

# 2025

## Trimestre 2

# Informe trimestral 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 ..... 33
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-abril) ..... 26
Indicadores monetarios y financieros (I) ..... 28
Indicadores monetarios y financieros (II) ..... 30
Créditos y depósitos ..... 34
Previsiones económicas ..... 35
Previsiones económicas para la economía española (mayo 2025) ..... 37
Hipótesis para la elaboración de las previsiones (junio de 2025) ..... 38
Previsiones trimestrales para la economía vasca (junio 2025) ..... 39

# SÍNTESIS

En el primer trimestre de 2025, la economía vasca creció un 2,1% interanual, la misma tasa que en el trimestre anterior y tan solo una décima menos que en el conjunto de 2024. Por tanto, se aprecia una estabilización del ritmo en una cifra ligeramente superior al 2,0%. El resultado se encuentra dos décimas por encima de la previsión que publicó la Dirección de Economía en marzo (1,9%) y refuerza la idea de que el incremento del PIB de este año será muy similar al de 2024, tanto en lo relativo a la intensidad como a su composición. Esta estabilidad en la tasa de crecimiento contrasta con la suave desaceleración que muestra la economía española, a pesar de su fortaleza (2,8%), y con la aceleración de la zona del euro (1,5%).

La perspectiva sectorial indica que la base del crecimiento de la economía vasca sigue siendo el dinamismo de los servicios, que aumentaron su valor añadido en el primer trimestre un 2,6%, manteniendo casi sin cambios los resultados de los cuatro trimestres anteriores (2,6% también para el conjunto de 2024). Los tres bloques de actividades que componen el sector registraron tasas interanuales por encima de las obtenidas por la construcción y los servicios. Así, el grupo que engloba al comercio, la hostelería y el transporte anotó un incremento del 2,9%, en un claro perfil de aceleración de su actividad. Por su parte, el grupo de administración pública, educación, sanidad y servicios sociales evoluciona en sentido contrario y moderó su ritmo hasta el 2,0%. Por último, el resto de los servicios aumentó su valor añadido un significativo 2,7%. Se debe señalar que, aunque la brecha entre los tres grupos se ha abierto ligeramente, todavía es inferior a un punto porcentual, por lo que debe considerarse como reducida.

El buen momento de los servicios contrasta con la debilidad de la industria, que tan solo creció un 0,7% en el primer trimestre, dos décimas más que el periodo anterior, pero lejos de la media del conjunto de la economía. La situación es más preocupante en las manufacturas, puesto que su incremento fue tan solo marginal (0,3%). El panorama internacional no termina de despejarse y la guerra comercial desatada por la fuerte subida de aranceles impuesta por los Estados Unidos afecta a las decisiones de inversión y, en consecuencia, a la evolución de la industria, tanto vasca como europea. A ese proteccionismo hay que añadirle los todavía altos costes de la energía, a pesar de su abaratamiento, y la polarización geopolítica.

La construcción no pudo mantener el fuerte crecimiento del trimestre anterior, pero todavía mostró una notable fortaleza al incrementar su valor añadido un 1,6%, la misma tasa que logró en el conjunto de 2024. Los costes se han moderado tanto en la edificación como en la ingeniería civil y presentan ahora subidas inferiores al 0,5%. Por componentes, el impulso se concentra en la buena evolución de la edificación, que se beneficia de la alta demanda de viviendas, mientras que la obra civil ha frenado el significativo impulso que mostró en los periodos anteriores.

Desde la perspectiva de la demanda, destaca la fortaleza de la demanda interna, que creció un 2,4% interanual, la misma tasa del trimestre anterior. Por el contrario, el saldo exterior restó tres décimas al incremento del PIB, por un repunte de las importaciones de bienes y servicios superior al de las exportaciones. En concreto, y medido en términos reales, las primeras aumentaron un 2,1% y las segundas un 1,7%. En ambos casos se mejoraron las pobres cifras del trimestre anterior e incluso de los valores medios de 2023 y 2024. Parte del repunte puede ser consecuencia de un adelantamiento de compras para evitar unos aranceles mayores.

Se mantiene el equilibrio entre los dos principales componentes de la demanda interna, que consiguen tasas de variación similares. De un lado, el gasto en consumo final subió un 2,4% en el trimestre, mientras que la formación bruta de capital lo hizo un 2,2%. En ambos casos, las tasas alcanzadas son muy parecidas a las registradas en los periodos anteriores. Dentro del consumo, se confirma la suave aceleración del realizado por las familias, que se sitúa ahora en el 2,6%, gracias a la creación de empleo y a la recuperación del poder adquisitivo a medida que se controla la inflación. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas moderó su incremento hasta el 2,0%, tras varios periodos de estabilidad. Dentro de la inversión, destaca la fortaleza de la realizada en bienes de equipo (3,0%) por el abaratamiento de costes que deriva de la bajada de tipos de interés, a pesar de la incertidumbre reinante. Por último, el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción, mejoró un 1,7%.

El buen momento de la economía vasca se traslada al empleo, que creció en el primer trimestre un 1,5% en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, tan solo una décima menos que en los dos trimestres anteriores. La cifra del millón de puestos de trabajo está cada vez más cerca. La gran mayoría de los nuevos empleos se concentraron en actividades de servicios (1,8%), pero también se anotaron incrementos en la industria (0,6%) y en la construcción (1,1%). La información ya disponible del segundo trimestre apunta a un mantenimiento del ritmo.

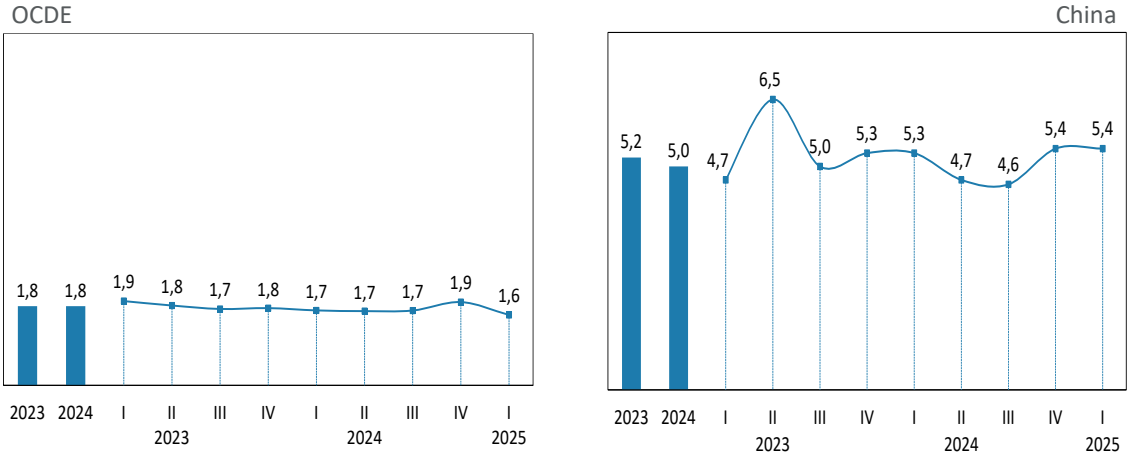
La moderación de la inflación es una de las claves del crecimiento de la economía vasca. A principios de año, la tasa de variación se elevó hasta el 3,5%, pero desde entonces la tendencia es a la moderación y en mayo la tasa se situó en el 2,4%, con una inflación subyacente en el 2,5%. Por tanto, se están dando pasos para cumplir el objetivo del Banco Central Europeo (BCE) de situar la inflación en el 2,0%.

La actualización de las hipótesis de contexto y la incorporación de los datos coyunturales más recientes deja el nuevo escenario macroeconómico sin muchos cambios respecto al de marzo. En concreto, se mantiene que el PIB vasco crecerá este año un 2,1% y se modera la tasa del próximo una décima, hasta el 1,7%. El crecimiento vendrá de la demanda interna, tanto de la inversión como del consumo. Se espera una ligera recuperación de la industria, aunque serán los servicios los que obtengan el mayor crecimiento.

# ENTORNO ECONÓMICO

A pesar de las recientes perturbaciones comerciales, la actividad económica mundial se mantuvo estable. En un contexto de progresiva normalización de las condiciones financieras y desaceleración de las presiones inflacionistas, la actividad global creció, según las primeras estimaciones, del orden del 2,7% en los tres primeros meses del año. El consumo privado continuó siendo el principal motor de la demanda, mientras que la inversión mostró señales de estabilización. En cuanto al sector exterior, la política arancelaria de Trump todavía no ha hecho estragos en la evolución del comercio internacional. De hecho, el comercio mundial repuntó en el primer trimestre gracias al adelanto de las importaciones de Estados Unidos en previsión de un giro de la política comercial. No obstante, sí se ha deteriorado de manera acusada la confianza de los principales agentes económicos e inversores, por lo que no se descarta una ralentización acusada del comercio mundial en los próximos meses.

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




Fuente: OCDE.

En China, el inicio de 2025 estuvo marcado por una evolución económica estable, gracias a la continuidad y efectividad de las políticas macroeconómicas aplicadas por las autoridades. Las medidas de estímulo al consumo ayudaron a sostener la demanda interna en un contexto de mejora gradual del mercado laboral, reflejada en el descenso de la tasa de paro al 5,1% en abril, desde el 5,4% registrado en febrero, la tasa más reducida que se haya registrado en los dos últimos años. En este entorno, el PIB creció un 5,4% en el primer trimestre e iguala el ritmo del trimestre anterior. A pesar de la incertidumbre global, las exportaciones mostraron un

comportamiento sólido, con un crecimiento del 12,4% en marzo, mientras que las ventas minoristas aumentaron un 5,9 %, el mayor ritmo desde diciembre de 2023, impulsadas por los programas de apoyo al consumo. Sin embargo, persisten dudas sobre la solidez de esta recuperación. La confianza de los consumidores sigue siendo baja, lo que limita una reactivación más amplia del gasto. Además, el sector inmobiliario continúa mostrando signos de debilidad. La inversión en vivienda cayó un 9,9%, y la construcción sigue rezagada respecto a las ventas. A todo ello se suman las crecientes tensiones comerciales con los Estados Unidos, que añaden incertidumbre al panorama económico del país.

India, por su parte, registró un crecimiento interanual del PIB del 6,7%, en línea con los registros del primer semestre de 2024, y aleja la tendencia decreciente vivida en la segunda mitad del pasado año. Un trimestre más, la fortaleza de la demanda interna se sustentó en el avance del consumo público, que se incrementó de manera importante debido al impulso fiscal derivado de mayores impuestos y a la reducción de los subsidios. Además, por el lado de la oferta, el sector primario creció con fuerza impulsado por una mejor producción agrícola y una moderación de la inflación. Por su parte, el PIB de México creció un 1,6% interanual en el mismo periodo, una mejora respecto al débil cierre de 2024, aunque todavía por debajo de su potencial. El crecimiento estuvo impulsado principalmente por el sector servicios y por una recuperación parcial de la inversión pública. Sin embargo, el consumo privado se mantuvo contenido, afectado por la incertidumbre derivada del entorno comercial con los Estados Unidos y por la persistencia de tensiones en el mercado laboral.

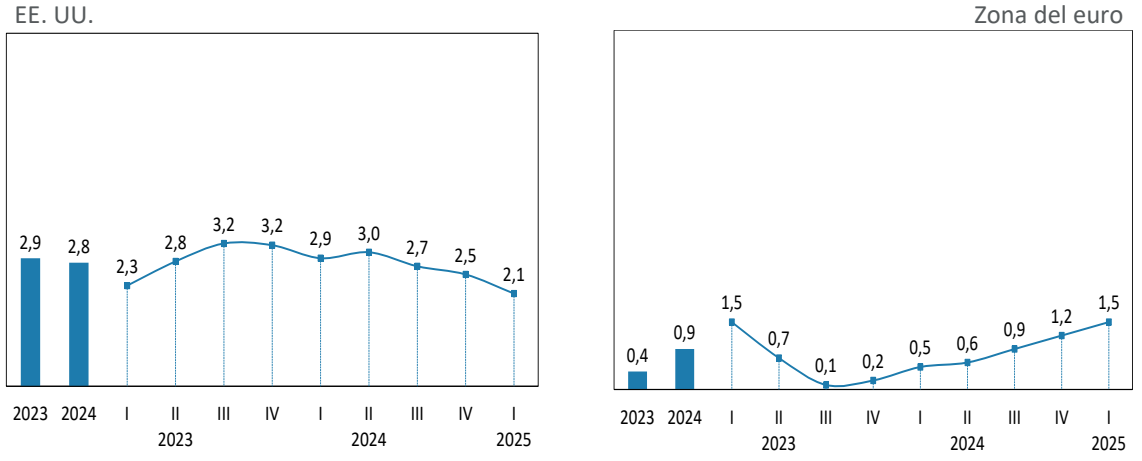
En cuanto a los países avanzados, el crecimiento global de la OCDE se situó en el 1,6% en el primer trimestre del año. Esta cifra refleja una ligera desaceleración en comparación con las tasas de crecimiento más altas y relativamente estables observadas en los últimos dos años. Esta moderación se debe, en gran parte, a la pérdida de impulso de la economía estadounidense, ya que tanto la zona del euro como la Unión Europea, así como la economía de Japón, aceleraron su crecimiento respecto al trimestre anterior.

En particular, en la economía estadounidense, los anuncios de nuevos aranceles a comienzos del año provocaron un adelanto en las compras, lo que impulsó las importaciones hasta un crecimiento del 13,4%, un nivel que no se alcanzaba desde el tercer trimestre de 2021. Este notable aumento en las importaciones detrajo cuatro décimas al crecimiento del PIB. A pesar de la marcada caída en la confianza de los consumidores, la demanda interna no se vio afectada por el momento. Esta continuó fuerte, impulsada por un consumo privado dinámico, una inversión sólida y un mercado laboral robusto, con una tasa de desempleo que se mantuvo estable en el 4,2% en mayo. Además, la inflación permaneció contenida, incluso en un contexto de crecientes tensiones comerciales. En conjunto, estos factores permitieron que el PIB creciera un 2,1%, el ritmo más bajo en dos años, aunque aún es consistente. Sin embargo, la persistente incertidumbre en torno a la política arancelaria y los recortes en el gasto público han alimentado

los temores de una desaceleración más pronunciada, especialmente tras el denominado *Liberation Day*. Será clave observar los próximos pasos de la Administración Trump para anticipar la evolución de la economía en los próximos meses.

Japón creció un 1,7% en el primer trimestre del año, cuatro décimas más que en el trimestre anterior, consolidando así la trayectoria ascendente iniciada a mediados de 2024. Este avance estuvo impulsado, principalmente, por un importante aumento salarial, que ayudó a impulsar el gasto privado (también los precios, que se situaron en abril en el 3,5%) y contrarrestó los vientos en contra de los mayores aranceles comerciales de los Estados Unidos. Así, la demanda interna se convirtió en el motor del crecimiento, gracias a la aceleración del consumo y de la inversión, tanto pública como privada. En conjunto, la demanda interna aportó 2,4 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del PIB. Por el contrario, también se registró un notable adelanto de las importaciones, que crecieron un 6,4% interanual y restaron 1,5 pp al PIB. A esto se sumó un comportamiento menos dinámico de las exportaciones, lo que provocó que la demanda externa restara en total siete décimas a la actividad económica.

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




Fuente: Eurostat y BEA.

La zona del euro registró un crecimiento acelerado en los primeros meses de 2025. Por el momento, el área no se ha visto afectada por la incertidumbre en torno a la política comercial de los Estados Unidos. Por el contrario, se ha beneficiado del aumento de las rentas de los hogares y la capacidad de resistencia del mercado de trabajo, que respaldaron el repunte paulatino del consumo. No obstante, la confianza de los consumidores es frágil y la tasa de

ahorro elevada. Este contexto permitió que el consumo privado creciera un 1,3% y con él la demanda interna, que impulsó al PIB hasta el 1,5%. No obstante, los primeros indicadores del segundo trimestre comienzan a reflejar un entorno más incierto y presionado. En particular, el índice PMI compuesto de la zona del euro volvió a desacelerarse en mayo (50,2) acercándose al territorio de contracción. Lo más relevante fue el cambio de dinámica entre sectores: mientras que la actividad manufacturera logró entrar en zona de expansión (51,5) tras casi dos años de debilidad, el sector servicios retrocedió a terreno contractivo, con un índice de 49,7.

La economía alemana registró un crecimiento interanual nulo (0,0%) en el primer trimestre del año. Aunque el dato no es motivo de celebración, sí representa una mejora respecto a los trimestres anteriores y contrasta con las previsiones pesimistas que han rodeado a la mayor economía de la eurozona, tras un año y medio consecutivo en recesión. Este resultado no puede atribuirse a un cambio de expectativas ante el paquete de medidas del nuevo gobierno liderado por el conservador Friedrich Merz, ya que durante este periodo seguía en funciones el ejecutivo de Olaf Scholz. Esta leve mejoría se explica, principalmente, por el repunte del consumo privado, que creció por encima del 1,0% por primera vez en dos años, y por la solidez del gasto público, que lograron compensar parcialmente la caída de la inversión y de las exportaciones. Aunque estas últimas moderaron su ritmo de contracción, no lograron retomar las tasas de crecimiento positivas. La elevada dependencia de Alemania de mercados clave como el chino y el estadounidense ha dejado en evidencia su vulnerabilidad frente a los cambios en las políticas comerciales internacionales, lo que sigue lastrando su recuperación.

En Francia, la estabilidad fue la tónica predominante. El consumo, tanto público como privado, se mantuvo resiliente y la inversión moderó su ritmo de caída. Esto permitió compensar el deterioro de la demanda externa, donde las exportaciones volvieron a disminuir debido a la fuerte bajada en los envíos de equipos de transporte y productos químicos. Por su parte, las importaciones repuntaron, impulsadas por las compras de energía, especialmente gas y electricidad, y otros bienes industriales. Como resultado de todo ello, la economía francesa logró mantener su crecimiento en el 0,6%.

Italia, por su parte, también vivió esta estabilidad y creció un 0,7%, una décima por encima del registro anterior. La economía española, por último, fue la única de las grandes economías de la zona que perdió ritmo respecto al trimestre anterior. Con todo, su dinamismo fue muy superior al de cualquiera de ellas. En concreto, el PIB creció un 2,8% y, a diferencia de sus socios comerciales, todos los agregados de la demanda interna aportaron décimas al crecimiento, incluida la inversión, que en todos ellos ha caído de manera abrupta. El desglose por componentes muestra un sólido patrón de crecimiento, con una aportación de la demanda interna de 3,2 pp al crecimiento del PIB. El mercado de trabajo evoluciona de forma positiva y la tasa de paro se situó en abril en el 10,9%, todavía la más elevada del grupo del euro.

# ECONOMÍA VASCA

## Producción y empleo

En el primer trimestre de 2025, la economía vasca creció un 2,1% en tasa interanual, la misma cifra que el trimestre anterior y tan solo una décima menos que en el conjunto de 2024. Por tanto, la imagen que transmite es de gran estabilidad en el ritmo de crecimiento. La previsión de la Dirección de Economía anticipaba una ligera desaceleración (1,9%) por comparación con el buen dato del primer trimestre de 2024 (2,4%), pero esa pérdida de intensidad no se ha producido y, como se ha señalado, el incremento se ha mantenido por encima del 2,0%. La estabilidad en el ritmo de crecimiento de la economía vasca contrasta con la desaceleración vivida por la economía española en el periodo, que moderó el ritmo desde el 3,3% al 2,8%, y la aceleración de la zona del euro, que llegó al 1,5% en el primer trimestre.

**VARIABLES DE LA OFERTA**

Tasas de variación interanual

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | I | II | III | IV | I |
| **PIB real** | **2,7** | **2,2** | **2,4** | **2,1** | **2,0** | **2,1** | **2,1** |
| Agricultura y pesca | 16,0 | 3,1 | 6,5 | 2,8 | 1,0 | 2,2 | -1,0 |
| Industria y energía | 1,8 | 1,0 | 1,7 | 1,0 | 0,8 | 0,5 | 0,7 |
| - Industria manufacturera | 0,2 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,1 | 0,3 |
| Construcción | 2,6 | 1,6 | 2,2 | 1,0 | 0,9 | 2,2 | 1,6 |
| Servicios | 3,0 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,7 | 2,6 |
| - Comercio, hostelería y transporte | 1,1 | 1,8 | 1,2 | 1,4 | 2,0 | 2,6 | 2,9 |
| - AA. PP., educación y sanidad | 0,9 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 3,1 | 2,4 | 2,0 |
| - Resto de Servicios | 5,4 | 2,9 | 3,3 | 2,8 | 2,5 | 2,9 | 2,7 |
| Valor añadido bruto | 2,8 | 2,1 | 2,4 | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 2,1 |
| Impuestos netos sobre producción | 1,7 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,3 |

Fuente: Eustat.

El análisis por sectores de actividad indica que la industria vasca no termina de repuntar y ofrece una imagen de notable debilidad, con un aumento del valor añadido del 0,7%, dos décimas más que en el trimestre anterior, pero muy alejado de la media del conjunto de la economía. La

evolución es más modesta en el caso de las manufacturas, que tan solo anotaron un aumento marginal del 0,3%. En este último caso, la debilidad de la actividad se prolonga ya por dos años, en los que no ha conseguido registrar un crecimiento de al menos un 1,0%. Las dificultades del sector no son exclusivas de la industria vasca, sino que se aprecian también en los países europeos y tienen relación con el elevado coste de la energía, aunque va moderando su precio, el freno del comercio internacional, por la polarización geoestratégica y el avance del proteccionismo, y la incertidumbre que generan los continuos cambios de criterio del nuevo presidente de los Estados Unidos en materia arancelaria.

## INDICADORES DE ACTIVIDAD

Tasas de variación interanual

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | I | II | III | IV | I |
| **Industria** | | | | | | | |
| Índice de producción industrial | 1,0 | -1,1 | -0,8 | -1,0 | -1,0 | -1,5 | -0,9 |
| Índice de cifra de negocios | -0,4 | -5,0 | -9,6 | -2,1 | -6,8 | -1,5 | -0,4 |
| Índice de clima industrial (nivel) | -14,9 | -8,6 | -15,1 | -2,9 | -2,5 | -14,1 | -13,7 |
| Afiliación a la Seguridad Social | 1,2 | 0,9 | 1,2 | 1,1 | 0,7 | 0,6 | 0,4 |
| **Construcción** | | | | | | | |
| Índice coyuntural de la construcción | 8,8 | 2,2 | 7,0 | -1,8 | 0,1 | 3,7 | 2,3 |
| Visados para viviendas nuevas | -17,4 | -1,0 | 12,0 | -29,0 | -0,8 | 15,7 | -27,6 |
| Compraventa viviendas | -13,9 | 13,6 | -12,6 | -0,9 | 30,8 | 48,4 | 25,9 |
| Afiliación a la Seguridad Social | 0,8 | 0,1 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,5 | 1,2 |
| **Servicios** | | | | | | | |
| Índice de comercio | 0,6 | 0,6 | -1,6 | 0,1 | 1,1 | 2,6 | 1,2 |
| Índice de otros servicios de mercado | 4,6 | 2,2 | 2,2 | 1,1 | 1,4 | 4,1 | 4,0 |
| Índice de cifra de negocios | 2,9 | 0,7 | -3,3 | 1,6 | 1,1 | 3,3 | 7,2 |
| Tráfico de pasajeros en avión | 24,0 | 5,4 | 13,9 | 7,4 | 0,5 | 3,2 | 1,6 |
| Pernoctaciones hoteleras | 12,0 | 3,4 | 9,2 | 2,8 | 1,1 | 3,1 | 0,5 |
| Afiliación a la Seguridad Social | 1,8 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 1,5 | 1,4 | 1,3 |

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.

En la parte ya transcurrida del segundo trimestre, siguen sin apreciarse signos de reactivación de la industria. Así, la producción industrial en abril, corregida de efectos del calendario, registró una caída del 1,3%, que no es muy distinta a los descensos del 0,9% y del 1,5% que anotó, respectivamente, en el cuarto y el tercer trimestre de 2024. Una parte significativa de ese

descenso de la producción se concentra en la energía, que suele ser el componente con mayores oscilaciones y que registró en abril una reducción del 7,6%, pero también tuvieron un signo negativo la fabricación de bienes de equipo (-3,8%) y la de bienes intermedios (-1,2%). En sentido contrario, la evolución es positiva en la producción de bienes de consumo (4,1%), gracias al impulso conseguido por los bienes de consumo no duradero (5,1%).

La debilidad que sugieren tanto el valor añadido como la producción de la industria se aprecia también en las encuestas de opinión que se realizan a las empresas del sector. En concreto, el índice de clima industrial de los meses de abril y mayo mantiene el tono pesimista que se aprecia en esa estadística en los dos últimos años, con un valor medio del bimestre de -16,3, ligeramente peor que el -14 que se registró de media en los seis meses anteriores. Los tres componentes de este indicador muestran una imagen desfavorable. Por un lado, la cartera de pedidos es la más baja que se haya registrado desde el verano de 2023. Por otro, el stock de productos terminados sin vender ha aumentado de forma intensa. Por último, la tendencia de la producción ha empeorado en los últimos dos meses. Tampoco las expectativas sobre el empleo del sector son positivas, especialmente si se comparan con la media de los años 2023 y 2024.

La construcción registró en el primer trimestre un incremento de su valor añadido del 1,6%, que se encuentra medio punto por debajo de la tasa de crecimiento del conjunto de la economía, pero que coincide con el valor que este sector consiguió en el conjunto de 2024. Por tanto, aunque evoluciona con algunos altibajos, mantiene un tono expansivo moderado. Los altos costes que condicionaron el sector hace unos pocos años se amortiguaron el pasado año y se han moderado aún más en el tramo ya transcurrido de 2025, aunque el nivel sigue siendo elevado, especialmente en el caso de las materias primas. De los dos componentes del sector, la edificación es el que está mostrando un comportamiento más dinámico, con una variación interanual en el primer trimestre del 3,5%, muy por encima de los valores anteriores, mientras que la ingeniería civil ha frenado su ciclo expansivo (0,0%).

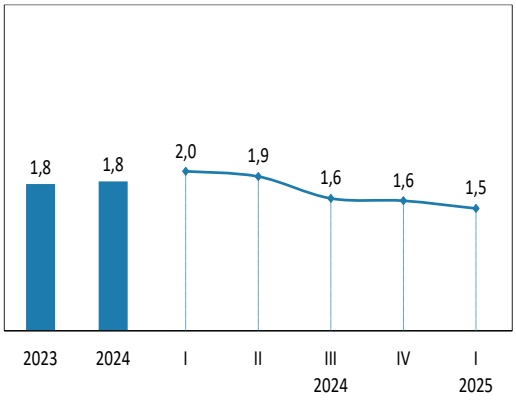
El sector más dinámico del momento vuelve a ser el de servicios, con un incremento de su valor añadido del 2,6% interanual, una cifra que se repite, con muy pequeñas oscilaciones, en los últimos siete trimestres. No obstante, se aprecian evoluciones diferentes en los tres grupos de actividades que componen el sector. Así, en el grupo que engloba al comercio, la hostelería y el transporte, resalta la aceleración en el ritmo de crecimiento del valor añadido, desde el 0,1% que anotó en el cuarto trimestre de 2023 hasta el reseñable 2,9% del primer trimestre de este año. En sentido contrario, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) han ido de más a menos, hasta dejar su tasa de variación en el 2,0%. Por último, el resto de los servicios aumentó su valor añadido un 2,7%, con pocas diferencias respecto a los valores anteriores. Hay que señalar que los tres grupos de servicios mencionados crecieron más que la industria y la construcción.

En los meses transcurridos del segundo trimestre, se ha mantenido la buena evolución de los servicios, según se constata en los indicadores coyunturales ya publicados. Los más relacionados con el turismo apuntan a que la Semana Santa, celebrada en abril este año, dejó un saldo positivo, tanto en pernoctaciones, que aumentaron un 2,0% en la suma de marzo y abril, como en transporte de viajeros desde los aeropuertos, en ese caso con incrementos del orden del 5,0%. A estos datos hay que añadirle la buena marcha del comercio minorista de abril, que incrementó sus ventas un 4,4%, una tasa muy similar a la registrada en los tres trimestres anteriores que parece estar respondiendo al control de la inflación.

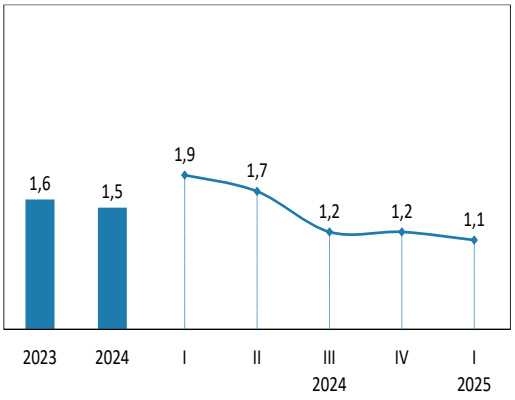
El mercado de trabajo se está beneficiando del crecimiento de la economía vasca. En el primer trimestre, el número de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo creció un 1,5% interanual, tan solo una décima menos que en los dos trimestres anteriores. Esa tasa se traduce en más de 14.800 empleos netos generados en el último año y acerca el total de empleos de la economía vasca al millón, una cifra nunca alcanzada hasta ahora. De hecho, los casi 997.000 puestos de trabajo estimados para el primer trimestre de este año son la mayor cifra de la historia. La mayoría de los empleos creados en el último año (algo más de 13.000) se concentran en actividades de servicios, que registró una tasa de variación del 1,8%, pero también el resto de los sectores económicos aportaron nuevos puestos de trabajo al total. Más en detalle, la industria obtuvo una tasa de incremento del empleo del 0,6%, que se traduce en un aporte de casi 1.200 puestos de trabajo. En total, hay algo más de 200.000 empleos industriales, una cifra muy alejada de los 250.000 que tenía antes de la crisis financiera de 2008-2009. Por su parte, la construcción aumentó un 1,1% su empleo con una aportación de 629 empleos.

**Evolución del empleo**
**Tasas de variación interanual**

Cuentas económicas




Afiliación




Fuente: Eustat y Seguridad Social.

La concentración de nuevo empleo en actividades de servicios favorece la incorporación de la mujer en el mercado de trabajo. Según la información publicada por la PRA, en el primer trimestre de 2025 el aumento del número de personas ocupadas fue del 0,9% interanual, pero el de las mujeres se elevó hasta el 1,8%. Esa tasa indica que alrededor de 8.600 mujeres consiguieron un trabajo en el último año. Gracias a ello, la tasa de ocupación de las mujeres en el tramo comprendido entre los 16 y los 64 años ha aumentado desde el 66,9% del primer trimestre de 2024 hasta el 68,3% del inicio de este año. Con todo, se encuentra todavía cinco puntos por debajo del 73,2% que consiguen los hombres.

El empleo ha seguido creciendo en los meses transcurridos del segundo trimestre, según se deduce de la información publicada por la Seguridad Social. Así, en los meses de abril y mayo, el incremento de la afiliación se situó en el 1,0% interanual, muy cerca del 1,1% del primer trimestre, aunque se aprecia una muy suave desaceleración en el ritmo de crecimiento. Por sexo, se mantiene el diferencial a favor de las mujeres, que aumentan su afiliación en el orden del 1,2% frente al 0,8% de los hombres, gracias a su mayor concentración en los servicios. También la construcción registra tasas importantes en los últimos meses (1,8%), pero se aprecia un agotamiento en la industria, que no ha aportado nada (0,0%) ni en abril ni en mayo. Por ramas de actividad, hay que destacar el impulso de la sanidad, con casi 2.500 afiliaciones nuevas en el último año, de las actividades profesionales, científicas y técnicas, que aumentan en más de 1.900 sus afiliaciones, y de educación, con más de 1.800 afiliaciones nuevas.

La incorporación de la mujer al mercado de trabajo se constata en los datos población activa que publica la PRA. En el último año, esa estadística indica que se han incorporado del orden de unas 3.400 mujeres, mientras que han abandonado el mercado laboral unos 5.500 hombres, dejando un saldo ligeramente negativo. La creación de empleo y el descenso de la población activa han ayudado a reducir el número de personas en paro en unas 10.600 personas, que se reparten casi a partes iguales entre mujeres y hombres. Como resultado, la tasa de paro total se situó en el 7,0%, casi un punto por debajo del 7,9% que se estimó en el primer trimestre de 2024. En el último año se han dado pasos en la convergencia de la tasa de paro por sexo, de manera que la tasa de las mujeres se ha reducido en algo más de un punto hasta situarse en el 7,1% mientras que la de los hombres se queda en un 6,8%.

El crecimiento del PIB (2,1%) y el del empleo (1,5%) dejan una ganancia de la productividad aparente del factor trabajo del 0,6%, un par de décimas por encima de la media de 2024 (0,4%), aunque es relativamente baja si se compara con su valor histórico (1,0%). El modesto resultado de la productividad deriva de la reducida mejora conseguida por la industria, de tan solo un 0,1%, cuando su media histórica se acerca al 1,5%. En sentido contrario, tanto la construcción (0,5%) como los servicios (0,8%) obtuvieron ganancias de productividad un poco mayores que sus respectivas medias históricas.

## Demanda interna y externa

En el primer trimestre de 2025, el crecimiento de la economía vasca se basó en la fortaleza de la demanda interna, mientras que el saldo exterior realizó una aportación negativa al incremento del PIB, de unas tres décimas. Esa aportación es similar a la del trimestre anterior, si bien entonces se produjo por una caída de las exportaciones y un pequeño aumento de las importaciones, mientras que en el primer trimestre ambas variables registraron tasas de variación positivas. En efecto, las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 1,7% y las importaciones un 2,1%, ambas medidas en precios constantes.

**VARIABLES DE LA DEMANDA**

Tasas de variación interanual

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | I | II | III | IV | I |
| **PIB real** | **2,7** | **2,2** | **2,4** | **2,1** | **2,0** | **2,1** | **2,1** |
| Gasto en consumo final | 1,7 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,5 | 2,4 |
| - Consumo de los hogares | 1,9 | 2,4 | 2,1 | 2,3 | 2,4 | 2,5 | 2,6 |
| - Consumo de las AA. PP. | 1,3 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,0 |
| Formación bruta de capital | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 1,7 | 2,0 | 2,3 | 2,2 |
| - Bienes de equipo | 3,1 | 2,3 | 2,6 | 1,8 | 2,2 | 2,6 | 3,0 |
| - Resto de inversión | 1,0 | 1,9 | 2,1 | 1,6 | 1,9 | 2,1 | 1,7 |
| Demanda interna | 1,8 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,4 |
| Exportaciones | 1,0 | 0,1 | -3,4 | 2,1 | 2,0 | -0,3 | 1,7 |
| Importaciones | -0,2 | 0,3 | -3,5 | 2,2 | 2,4 | 0,2 | 2,1 |

Fuente: Eustat.

En el primer trimestre no hubo grandes diferencias entre los ritmos de los dos componentes principales de la demanda interna, un hecho que da estabilidad al crecimiento en el sentido de que no depende de la evolución de uno u otro agregado. Además, las tasas registradas en el primer trimestre son prácticamente las mismas que cada componente obtuvo en el conjunto de 2024, con lo que se refuerza la estabilidad también desde la perspectiva temporal.

El gasto en consumo final anotó una tasa del 2,4%, una décima menos que el periodo anterior, pero la misma tasa que la media de 2024. El consumo de las familias ofrece una imagen de aceleración en el ritmo de crecimiento, desde el 2,1% que obtuvo en el primer trimestre de 2024

hasta el 2,6% del mismo trimestre en el año actual. Esta aceleración del consumo privado se basa en la buena marcha del mercado de trabajo, con una significativa creación de empleo neto, y en la moderación de la inflación, que permite una recuperación del poder adquisitivo. Las subidas salariales y de las pensiones junto al descenso de los tipos de interés son otras razones que explican el aumento de la renta disponible de las familias. Por otro lado, el gasto en consumo de las administraciones públicas aumentó un 2,0%, con un suave perfil de desaceleración a medida que transcurren los trimestres.

**INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN**

Tasas de variación interanual

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | I | II | III | IV | I |
| **Consumo** | | | | | | | |
| Ventas en grandes superficies y cadenas | 0,9 | 0,6 | 0,0 | -1,1 | 2,7 | 0,9 | -0,4 |
| Índice de comercio minorista | 3,2 | 3,0 | 1,8 | 1,3 | 4,8 | 4,1 | 2,5 |
| Producción de bienes de consumo | 1,1 | -0,8 | 1,4 | -2,3 | -0,5 | -1,8 | 1,5 |
| Importación de bienes de consumo | 1,0 | -4,0 | -16,2 | -6,3 | 1,6 | 7,0 | 15,0 |
| Matriculación de turismos | 5,9 | 5,9 | 2,7 | 0,5 | 15,1 | 6,9 | 8,5 |
| **Inversión** | | | | | | | |
| Producción de bienes de equipo | 4,0 | -1,4 | -0,4 | -0,8 | -1,8 | -2,4 | 1,1 |
| Importación de bienes de equipo | 10,5 | -0,6 | -12,1 | 2,3 | 4,2 | 4,5 | 12,3 |
| Matriculación de vehículos de carga | 15,0 | 0,1 | 14,5 | 0,4 | 1,1 | -13,1 | -0,1 |
| Visados para nuevas viviendas | -17,4 | -1,0 | 12,0 | -29,0 | -0,8 | 15,7 | -27,6 |
| Licitación oficial | -28,3 | 51,5 | 17,8 | 39,1 | -15,7 | 183,6 | 40,7 |

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

El otro gran componente de la demanda interna, la formación bruta de capital, creció en el trimestre un 2,2%, más o menos la misma tasa del trimestre anterior y de la media de 2024. De momento, la incertidumbre desatada por la implantación de aranceles más elevados a los productos europeos no tuvo repercusión en el primer trimestre, aunque podría afectar en el segundo si se confirma su implantación. La estimación de las cuentas económicas indica que la inversión en bienes de equipo aceleró su crecimiento hasta registrar una tasa interanual del 3,0%, muy por encima de los valores anteriores. Por otro lado, el resto de la inversión, que incluye la realizada en construcción y en intangibles, moderó varias décimas su ritmo de incremento hasta situarse en el 1,7%, tan solo un par de décimas por debajo de la media de

2024 y en línea con el crecimiento del valor añadido de la construcción, que fue del 1,6%, como se ha comentado previamente.

La amenaza de los aranceles pudo haber tenido una incidencia en el comercio exterior en el sentido de adelantar las compras a fin de evitar el encarecimiento de los productos una vez que la subida de los aranceles entre en vigor. Las cuentas económicas estiman un aumento de las exportaciones de bienes y servicios al exterior (resto del Estado y extranjero) del 1,7%, tras el descenso del periodo anterior, mientras que la subida de las importaciones fue del 2,1%, ambas magnitudes en términos constantes. Los importes totales que derivan de esas tasas de variación son de 17.257 millones de euros para las primeras y de 17.546 millones de euros para las últimas. La diferencia entre ambas cifras es de tan solo 290 millones de euros, un saldo negativo relativamente pequeño teniendo en cuenta los montantes mencionados.

Una parte muy significativa de esas exportaciones totales fueron ventas de bienes (sin servicios) destinadas al extranjero, que totalizaron 7.646 millones de euros, según los datos publicados por Eustat. Esa cantidad es un 1,6% superior a la alcanzada un año antes y frena los pobres resultados de los dos trimestres anteriores, que incluyeron una notable caída del 5,5% en el cuarto trimestre de 2024. Por su parte, las importaciones de bienes procedentes del extranjero totalizaron los 6.893 millones de euros, un 5,9% más que las compras del año anterior.

El incremento de las exportaciones del primer trimestre se concentró exclusivamente en la venta de productos no energéticos, que aumentó un significativo 5,1%, tras varios periodos continuados de pequeñas caídas. El cambio de signo está relacionado con el efecto de la Semana Santa, que se ha celebrado en trimestres diferentes en 2024 y en 2025, y con la amenaza de los aranceles, que ha incentivado a las empresas a adelantar las compras de bienes a fin de evitar la consiguiente subida de precios, por lo que en el segundo trimestre podría darse el efecto contrario y reducirse las ventas. En lo referente a los productos energéticos, en el primer trimestre el descenso de las exportaciones fue del 47,7%, una tasa similar a la del periodo previo.

El análisis por grupos de productos indica que los tres aparatados con mayor peso en la estructura productiva de la industria vasca registraron incrementos interanuales reseñables. Empezando con el material de transporte, que concentra ventas por valor de 2.204 millones de euros, el incremento interanual fue del 7,0%, tras un año 2024 en el que se acumuló una caída superior al 10%. Las máquinas y aparatos anotaron un crecimiento del 10,7%, que da continuidad a los buenos resultados que se obtuvieron durante todo el año pasado. Por su parte, los metales comunes y sus manufacturas consiguieron una tasa del 3,7%. A estos tres grupos de bienes se les unen los productos agrarios, que lograron un incremento notable (13,0%). En sentido contrario, los apartados con menor peso registraron descensos interanuales, entre los que destacan los plásticos y el caucho (-9,0%).

## EXPORTACIONES POR PRODUCTOS

Tasas de variación interanual y miles de euros

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | 2025 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | II | III | IV | I | I |
| **TOTAL** | **0,1** | **-5,1** | **2,0** | **0,7** | **-5,5** | **1,6** | **7.646.044** |
| Combustibles minerales | -31,0 | -1,4 | 112,6 | 23,8 | -57,3 | -47,7 | 264.408 |
| No energéticos | 3,6 | -5,4 | -2,0 | -0,7 | -0,2 | 5,1 | 7.381.636 |
| Agrícolas | 2,5 | -21,2 | -15,5 | -17,3 | -1,2 | 13,0 | 454.232 |
| Químicos | -11,1 | -7,1 | 1,9 | -2,1 | -15,0 | -20,3 | 224.455 |
| Plásticos y caucho | 6,4 | -19,9 | -17,8 | -24,9 | -18,1 | -9,0 | 473.082 |
| Papel | -17,2 | 4,1 | 7,8 | 26,5 | 1,3 | -3,6 | 183.224 |
| Metales comunes | -13,2 | -2,9 | -3,6 | 6,7 | 10,9 | 3,7 | 1.634.185 |
| Máquinas y aparatos | 8,6 | 11,6 | 18,1 | 14,2 | 15,6 | 10,7 | 1.673.393 |
| Material de transporte | 18,9 | -10,7 | -8,1 | -8,9 | -7,6 | 7,0 | 2.204.493 |
| Resto | 3,3 | -9,5 | -2,4 | 0,4 | -18,2 | 10,8 | 534.570 |

Fuente: Eustat.

El destino geográfico de las exportaciones sugiere que las empresas vascas continúan buscando mercados alternativos a los tradicionales, que muestran una debilidad importante. Así, las exportaciones a los países en vías de desarrollo aumentaron un 24,0%, mientras que las destinadas a los países desarrollados, integrados en la OCDE, se redujeron un 2,0% y dan continuidad a la caída registrada en el conjunto de 2024 (-6,4%). Con todo, la gran mayoría de las exportaciones se siguen enviando a países desarrollados, que concentran el 83,2% del total, con un peso destacado de la zona del euro (52,8% del total).

Las exportaciones destinadas a la zona del euro se redujeron un 3,7% interanual, en buena medida porque las ventas de combustibles minerales cayeron a la mitad (-45,3%), aunque los grupos de bienes de mayor peso tampoco tuvieron un comportamiento positivo. Así, el material de transporte anotó un descenso interanual del 1,6% y acumula cinco trimestres consecutivos de caída de las ventas. En el primer trimestre, el apartado de vehículos de vías férreas fue el responsable de la caída, al no alcanzar el alto volumen de ventas del año anterior, mientras que los vehículos automóviles (0,3%) prácticamente igualaron la cifra de 2024. En sentido contrario, las ventas fueron bien en los dos grupos siguientes en peso. En concreto, los metales comunes aumentaron un 1,1% y las máquinas y aparatos un 5,1%. También en positivo, pero con un peso muy inferior al de los grupos mencionados, la exportación de productos agrícolas subió un 12,4%, tras varios periodos de descensos. El resto de los grupos, todos ellos con un peso menor, anotaron descensos en sus exportaciones.

## DESTINO DE LAS EXPORTACIONES

Tasas de variación interanual y miles de euros

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | 2025 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | II | III | IV | I | II |
| **TOTAL** | **0,1** | **-5,1** | **2,0** | **0,7** | **-5,5** | **1,6** | **7.646.044** |
| OCDE | 1,2 | -6,4 | 1,6 | -0,6 | -8,5 | -2,0 | 6.359.197 |
| Zona del euro | -3,6 | -6,5 | -1,5 | 1,0 | -8,4 | -3,7 | 4.038.962 |
| Alemania | 2,9 | -13,0 | -15,2 | -14,2 | -0,7 | 1,0 | 1.134.034 |
| Francia | -2,3 | -0,4 | 5,8 | 7,3 | -10,2 | -10,0 | 1.196.567 |
| Italia | 4,9 | -1,5 | 19,3 | -8,1 | -7,9 | -0,2 | 467.161 |
| Reino Unido | 2,9 | 6,0 | 26,7 | 9,9 | 6,6 | -2,7 | 493.244 |
| Estados Unidos | 20,1 | -27,2 | -8,0 | -17,6 | -41,4 | -9,5 | 449.640 |
| No OCDE | -6,1 | 2,3 | 4,6 | 7,6 | 11,8 | 24,0 | 1.286.847 |

Fuente: Eustat.

En la pugna por ser el primer destino de los productos vascos al extranjero, Francia volvió a ocupar el primer lugar, aunque su trayectoria va de más a menos, mientras que la de Alemania se mueve en sentido contrario. En efecto, las exportaciones a Francia en 2024 quedaron prácticamente planas (-0,4%), pero tanto en el cuarto trimestre (-10,2%) como en el inicio de este año (-10,0%) se ha registrado descensos importantes. El fuerte descenso se concentra principalmente en los combustibles minerales, que tuvieron una venta extraordinaria en 2024 que no se ha repetido este año. Descontado ese apartado, las exportaciones al mercado francés crecieron ligeramente (1,7%), gracias a los metales y a la maquinaria.

Las exportaciones a Alemania frenaron su caída a lo largo de 2024 y registraron un pequeño incremento (1,0%) en el inicio del presente año. Prácticamente la mitad de las ventas de bienes vascos a ese mercado se engloba en el apartado de material de transporte, que consiguió un incremento del 2,8%, tras cuatro periodos consecutivos de reducción. También las máquinas y aparatos obtuvieron un resultado positivo (10,4%), pero este quedó parcialmente compensado por los descensos de los metales y del plástico (ambos con un -15,0%).

Italia obtuvo un resultado casi plano en el trimestre (-0,2%), como resultado de la falta de ventas de combustibles minerales, que pasan de los 7,9 millones de euros del año pasado a los 0,3 millones del presente. En el resto de los productos, la evolución fue más positiva. Destaca el incremento de los metales comunes (11,4%) y del material de transporte (1,8%), los dos grupos con mayor peso en la estructura de exportaciones a ese mercado.

Los países desarrollados que no pertenecen a la zona del euro tampoco tuvieron una evolución positiva en el primer trimestre. En el caso del Reino Unido, el descenso interanual de las exportaciones fue del 2,7%, también condicionadas por una significativa venta de combustibles minerales en 2024 que no tuvo continuidad en 2025. Por el contrario, la exportación de bienes no energéticos mejoró un 9,6%, gracias a que los tres principales grupos de productos, es decir, los metales, el material de transporte y la maquinaria, aumentaron sus ventas.

Algo parecido sucedió con el mercado estadounidense, que registró un resultado negativo en el trimestre (-9,5%) condicionado por unas buenas ventas de 2024 que no se han repetido este año. En concreto, de vender 32,6 millones de euros en combustibles y 74,6 millones en productos químicos se ha pasado a ninguna venta en combustibles y 6,7 millones en químicos, con descensos superiores al 90% en ambos casos. Por el contrario, tanto los metales como la maquinaria, que son los dos aparatados con más peso en la estructura de ventas a ese país, registraron incrementos interanuales superiores al 20%.

El reverso de la moneda se produjo en las exportaciones a los países en vías de desarrollo, que recibieron un 24,0% más de productos vascos. Como curiosidad, hay que señalar que la exportación de combustibles se multiplicó por siete, aunque se trata de cantidades relativamente pequeñas (47 millones de euros) en relación con el total vendido (1.287 millones de euros). La exportación de máquinas y aparatos y la de material de transporte son los dos apartados principales y ambos registraron incrementos interanuales notables (11,3% y 40,6%, respectivamente), al igual que los metales (12,0%) y los productos agrícolas (58,0%).

Las exportaciones a China descendieron un 8,2% en el primer trimestre y totalizaron los 161,9 millones de euros. La relación comercial con el gigante asiático se basa, muy especialmente, en la venta de maquinaria y de material de transporte, que concentran el 81% del total destinado a ese país. Ninguno de los dos apartados tuvo un resultado significativo, puesto que la maquinaria mejoró un 1,8% y el material de transporte empeoró un 1,2%. Por tanto, el resultado global vino condicionado por la evolución de los otros componentes, entre ellos los metales y sus manufacturas, que tan solo vendieron la mitad de la cifra correspondiente a 2024.

En lo referente a las importaciones de bienes, estas aumentaron un 5,9% en el primer trimestre hasta llegar a los 6.893 millones de euros. El resultado positivo se consigue con la compra de bienes no energéticos, que aumentaron un 12,8%, mientras que los combustibles registraron un descenso de su valor del 12,0%. En general, aumentaron las importaciones de todos los grupos no energéticos, pero merece la pena señalar los datos de los que tienen mayor peso. Así, la compra de metales comunes creció un 16,1% y la de máquinas y aparatos un 3,9%. Destaca por la intensidad del incremento la importación de material de transporte (39,6%), por los vehículos automóviles (42,1%) y los vehículos de vías férreas (27,1%).

El análisis de las importaciones según el origen geográfico sugiere que se ha profundizado en la relación comercial dentro de la zona del euro en detrimento de otros países desarrollados. En concreto, las importaciones provenientes de la zona del euro aumentaron un 6,0%, mientras que las enviadas desde el Reino Unido y los Estados Unidos se redujeron, respectivamente un 9,9% y un 27,9%. En ambos casos, la compra de combustibles minerales se redujo de forma drástica y eso condicionó el resultado final. En el caso de la economía estadounidense, se redujo casi a la mitad la compra de productos agrícolas, aunque fue compensada por un aumento notable del material de transporte. Las importaciones desde países en desarrollo aumentaron un 19,0%, con incrementos importantes en todos los grupos de productos, aunque casi la mitad de las compras fueron, una vez más, combustibles minerales.

**ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES**

Tasas de variación interanual y miles de euros

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | 2025 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | II | III | IV | I | I |
| **TOTAL** | **-9,2** | **0,9** | **3,3** | **2,6** | **7,4** | **5,9** | **6.892.606** |
| OCDE | -3,2 | -1,9 | -7,8 | 1,5 | 11,6 | 0,3 | 4.554.978 |
| Zona del euro | 0,3 | -0,9 | -3,0 | 6,4 | 2,5 | 6,0 | 3.120.909 |
| Alemania | 5,7 | 1,1 | -3,9 | 10,8 | 7,7 | 12,3 | 1.072.925 |
| Francia | -17,2 | 0,2 | 1,8 | 13,3 | -0,3 | 7,3 | 579.369 |
| Italia | -1,1 | -1,9 | -0,5 | -9,9 | 4,4 | -8,5 | 316.827 |
| Reino Unido | -41,5 | 13,5 | 10,0 | 58,4 | 7,0 | -9,9 | 140.032 |
| Estados Unidos | -15,9 | -13,5 | -27,5 | -38,7 | 18,0 | -27,9 | 369.202 |
| No OCDE | 20,0 | 7,0 | 30,2 | 5,0 | -0,6 | 19,0 | 2.337.628 |

Fuente: Eustat.

La combinación de exportaciones e importaciones deja un saldo comercial con el extranjero de 753 millones de euros, favorable a Euskadi. Ese resultado se consigue por un superávit en los bienes no energéticos de 2.074 millones de euros que se minoriza por un déficit energético que llega hasta los 1.321 millones de euros. Como suele ser habitual, la economía vasca consigue un saldo positivo con el conjunto de los países desarrollados y negativo con los países en desarrollo. En el primer caso se llegó hasta los 1.804 millones de euros y en el segundo el déficit fue de 1.051 millones de euros. Por países, destaca el gran superávit que se consigue en las relaciones comerciales con Francia (617 millones), que contrasta con la igualdad que existe en el comercio con Alemania (61 millones). Otro saldo positivo importante es el que se produce con el Reino Unido (353 millones de euros).

## Precios, salarios y costes

Los distintos indicadores que permiten analizar la evolución de los precios muestran, en general, una trayectoria descendente. Así, el deflactor del PIB pasó del 2,8% registrado en el conjunto de 2024 al 2,4% en el primer trimestre de 2025. Estos niveles se sitúan cada vez más próximos al objetivo del 2% y suponen un alejamiento de los valores significativamente más elevados registrados desde el tercer trimestre de 2021 hasta fechas todavía recientes. A pesar de esta evolución general a la baja del primer trimestre de 2025, cabe destacar el comportamiento del deflactor del consumo, que se resiste a bajar, pasando de un 3,0% en 2024 a un 2,9% en el primer trimestre de 2025, con pocas variaciones en los deflactores correspondientes al consumo privado (3,2%) y el público (2,0%). Factores como los cambios en los tipos de IVA aplicados a diferentes productos y el mantenimiento de una demanda interna fuerte son algunas de las razones que se encuentran detrás de esta evolución.

En lo referente a los precios de consumo, la evolución del IPC fue al alza durante los últimos meses de 2024, hasta registrar una tasa interanual del 3,6% en diciembre por el encarecimiento de los combustibles y los paquetes turísticos. A partir de entonces, la moderación ha sido constante y en mayo, último mes para el que se dispone de datos, el índice se situó en el 2,4%, cada vez más cerca del objetivo del 2,0%.

**DESGLOSE DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO**

Tasas de variación interanual y aportaciones

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

Fuente: INE.

La combinación de factores energéticos (subida del precio del barril de petróleo tipo Brent) y fiscales (fin de las reducciones del IVA de varios productos) que explica en gran medida el repunte de la inflación en Euskadi a finales de 2024, se ha ido atenuando en los meses posteriores. Así, los carburantes, que iniciaron el año con ligeras subidas, se han abaratado a consecuencia de la continuada bajada del barril de crudo Brent, que ha pasado de los 76,76 dólares de enero a los 62,78 en mayo. Aumentos de producción decididos por los miembros de la OPEP y la expectativa de una demanda menor han contribuido a dicha bajada, que ya está cambiando de signo en junio por el aumento de la tensión que se vive en Oriente Medio (a finales de junio se situó puntualmente de nuevo en el entorno de los 77 dólares). Estas bajadas de los carburantes han compensado las subidas del IVA de inicio de año y han permitido moderar de forma sostenida la inflación general hasta el mencionado 2,4% de mayo.

Al igual que en Euskadi, los precios en Europa repuntaron en los últimos meses de 2024 y primeros de 2025. En concreto, en el mes de septiembre los precios de consumo marcaron una tasa del 1,7%, su nivel más bajo en los tres últimos años. A partir de ahí, se inició una aceleración de la inflación hasta el 2,5% de enero de 2025, si bien en los meses posteriores, merced al abaratamiento de la energía y a la fuerte moderación de los precios de los bienes industriales, la inflación se ha moderado hasta volver al 1,9 %. Esta evolución a la baja ha permitido al BCE realizar recortes del tipo de interés para reactivar a la economía de la zona del euro.

Por otro lado, hay que señalar que la inflación subyacente en Euskadi mantuvo una evolución estable en el entorno del 3,0% durante prácticamente todo el año 2024, con cierta tendencia a moderarse a medida que se normalizaban las cadenas de suministro y los anteriores picos inflacionistas. Tras un repunte a final de año, en el primer trimestre de 2025 inició una suave moderación hasta situarse en el 2,6% y en mayo dio un paso más hasta el 2,5%, muy cerca ya de la inflación general. En este devenir han resultado claves la moderación de los precios de los alimentos elaborados, que han terminado mayo con una subida de 1,3%. Los bienes industriales también han contribuido al control de la inflación subyacente, con una firme contención manteniéndose alrededor del 1,0%.

Respecto a la inflación residual, tras terminar el año 2024 en el 2,6%, llegó hasta el 8,1% en el mes de febrero de este año, para moderarse rápidamente hasta situarse en mayo en el 1,8%. Los dos componentes de ese indicador, es decir, la energía y los alimentos no elaborados, iniciaron el año 2025 con fuertes alzas debido a varios factores, como la retirada del IVA reducido, algunos condicionantes climáticos y el incremento de los costes agrícolas. Sin embargo, la evolución posterior de estos componentes ha sido de signo opuesto. Así, mientras que los alimentos no elaborados han mantenido un fuerte encarecimiento (7,2%), la energía, tras moderarse la electricidad y bajar el precio de los combustibles por el ya mencionado abaratamiento del petróleo, terminó mayo un 1,9% más barata que en mayo de 2024, compensando a los alimentos frescos y moderando la inflación residual.

El cambio de IVA de la electricidad hace que el grupo de vivienda sea todavía uno de los más inflacionistas del momento, con una tasa interanual del 4,0% el pasado mes de mayo. Sin embargo, teniendo en cuenta que el primer trimestre del año se encareció un 8,8%, se puede hablar de una tendencia a la moderación. Por otro lado, se observa cierta resistencia de los servicios a alinearse con el objetivo del 2%, ya que tanto restaurantes y hoteles como otros bienes y servicios encarecieron sus precios en mayo un 4,4% y un 4,0% respectivamente. El apartado de bebidas alcohólicas y tabaco también se encareció notablemente (3,7%).

**IPC DE EUSKADI**

Tasas de variación interanual

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

Fuente: INE.

En sentido contrario, varios de los grupos de productos que componen el IPC muestran claros signos de desaceleración. Los casos más destacados son los del transporte, que reduce sus precios respecto al año anterior (-1,5%), y el grupo de ocio y cultura (-2,3%). A estos dos grupos hay que sumar el de enseñanza, que prácticamente mantuvo sus precios respecto a mayo de 2024 y registró un aumento de tan solo un 0,1%.

En lo referente a los precios industriales, tras fuertes subidas en los años 2021 y 2022, encadenaron dos años de reducción de sus precios. Esta tendencia comenzó a invertirse al inicio

de este año, si bien las bajadas del IPRI ya se moderaron mucho en la segunda mitad de 2024, alcanzando tímidas tasas de variación positivas en diciembre de 2024 y en los primeros tres meses de este año. Sin embargo, tanto en abril (-0,1%) como, especialmente, en mayo (-2,0%) los precios industriales han vuelto a reducirse. Por grupos de productos, se aprecia una significativa caída en los precios de la energía (-8,9%), derivada del abaratamiento de los combustibles. También los precios de los bienes de equipo se redujeron de forma significativa, en este caso un 1,8%, mientras que los otros grupos de productos mostraron una relativa estabilidad en su variación: los bienes intermedios se encarecieron tan solo un 0,2% y los bienes de consumo se abarataron un 0,8%.

Respecto a los convenios colectivos, al finalizar el mes de marzo 2025, el 47,4% de la población trabajadora en Euskadi se encontraba con sus convenios vigentes, el 48,0% tenía sus acuerdos con situación de prórroga y el 4,6% se encontraba con sus convenios decaídos. La finalización el pasado 31de diciembre del período de vigencia ordinaria de varios convenios sectoriales con un elevado volumen de empleo ha tenido como resultado que la población trabajadora con sus convenios vigentes sea casi nueve puntos inferior a la de hace un año.

En concreto, la firma de nuevos convenios ascendió a 69, que afectan a más de 22.000 personas, y dejan en la actualidad a 306.264 personas trabajadoras con sus acuerdos laborales actualizados. Asimismo, los convenios vascos fijaron subidas de sueldo en el primer trimestre cercanas a las del IPC (2,75% frente a 3,2%), con lo que se produjo una ligera pérdida de poder adquisitivo. No obstante, la inflación en los últimos meses ha tendido a moderarse, por lo que la subida de los convenios está quedando alineada con la subida de los precios.

**INCREMENTO SALARIAL PACTADO EN CONVENIO**

Tasas de variación interanual

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025(*) |
|---|---|---|---|---|---|
| Convenios en vigor: | 1,2 | 4,1 | 4,2 | 3,4 | 3,1 |
| - Firmados durante el año | 1,1 | 4,1 | 4,7 | 3,6 | 2,7 |
| Por ámbito de negociación: | | | | | |
| - Convenios sectoriales | 1,0 | 3,9 | 4,3 | 3,4 | 2,9 |
| - Convenios de empresa | 1,9 | 4,7 | 4,1 | 3,2 | 2,3 |

(*) Convenios registrados hasta el mes de marzo de 2025
Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

Finalmente, los costes laborales continúan registrando valores moderados, pero con significativas oscilaciones. Así, mientras que en el último trimestre de 2024 subieron muy por debajo de la inflación, en el primer trimestre de 2025 aumentaron por encima (+0,6%). En concreto, el coste laboral total por trabajador aumentó un 3,8% en el primer trimestre de este año. Entre los distintos componentes que conforman los costes laborales, una vez más, los denominados *otros costes* fueron los que más se incrementaron, con un 5,0%, motivado por un ligero aumento de la cotización al Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI) y por la introducción en 2025 de una nueva cotización de solidaridad a los salarios más altos para reforzar la sostenibilidad del sistema de pensiones. Sin embargo, si el análisis se hace por hora trabajada, entonces el incremento de coste fue solo del 1,6% y quedó por debajo de la inflación, ya que las horas efectivas trabajadas han experimentado un aumento de un 2,2%, muy por encima de las horas pactadas, que apenas han variado (0,2%).

**COSTES LABORALES**

Tasas de variación interanual

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | I | II | III | IV | I |
| Coste laboral total trabajador | 4,5 | 2,3 | 2,2 | 1,9 | 3,6 | 1,8 | 3,8 |
| - Coste salarial total | 3,7 | 2,3 | 1,9 | 2,5 | 3,7 | 1,2 | 3,4 |
| - Otros costes | 6,9 | 2,5 | 3,1 | 0,2 | 3,3 | 3,5 | 5,0 |
| Coste laboral total por hora | 5,0 | 2,7 | 6,4 | -0,8 | 3,5 | 1,9 | 1,6 |
| - Coste salarial total | 4,2 | 2,6 | 6,1 | -0,2 | 3,6 | 1,3 | 1,1 |
| - Otros costes | 7,3 | 2,9 | 7,2 | -2,5 | 3,3 | 3,8 | 2,8 |
| Horas pactadas | 0,1 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | 0,2 |
| Horas efectivas | -0,5 | -0,3 | -3,9 | 2,8 | 0,1 | -0,1 | 2,2 |

Fuente: INE.

## Sector público

En los primeros cuatro meses de 2025, las haciendas forales vascas recaudaron 590 millones de euros más que en el mismo periodo del año anterior. En concreto, se produjo un repunte del 10,8%, al ingresar 6.064 millones de euros frente a los 5.475 millones de euros de 2024. Este crecimiento se explica, en gran medida, por el buen comportamiento de la imposición indirecta, especialmente del IVA, así como por el incremento de los ingresos en el IRPF y el impuesto sobre transacciones financieras.

**EVOLUCIÓN DE LOS TRIBUTOS CONCERTADOS (enero-abril)**

Miles de euros

| TRIBUTOS | Recaudación | | |
|---|---|---|---|
| | 2024 | 2025 | % Var. 25/24 |
| IRPF | 2.253.072 | 2.419.597 | 7,4 |
| Impuesto de Sociedades | 403.350 | 380.696 | -5,6 |
| Impuesto sobre renta de los no residentes | 43.509 | 69.555 | 59,9 |
| Impuesto sobre sucesiones y donaciones | 48.196 | 73.496 | 52,5 |
| Impuesto sobre el patrimonio | 3.331 | 5.663 | 70,0 |
| Impuesto sobre depósitos entidades de crédito | | -3 | --- |
| Impuesto sobre producción energía eléctrica | 301 | 16.868 | --- |
| **TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS** | **2.751.759** | **2.965.873** | **7,8** |
| IVA | 2.212.096 | 2.513.140 | 13,6 |
| Impuesto sobre transmisiones patrimoniales | 56.090 | 75.773 | 35,1 |
| Impuesto sobre actos jurídicos documentados | 12.339 | 13.561 | 9,9 |
| I. Especiales sobre det. medios de transporte | 8.784 | 8.223 | -6,4 |
| I. Especiales fabricación sujetos a ajustes con el Estado | 462.177 | 497.699 | 7,7 |
| Impuesto especial sobre electricidad | 8.602 | 23.307 | 170,9 |
| Impuesto sobre primas de seguros | 40.605 | 42.714 | 5,2 |
| Impuesto sobre actividades de juego | 2.695 | 3.089 | 14,6 |
| Impuesto sobre gases de efecto invernadero | 1.608 | 5.855 | 264,1 |
| Impuesto sobre transacciones financieras | 15.004 | 27.142 | 80,9 |
| Impuesto sobre determinados servicios digitales | 5.770 | 6.402 | 10,9 |
| Impuesto sobre depósito de residuos en vertederos | 6.236 | 7.112 | 14,1 |
| Impuestos extinguidos | 5 | -0 | -105,1 |
| **TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS** | **2.681.821** | **3.060.140** | **14,1** |
| **TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS** | **41.149** | **38.461** | **-6,5** |
| **TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS** | **5.474.729** | **6.064.474** | **10,8** |

Fuente: Diputaciones forales.

La imposición directa mantuvo una evolución positiva, con un incremento de un 7,8%. En particular, la recaudación por IRPF aumentó un 7,4% respecto al año anterior, impulsada por el dinamismo del mercado laboral, que se reflejó en un crecimiento del 6,1% en las retenciones por rendimientos del trabajo. También destacan las retenciones por rendimientos de capital mobiliario, que crecieron un 21,5%. Por su parte, el impuesto sobre sociedades registró un retroceso del 5,6%, tras los elevados niveles alcanzados en 2024 a raíz de los beneficios empresariales extraordinarios de aquel año.

En cuanto a los impuestos indirectos, se registró un notable incremento del 14,1%. La recaudación por IVA aumentó un 13,6% con el fin, en enero de 2025, de los tipos reducidos para algunos productos, entre ellos la electricidad. También fue destacable el comportamiento del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y del impuesto sobre transacciones financieras, con incrementos respectivos del 35,1% y del 80,9%, lo que refleja una mayor actividad económica y financiera en este periodo.

En el caso de los impuestos especiales sujetos a ajustes con el Estado, la recaudación también mostró una evolución positiva en los primeros cinco meses de 2025, con un crecimiento del 7,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Los hidrocarburos, que representan la mayor parte de esta categoría, registraron un leve descenso del 1,7% por una menor demanda, que se compensó con un aumento en los ingresos por labores del tabaco del 10,6% y un menor ajuste con el Estado del 8,4%.

Finalmente, otros impuestos especiales que destacan por sus fuertes crecimientos son el impuesto especial sobre la electricidad; que tras una subida del tipo impositivo recaudó un 170,9% más, y el impuesto sobre gases fluorados de efecto invernadero, con un 264,1% más.

## Sector financiero

El factor más desestabilizador en los últimos meses ha sido el resurgir de la política arancelaria impulsada por la Administración Trump, que ha reintroducido barreras comerciales con China y la Unión Europea, y ha generado un clima de incertidumbre a nivel global. Esta situación ha tenido un impacto desigual en los mercados financieros, provocando una revalorización del euro, un notable repunte de las bolsas europeas frente a la debilidad de las estadounidenses, y una reducción generalizada de las primas de riesgo en Europa.

Sin embargo, estas perturbaciones no alteraron las hojas de ruta de los principales bancos centrales. En concreto, el BCE intensificó su ciclo de relajación monetaria con nuevas bajadas de tipos en abril y junio, hasta situar la facilidad de depósito en el 2,0% y el tipo de las operaciones principales de financiación en el 2,40%. Esta decisión se basa en varios factores. Por un lado, la inflación ha seguido moderándose y en abril los precios ya se alineaban con el objetivo del BCE del 2%; además, las previsiones apuntan a que se mantendrán en ese nivel en 2025 y bajarán al 1,6% en 2026. Por otro lado, el crecimiento económico sigue siendo débil, lo que refuerza la necesidad de mejorar las condiciones financieras para impulsar la inversión y el consumo. A todo ello se suma el compromiso del BCE con la estabilidad financiera, que se refleja en la continuidad

del programa de reinversión de activos y en la flexibilización temporal de ciertos requisitos de capital para los bancos.

En contraste, la Reserva Federal optó por mantener su tipo de referencia en el rango del 4,25%-4,50%, interrumpiendo el ciclo de recortes iniciado en septiembre de 2024. Esta pausa refleja una postura más cauta ante la persistencia de presiones inflacionarias, especialmente tras la reintroducción de aranceles por parte de la Administración Trump. La Fed ha señalado que prefiere esperar a evaluar el impacto completo de estas medidas sobre los precios y la actividad antes de tomar nuevas decisiones. Además, ha reiterado su compromiso con el objetivo del 2,0% de inflación, subrayando que no dudará en mantener una política restrictiva si las condiciones lo requieren.

**INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (I)**

| | 2023 | 2024 | 2025 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Enero | Febr. | Marzo | Abril | Mayo | Junio (*) |
| Tipos oficiales de interés (%) | | | | | | | | |
| Banco Central Europeo (*) | 4,0 | 3,0 | 3,0 | 2,75 | 2,5 | 2,25 | 2,25 | 2,00 |
| Reserva Federal | 5,25-5,5 | 4,25-4,5 | 4,25-,4,5 | 4,25-4,5 | 4,25-4,5 | 4,25-4,5 | 4,25-4,5 | 4,25-4,5 |
| Banco de Japón | -0,10 | 0,25 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Banco de Inglaterra | 5,25 | 4,75 | 4,75 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 4,25 | 4,25 |
| Banco Popular China | 3,45 | 3,10 | 3,10 | 3,10 | 3,10 | 3,10 | 3,0 | 3,0 |
| Banco Central de Brasil | 11,75 | 12,25 | 13,25 | 13,25 | 14,25 | 14,25 | 14,75 | 14,75 |
| Prima de riesgo bono a 10 años | | | | | | | | |
| Alemania | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| España | 97 | 70 | 66 | 69 | 61 | 67 | 59 | 69 |
| Grecia | 105 | 84 | 86 | 85 | 78 | 87 | 74 | 76 |
| Portugal | 76 | 48 | 51 | 53 | 52 | 56 | 48 | 50 |
| Italia | 168 | 116 | 109 | 108 | 111 | 112 | 97 | 96 |
| Estados Unidos | 184 | 219 | 208 | 181 | 148 | 173 | 189 | 188 |

(*) Tasa de depósito. (**) Datos a 18 de junio.
Fuente: Banco de España.

El Banco de Inglaterra, por su parte, tras varios trimestres de crecimiento débil y una inflación que ha comenzado a moderarse decidió en mayo reducir su tipo de interés hasta el 4,25%. Con

esta medida, siguió una senda similar a la del BCE, en un intento por estimular la economía británica. Por su parte, el Banco de Japón mantuvo su tipo en el 0,50%, y reiteró su disposición a seguir endureciendo su política si la inflación se consolidaba por encima del objetivo. De hecho, los analistas prevén un nuevo incremento a lo largo del tercer trimestre. En las economías emergentes, por último, la situación fue más dispar. El Banco Central de Brasil endureció su política monetaria, elevando su tipo de referencia hasta el 14,75%, en respuesta a un repunte de la inflación y a la presión sobre el real brasileño, mientras que, en México, el banco central continuó con su ciclo de relajación y redujo su tipo hasta el 8,5% en mayo.

Estas diferencias reflejan no solo realidades macroeconómicas distintas, sino también enfoques diferenciados en la gestión de la política monetaria. Mientras que el BCE opta por medidas expansivas para reactivar una economía debilitada, la Reserva Federal mantiene una postura más cautelosa, centrada en contener posibles presiones inflacionarias. Esta disparidad de enfoques ha generado efectos visibles en los mercados financieros, especialmente en los tipos de cambio y en la evolución de los bonos soberanos.

Así, la evolución de los bonos soberanos en Europa ha estado marcada por las expectativas sobre las políticas fiscal y monetaria, además del contexto geopolítico. En Alemania, el bono a 10 años alcanzó un máximo del 2,93% en marzo tras anunciarse un plan de gasto público financiado con mayor flexibilidad fiscal. Desde entonces, su rentabilidad bajó al 2,52% en junio. En España, el bono a 10 años también tocó techo en marzo con un 3,57%, descendiendo gradualmente hasta cerca del 3,0% en junio. Esta caída contribuyó a reducir la prima de riesgo frente a Alemania, que pasó de 73 pb en febrero a 58 pb en junio, reflejando una mejora en la percepción del riesgo español. Sin embargo, los escándalos de corrupción que afectan al gobierno provocaron inquietud en los mercados y elevaron la prima de riesgo nuevamente hasta alrededor de 70 pb. En el resto de la periferia europea, la tendencia fue similar. En Italia, la rentabilidad del bono a 10 años pasó del 3,65% en febrero al 3,48% en junio, mientras que su prima de riesgo descendió desde los 125 pb hasta los 96 pb. En Portugal su prima de riesgo se redujo desde los 77pb a los 50 pb, consolidando su posición como uno de los emisores más estables de la periferia.

En Estados Unidos, por último, la rentabilidad del bono a 10 años osciló entre el 4,18% y el 4,59%, y alcanzó su punto más alto en marzo, en un contexto de inflación persistente y aumento del gasto militar. A mediados de junio, todavía se situaba en el 4,46%, reflejando tanto la resistencia de los precios como la incertidumbre fiscal derivada de las políticas de la Administración Trump.

En los mercados de divisas, entre marzo y junio el euro experimentó una apreciación significativa frente al dólar estadounidense, al pasar de un tipo de cambio de 1,04 dólares por euro a 1,15 a mediados de junio. Esta evolución representa una revalorización de más del 10,6% en apenas

cuatro meses y consolida la recuperación de la moneda única tras la fuerte depreciación sufrida a finales de 2024. Este fortalecimiento del euro se explica por varios factores. En primer lugar, la mejora de los indicadores económicos en la eurozona, especialmente en Alemania y Francia, que ha reforzado la confianza de los inversores internacionales. En segundo lugar, el giro expansivo del BCE, con recortes sucesivos de tipos hasta el 2,0%, lo que ha sido interpretado como una señal de estabilidad y compromiso con el crecimiento, y ha favorecido los flujos de capital hacia activos denominados en euros.

Por el contrario, en los Estados Unidos, la política comercial de la Administración Trump ha generado incertidumbre sobre el crecimiento y la inflación, debilitando al dólar. Además, la pausa en los recortes de tipos por parte de la Reserva Federal, junto con señales mixtas en los datos de consumo y empleo, ha contribuido a una percepción de mayor riesgo macroeconómico.

**INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS (II)**

| | 2023 | 2024 | 2025 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Enero | Febr. | Marzo | Abril | Mayo | Junio(**) |
| Tipos de cambio | | | | | | | | |
| Dólar/euro | 1,082 | 1,082 | 1,035 | 1,041 | 1,081 | 1,121 | 1,128 | 1,151 |
| Yen/euro | 151,9 | 163,8 | 161,9 | 158,1 | 161,2 | 161,7 | 163,2 | 166,7 |
| Libra esterlina/euro | 0,871 | 0,847 | 0,839 | 0,831 | 0,837 | 0,854 | 0,843 | 0,855 |
| Efectivo nominal € (%) | 98,2 | 98,4 | 96,7 | 96,3 | 98,3 | 100,5 | 100,2 | 100,9 |
| Índices bursátiles (*) | | | | | | | | |
| IBEX 35 | 22,8 | 14,8 | 6,7 | 15,1 | 13,3 | 14,6 | 22,1 | 20,1 |
| Eurostoxx-50 | 19,2 | 10,8 | 8,6 | 12,3 | 7,9 | 6,0 | 10,2 | 8,2 |
| Dow Jones | 13,7 | 12,9 | 4,7 | 3,0 | -1,3 | -4,4 | -0,6 | -0,8 |
| Nikkei 225 | 28,2 | 19,2 | -0,7 | -6,9 | -10,7 | -10,2 | -5,4 | -2,5 |
| Standard & Poors 500 | 24,2 | 23,3 | 2,7 | 1,2 | -4,6 | -5,3 | 0,5 | 1,7 |

(*) Variación acumulada desde el inicio del año hasta el último día del mes. (**) Datos a 18 de junio.
Fuente: Banco de España y Expansión.

Frente al yen japonés, el euro también ha ganado terreno, pasando de 160,9 a 166,7 yenes por euro. Esta apreciación ha sido más moderada, pero refleja la debilidad estructural de la economía japonesa y la política monetaria aún muy laxa del Banco de Japón. En cuanto a la libra esterlina, el euro ha mantenido una tendencia alcista, favorecido por la ralentización del crecimiento británico y las expectativas de nuevos recortes de tipos por parte del Banco de

Inglaterra. En conjunto, el tipo de cambio efectivo nominal del euro ha aumentado por encima del 100,0%, según los últimos datos del BCE, lo que indica una mejora generalizada de su posición frente a una cesta ponderada de divisas. Esta evolución ha tenido efectos positivos sobre la inflación importada y ha contribuido a aliviar las presiones sobre los precios de la energía y las materias primas.

En lo que respecta a los mercados bursátiles, estos registraron una evolución claramente divergente entre regiones. A Europa también llegó la onda expansiva del incremento de los aranceles, pero las caídas fueron limitadas y puntuales, y los índices remontaron con rapidez. De hecho, a mediados de junio los principales índices registraban avances significativos. En concreto, el IBEX-35 acumulaba unas ganancias del 20,1%, impulsado por la recuperación del consumo interno y el buen comportamiento del sector bancario. El DAX alemán acumulaba una revalorización superior al 17%, beneficiado por el aumento del gasto público en infraestructuras y defensa, mientras que el CAC-40 francés registró un comportamiento más moderado, con una subida del orden del 3,7%.

Este comportamiento positivo en Europa se explica por varios factores: la mejora de las perspectivas macroeconómicas y el mayor peso relativo de sectores como la banca y la defensa, que se han visto favorecidos por el entorno de tipos más bajos y el aumento del gasto militar. Además, la política monetaria más acomodaticia del BCE ha contribuido a mejorar las condiciones financieras y a atraer flujos de capital hacia la renta variable europea.

En contraste, las bolsas estadounidenses mostraron un comportamiento más débil. El índice S&P 500 apenas logró ganancias del 2,0%, mientras que el Dow Jones acumulaba pérdidas del 0,8% Estas cifras reflejan el impacto negativo de los aranceles impuestos por la nueva administración estadounidense, que han afectado a los márgenes empresariales, especialmente en sectores tecnológicos y de consumo. Además, la incertidumbre sobre la política fiscal y monetaria ha generado cautela entre los inversores.

En los mercados emergentes, la evolución fue muy dispar. En Latinoamérica, el MERVAL argentino lleva acumuladas unas pérdidas superiores al 19%, afectado por la inestabilidad macroeconómica y la depreciación del peso. En cambio, el IBOVESPA brasileño se ha revalorizado un 15,3%, impulsado por el sector energético y la entrada de capital extranjero. En Asia, el índice Nikkei registró una corrección del 2,5%, atribuible a su elevada exposición al sector tecnológico, particularmente afectado por las recientes tensiones comerciales y el endurecimiento de las políticas arancelarias.

Entre marzo y junio, el Euríbor a 12 meses mantuvo una tendencia descendente más marcada, impulsada por las expectativas de nuevas bajadas de tipos por parte del BCE, que se concretaron en abril y junio. Este descenso refleja la consolidación del proceso desinflacionario de la zona del euro, que llegó a situar su IPC en mayo en el 1,9%. Más en detalle, a mediados de junio el Euribor a 12 meses cotizaba al 2,08%. Según CaixaBank Research, los mercados monetarios prevén que el Euríbor se estabilizará entre el 1,9% y el 2,0% durante el resto del año. Esta previsión coincide con las recientes declaraciones de Christine Lagarde, quien ha señalado que, tras la séptima bajada consecutiva de tipos, el BCE podría estar cerca de hacer una pausa en su ciclo de recortes. De hecho, los plazos más cortos ya cotizan por debajo del Euríbor a 12 meses, lo que refleja la percepción de que el ciclo de relajación monetaria está llegando a su fin.

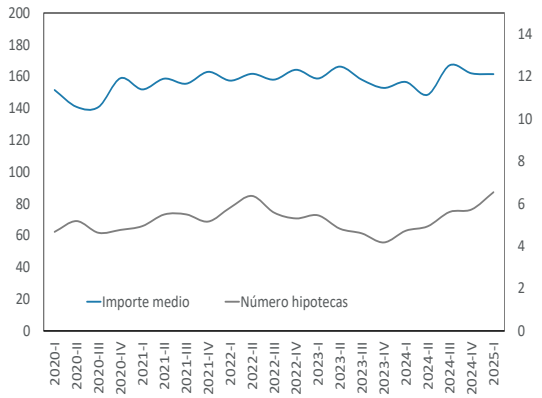
Según los últimos datos publicados por el Banco de España en su encuesta de préstamos bancarios, este descenso del Euríbor ya ha comenzado a trasladarse a las condiciones hipotecarias, con una ligera mejora en los tipos ofrecidos por las entidades financieras y una relajación de los criterios de la concesión de préstamos hipotecarios. Esto ha contribuido a reactivar la demanda de vivienda y a consolidar la recuperación del mercado inmobiliario, tal y como lo recoge la estadística de hipotecas formalizadas sobre vivienda publicada por el INE.

Concretamente, durante el primer trimestre de 2025, el mercado hipotecario en Euskadi mostró una notable reactivación, especialmente en el segmento de la vivienda. Según los datos del INE, el número de hipotecas formalizadas para este tipo de vivienda creció un 42,1% respecto al mismo periodo del año anterior, un dato que implica que se firmaron 6.547 hipotecas a lo largo de los tres primeros meses del año, el mayor registro desde el primer trimestre de 2012. Este repunte se explica en parte por la mejora de las condiciones de financiación, impulsada por la bajada del Euríbor, y por un renovado dinamismo en la demanda, especialmente en áreas metropolitanas como Bilbao y Vitoria-Gasteiz. Además, la expectativa de que los tipos de interés continuasen bajando a lo largo del año animó a muchas personas a anticipar sus decisiones de compra.

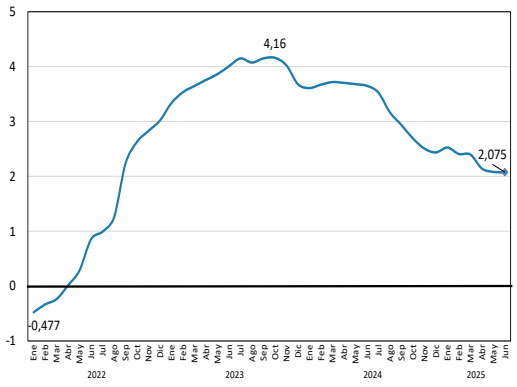
En paralelo, el precio medio de las hipotecas sobre vivienda nueva también experimentó un fuerte incremento, con una subida del 45,9% en el primer trimestre de 2025. Este aumento refleja tanto el encarecimiento del valor de las viviendas como un mayor importe medio financiado por operación. La presión sobre los precios se ha visto alimentada por la escasez de oferta en determinadas zonas urbanas y por el interés creciente en viviendas de obra nueva con mayores prestaciones energéticas y tecnológicas. A pesar de este encarecimiento, la mejora de las condiciones de crédito ha permitido mantener la accesibilidad para una parte significativa de las personas interesadas en la compra.

**Evolución de las hipotecas formalizadas para vivienda**

Imp. medio (izda, miles) y número (dcha, miles)




Euribor a 12 meses




Fuente: INE y Banco de España.

El Euribor conoció una significativa caída desde el 3,718% registrado en marzo de 2024 al 2,398% en marzo de 2025, para acercarse al 2,0% en junio. Por eso, cabría esperar un repunte en la contratación de hipotecas a tipo variable, más ventajosas en un entorno de tipos a la baja. Sin embargo, se ha producido el efecto contrario, y las hipotecas a tipo fijo han concentrado la mayor parte de la demanda. En concreto, el 64,6% de los nuevos préstamos hipotecarios se formalizaron a tipo fijo, lo que representa un incremento de 10 puntos respecto al año anterior. Este comportamiento se explica, fundamentalmente, por las rebajas aplicadas por las entidades financieras en los tipos fijos y por la percepción de mayor estabilidad que estos ofrecen a los prestatarios.

Ahora bien, este repunte en la concesión de hipotecas no fue suficiente para revertir la tendencia general de contracción del crédito. A pesar del abaratamiento del coste de financiación, el volumen total de créditos en Euskadi continuó reduciéndose en el primer trimestre de 2025. Esta aparente contradicción se explica por varios factores. Por un lado, la incertidumbre económica y geopolítica sigue pesando sobre las decisiones de gasto e inversión de hogares y empresas, que optan por reducir su endeudamiento y reforzar su posición financiera. Por otro, aunque las condiciones de financiación son más favorables, las entidades bancarias mantienen criterios prudentes de concesión, especialmente en segmentos de mayor riesgo.

De este modo, durante el primer trimestre de 2025, la evolución del crédito en Euskadi mantuvo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores, aunque con una ligera moderación. Según los últimos datos publicados por el Banco de España, el volumen total de préstamos se situó en 65.717 millones de euros, lo que supone una caída interanual del 1,4% respecto al

montante acumulado en el primer trimestre del pasado año. Esta contracción fue más acusada en el sector público, cuyo endeudamiento descendió un 9,7% interanual, hasta los 7.946 millones de euros, cifra que representa su nivel más bajo en los últimos cinco años y refleja el esfuerzo continuado por contener el déficit. En cambio, el crédito al sector privado apenas varió (-0,1%) y se estabilizó en torno a los 57.770 millones de euros. Aunque se trata de una caída muy leve, confirma que los hogares y empresas vascas siguen priorizando el desapalancamiento en un contexto de incertidumbre económica y optan por reducir su exposición a la deuda en lugar de asumir nuevos compromisos financieros.

## CRÉDITOS Y DEPÓSITOS

Tasas de variación interanual y millones de euros

| | 2023 | 2024 | 2024 | | | 2025 | | Dif entre 2022-II y 2025-I | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | II | III | IV | I | I | Millones € | Tasa |
| **Créditos** | **-4,9** | **-1,7** | **-2,1** | **-2,9** | **-1,7** | **-1,4** | **65.717,1** | **-6.911,9** | **-9,5** |
| Sector público | -6,0 | -4,2 | 1,0 | -9,2 | -4,2 | -9,7 | 7.946,2 | -2.262,8 | -7,4 |
| Sector privado | -4,8 | -1,3 | -2,6 | -1,9 | -1,3 | -0,1 | 57.770,8 | -4.649,1 | -22,2 |
| **Depósitos** | **-1,4** | **4,2** | **2,9** | **5,0** | **4,2** | **2,6** | **99.587,8** | **1.163,3** | **1,2** |
| Sector público | 1,2 | 5,3 | 11,8 | 13,8 | 5,3 | 1,1 | 11.109,6 | 2.360,8 | 27,0 |
| Sector privado | -1,7 | 4,1 | 1,9 | 3,9 | 4,1 | 2,8 | 88.478,2 | -1.197,5 | -1,3 |
| Vista y cuenta | -8,9 | 0,7 | -6,2 | -3,5 | 0,7 | 1,1 | 73.240,3 | -9.777,0 | -11,8 |
| Plazo | 92,3 | 24,6 | 82,7 | 64,4 | 24,6 | 11,8 | 15.237,9 | 8.579,5 | 128,9 |

Fuente: Banco de España.

En cuanto a los depósitos, el ahorro de los agentes vascos siguió creciendo, aunque a un ritmo más moderado. Los depósitos totales alcanzaron los 99.588 millones de euros, dato que supone un incremento interanual del 2,6%. Más en detalle, los depósitos del sector privado aumentaron un 2,8%, El crecimiento fue especialmente notable en los depósitos a plazo, que avanzaron un 11,8% hasta los 15.238 millones de euros, consolidando su recuperación gracias a las rentabilidades aún atractivas pese al descenso de los tipos. Por el contrario, los depósitos a la vista y en cuenta aumentaron un 1,1%, un pobre valor si se compara con las tasas registradas por los depósitos a plazo, pero importante, ya que parece consolidar la tendencia al alza iniciada a finales de 2024. El sector público también contribuyó al aumento del ahorro, con un crecimiento del 1,1% en sus depósitos. En conjunto, los datos apuntan a una economía que sigue priorizando el saneamiento financiero, aunque con señales incipientes de estabilización en el crédito y una consolidación del ahorro.

## Previsiones

El escenario comercial internacional sigue afectado por la aplicación de medidas proteccionistas por parte de los Estados Unidos, que ha ampliado los aranceles a las importaciones procedentes de la Unión Europea, con un gravamen general del 10% y uno del 25% sobre el acero, el aluminio y sobre el sector del automóvil y sus componentes. Aunque finalmente se han excluido algunos sectores estratégicos como los productos farmacéuticos o los microprocesadores, la Comisión Europea prevé un impacto negativo moderado sobre el crecimiento de la economía europea, cifrado en torno a dos décimas del PIB, como consecuencia del descenso de las exportaciones (de -1,1% a -1,5% en una primera fase, según sus estimaciones). En respuesta, se anticipan contramedidas por parte de la UE conforme a los mecanismos de la OMC, mientras que, por su parte, el gobierno estadounidense amenaza con elevar los aranceles hasta el 20% con carácter general y hasta el 50% sobre el acero, aluminio y automóviles.

**PREVISIONES ECONÓMICAS**

Tasas de variación interanual

| | PIB | | | Precios de consumo | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Economía mundial | 2,7 | 2,2 | 2,3 | 3,8 | 3,0 | 2,6 |
| EE. UU. | 2,8 | 1,5 | 1,6 | 3,0 | 3,0 | 2,8 |
| Canadá | 1,6 | 1,2 | 1,1 | 2,4 | 2,1 | 2,1 |
| Japón | 0,2 | 0,8 | 0,7 | 2,7 | 2,8 | 1,6 |
| Zona del euro | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 2,4 | 2,0 | 1,8 |
| Unión Europea | 1,2 | 1,1 | 1,4 | 2,8 | 2,1 | 1,9 |
| Alemania | -0,2 | 0,1 | 1,2 | 2,3 | 2,1 | 2,0 |
| España | 3,2 | 2,4 | 1,8 | 2,8 | 2,3 | 1,9 |
| Francia | 1,1 | 0,5 | 0,9 | 2,0 | 1,0 | 1,5 |
| Países Bajos | 1,0 | 1,3 | 1,1 | 3,3 | 3,2 | 2,5 |
| Italia | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 1,8 | 1,7 |
| Reino Unido | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 2,5 | 3,2 | 2,4 |
| Asia Pacífico | 3,9 | 3,5 | 3,5 | 1,6 | 1,4 | 1,6 |
| Europa del Este | 3,3 | 2,5 | 2,5 | 14,7 | 10,5 | 7,3 |
| Latinoamérica (exc. Venezuela) | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 14,7 | 6,7 | 5,1 |

Fuente: Consensus Forecasts (junio 2025).

Paralelamente, las negociaciones arancelarias con otros actores, como China, podrían afectar de forma irregular a la UE, en función de la composición de las cadenas globales de suministro en cada sector. Adicionalmente, la reciente escalada de las hostilidades en Oriente Medio podría acarrear un incremento de los precios del petróleo y del gas natural, especialmente por las posibilidades de bloqueo de pasos clave en las principales rutas de transporte de estas materias. A su vez, una mayor escalada del conflicto y la participación de otros actores de la región podrían traducirse en embotellamientos en el comercio mundial de manufacturas.

El impacto sobre el comercio global es significativo: el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento del comercio mundial, hasta el 1,7% en 2025 y el 2,5% en 2026, lo que representa una corrección de 1,7 y 0,9 puntos porcentuales, respectivamente, frente a sus estimaciones de octubre. Como consecuencia de ello, el crecimiento económico global sufre una reducción de cuatro décimas respecto a la previsión de octubre y no conseguirá alcanzar una tasa de crecimiento del 3,0% en 2025, soportando algunas economías emergentes como China (con una estimación de crecimiento del 4,0%, lo que supone 5 décimas menos que en octubre) y México (-0,3%, -1,6 puntos respecto a octubre) el mayor impacto de las nuevas barreras arancelarias, junto con algunas otras economías avanzadas, como Canadá, el Reino Unido y Japón, con fuertes lazos comerciales con los Estados Unidos.

En este contexto marcado por tensiones geopolíticas, fragmentación comercial y ajustes en las condiciones financieras por parte de los bancos centrales, diversos organismos anticipan la desaceleración de la economía estadounidense. El FMI ha rebajado su previsión de crecimiento para 2025 hasta el 1,8% (nueve décimas menos que en enero), y añade que la inflación persistirá en 2025 (3,0%) y 2026 (2,5%), mientras que el panel de Consensus Forecasts de junio sitúa estas cifras aún más abajo: 1,5% de crecimiento en 2025 y 1,6% en 2026, con la inflación manteniéndose cercana al 3,0%. Los efectos adversos de los aranceles y de la incertidumbre causada se han podido observar ya en los datos del primer trimestre tal y como anticipaban los datos de comercio exterior de los primeros meses del año. El crecimiento de la producción en el primer trimestre ha resultado ser levemente negativo debido al efecto anticipatorio causado por el anuncio de los aranceles de las importaciones no reflejados como incrementos de inventario. Aunque este extremo es susceptible de futuras revisiones, la evolución de la economía estadounidense en el segundo trimestre debería repuntar por el mismo efecto (y así lo refleja a primeros de junio el modelo en tiempo real de la Reserva Federal), dado que no se aprecian, por el momento, signos de debilidad en el consumo interno.

La economía europea, como es de esperar, muestra un comportamiento menos homogéneo. Según la Comisión Europea, el crecimiento de la Unión Europea será del 1,1% en 2025 y del 1,5% en 2026, lo que representa una rebaja de cuatro y tres décimas respecto a las previsiones del otoño anterior. Esta revisión responde tanto a factores externos, como el ya descrito debilitamiento del comercio internacional y la propia apreciación del euro respecto al dólar,

como a factores internos, entre los que destaca el bajo nivel de inversión desde el endurecimiento de la política monetaria. Pese a todo, el cuarto trimestre de 2024 y el inicio de 2025 mostraron un comportamiento relativamente sólido, impulsado por el consumo privado y las exportaciones netas, aunque la inversión siguió mostrando debilidad. En un sentido más positivo, y pese a que el crecimiento del empleo se modere, la tasa de desempleo se reducirá hasta el 5,7% en 2026 y el incremento de la productividad supondrá que en casi todos los países los salarios terminen de recuperar el poder adquisitivo perdido.

En las previsiones presentadas tras su última reunión de junio, el BCE ha reducido en tres décimas su previsión de inflación para 2025 y 2026, hasta el 2,0% y 1,6%, respectivamente, debido a la reducción de los precios energéticos, a la contención de los precios de los productos industriales (sobre los que las exportaciones provenientes de China podrían ejercer una presión a la baja adicional) y a la depreciación del dólar frente al euro. Con todo, se espera también una trayectoria descendente en la inflación subyacente (2,4% en 2025 y 1,9% en 2026), lo que respalda el fin del ciclo de reducción de tipos de interés, una vez que el tipo de interés real se sitúe en el rango del tipo de interés neutral estimado por el propio BCE.

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (mayo 2025)**

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Ceprede.

En contraste, la economía española mantiene una trayectoria robusta, aunque se prevé una desaceleración paulatina. Según Ceprede, el PIB crecerá un 2,5% en 2025 y un 2,2% en 2026,

gracias al dinamismo del consumo privado, aunque se irá moderando, y al aumento de la formación bruta de capital. En 2025, quedarán atrás las importantes aportaciones del sector exterior al crecimiento de la economía española de los últimos años y la dinámica del sector exterior se invertirá por los límites de crecimiento del sector turístico y la incertidumbre del comercio global. En cuanto al empleo, el número de personas ocupadas aumentará todavía por encima del 2% en 2025 y se moderará hasta el 1,5% en 2026, un dinamismo debido en buena medida al sustancial incremento de la población activa (1,2% en 2025 y 1,0% en 2026). Debido a ello, la tasa de paro bajará al 10,6% en 2025 y al 10,1% en 2026, los mejores datos desde 2007, aunque el crecimiento de la productividad seguirá siendo la asignatura pendiente.

Recientemente, el Banco de España ha rebajado sus previsiones del año en curso hasta el 2,4%, no solo como consecuencia del impacto arancelario, sino también a consecuencia de un primer trimestre por debajo de las expectativas y a la revisión por parte del INE de los trimestres precedentes. En este sentido, según la información coyuntural disponible, la entidad supervisora indica que en el segundo trimestre la actividad seguirá desacelerándose, previsión también sostenida por el modelo en tiempo real de la AIReF (0,4% intertrimestral). Las perspectivas de descenso de la inflación se mantienen relativamente estables respecto a las anteriores (2,4% en 2025 y 1,7% en 2026) gracias a una menor contribución de los alimentos, aunque en 2025 empeora en cuatro décimas la expectativa de la inflación subyacente (2,6% en 2025 y 2,1% en 2026) por la persistencia del alza del precio de los servicios.

**HIPÓTESIS PARA LA ELABORACIÓN DE LAS PREVISIONES (junio de 2025)**

Niveles y tasas de variación interanual

| | 2025 | | | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| | II | III | IV | | |
| Euribor (tres meses) | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 2,1 | 2,0 |
| Tipo cambio entre el dólar y el euro | 1,13 | 1,13 | 1,13 | 1,11 | 1,13 |
| PIB de España | 2,5 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,2 |
| PIB de la OCDE | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,5 |
| PIB de la zona del euro | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 1,0 | 1,2 |
| Deflactor consumo privado (España) | 3,1 | 3,6 | 3,0 | 3,2 | 2,3 |
| Deflactor exportaciones bienes (España) | 0,7 | 0,4 | 1,0 | 1,0 | 1,7 |

Fuente: Ceprede y Banco Central Europeo. Fecha de cierre de datos e hipótesis: 6 de junio de 2025.

Son numerosos los acontecimientos que afectan a las hipótesis de las previsiones de la economía vasca desde la formulación de las hipótesis el trimestre pasado, tal y como se ha ido repasando a lo largo del informe. La abrupta depreciación del dólar tras el anuncio de fuertes barreras comerciales en los flujos comerciales hacia los Estados Unidos supone que se adopte como escenario central un tipo de cambio respecto al euro de alrededor del 1,13 en el horizonte de previsión. Los mercados de exportación de la economía vasca se resentirán ante el nuevo panorama comercial, más en el caso de las economías europeas (crecimientos del 1,0% en 2025 y del 1,2% en 2026) y de la OCDE (1,5% en 2025 y 2026), pese a haber sorprendido al alza en el primer trimestre del año. En el caso de la economía española, sus efectos podrían alcanzarla, en todo caso, por vías indirectas. En el caso del Euribor a tres meses, la evolución de la inflación y, en consecuencia, de la política monetaria, aventuran pocas rebajas adicionales de los tipos de interés, y con ello el Euribor se mantendrá en el entorno del 2% hasta finales del próximo año.

**PREVISIONES TRIMESTRALES PARA LA ECONOMÍA VASCA (junio 2025)**

Tasas de variación interanual

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

Fuente: Dirección de Economía.

La actualización de las previsiones de la economía vasca mantiene el crecimiento del 2,1% en 2025 y rebaja en una décima el de 2026, hasta el 1,7%. El empuje demostrado en el primer trimestre del año, dos décimas por encima de lo previsto hace tres meses e incluso por encima del crecimiento trimestral de la economía española, compensará una trayectoria menos intensa el resto del año como consecuencia del debilitamiento de los mercados exteriores, tal y como reflejan las tasas de crecimiento intertrimestrales y la negativa aportación de la demanda exterior.

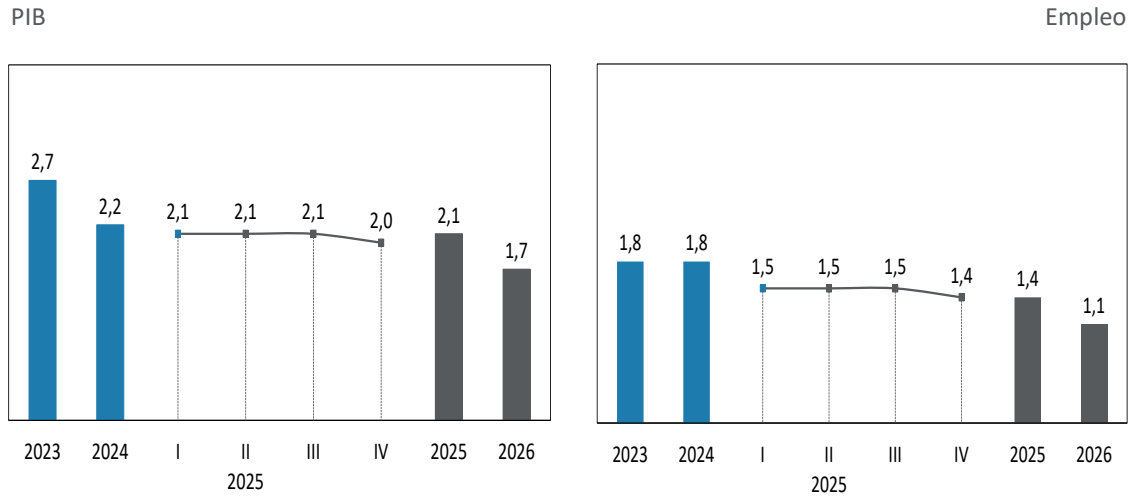
El notable aumento del consumo de los hogares en el primer trimestre del año (2,6%) se extenderá a los próximos trimestres y permitirá que en el cómputo anual ascienda un 2,4% respecto al año pasado. Pese a que el crecimiento del deflactor del consumo privado fue todavía elevado en el primer trimestre (3,2%), la estabilización de los precios en el horizonte de previsión, así como el incremento de los salarios, ayudarán al alza del consumo pese a cierta desaceleración del ritmo de creación de empleo, también en 2026. La inversión se estima que seguirá aumentando de forma notable (2,4% en 2025 y 2,1% en 2026) y a una tasa más elevada que la de la producción agregada, aunque se revisa ligeramente a la baja respecto al escenario pasado por la incertidumbre y las peores perspectivas exteriores en los sectores más demandantes de activos fijos.

Las expectativas acerca del sector exterior resultan menos halagüeñas como consecuencia de las tensiones comerciales originadas por el giro mercantilista de los Estados Unidos y a las crecientes tensiones geopolíticas. Además de los problemas ya conocidos en la industria europea, especialmente en la alemana, que lastran el crecimiento de la economía vasca desde hace dos años, la imposición de aranceles al sector automovilístico europeo repercutirá en la industria vasca además de afectar a otros bienes de inversión con gran peso en las exportaciones vascas a consecuencia de la generación de incertidumbre. Así, la contribución del saldo exterior será negativa en tres décimas en 2025 y en dos décimas en 2026.

Desde la perspectiva sectorial, la previsión de crecimiento del sector industrial (0,9%) se ve afectada por las peores perspectivas del sector exterior, tal y como se viene comentando. No obstante, se espera que la situación del sector mejore a finales de año y que, a partir de 2026, sus tasas de crecimiento se normalicen, lo que da bastante margen de crecimiento a la economía vasca a partir de 2026. El sector servicios, cuya evolución en 2025 también se ha vuelto a revisar al alza gracias al impulso de los últimos trimestres, liderará el incremento de valor añadido de la economía vasca en 2025 y crecerá un 2,5%, ritmo que se reducirá el próximo año hasta el 1,8% debido a una demanda de consumo inferior y a un mercado del trabajo menos dinámico. El sector de la construcción avanzará un 2,1% en 2025 y un 1,8% en 2026, como consecuencia del abaratamiento de las condiciones de financiación y de la elevada demanda residencial que impulsarán el crecimiento de la oferta.

El deflactor del PIB se incrementará un 2,4% en 2025 y un 2,1% en 2026, unos incrementos que, si bien resultan inferiores a los de 2024, supone que algunos de los componentes de los precios todavía se mantienen elevados. Por un lado, el deflactor del consumo privado todavía se mantendrá cercano al 3% en la primera parte del año para suavizarse a partir de entonces y, por otro lado, se estima que los precios de las exportaciones se incrementen en mayor medida que los de las importaciones, en línea con el panorama comercial previsto. De esta forma, en términos nominales, se estima que el PIB crecerá un 4,5% en 2025, hasta alcanzar los 101.701 millones de euros, y un 3,8% en 2026, para situarse en 105.607 millones de euros.

**Previsiones 2025-2026 (I)**
**Tasas de variación interanual**

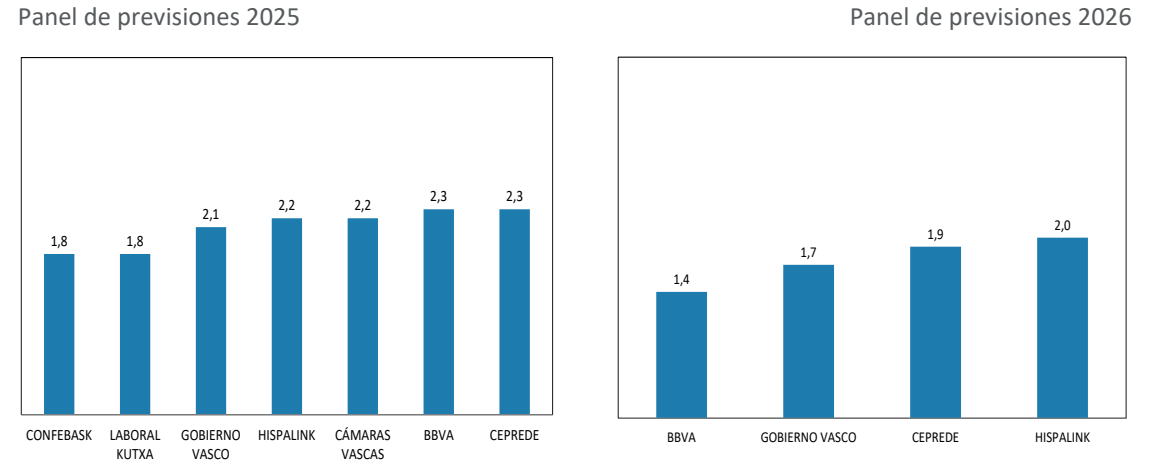



Fuente: Dirección de Economía.

El ritmo de creación de empleo de los últimos trimestres se extenderá a todo 2025, de forma que se crearán aproximadamente 14.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (pttc) mientras que en 2026 un incremento más moderado (1,1%) se traducirá en la generación de 11.000 nuevos empleos. De esta manera, aunque el crecimiento de la productividad aparente del trabajo será superior a la de 2024, todavía este incremento se mantendrá por debajo del promedio de la serie histórica: un 0,6% cada uno de los dos próximos años, frente al promedio de 0,9%-1,0% desde 1995. La caída de la población activa en el primer trimestre del año (-0,2%) supuso una tasa de desempleo sensiblemente inferior a la prevista, lo que conduce a un nuevo escenario de menor actividad, aunque sujeto a una elevada incertidumbre. La tasa de paro se reducirá por debajo del 7% en los próximos trimestres y, aunque el número de personas ocupadas crezca a menor ritmo en 2026, la tasa de desempleo conseguirá reducirse hasta el 6,6%.

No son muchas las actualizaciones del escenario macroeconómico para Euskadi respecto al mes de marzo. Ceprede ha revisado dos décimas a la baja su estimación para 2025 y, a pesar de reducir en seis décimas la de 2026, todavía se mantiene como una de las más optimistas. En el mismo sentido, BBVA Research también ha hecho lo propio, rebajando las expectativas de crecimiento para el año en curso, también en dos décimas, y en cinco para el próximo. De esta forma, el promedio de previsiones se sitúa en 2,1% para 2025 y en 1,8% para 2026, con lo que las de la Dirección de Economía se mantienen en un punto intermedio del intervalo de previsiones.

**Previsiones 2025-2026 (II)**
**Tasas de variación interanual**




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