al PIB excepcionalmente elevadas, en el tercer trimestre de 2022 el saldo exterior moderó su contribución hasta situarla en el entorno de los 1,3 puntos. En sentido contrario, la demanda interna registró un crecimiento del 2,4% e igualó la tasa del trimestre anterior, por lo que su aportación al crecimiento fue similar a la de entonces. Por tanto, toda la desaceleración que el PIB vasco mostró en el tercer trimestre se explica por un menor dinamismo del comercio con el exterior. Efectivamente, tras varios trimestres en los que las exportaciones de bienes y servicios, en términos reales, crecieron por encima del 13,5%, en el último trimestre conocido el ritmo se suavizó hasta el 9,2%, una tasa todavía muy significativa. En el caso de las importaciones reales, la moderación fue menor y el incremento en el tercer trimestre llegó al 5,6% interanual.

VARIABLES DE LA DEMANDA

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021		2022		
			III	IV	I	II	III
PIB real	-9,6	5,9	4,7	4,9	5,8	5,0	3,8
Gasto en consumo final	-8,9	5,2	2,9	3,8	2,6	1,5	1,7
- Consumo de los hogares	-12,1	5,6	2,5	4,0	3,2	3,0	2,4
- Consumo de las AA. PP.	2,9	3,9	4,4	3,3	0,6	-3,1	-0,7
Formación bruta de capital	-12,1	6,0	2,9	3,0	4,9	5,0	4,9
- Bienes de equipo	-11,8	10,9	5,8	5,7	9,1	9,0	6,9
- Resto de inversión	-12,3	3,1	1,3	1,3	2,2	2,4	3,7
Demanda interna	-9,7	5,4	2,9	3,6	3,2	2,4	2,4
Exportaciones	-15,9	12,7	13,6	13,5	13,5	13,7	9,2
Importaciones	-15,8	11,6	12,6	9,3	10,4	8,5	5,6

Fuente: Eustat.

El mantenimiento del ritmo de la demanda interna, tras la moderación del segundo trimestre, se explica por la estabilidad en el avance de sus dos componentes principales: el consumo y la inversión. Dentro del consumo final, resulta llamativo el fuerte descenso que se produjo en el consumo de las administraciones públicas el trimestre anterior, que tuvo continuidad en el tercer trimestre, si bien a un ritmo muy inferior al de entonces. Más en detalle, del -3,1% que se registró en el segundo trimestre se pasó a un -0,7% en el tercero. La supresión de las

restricciones que se adoptaron en los primeros años de la pandemia, con refuerzos en materia de personal, están dejando paso a una pequeña reducción del gasto en algunas partidas.

Por su parte, el consumo de las familias volvió a incrementarse de manera notable, pero a un ritmo inferior al de los trimestres anteriores. Así, la tasa interanual se situó en el 2,4%, seis décimas por debajo del dato previo. A favor del consumo privado juegan la significativa creación de empleo (2,0%) y el ahorro acumulado durante la pandemia. En contra, la elevada inflación, que reduce el poder adquisitivo de las familias, especialmente de las más vulnerables, que destinan la mayor parte de sus ingresos a alimentación, precisamente el apartado del IPC que más se ha encarecido.

INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021		2022		
			III	IV	I	II	III
Consumo							
Ventas en grandes superficies y cadenas	2,1	0,2	-2,8	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4
Índice de comercio minorista	-4,9	3,5	-2,3	3,3	5,0	5,3	0,9
Producción de bienes de consumo	-6,6	11,9	11,0	11,8	8,7	3,5	2,1
Importación de bienes de consumo	-0,3	20,0	17,5	22,6	11,0	48,3	16,1
Matriculación de turismos	-22,0	-19,7	-41,8	-32,3	-14,0	-9,8	-11,1
Inversión							
Producción de bienes de equipo	-12,5	13,3	10,6	11,7	15,0	13,0	3,0
Importación de bienes de equipo	-16,4	21,1	17,3	20,1	19,6	23,5	26,8
Matriculación de vehículos de carga	-22,5	7,0	-10,9	-28,4	-22,6	-23,5	-21,3
Visados para nuevas viviendas	-6,5	39,6	36,6	9,9	0,2	-34,9	3,1
Licitación oficial	-23,7	63,2	71,6	29,2	44,8	-18,6	115,2

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

En lo referente a la inversión, hay que destacar que anotó un incremento interanual del 4,9%, muy similar al registrado en los dos periodos anteriores. Por tanto, la incertidumbre que se va extendiendo entre los agentes económicos ha tenido un efecto muy limitado, de momento, en las decisiones de inversión de las empresas. Aunque en conjunto la tasa de variación se ha mantenido estable, la evolución de los dos componentes del agregado fue contrapuesta. De un lado, la inversión en bienes de equipo, que mostraba un excepcional dinamismo en los

trimestres anteriores, suavizó en algo más de dos puntos su ritmo hasta un todavía reseñable 6,9%. De otro, el resto de la inversión, que incluye la que se realiza en construcción, acentuó su progresión hasta el 3,7%, la tasa más elevada de los últimos cinco periodos.

La estabilidad de la demanda interna contrasta con la pérdida de ritmo del saldo exterior, si bien las tasas de variación que se están registrando todavía son inusualmente elevadas, en especial las de las exportaciones. Como resultado de esa pérdida de ritmo, la aportación del saldo exterior al crecimiento del PIB pasó de los aproximadamente 2,5 puntos de los dos trimestres anteriores a los 1,3 puntos del tercer trimestre, que por sí solos justifican que el PIB haya pasado de crecer al 5,0% en el segundo trimestre al 3,8% del tercero.

En concreto, las exportaciones de bienes y servicios en términos reales moderaron su ritmo hasta el 9,2%, 4,5 puntos por debajo de los valores precedentes. En términos nominales, el incremento alcanzó el 18,9% y las ventas totalizaron los 14.874 millones de euros, la segunda cifra más elevada de la historia tras los casi 15.800 millones del trimestre anterior. Por su parte, las importaciones reales aumentaron un 5,6%, mientras que las nominales lo hicieron un 20,6%. La diferencia entre las tasas de variación reales y nominales sugiere que los precios siguen teniendo una importante incidencia en el resultado final. Con todo, la evolución de los índices de valor unitario (IVU) de las exportaciones e importaciones hacen pensar que el pico en la elevación de estos precios se produjo en el primer trimestre y que desde entonces se está produciendo un proceso de moderación en las subidas.

Prácticamente la mitad de las ventas nominales al exterior (14.874 millones de euros) fueron bienes que se destinaron al extranjero (7.708 millones de euros). Se trata de la segunda cifra más elevada de la serie histórica, tras la excepcional cantidad (9.140 millones de euros) registrada el trimestre anterior. El incremento interanual del tercer trimestre fue del 23,8%, casi la mitad del conseguido el trimestre anterior (43,0%), pero en línea con el registro medio de 2021 (23,0%). Los precios siguen jugando un papel importante en los valores exportados, puesto que las cantidades vendidas tuvieron un comportamiento más comedido. En concreto, se pasó del 33,3% del segundo trimestre al 7,8% de aumento en las toneladas del tercero. En este último trimestre, la cantidad de combustibles minerales exportada fue un 32,0% superior a la del año anterior, mientras que el resto de productos tan solo mantuvo las cantidades del año 2021.

Más en detalle, la exportación de productos minerales desde Euskadi al extranjero subió en casi un tercio, como se ha señalado, pero el valor de las ventas prácticamente duplicó el del año anterior (98,2%). Por tanto, se ha pasado de vender productos por valor de 424 millones de euros en 2021 a facturar 841 millones de euros en el mismo trimestre de 2022. Es la cantidad más elevada de los últimos diez años.

En lo relativo a los bienes no energéticos, aunque las toneladas vendidas, en total, fueron similares a las de 2021, el importe de la venta fue un 18,4% superior al del año anterior. El aumento fue significativo en material de transporte, que elevó su exportación un 23,8%, con aumento de la cantidad vendida (19,3%), mientras que las máquinas y aparatos tan solo mejoraron el valor facturado un 2,7%, a pesar de que las cantidades exportadas fueran un 8,0% inferiores a las de 2021. El caso de los metales comunes es similar a este último, puesto que vendieron un 11,4% menos y recibieron un 16,8% más por sus ventas.

Como viene siendo habitual, el destino principal de las empresas vascas son los países desarrollados, que concentran el 85% de todos los bienes exportados al extranjero. En esa área, las exportaciones del tercer trimestre crecieron un 26,1%, mientras que las destinadas a los países en vías de desarrollo lo hicieron un 12,1%. Salvo en el caso del Reino Unido, el resto de mercados desarrollados tuvo un comportamiento favorable.

DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021		2022		
			IV	I	II	III	III
TOTAL	-17,8	23,0	22,2	21,7	43,0	23,8	7.707.927
OCDE	-16,5	23,9	22,4	19,4	44,0	26,1	6.572.388
Zona del euro	-12,7	25,9	23,0	23,4	43,9	24,6	4.432.973
Alemania	-6,1	13,4	8,9	7,8	41,7	20,6	1.167.507
Francia	-17,5	27,4	27,8	23,5	38,0	11,7	1.119.757
Italia	-9,4	26,5	19,3	39,0	48,7	15,7	368.669
Reino Unido	-42,2	26,2	12,9	-3,5	52,5	7,1	461.346
Estados Unidos	-23,8	16,8	38,2	27,2	57,6	34,7	482.977
No OCDE	-24,0	18,2	20,8	34,7	37,8	12,1	1.135.539

Fuente: Eustat.

Las economías del área del euro son las que absorben la mayoría de las exportaciones vascas. Esta área registró un incremento del 24,6%, muy similar al del conjunto de la exportación. Aunque habitualmente los productos vascos que más se exportan a esa área corresponden a material de transporte y a metales y sus manufacturas, en el tercer trimestre el aumento principal de las ventas provino de los combustibles minerales, que más que duplicaron el valor vendido hasta alcanzar los 706 millones de euros, una cifra nunca antes alcanzada. Sin duda, el encarecimiento de los precios de la energía explica la subida registrada por ese apartado.

Dentro del área, Alemania y Francia mantienen la rivalidad como primer mercado de los productos vascos, con ventas superiores a los 1.100 millones de euros en ambos casos. En el caso de Alemania, el incremento interanual llegó al 20,6%, con resultados positivos en todos los apartados principales. El material de transporte, que acumula casi la mitad del total de los productos exportados, registró un incremento del 25,3%, mientras que los metales y sus manufacturas lo hicieron un 20,9%. Por el contrario, el incremento fue más modesto en el grupo de máquinas y aparatos (2,3%).

Las ventas destinadas a Francia registraron un incremento inferior a la media y se situaron en el 11,7%, que es la tasa más moderada de los seis últimos trimestres. El producto más demandado por ese país son los metales y sus manufacturas, que tuvieron una demanda escasa en el tercer trimestre (-6,0%). Tampoco ayudó el descenso de la venta de máquinas y aparatos (-2,8%). Sin embargo, los resultados fueron favorables en el resto de partidas, entre las que cabe señalar los productos minerales (75,6%), el material de transporte (30,2%) y el papel (64,9%).

El mercado italiano mostró un comportamiento favorable para las empresas vascas y las ventas en ese país aumentaron un 15,7%, dando continuidad a los buenos resultados de los siete trimestres anteriores. Los metales y sus manufacturas ocupan una gran parte de la estructura exportadora dirigida a Italia y registraron un incremento del 22,1%. Por encima de esa tasa se situó el material de transporte (49,8%), gracias a la reactivación de la automoción. En sentido contrario, la venta de máquinas y aparatos tan solo aumentó un 3,1%.

Las relaciones comerciales con el Reino Unido están mediatizadas por la compra y la venta de productos energéticos. En el tercer trimestre, las exportaciones totales aumentaron un 7,1%, una cifra modesta que contrasta con el 52,5% registrado en el trimestre anterior. La explicación está en que frente a los 40 millones de euros vendidos el mismo trimestre del año anterior y los 67 millones del segundo trimestre de este año, en el tercero tan solo se exportaron productos minerales por valor de 8,6 millones de euros. Además, los metales registraron un descenso del 15,2%, que fue compensado con los buenos datos de las máquinas y del material de transporte.

Las exportaciones a Estados Unidos también tienen en la energía un componente importante y, al igual que en el Reino Unido, en el tercer trimestre la venta se redujo de forma significativa (cayó un 27,2%). Sin embargo, hay otros productos que están ganando peso en la exportación a ese país y que mostraron un comportamiento excelente. En total, las ventas aumentaron un 34,7% y la facturación en aquel país (483 millones de euros) ha superado a la realizada en países más cercanos, como Italia (369 millones) y el Reino Unido (461 millones). Los metales y sus manufacturas consiguieron un incremento del 150,2% y pasan a concentrar casi el 30% del total vendido en el país. También el material de transporte mejora su posición al crecer sus exportaciones en un 89,7%.

La venta de productos vascos a países en vías de desarrollo creció un modesto 12,1% en el tercer trimestre, prácticamente la mitad del incremento medio de las exportaciones. Los tres grupos principales de bienes que se envían a esa área registraron tasas moderadas o incluso negativas. Así, la exportación de máquinas y aparatos, la de mayor peso en la estructura exportadora, anotó un descenso interanual del 11,4%, mientras que el material de transporte, la segunda partida en importancia, tan solo se incrementó un 3,3%. Por último, los metales y sus manufacturas consiguieron una variación positiva del 14,1%.

La política de Covid cero en el gigante asiático y los confinamientos en grandes ciudades han pasado factura a las ventas en China. Así, las exportaciones vascas a ese país se redujeron un 20,0% respecto al año anterior, tras seis trimestres consecutivos de fuertes incrementos. La venta de material de transporte, en especial vehículos automóviles, sigue siendo la referencia entre los productos vascos que se exportan allí y tuvieron un descenso del 16,9%. Asimismo, las máquinas y aparatos anotaron una reducción del 15,3%. En el lado positivo, tan solo se aprecian incrementos en dos apartados (productos agrícolas y productos minerales) que tienen un peso marginal en la estructura de ventas a ese mercado.

Las sanciones impuestas por la Unión Europea a Rusia como resultado de la invasión de Ucrania están condicionando el comercio de Euskadi con ese país, que se ha reducido, en el caso de las exportaciones, a menos de un tercio del que se realizó un año antes. En concreto, se ha pasado de los más de 50 millones que se exportaron en los cuatro trimestres previos al inicio de la guerra a tan solo 16 millones en el tercer trimestre, con un descenso del 68,5%. La venta de máquinas y aparatos, que era la más importante, se ha reducido a tan solo 7 millones de euros. Únicamente se aprecia un incremento de las ventas en las manufacturas de fundición, un apartado que no llega a los dos millones de euros. Los bienes más ligados a la automoción (material de transporte, y plástico y caucho) han tenido reducciones de más del 80%.

Brasil es un destino importante para las empresas vascas, que vendieron allí productos por valor de 94 millones de euros. El incremento interanual (28,5%) se suma a los buenos resultados de los cinco trimestres anteriores. Casi la mitad de las ventas se corresponden con máquinas y aparatos (45 millones de euros), al que siguen los metales y sus manufacturas (21 millones), otra partida que va ganando peso. El tercer apartado en importancia es el material de transporte, que en este caso se corresponde con productos aeronáuticos, aunque también los automóviles tienen importancia en el comercio con ese país.

Al igual que las exportaciones, las importaciones también tuvieron una expansión considerable en el tercer trimestre (46,1%), hasta llegar a los 7.605 millones de euros, cerca del valor máximo, que se registró el trimestre anterior. Ese amplio resultado tiene mucho que ver con el encarecimiento de la energía, puesto que el importe pagado por los combustibles minerales se

duplicó, a pesar de que la cantidad importada solo fue un 13,0% superior a la del año anterior. La subida de precios también afecta al resto de productos, puesto que su factura aumentó un 24,1% a pesar de que las toneladas importadas se redujeron un 8,7%.

El análisis de los mercados de origen indica que el pago realizado a los países emergentes fue superior al de los países de la zona del euro, con los que Euskadi tiene una mayor relación. Una vez más, el encarecimiento de la energía explica ese mayor crecimiento en los países en vías de desarrollo, puesto que los principales suministradores de los productos energéticos fueron ese trimestre Brasil, Irak y Libia, aunque también Estados Unidos tuvo un protagonismo destacado, que les permite aumentar sus ventas en Euskadi un 189,9%. En el caso de Rusia, la importación de esos productos se redujo cerca de un 40%.

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

	2020	2021	2021		2022		
			IV	I	II	III	III
TOTAL	-21,9	34,1	46,9	42,4	51,1	46,1	7.605.343
OCDE	-18,9	28,0	31,8	36,0	48,4	32,0	4.548.325
Zona del euro	-14,4	28,5	24,6	31,0	30,3	19,5	2.733.129
Alemania	-14,9	21,1	14,1	26,6	24,6	20,7	829.458
Francia	-11,8	29,8	27,5	32,7	43,4	10,7	521.622
Italia	-11,3	34,8	10,6	24,3	21,8	14,1	308.895
Reino Unido	-20,0	33,6	53,9	131,6	64,5	-20,5	117.414
Estados Unidos	-39,9	20,6	67,6	187,2	522,9	189,9	743.638
No OCDE	-28,4	48,8	93,1	56,5	56,8	73,7	3.057.018

Fuente: Eustat.

Precisamente, el encarecimiento de la factura energética es el causante de la reducción extraordinaria del saldo comercial vasco con el extranjero, que pasa de los 1.285 millones de euros del segundo trimestre a los 103 millones del tercero. Como viene siendo habitual, el saldo en los productos no energéticos vuelve a ser favorable (1.889 millones de euros) y no muy distinto al de los trimestres anteriores. Sin embargo, el saldo energético, tradicionalmente negativo, se ha ampliado hasta los 1.786 millones de euros, el más elevado de toda la serie histórica. El saldo comercial ha pasado a ser muy negativo en las relaciones comerciales con Estados Unidos, por la compra de energía cara, pero se mantienen los saldos positivos con el resto de países desarrollados principales.

Precios, salarios y costes

Una vez más, al igual que sucedió en los meses anteriores, los distintos indicadores que analizan los precios continuaron marcando valores históricamente muy elevados. Así, en lo que se refiere al deflactor del PIB, a pesar de que presentó cifras inferiores a las de finales de 2021 y comienzos de 2022, se situó en un notable 3,6% durante el tercer trimestre del año. Entre los distintos componentes, destacó por su importancia el deflactor del consumo, reflejo del importante peso de la inflación importada a través de los productos energéticos, si bien sus precios ya han comenzado a moderarse.

Por lo que respecta al IPC, en el conjunto de dicho trimestre el valor alcanzado fue superior en poco más de un punto al registrado en el trimestre precedente, debido a los cuellos de botella que aún se están produciendo en las cadenas de suministro globales, a raíz de la invasión rusa de Ucrania. No obstante, en el mes de noviembre, último periodo para el que se dispone de datos, la tasa de variación interanual se redujo hasta el 6,5%. Por tanto, se ha pasado de unos ritmos de encarecimiento del orden del 10% en el tercer trimestre a unas tasas de variación más modestas aunque todavía muy elevadas.

DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

Tasas de variación interanual y aportaciones

	2020	2021	2022			Aportación
			II	III	Noviembre	
Inflación total (100%)	-0,1	3,1	8,6	9,8	6,5	6,5
Inflación subyacente (79,5%)	0,8	1,0	4,8	6,2	6,1	4,9
- Alimentos elaborados (15,8%)	1,7	1,4	8,8	12,3	14,6	2,3
- Bienes industriales (22,7%)	0,3	1,0	4,2	5,7	4,9	1,1
- Servicios (41,0%)	0,8	0,7	3,5	4,1	3,6	1,5
Inflación residual (20,5%)	-4,0	12,1	23,6	23,8	7,6	1,6
- Alimentos no elaborados (9,3%)	4,0	2,6	11,1	13,2	12,6	1,2
- Energía (11,2%)	-9,4	21,3	34,3	32,7	3,0	0,4

Fuente: INE.

En concreto, la subida de los precios de consumo suma ya cuatro meses con registros a la baja y su cifra actual es la más baja desde el mes de enero, justo antes de declararse la guerra de Ucrania. En esta tendencia, han influido positivamente la evolución del precio del petróleo, del

gas natural y de los metales. A dichos factores se debe añadir el efecto positivo derivado del mecanismo denominado tope del gas ibérico, que se mostró muy efectivo a la hora de contener el precio mayorista de la electricidad, siendo este el factor determinante en la reciente moderación del IPC.

Precisamente, la elevada sensibilidad del IPC a la variación de los precios de la electricidad en el mercado mayorista es la causa principal por la que los precios de Euskadi se encuentran ya muy por debajo de la media de la zona del euro, que continúa sin abandonar la tasa de variación del 10%. Así, lo que provocó que los precios se incrementaran con más fuerza primeramente en Euskadi que en el entorno europeo es ahora lo que está permitiendo que dichos incrementos de los precios sean inferiores.

En lo que concierne al precio del crudo, tras alcanzar registros superiores a los 130 dólares por barril en el mes de junio, se estabilizó en cifras por debajo de los 100 dólares, motivado tanto por la perspectiva de moderación de la demanda de dicha materia prima, como por el aumento de su producción. Por su parte, el precio del gas se alejó mucho de los valores máximos del mes de agosto, favorecido por el elevado nivel de sus reservas y por unas temperaturas más suaves que las habituales, aunque si la guerra continúa, no es descartable que se produzcan recortes de producción adicionales.

Los problemas del mercado energético vinculados a dicha guerra, unidos a una incertidumbre muy elevada como la que se vive actualmente, al efecto de la subida de tipos de interés y a unas presiones salariales que pudieran dar lugar a efectos de segunda ronda, serán los principales factores que determinen la evolución de la inflación a corto plazo. Por lo tanto, si dichos determinantes van desapareciendo y la normalización de la política monetaria se va trasladando a los precios, la inflación podrá continuar con su tendencia a la baja.

Por el contrario, la inflación subyacente, a diferencia del IPC, incrementó su tasa de variación interanual, dado que la desaceleración de los precios se dio básicamente en la energía, mientras que el precio de otros productos, especialmente el de los alimentos, continuó creciendo. Así, la retirada de las restricciones asociadas a la pandemia permitieron, en su momento, la recuperación de la demanda, de modo que los servicios comenzaron a incrementar sus precios, sin abandonar todavía dichos niveles elevados. Por su parte, los bienes industriales no energéticos no dejaron de avanzar, como consecuencia del notable encarecimiento de los automóviles y el mobiliario. Finalmente, los alimentos presentaron las tasas de variación más elevadas, afectados negativamente por unas condiciones meteorológicas adversas y porque el ritmo de crecimiento de los precios de los fertilizantes volvió a aumentar una vez más.

Sin embargo, la inflación residual continuó registrando valores cada vez más moderados, con un registro en el mes de noviembre del 7,6% interanual, cifra que no se alcanzaba desde comienzos del año anterior. Como ya se ha citado anteriormente, el buen comportamiento de los carburantes y lubricantes compensó el aumento de los precios de los alimentos, permitiendo dicha evolución a la baja.

Dado que la energía permitió amortiguar el repunte de los precios de la alimentación, los grupos de vivienda y transporte fueron los que presentaron las mayores tendencias a la baja. Así, vivienda, cuyo principal componente es la factura de la luz, se moderó en más de un punto y medio, hasta dejar su variación interanual en el 0,2%, gracias al abaratamiento de la electricidad. A su vez, transporte fue el segundo grupo que más influencia tuvo en dicha evolución a la baja, al pasar del 8,2% al 7,4%, a raíz del abaratamiento de los combustibles. Por el contrario, el grupo de alimentos continuó con su escalada constante que mantuvo prácticamente todo el año, si bien en el último mes dejó de acelerarse.

IPC DE EUSKADI

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			IV	I	II	III	Noviembre
Índice general	-0,1	3,1	5,5	7,6	8,6	9,8	6,5
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,8	2,0	2,9	5,7	10,3	13,6	15,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,2	0,4	1,2	2,5	4,4	5,0	4,8
Vestido y calzado	1,0	1,0	1,0	3,9	2,8	4,1	-0,1
Vivienda, agua, electricidad y gas	-3,3	11,3	20,7	26,8	18,7	21,5	0,2
Muebles y artículos del hogar	0,5	1,9	2,8	4,6	6,0	7,4	8,2
Sanidad	0,5	0,8	1,3	0,8	0,3	0,6	0,6
Transporte	-3,6	7,3	11,6	13,4	14,3	11,1	7,4
Comunicaciones	-1,1	-2,9	-0,3	-0,6	-0,2	-2,3	-2,0
Ocio y cultura	-1,0	-0,1	1,6	1,3	3,4	4,4	3,6
Enseñanza	1,1	0,9	1,7	1,5	1,5	1,6	2,0
Restaurantes y hoteles	1,2	1,2	2,0	3,2	6,2	7,5	6,9
Otros bienes y servicios	0,9	1,3	2,2	3,0	3,4	4,2	4,5

Fuente: INE.

Los precios industriales, por su parte, frenaron su tendencia a la baja, que se inició en el mes de mayo, periodo en el que se alcanzó el mayor registro de toda la serie histórica, con una tasa de

variación interanual del 29,7%. Concretamente, en el mes de octubre, último periodo para el que se dispone de datos, la tasa de variación interanual se situó en el 21,8%. Aunque se produjeron bajadas en los costes de transporte y hubo una recuperación de las existencias, los precios de los bienes intermedios continuaron en tasas elevadas. Asimismo, los productos energéticos fueron moderando sus incrementos, si bien fueron nuevamente los más inflacionistas entre los distintos grupos que componen el índice.

Una vez más, la información más reciente sobre convenios colectivos continuó indicando una dinámica salarial moderada, con unos incrementos que siguen siendo contenidos en comparación con las tasas de inflación actuales. En concreto, los salarios crecieron en el mes de octubre en Euskadi en torno a tres puntos menos que el IPC (3,8% y 6,9% respectivamente). Excepción a esta tendencia general fueron los convenios colectivos que incluyen cláusulas de salvaguarda frente la inflación, con el fin de tratar de compensar a los trabajadores en caso de subidas de precios. No obstante, su incidencia en total de convenios aún es reducida, a pesar de haber aumentado en los últimos meses.

INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO

Tasas de variación interanual

	2018	2019	2020	2021	2022 (*)
Convenios en vigor:	1,9	2,0	1,7	1,2	3,8
- Firmados durante el año	2,2	2,3	1,2	1,1	3,6
Por ámbito de negociación:					
- Convenios sectoriales	2,0	2,1	1,7	1,0	3,6
- Convenios de empresa	1,6	1,8	1,7	1,9	4,4

(*) Convenios registrados hasta el mes de octubre de 2022.

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales totales por persona presentaron valores más moderados respecto al mismo trimestre del año anterior, una vez que ya se ha ido regularizando paulatinamente la situación de las personas ocupadas que se encontraban en ERTE. Por el contrario, los costes por hora trabajada se incrementaron notablemente, puesto que las horas efectivas marcaron el menor registro desde comienzos de 2020, periodo en el que se inició la crisis asociada al coronavirus.

COSTES LABORALES

Tasas de variación interanual

	2020	2021	2021			2022	
			II	III	IV	I	II
Coste laboral total trabajador	-1,1	4,9	8,9	4,5	3,4	2,1	1,5
- Coste salarial total	-1,9	4,9	9,6	4,0	3,8	2,5	1,5
- Otros costes	1,1	4,8	7,3	5,9	2,2	0,8	1,4
Coste laboral total por hora	5,9	-2,4	-9,0	-2,9	0,3	-0,5	-1,1
- Coste salarial total	5,0	-2,4	-8,5	-3,4	0,7	0,0	-1,0
- Otros costes	8,4	-2,6	-10,4	-1,7	-0,9	-1,8	-1,2
Horas pactadas	-0,4	1,5	1,4	1,3	1,4	-0,1	-1,0
Horas efectivas	-6,8	7,2	19,8	7,5	3,0	2,5	2,6

Fuente: INE.

Sector público

Los ingresos tributarios en el mes de noviembre sumaron un total de 15.779 millones de euros, cifra que superó en un 9,3% a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Para el cierre de año se ha previsto un crecimiento más moderado, del 7,2%, como consecuencia de la ralentización prevista de la demanda interna a final de año, de algunas devoluciones extraordinarias pendientes, y por la aprobación de distintas medidas para paliar los efectos negativos de la inflación. No obstante, ello no va a impedir que las haciendas vascas marquen su mejor registro de la historia, ingresando del orden de los 17.109 millones de euros este año. Este notable incremento de los ingresos públicos está relacionado con los altos niveles de inflación en el marco de la crisis energética, derivado de la guerra de Ucrania.

El análisis por capítulos de la recaudación confirma que la buena evolución de la recaudación fue resultado del progreso que presentaron tanto la imposición directa (9,4%) como la indirecta (9,3%). En lo que se refiere al primer capítulo, y comenzando por el IRPF, este registró un aumento notable (6,6%), debido a que las retenciones del trabajo continuaron en noviembre creciendo a un ritmo elevado, gracias a la creación de empleo, las subidas de salarios y el incremento del tipo efectivo que conllevan dichas subidas.

Al igual que el IRPF, el impuesto sobre sociedades registró incrementos muy importantes hasta noviembre (27,0%), a raíz principalmente del tipo mínimo aplicado a las mayores empresas y de la limitación temporal de la compensación de pérdidas en los grupos de dicho impuesto. Por todo ello, la cuota diferencial del impuesto sobre sociedades, que supone más del 70% del total, superó las tasas de periodos anteriores. Asimismo, en la imposición indirecta, destacó la evolución del IVA, que se convirtió en la mayor fuente de ingresos entre los tributos principales, después de que año tras año el IRPF se erigiera como el principal motor recaudatorio. El avance fue consecuencia del aumento del gasto y, sobre todo, de una inflación elevada, que en los últimos meses ha ido remitiendo.

EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-noviembre)

Miles de euros

TRIBUTOS	Recaudación		
	2021	2022	% Var. 22/21
IRPF	5.680.860	6.055.239	6,6
Impuesto de Sociedades	1.154.867	1.466.532	27,0
Impuesto sobre renta de los no residentes	58.593	104.460	78,3
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	161.348	136.151	-15,6
Impuesto sobre el patrimonio	170.901	169.151	-1,0
Impuesto sobre depósitos en entidades de crédito	27.498	28.835	4,9
Impuesto sobre producción energía eléctrica	23.191	450	-98,1
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	7.277.259	7.960.818	9,4
IVA	5.402.706	6.170.047	14,2
Impuesto sobre transmisiones patrimoniales	161.661	161.165	-0,3
Impuesto sobre actos jurídicos documentados	37.053	41.126	11,0
I. Especiales sobre det. medios de transporte	18.842	21.816	15,8
I. Especiales fabricación	1.351.503	1.221.738	-9,6
Impuesto sobre primas de seguros	91.886	99.860	8,7
Impuesto sobre actividades de juego	6.479	4.622	-28,7
Impuesto sobre gases de efecto invernadero	3.175	3.686	16,1
Impuestos extinguidos	-81	-1	98,3
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	7.073.224	7.729.606	9,3
TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	86.017	88.811	3,2
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	14.436.500	15.779.235	9,3

Fuente: Diputaciones forales.

Por último, los impuestos especiales no abandonaron las cifras negativas, afectados principalmente por la suspensión del impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica, que provocó que la recaudación de este impuesto cayera un 72,7%. Asimismo, los hidrocarburos registraron descensos muy moderados, motivados por la reciente bajada registrada en los precios del gasóleo y de la gasolina.

Sector financiero

Al comienzo del verano, la percepción de que los bancos centrales pudieran optar por moderar el ritmo de endurecimiento de las políticas monetarias llevó a un aumento del apetito por el riesgo, con alzas en los mercados bursátiles y una relajación de los tipos de interés. Pero, posteriormente, la reafirmación por las autoridades monetarias de su compromiso de lucha contra la inflación hizo que se revirtieran esas tendencias. Así, la inestabilidad y la incertidumbre volvieron a extenderse por los mercados a medida que los bancos centrales intensificaron su proceso de endurecimiento de la política monetaria. A ello hubo que añadirle la tormenta desatada en octubre, tras el anuncio de un plan de estímulo fiscal en el Reino Unido, y el mantenimiento de las tensiones geopolíticas. Todo ello conllevó una fuerte depreciación de la libra y del euro, que perdió la paridad con el dólar, así como importantes caídas de las bolsas. Posteriormente, los buenos datos económicos, mejores de lo esperado, permitieron estabilizar los mercados y recuperar parte del terreno perdido.

Más en detalle, la Reserva Federal (Fed) realizó dos incrementos más de su tipo de referencia en los meses de noviembre y diciembre hasta fijar el tipo de intervención en el rango del 4,25%-4,5%. Con este último aumento se culminan siete alzas en un solo año. El organismo cree que es el momento de frenar el ritmo e ir viendo cómo despliega sus efectos el endurecimiento de la política monetaria, aunque los propios miembros del comité prevén que los tipos superarán el 5,0% en 2023. Los aumentos en los tipos de interés también fueron significativos por parte del Banco Central Europeo (BCE), de 75 pb en septiembre y 50 pb en diciembre, lo que situó su tipo de intervención en el 2,5%, así como por parte del Banco de Inglaterra, que incrementó 50 pb en sus reuniones de septiembre, noviembre y diciembre hasta fijar su tipo de referencia en el 3,5%. El BCE, al igual que su homónimo británico, ha remarcado que los tipos de interés continuarán incrementándose aun significativamente a un ritmo sostenido, como parte de su estrategia hasta contener la inflación en el objetivo marcado del 2,0%.

En el marco de estas dinámicas, muy generalizadas, las excepciones más destacadas fueron, entre las economías desarrolladas, el Banco Central de Japón, que reiteró su intención de mantener el sesgo ultraacomodaticio en su política monetaria, lo que acentuó la tendencia de

debilidad del yen frente al dólar, y, entre las economías emergentes, el Banco Central de China, que en agosto redujo sus principales tipos de interés entre 5 pb y 15 pb y ha mantenido inalterada su política monetaria desde entonces.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)

	2020	2021	2022					
			Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic
Tipos oficiales de interés								
Banco Central Europeo	0,00	0,00	0,5	0,5	1,25	1,25	2,0	2,5
Reserva Federal	0,25-0,0	0,25-0,0	2,0-2,25	2,0-2,25	3,0-3,25	3,0-3,25	3,75-4,0	4,25-4,5
Banco de Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Banco de Inglaterra	0,10	0,25	1,25	1,75	2,25	2,25	3,0	3,5
Banco Popular China	3,85	3,80	3,70	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Banco Central de Brasil	2,00	9,25	13,25	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75
Prima de riesgo bono a 10 años								
Alemania	0	0	0	0	0	0	0	0
España	63	77	111	120	118	108	102	109
Grecia	120	149	217	257	272	243	222	203
Reino Unido	77	115	103	111	107	137	122	111
Italia	110	136	233	235	240	217	194	213
Estados Unidos	149	168	182	160	169	192	176	127

Fuente: Banco de España.

En este contexto de elevada inflación y rápido endurecimiento de los bancos centrales, los bonos soberanos a 10 años, que mantienen una relación inversa con los precios y que tienden a moverse antes que los mercados de capitales, en anticipación de los movimientos de la política monetaria, cayeron, lo que elevó sus rentabilidades.

Los rendimientos de los bonos subieron más rápidamente en Estados Unidos, debido a que la Reserva Federal adoptó una postura mucho más agresiva para controlar la inflación. En concreto, la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años llegó a finales de octubre y principios de noviembre a superar el 4,2% por primera vez desde 2010, y supuso su mayor incremento mensual en 20 años. Por su parte, la política restrictiva del BCE también derivó en un alza en la rentabilidad del bono alemán que, en las mismas fechas, superó rentabilidades del 2,4%, niveles no vistos en los últimos diez años. En diciembre, los menores incrementos del IPC favorecieron que los rendimientos de los bonos se relajasen hasta el 3,45% en el caso estadounidense y hasta el 2,4% en el caso germano. En cuanto a la evolución de la deuda pública

española, su cotización escaló en octubre hasta el 3,5%, para posteriormente, en noviembre, relajarse en el entorno del 3,0%. Sin embargo, el movimiento del BCE afectó de manera más acusada a la deuda española, que volvió a repuntar, y cerró 2022 con una rentabilidad máxima del 3,65%, muy por encima de la rentabilidad del 0,59% con la que comenzó el año.

El fuerte incremento de la rentabilidad alemana (que comenzó el año con rendimientos negativos) permitió que el diferencial respecto al resto de deudas soberanas europeas se mantuviese contenido e incluso, en algunos casos como el griego, con un claro sesgo a la baja. Más en detalle, la prima de riesgo griega bajó hasta los 203 puntos, la italiana hasta los 213, mientras que la de España tras caer hasta los 102 puntos se situó a mediados de diciembre en los 109 puntos.

INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)

	2020	2021	2022					
			Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic
Tipos de cambio								
Dólar/euro	1,141	1,184	1,018	1,013	0,990	0,983	1,020	1,059
Yen/euro	121,8	129,9	139,2	136,9	141,6	144,7	145,1	142,7
Libra esterlina/euro	0,889	0,860	0,850	0,845	0,875	0,871	0,869	0,87
Yen/dólar	106,8	109,8	136,7	135,1	143,0	147,3	142,3	134,8
Efectivo nominal € (%)	99,7	99,7	94,1	93,6	94,2	94,8	95,9	97,0
Índices bursátiles (*)								
IBEX35	-15,5	7,9	-6,4	-9,5	-15,5	-8,7	-4,0	-5,6
Eurostoxx-50	-5,1	21,0	-13,7	-18,2	-22,8	-15,8	-7,8	-11,7
Dow Jones	7,2	18,7	-9,6	-13,3	-20,9	-9,9	-4,8	-8,8
Nikkei 225	16,0	4,9	-3,4	-2,4	-9,0	-4,2	-2,9	-9,4
Standard & Poors	16,3	26,9	-13,3	-17,0	-24,8	-18,8	-14,4	-19,4

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes.

Fuente: Banco de España.

En cuanto a los principales índices bursátiles mundiales, tras las fuertes caídas sufridas en septiembre que llevaron al EuroStoxx 50 a desplomarse un 22,8%, al Dax alemán a acumular unas pérdidas del 23,74%, y a que el Ibex 35 tocara su nivel más bajo (-16,7%) a mediados de octubre, los principales parques comenzaron a reponerse. Las bolsas del viejo continente motivaron su rebote en la expectativa de que los bancos centrales suavizaran las alzas de tipos. También encontraron respaldo en la temporada de resultados empresariales, que, salvo algunos sectores (como el tecnológico), no se alejaron mucho del consenso de los analistas. Así, en

noviembre los principales índices recuperaron parte de las pérdidas sufridas en los meses previos.

Sin embargo, la nueva tanda de incrementos de los tipos de interés vivida en diciembre devolvió el fantasma de una posible recesión, provocó el nerviosismo entre los inversores y truncó el rebote de las bolsas. De hecho, en un solo día, del 14 al 15 de diciembre, fecha en la que se anunciaron nuevos incrementos de los tipos de referencia por parte de los principales bancos centrales, las bolsas más representativas cedieron entre un 1,7% y un 3,5%, volviéndose a aproximar a los niveles mínimos de octubre. Concretamente, al cierre de diciembre el índice Standard & Poors acumulaba unas pérdidas del 19,4%, el Eurostoxx 50 del 11,7% y el Dax alemán del 12,3%. Únicamente la bolsa de Londres logró un balance positivo (0,9%). Por lo que respecta al Ibex-35, la bolsa española también sucumbió ante el nerviosismo y al cierre del año acumulaba pérdidas del 5,6%.

En cuanto al mercado de divisas, la gran volatilidad fue la principal característica de este final de año. En septiembre, el incremento del diferencial entre la Reserva Federal (3,25%) y el BCE (1,25%) impulsó el dólar al alza, mientras que el resultado de las elecciones italianas, que colocaron en el poder al partido ultraderechista, tensionó el euro a la baja. Todo ello supuso que la cotización de la moneda única cayese por debajo de los 0,95 dólares por euro, la menor de los últimos 20 años. En octubre, la debilidad del euro frente al dólar continuó, pero el mayor apetito por el riesgo en la segunda mitad del mes se reflejó en un debilitamiento del dólar, que en su cruce con el euro cerró el mes cercano a la paridad. Así, desde los mínimos registrados el 27 de septiembre hasta finales de diciembre, el euro se ha apreciado un 11,5% frente al dólar. Un rally que desde el mercado se explica por los últimos mensajes de la Reserva Federal, que han tendido a una moderación en las próximas subidas de tipos ante la evolución de la economía, lo que daría pie al euro a recuperar parte del terreno perdido frente al dólar. Con todo, en lo que va de año la divisa europea acumula una depreciación del 6,5% frente al billete verde, ya que arrancó el año en los 1,13 dólares por unidad.

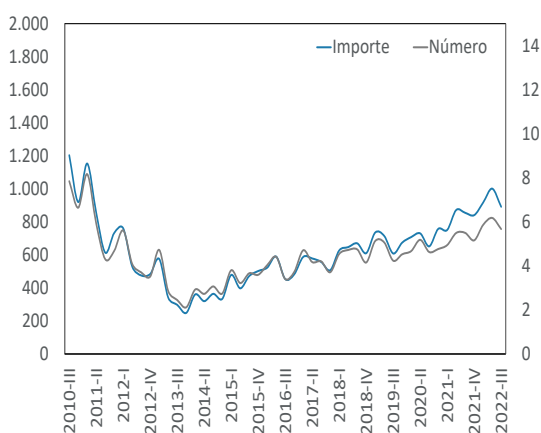
En el caso de la libra esterlina, las decisiones políticas (el programa basado en recortar impuestos e incrementar la deuda pública presentado por la primera ministra Liz Truss) hundieron la libra, cuya cotización respecto al dólar llegó a caer a niveles de 1980. Además, los títulos de deuda registraron caídas en precio tan abultadas que se llegó a temer por la estabilidad de los fondos privados de pensiones, que se vieron forzados a cubrir márgenes para respaldar su cartera de activos. La intervención del Banco de Inglaterra mediante un programa de compras de deuda pública sin límite de importe logró estabilizar a los mercados. Con todo, la libra acumula una depreciación del 5,6% frente al euro y del 12,1% frente al dólar.

El euríbor, por su parte, está a punto de cerrar uno de sus años con mayor variación al alza. De hecho, el índice al que están referenciadas la mayoría de hipotecas variables en España comenzó el año en el -0,502% y no ha parado de incrementarse hasta estabilizarse en noviembre en el entorno del 2,8%. El hecho de que en dicho mes el euríbor ya estuviese casi un punto por encima de los tipos de interés, que los expertos llevasen algunas semanas especulando que el BCE iba a suavizar las subidas, junto a una inflación que había cedido, favoreció la detención del ciclo alcista. Sin embargo, la última subida realizada por el BCE en diciembre reavivó la tendencia creciente y el euríbor cerró 2022 en el 3,018%.

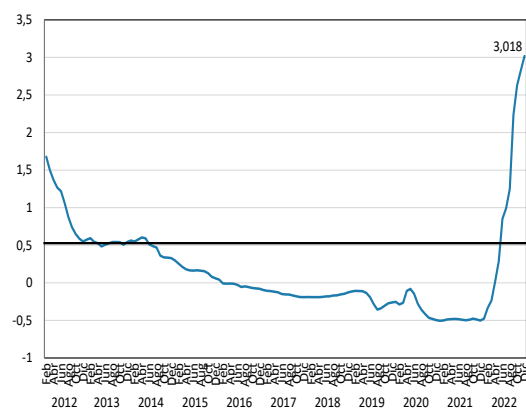
Esto supone que el indicador se ha incrementado en más de 3,5 puntos en un solo año, y que terminó diciembre con el mayor encarecimiento de la historia, desde que se creó el euro, para las hipotecas referenciadas a este índice. El impacto en los costes hipotecarios, según fuentes bancarias, se estima en un aumento cercano a los 15.000 millones de euros para el conjunto del mercado hipotecario.

Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda

Importe (izda, millones) y número (dcha, miles)



Euríbor a 12 meses



Fuente: INE y Banco de España.

En lo que al mercado hipotecario se refiere, tras los elevados registros obtenidos en el segundo trimestre del año, en julio la firma de hipotecas se desaceleró de forma acusada (-25,9% tasa intermensual), para después retomar la senda creciente en agosto y septiembre. Con todo, las 5.672 hipotecas firmadas en el periodo de referencia siguen siendo el tercer mejor registro desde principios de 2011, y supusieron un incremento interanual del 3,2%. Los últimos datos de octubre reafirman la solidez del sector inmobiliario. En concreto, se firmaron 2.008 hipotecas,

un 33,2% más que en el mismo mes del año anterior, y supuso el mejor octubre desde el año 2010. El todavía buen tono del mercado inmobiliario y la consecuente subida del precio de la vivienda en los últimos meses ha hecho que el importe total prestado en esas hipotecas ascienda entre julio y octubre hasta los 1.228,3 millones de euros.

El aumento del euríbor, por otro lado, ha conllevado un cambio de estrategia de la banca española, que ha dejado atrás una larga era en el que las hipotecas a tipo fijo eran las estrellas. Los bancos esperan obtener un beneficio mucho mayor a través de sus hipotecas variables, puesto que su interés se calcula al sumar este índice a un porcentaje fijo llamado diferencial. Para aumentar todavía más ese beneficio, la inmensa mayoría de las entidades han decidido potenciar la contratación de estos productos, ya sea rebajando sus diferenciales o encareciendo sus hipotecas fijas para hacerlas menos atractivas. Su campaña empieza a tener efecto. De hecho, en abril el 75,4% de las hipotecas se formalizaron a tipo fijo y, en octubre, esta modalidad se ha reducido hasta el 66,7%.

CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

	2020	2021	2021		2022			Dif entre 2008-IV y 2022-III	
			IV	I	II	III	III	Millones €	Tasa
Créditos	2,4	0,1	0,1	0,3	0,9	1,9	71.717	-15.703	-18,0
Sector público	7,0	15,8	15,8	11,7	7,6	0,1	9.780	7.751	382,1
Sector privado	1,8	-1,9	-1,9	-1,3	-0,1	2,2	61.937	-23.454	-27,5
Depósitos	5,7	4,7	4,7	5,6	3,3	2,6	97.194	20.851	27,3
Sector público	27,1	53,1	53,1	50,2	23,4	10,9	8.995	3.262	56,9
Sector privado	4,4	1,2	1,2	2,6	1,7	1,8	88.199	17.589	24,9
Vista y cuenta	9,0	5,1	5,1	6,3	4,7	4,1	81.542	54.555	202,1
Plazo	-20,1	-26,6	-26,6	-26,9	-25,9	-24,9	6.657	-36.966	-84,7

Fuente: Banco de España.

En línea con estos datos, la última encuesta sobre préstamos bancarios publicada por el Banco de España recoge que, a pesar de que los criterios de concesión aplicados a todas las categorías de préstamos se endurecieron en el tercer trimestre del año, la demanda de crédito creció. El crédito bancario a las empresas mantuvo su vigor, dado que estas necesitan financiar los altos costes de producción y acumular existencias. Al mismo tiempo, los préstamos a los hogares

también avanzaron, si bien el ritmo de crecimiento de estos últimos volvió a moderarse debido a que los criterios de concesión se han endurecido y a que la demanda ha disminuido en un contexto de subida de los tipos de interés y de bajo nivel de confianza de los consumidores. Más en detalle, los créditos totales crecieron un 1,9%, impulsados especialmente por los créditos privados (2,2%) y, en menor medida, por los públicos (0,1%).

Los depósitos, por último, han estado aumentando de forma sostenida en los últimos años, con algún descenso episódico, reflejo de la mayor propensión al ahorro como consecuencia del Covid, hasta llegar en el segundo trimestre del año a totalizar más de 98.424 millones de euros, un nivel sin precedentes. Sin embargo, en el tercer trimestre del año esta tendencia se quebró y se registraron retiradas de depósitos por 1.230 millones de euros. En concreto, se retiraron casi 1.477 millones de euros de depósitos privados, que fueron compensados parcialmente con un incremento de 246 millones en depósitos públicos. El elevado precio de la cesta de la compra y los altos costes de producción están requiriendo tirar de los ahorros, lo que ha mermado los depósitos privados y, en consecuencia, la evolución de los depósitos totales. Con todo, estos últimos crecieron un 2,6% respecto al tercer trimestre de 2021.

Previsiones

Las perspectivas de la economía mundial continúan marcadas por la ralentización del crecimiento debido a una elevada inflación que parece cada vez más persistente. Los precios ya venían de una situación de tensión tras la reapertura de la actividad económica post-Covid y los problemas en las cadenas de suministro globales, pero ha sido la invasión rusa de Ucrania el desencadenante de la que ya es la mayor crisis energética desde la del petróleo en la década de los 70. El escenario resultante es de una alta incertidumbre y los riesgos pueden empujar cada vez más a la baja el crecimiento económico. En muchos países de la OCDE, el nivel de desempleo está en mínimos de varias décadas, lo que parece estar impulsando el crecimiento de los salarios nominales. Sin embargo, esas subidas no alcanzan el ritmo de la inflación y la erosión de la capacidad adquisitiva se va haciendo notar.

En su informe de noviembre, la OCDE revisó apenas una décima al alza el crecimiento de la economía mundial para 2022, dejándolo en un 3,1%, y mantuvo el débil crecimiento del 2,2% para 2023, al tiempo que prevé una ligera mejora, hasta el 2,7%, para 2024. Concretamente, se espera que países como Alemania y Reino Unido cierren 2023 con tasas de crecimiento negativas y que otros de la importancia de Francia y EE.UU. rondan apenas el 0,5%.

En Estados Unidos la rápida subida de tipos junto con la caída de los salarios reales parece haber contenido en alguna medida la presión inflacionaria. Se prevé que para 2024 el incremento de precios se acerque al objetivo de inflación de la Reserva Federal del 2% y ronde el 2,6% en media anual. El crecimiento para 2022 se estima en un 1,8%, mejorando en tres décimas respecto a la previsión del informe anterior. Sin embargo, el debilitamiento de la demanda limitará el crecimiento para los años 2023 y 2024 a apenas un 0,5% y 1,0%, respectivamente.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Tasas de variación interanual

	PIB				Precios de consumo			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Economía mundial	5,9	3,1	2,2	2,7	--	--	--	--
EE. UU.	5,6	1,8	0,5	1,0	4,0	6,2	3,5	2,6
Zona del euro	5,3	3,3	0,5	1,4	2,6	8,3	6,8	3,4
Alemania	2,6	1,8	-0,3	1,5	3,2	8,5	8,0	3,3
Francia	6,8	2,6	0,6	1,2	2,1	5,9	5,7	2,7
Italia	6,7	3,7	0,2	1,0	1,9	8,1	4,9	3,0
España	5,5	4,7	1,3	1,7	3,0	8,6	4,8	4,8
Reino Unido	7,5	4,4	-0,4	0,2	2,6	8,9	6,6	3,3
Canadá	4,5	3,2	1,0	1,3	3,4	6,8	4,1	2,4
Japón	1,6	1,6	1,8	0,9	-0,2	2,3	2,0	1,7
China	8,1	3,3	4,6	4,1	0,8	2,0	2,2	2,0
India	8,7	6,6	5,7	6,9	5,5	6,8	5,0	4,3
Brasil	4,9	2,8	1,2	1,4	8,3	8,9	4,2	4,5

Fuente: OCDE (noviembre 2022).

El crecimiento en Europa se ha detenido según avanzaba el año 2022. Tanto la OCDE como el Banco Central Europeo coinciden en estimar un crecimiento del 0,5% para el conjunto de la zona del euro en 2023. Esto se puede traducir en que países con un alto grado de exposición al conflicto en Ucrania, como Alemania, entren en recesión técnica durante el invierno de 2023. En su último informe, de diciembre, el BCE prevé para la eurozona una tasa de inflación del 6,3% para 2023, de un 3,4% para 2024 y de un 2,3% para 2025, mientras que en septiembre preveía que ese nivel de inflación del 2,3% se conseguiría en 2024. Estas previsiones implícitamente suponían que a lo largo de 2023 pudiera empezar a suavizar el alza de los tipos de interés y que en la segunda mitad del año 2024 se hubiera alcanzado el objetivo de inflación, de forma que pudiera producirse un cambio de tendencia en la política monetaria. Sin embargo, la inflación, excluida la energía y los alimentos, se espera que aumente hasta el 4,2% en 2023, tres décimas por encima del promedio de 2022, y que no descienda al 2,4% hasta 2025.

La heterogeneidad de intensidades en el nivel de incremento de precios en los diversos países que conforman la eurozona es significativa y puede marcar el devenir del debate en torno a la política monetaria. Mientras que la OCDE espera para Alemania una inflación de 8,0% en 2023, en países como Italia y España se estima que esta sea de un 4,9% y un 4,8% en 2023, y que, por ejemplo, en Francia pueda descender hasta el 2,7% en 2024. Por eso, además de los efectos micro y macroeconómicos de la subida de los tipos de interés, cabe hacer mención al también dispar grado de endeudamiento de los países del euro para reflejar el hecho de que la elevación de tipos afectará en diferente medida a los intereses a pagar en las operaciones de refinanciación de sus respectivas deudas soberanas.

Pese a la decisión del BCE en diciembre de elevar los tipos de interés hasta el 2,5%, la inflación esperada para los años 2023 y 2024 sigue situando los tipos de interés reales esperados en terreno claramente negativo, debiendo considerarse ésta como una situación expansiva, aunque cada vez lo sea en menor medida. Por ello, a fin de alinear la senda de inflación con su objetivo, es previsible que el BCE siga subiendo los tipos de interés en las próximas reuniones y que suavice el ritmo de subidas según se modere la inflación. A esta subida de tipos habrá que añadirle el inicio del proceso de *quantitative tightening*, con efectos inversos y posiblemente algo asimétricos respecto al *quantitative easing*, con el vencimiento de los valores adquiridos durante el programa de compra de activos (APP). Hasta el final del segundo trimestre el ritmo de descenso previsto de la cartera de valores se ha fijado en 15.000 millones mensuales.

Las posibles variaciones respecto a las estimaciones de crecimiento e inflación de los escenarios base son fundamentalmente riesgos a la baja. Los informes de previsiones de los principales organismos internacionales coinciden en modelizar escenarios en los que, continuando la guerra en Ucrania, se produce algún shock adicional en materia de suministro energético. La OCDE plantea para Europa que las dificultades de suministro de gas, ya sea por falta de capacidad de almacenamiento gasística o por el incremento de los precios, puede ser un problema los dos próximos inviernos. Así, estima que un corte prolongado del suministro de gas podría tener un impacto negativo en el crecimiento del PIB de Europa de 1,4 puntos en 2023 y de 0,8 en 2024. Por su parte, el BCE en un ejercicio de características similares proyecta que el efecto en el crecimiento de la zona euro podría ser de 1,1 puntos en 2023 y de 1,7 en 2024.

En cuanto a la economía española, a falta de conocer los datos del cuarto trimestre de 2022, parece existir cierto consenso en que el crecimiento anual se cerrará en torno al 4,5%. Esta es la cifra que estiman tanto Ceprede como Funcas, situándose ligeramente por debajo del 4,6% que estima el Banco de España y el 4,7% que estima la OCDE.

Por su parte, la revisión a la baja del crecimiento del PIB en el año 2023 ha sido generalizada. La OCDE rebaja la previsión de 2023 en dos décimas hasta el 1,3% mientras que para 2024 proyecta

un incremento de la producción de un 1,7%. Ceprede también prevé un descenso en la tasa de crecimiento, situándola en el 1,5% en 2023 lo que supone una revisión a la baja de medio punto porcentual respecto a su anterior estimación. El fuerte aumento de los precios rebaja las expectativas del incremento del consumo privado. Como se viene señalando, la existencia de riesgos de diversa índole en la economía produce cierta diversidad en las estimaciones. En contraste con las previsiones anteriormente mencionadas, el panel de previsiones de Funcas reduce el crecimiento esperado la economía española a un 0,7% y la media del panel de Consensus Forecast se queda en un 0,9%.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (noviembre 2022)

Tasas de variación interanual

	2022		2023				2023
	IV	2022	I	II	III	IV	
PIB	0,9	4,5	1,6	0,6	1,3	2,6	1,5
Consumo privado	1,1	2,0	2,2	1,5	1,1	1,9	1,7
Consumo público	0,0	-1,7	0,6	1,8	2,2	2,3	1,7
FBCF	7,0	5,4	4,2	2,3	2,5	2,8	2,9
- Inversión en equipo	7,9	6,5	-0,9	3,1	3,4	4,9	2,6
- Inversión activos cultivados	2,1	5,6	3,6	4,4	4,2	4,5	4,2
- Inversión en construcción	7,1	4,3	8,3	1,8	1,9	1,5	3,3
Demanda interna	-0,8	4,6	1,6	1,4	1,1	2,6	1,7
Exportaciones	12,9	18,3	7,7	3,2	2,6	2,2	3,9
Importaciones	8,9	9,9	8,2	5,6	2,0	1,9	4,4

Fuente: Ceprede.