



1.- TESTUINGURU EKONOMIKOA

1.1.- NAZIOARTEKO EKONOMIA

Ekonomia globalak aurrera egiten jarraitzen du abiadura desberdinetan 2024ko bigarren hiruhilekoan. AEBk erresilientzia nabarmena erakusten jarraitzen du: hiruhileko artean % 0,7 hazi da eta lehen hiruhilekoan % 0,4. Horrek automatikoki 2024rako aurreikusitako hazkundearen aurreikuspenaren goranzko berrikuspena ekarriko du (% 2,4 gaur egun). Bitartean, Erresuma Batua eta Japonia nahiko erritmo altuetan hazi dira (% 0,6 eta % 0,8, hurrenez hurren). Euroguneak, bere aldetik, hiruhileko arteko hazkundera % 0,2an kokatu du, lehen hiruhilekoko % 0,3aren ondoren, nahiz eta desberdintasun nabarmena ikusten den herrialdeen artean. Alemaniak % 0,1 egin du atzera, eta Frantzia eta Italia espero baino pixka bat gehiago hazi dira (biak % 0,2); Espainia, berriz, positiboki nabarmendu da, lehen hiruhilekoko % 0,8 sendoa errepikatu baitu. Bestalde, Txina % 0,7 hazi da, hau da, bi urteko gutxieneko balioa. Hirugarren hiruhilekoan, nekez aurreikus daiteke ekonomia nagusien hazkundera bizkortzea bigarren hiruhilekoan lortutakoarekin alderatuta. Zenbatetsi da munduko ekonomiaren BPG erreala % 3,1 handituko dela 2024an, eta % 3,3 2025ean.

AEBetako lan-merkatua AEB moderaziozantzua ematen hasi da. Enpleguari buruzko datuak protagonista nagusietako bat izan dira azken hilabeteetan. Uztailean, nekazaritzakoa ez den enpleguaren sorrerak huts egin zuen, 89.000 postutan geratu baitzen (beherantz berrikusi ondoren), eta langabezia-tasak ehuneko 0,2 puntu egin zuen gora, % 4,3raino. Merkatuak biziki erreakzionatu zuen, langabezia-tasaren igoera adierazten zuen atzeraldi-seinale itxurazkoa zela eta. Sahn-en Arauak adierazten duenez, azken 3 hilabeteetako batez besteko langabezia-tasak azken 12 hilabeteetako minimoa ehuneko 0,5 puntu gainditzen duenean, atzeraldi baten atarian egon daiteke. Hipotesi horrek gehiegizkoa irudi dezake, eta, gainera, ez dator bat abuztuan enplegu-sorrerak bidali zuen mezuarekin: 142.000 lanpostu berri eta ehuneko 0,1 puntu portzental jaisten den

1.- CONTEXTO ECONÓMICO

1.1.- ECONOMÍA INTERNACIONAL

La economía global sigue avanzando a distintas velocidades en el segundo trimestre de 2024. EE. UU. sigue haciendo gala de una notable resiliencia: crece un 0,7% intertrimestral frente a un 0,4% en el primer trimestre, lo que automáticamente conllevará una revisión al alza de la previsión del crecimiento prevista para 2024 (2,4% en la actualidad). Mientras, el Reino Unido y Japón crecen a ritmos bastante elevados (0,6% y 0,8%, respectivamente). La eurozona, por su parte, sitúa su crecimiento intertrimestral en el 0,2%, tras el 0,3% del primer trimestre, si bien se observa una sustancial disparidad por países. Alemania retrocede un 0,1% mientras Francia e Italia crecen ligeramente por encima de lo esperado (ambos un 0,2%), al tiempo que España destaca positivamente al repetir el robusto 0,8% del primer trimestre. Por su parte, China crece un 0,7%, que supone un valor mínimo en dos años. En el tercer trimestre, parece poco probable que el crecimiento en las principales economías pueda acelerarse respecto a lo alcanzado en el segundo trimestre. El PIB real de la economía mundial se estima que aumentará un 3,1% en 2024, y un 3,3% en 2025.

El mercado de trabajo en **EE. UU.** comienza a dar signos de moderación. Los datos de empleo han sido uno de los grandes protagonistas en el último mes. En julio, la creación de empleo no agrícola decepcionó al situarse en solo 89.000 puestos (tras revisarse a la baja), con una tasa de paro que repuntó 0,2 puntos porcentuales, hasta el 4,3%. El mercado reaccionó de forma muy intensa, debido a la aparente señal de recesión que indicaba el aumento de la tasa de paro. La Regla de Sahn señala que, cuando la tasa de desempleo promedio de los últimos 3 meses supera en 0,5 puntos porcentuales el mínimo marcado en los últimos 12 meses, se puede estar a las puertas de una recesión. Esta hipótesis puede parecer excesiva y, además, tampoco se corresponde con el mensaje que envió la creación de empleo en agosto: 142.000 nuevos puestos y una tasa de paro



langabezia tasa (% 4,2raino). Argi dago, ordea, azken hilabeteetan enplegu sorrera moteltzen ari dela (lehen sei hilekoan, batez beste, 200.000 enplegu baino gehiago sortzen ziren hilean). Horrek lan merkatuaren normalizazio ordenatu bat islatzen du, bat datorrena urtearen bigarren erdian ekonomia moteltzearekin alderdi monetarioa gogortzearen inpaktuaren ondorioz. Beraz, uste dugu oso txikia dela epe laburrean atzeraldian sartzeko arriskua.

Bestalde, klima enpresarialaren eta kontsumitzailearen konfiantzaren adierazle nagusiek diote ezen hirugarren hiru hilekoan industria sektorea gehiago hoztu litekeela. Uztailera eta abuztuko PMIak (54,3 eta 54,1, hurrenez hurren) bigarren hiru hilekoko batez bestekoaren gainetik daude (53,5), eta argi eta garbi gaintitzen dute 50eko atalasea, hazkunde positiboa adierazten duena. Portaera on horren arazoia zerbitzuetan ikusten den dinamismo berria izango litzateke (55,2 abuztuan), zeinak soberan konpentsatzen baitu industriaren gertatzen ari den narriadura nabarmena (48,0). Uztailera datuek ildo horri jarraitzen diote: hileko tasetan, txikizkako salmentak % 1,0 hazi ziren, eta familien kontsumoa % 0,4; aldiz, industria produkzioa % 0,6 jaitsi zen, eta kapital-ondasunen eskaerak, garraiorik eta defentsarik gabe (kapital finkoan egindako inbertsioaren hurbilketa gisa), % 0,1 jaitsi ziren.

Uztailera, hala inflazio orokorra nola azpikoa 0,1 puntu portzental jaitsi ziren, % 2,9ra eta % 3,2ra, hurrenez hurren. Kontsumo pribatuaren deflatoarak, berriz, urte arteko gorako erritmoari eutsi zion, aldaketarik gabe (orokorra % 2,5 eta azpikoa % 2,6).

Bizitegi sektoreak jarraitzen du izaten **Txinako ekonomiaren** oztopo handiena: etxebizitzaren prezioek doitzen jarraitzen dute, eta uztailera % 7,6 jaitsi ziren etxebizitza berrietan, eta ia % 14 bigarren eskukoetan, gehieneko ziklikoari dagokionez. Gainera, hasitako etxebizitzek % 23 baino gehiago egin dute behera urte honetan uztaile arte; eta amaitutako etxebizitzek, ia % 22. Aktibo finkoetan

que cede 0,1 puntos porcentuales, hasta el 4,2%. Lo que sí resulta evidente es que en los últimos meses la creación de empleo se está ralentizando (la creación media por mes en el primer semestre superaba los 200.000), comportamiento que refleja una normalización ordenada del mercado de trabajo en línea con cierta ralentización de la economía ya en la segunda mitad del año, debido al impacto del endurecimiento monetario, por lo que creemos que la posibilidad de que entre en recesión a corto plazo es muy reducida.

Por su parte, los principales indicadores de clima empresarial y de confianza del consumidor apuntan a que podríamos ver un mayor enfriamiento del sector industrial en el tercer trimestre. Los PMI de julio (54,3) y agosto (54,1) se sitúan por encima de la media del segundo trimestre (53,5) y superan claramente el umbral de 50 que apunta a crecimiento positivo. Este buen comportamiento se explicaría por el renovado dinamismo que se observa en servicios (55,2 en agosto), que más que compensa el sustancial deterioro que se está produciendo en la industria (48,0). Los datos de julio apuntan en esta dirección: en tasas mensuales, las ventas minoristas crecieron un 1,0% y el consumo de las familias, un 0,4%, mientras que la producción industrial cayó un 0,6% y los pedidos de bienes de capital, sin transporte y defensa (como aproximación a la inversión en capital fijo) retrocedieron un 0,1%.

En julio, tanto la inflación general como la subyacente cayeron 0,1 puntos porcentuales, hasta el 2,9% y 3,2%, respectivamente, mientras que el deflactor del consumo privado mantuvo su ritmo de avance interanual sin cambios (2,5% el total y en el 2,6% el subyacente).

El sector residencial sigue siendo el mayor lastre de la **economía china**: los precios de la vivienda prolongan su ajuste y en julio cayeron un 7,6% en la vivienda nueva y casi un 14% en la de segunda mano, respecto de su máximo cíclico. Además, las viviendas iniciadas retroceden más de un 23% en lo que va de año hasta julio y las viviendas terminadas, casi un 22%. Tampoco la inversión en activos fijos



egindako inbertsioak ere ez du gora egin eta, uztailera arteko metatuan, hazkundea % 3,6ra arte moteldu du (% 3,9 ekainera arte). Kontsumoak ere ez bide du abiada hartzen, eta txikizkako salmenten itxurazko susperraldiak (urte artekoa, % 2,7; aurrekoa, % 2,0) oinarritzko efektu bati erantzuten dio. Izan ere, osagaien arabera bereizitako datuek erakusten dute familiak gauza orotan murrizten ari direla, funtsezko ondasunetan izan ezik. Industria ekoizpenak ere beherakada txiki bat izan du uztailean (% 5,1ekoa urte artekoan, aurrekoa % 5,3koa izan zenean). Autoen produkzioan ere dezelerazioa nabarmentzen da: % 4,4koa urte artekoan eta % 9,0ko batez bestekoa lehen sei hilekoan, aurreko urteetako bi digituko hazkundeetatik urrun. Laburbilduz, dezelerazio ebidentzia horiek pizgarri fiskal handiago bat justifikatuko lukete, 2024an % 5,0ko hazkunde helburua beteko dela bermatzeko.

Alemaniarren ahuleziak **eurogune** osoa baldintzatzen du. Alemaniako BPGk behera egin zuen bigarren hiruhilekoan (- % 0,1 hiruhileko artean), eta udako bilakaerak, industriako eta konfiantzako klimaren adierazle nagusiei jarraikiz, aukerak murriztu zituen hirugarren hiruhilekoan jarduerak nabarmen gora egiteko. ZEWaren arabera, aldaketarik ikusten ez duten inkestaturen ehunekoa ia % 50eraino igo zen abuztuan; IFO indizea jaitsi egin zen uztailean eta abuztuan, eta 86,6n geratu zen (100 zenbakiak adierazten du batez bestekotik hurbil hazi dela), eta PMIak 50eko atalasetik behera erori ziren udako hilabeteetan (50 zenbakiak hazkunde positiboa adierazten du). Itxura guztien arabera, ekonomia ez da gai izango epe laburrean gora egiteko, eta horrek aholkatzen du komeni dela beherantz berrikustea 2024rako aurreikusitako % 0,2ko hazkundea, berez ere apala.

Eremuko gainerako ekonomia handiei dagokienez, nabarmentzekoa da Parisko Olinpiar Jokoek Frantziako ekonomian izan duten «arraste-efektua». Zerbitzuen sektoreari esker, klimaren eta enpresa-konfiantzaren adierazleak bateragarriak dira abuztuan hirugarren hiruhilekoko hazkundearekin. Ondorioz, gerta daiteke eurogune osoko BPGak hirugarren hiruhilekoan ere eustea

logra remontar y, en el acumulado del año hasta julio, frena su crecimiento hasta el 3,6% (3,9% hasta junio). El consumo tampoco parece coger impulso y la aparente recuperación de las ventas minoristas en julio (2,7% interanual frente al 2,0%) responde a un efecto base, con una desagregación por componentes que muestra que los hogares están recortando en todo lo que no sean bienes esenciales. La producción industrial también pierde algo de tono en julio (5,1% interanual frente al 5,3% anterior), destacando la desaceleración de la producción de coches: 4,4% interanual, frente a tasas del 9,0% en media del primer semestre, y lejos de los crecimientos de dos dígitos de los años previos. En suma, estas evidencias de desaceleración justificarían un mayor estímulo fiscal que asegurase el cumplimiento del objetivo de crecimiento del 5,0% en 2024.

La debilidad de Alemania condiciona al conjunto de la **eurozona**. El PIB alemán cayó en el segundo trimestre (-0,1% intertrimestral) y la evolución seguida en verano por los principales indicadores de clima industrial y de confianza reducen las posibilidades de un repunte significativo de la actividad en el tercer trimestre. Según el ZEW, en agosto el porcentaje de encuestados que no ve cambios en la situación sube hasta casi el 50%; el Ifo cayó en julio y agosto, situándose en 86,6 (100 indica crecimiento cercano a su media), y los PMI cayeron en los meses de verano por debajo del umbral de 50, que indica crecimiento positivo. Todo apunta a que la economía no será capaz de remontar a corto plazo, lo que aconseja una revisión a la baja del ya modesto 0,2% de crecimiento estimado para 2024.

Respecto al resto de grandes economías del área, destaca el «efecto arrastre» para la economía francesa de la celebración de las Olimpiadas en París: los indicadores de clima y confianza empresarial alcanzan en agosto niveles compatibles con un crecimiento en el tercer trimestre superior al del segundo trimestre gracias al sector servicios. En consecuencia, el PIB del conjunto de la



bigarren hiruhilekoan izandako hazkunde erritmoari.

Zerbitzuetan izan den inflazio handiagoak indarrak gabe uzten du energia eurogunean merkatu izana. Abuztuan, inflazio orokorra 0,4 puntu jaitسي zen, % 2,2raino; eta nukleo inflazioa (industriako zerbitzu eta ondasunen prezioek osatzen dutena) 0,1 puntu jaitسي zen, % 2,8raino. Energiaren prezioek nabarmen egin dute behera (- % 3,0; lehen, % 1,2). Horrez gain, ondasunak merkatu egin dira (% 0,4; lehen, % 0,7), eta horrek esan nahi du prozesu desinflacionista saskiaren osagai gehiagotara hedatzen hasia dela. Gainera, soldata negoziatuen moderazioak (urte arteko % 3,6, bigarren hiruhilekoan; % 4,7, aurrekoan) murriztu egiten du bigarren errondako tentsio inflacionisten arriskua. Hala ere, zerbitzuetako inflazioak nahiko handia izaten jarraitzen du, eta abuztuan 0,2 puntu igo da, % 4,2raino (hori maximoa da 2023ko urritik, baina kontuan hartu behar da Parisiko Olinpiar Jokoen eragina).

Portugalen BPGak aurrerapen txiki bat izan du 2024ko bigarren hiruhilekoan, baina hazkundearen osaerak baditu zenbait alderdi positibo. BPGa % 0,1 bakarrik hazi zen aurreko hiruhilekotik; dezelerazio esanguratsua lehen hiruhilekoan izandako % 0,8arekiko. Joera horren arrazoi dira esportazioen moteltzea eta inportazioen azelerazioa. Horren ondorioz, kanpoko eskariak ekarpen negatiboa egiten dio BPGaren hiruhileko arteko hazkundeari (-0,4 puntu portzentual). Aldiz, barne eskariak ekarpen positiboa egin du (+0,5 puntu portzentual), makinerian eta garraio-materialean egindako inbertsioan oinarritua. Kontsumo pribatua, aldiz, moteldu egiten da.

Urteko terminoetan, BPGaren hazkundera % 1,5ean mantentzen da. Bigarren hiruhilekoan izandako datua aurreikusitakoa baino txikiagoa izan bada ere, baikortasuna nabari da urtearen bigarren erdian jarduerak izango duen bilakaerari dagokionez, honako arrazoi hauei esker: turismoa, inflazioaren zuzenketa eta finantzaketa kostuen beherakada. Gainera,

eurozona podría mantener en el tercer trimestre el ritmo de crecimiento anotado en el segundo trimestre.

La mayor inflación en servicios contrarresta el abaratamiento de la energía en la eurozona. La inflación general cayó en agosto 0,4 puntos hasta el 2,2%, mientras que la inflación núcleo, compuesta por los precios de servicios y bienes industriales, bajó 0,1 puntos, hasta el 2,8%. A la notable caída en los precios de la energía (-3,0% contra el 1,2%), se suma el abaratamiento de los bienes (0,4% contra el 0,7%) que apuntan que el proceso desinflacionista empieza a extenderse a más componentes de la cesta. Además, la moderación en los salarios negociados (3,6% interanual en el segundo trimestre contra el 4,7%) reduce el riesgo de tensiones inflacionistas de segunda ronda. Sin embargo, la inflación en servicios sigue bastante elevada y, en agosto, incluso repunta 0,2 puntos, hasta el 4,2%, (máximo desde octubre de 2023, si bien hay que tener en cuenta el impacto de las Olimpiadas de París).

En Portugal el PIB registra un exiguo avance en el segundo trimestre de 2024, si bien la composición del crecimiento ofrece algunos aspectos positivos. El PIB creció solo un 0,1% intertrimestral, una desaceleración significativa respecto al 0,8% registrado en el primer trimestre. Este comportamiento se explica por la ralentización de las exportaciones y la aceleración de las importaciones, que lleva a una contribución negativa de la demanda externa al crecimiento intertrimestral del PIB (-0,4 puntos porcentuales), en contraste con una aportación positiva de la demanda interna (+0,5 puntos porcentuales), apoyada en la inversión en maquinaria y material de transporte. En cambio, el consumo privado se desacelera.

En términos anuales, el crecimiento del PIB se mantiene en el 1,5%. Aunque el dato del segundo trimestre ha resultado inferior al previsto, hay optimismo sobre la evolución de la actividad en la segunda mitad del año gracias al turismo, la corrección de la inflación y la caída de los costes de financiación. Además, el aumento gradual de la ejecución



Europako funtsak exekutatzen diren heinean, inbertsioa indartu egingo da. Ondorioz, Portugalgo BPGren hazkundera % 1,5etik gorakoa izango da 2024an, eta goranzko arriskuak izango ditu.

de los fondos europeos respaldará la inversión. En consecuencia, se proyecta un crecimiento del PIB portugués por encima del 1,5% en 2024, y con riesgos al alza.

1.2.- ESPAINIAKO ESTATUAREN EKONOMIA

Espainiako ekonomiak gora egin zuen 2024 urtearen lehen erdian, baina bigarren erdian moderazioa espero da. BPGak hiruhileko arteko % 0,8ko hazkundera izan du, bai urteko lehen hiruhilekoan, bai bigarrenean. Indar hori kanpo sektoreak izandako dinamismoari zor zaio nagusiki, bai eta ondasunen kanpo salmentek izandako jardun onari ere, inportazioak moderatzeko joeraren aurrean.

Hurrengo hiruhilekoei begira, kanpoko sektoreak protagonismoa utz liezaioke barneko eskariari, turismo sektorearen hazkunde erritmoa normalizatzearen eta euroguneko gure bazkide komertzial nagusiek erakusten duten ahultasunaren ondorioz. Era berean, barneko eskariak indar handiagoa hartu beharko luke, erosteko ahalmena berreskuratzen den heinean eta diru politikaren aurreikuspenei buruzko ziurgabetasuna murrizten den heinean. Hala eta guztiz ere, ez da espero barne eskariaren indar handiagoak erabat konpentsatu ahal izatea kanpoko sektorearen dezelerazioa.

Esan bezala, bigarren hiruhilekoan BPGa % 0,8 hazi zen hiruhileko batetik bestera, eurogunearen batez besteko hazkundearen gainetik (% 0,3 hiruhileko batetik bestera). Urte arteko terminoetan, tasa % 2,9ra arte bizkortu zen, aurreko hiruhilekoan izandako % 2,6tik abiatuta. Kanpoko sektorea da hazkundearen eragile nagusia. BPGaren hiruhileko batetik besterako hazkundeari 0,5 puntuko ekarpena egiten dio, eta barneko eskaria ere hazi egiten da, erritmo apalagoan bada ere, eta BPGaren hazkundeari ehuneko 0,3 puntuko ekarpena egiten dio. Kontsumo pribatuak % 0,3 egin zuen gora hiruhileko batetik bestera, eta publikoak % 0,2. Inbertsioak hazkunde erritmo

1.2- ECONOMÍA DEL ESTADO ESPAÑOL

La economía española sorprendió al alza en la primera mitad de 2024, pero se espera cierta moderación en la segunda mitad. El PIB creció a una tasa del 0,8% intertrimestral tanto en el primer trimestre como en el segundo trimestre. Esta fortaleza se debe principalmente al buen comportamiento del sector exterior derivado del dinamismo del sector turístico y del buen desempeño de las ventas exteriores de bienes frente a una tónica de moderación de las importaciones.

De cara a los próximos trimestres, el sector exterior podría ir cediendo protagonismo a la demanda interna ante la normalización del ritmo de crecimiento del sector turístico y a la debilidad que muestran nuestros principales socios comerciales de la eurozona. A su vez, la demanda interna debería ir cogiendo más fuerza, a medida que prosigue la recuperación del poder adquisitivo y se va reduciendo la incertidumbre acerca de las perspectivas de la política monetaria. Con todo, no se espera que la mayor fortaleza de la demanda interna pueda compensar plenamente la desaceleración del sector exterior.

Como se ha señalado, el PIB creció un 0,8% intertrimestral en el segundo trimestre, por encima del crecimiento promedio de la eurozona (0,3% intertrimestral). En términos interanuales, la tasa se aceleró hasta el 2,9%, desde el 2,6% del trimestre anterior. El sector exterior se mantiene como principal motor de crecimiento, con una aportación de 0,5 puntos al crecimiento intertrimestral del PIB, y una demanda interna que también crece, aunque a un ritmo más modesto, y que aporta 0,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El consumo privado avanzó un 0,3% intertrimestral y el público, un 0,2%. La inversión mantuvo un ritmo de crecimiento



nabarmen bat izan zuen, hiruhileko batetik bestera % 0,9, batez ere eraikuntzan egindako inbertsioak bultzatuta. Bestalde, esportazioak % 1,2 hazi ziren hiruhileko batetik bestera, ondasunen esportazioei esker; inportazioak, berriz, % 0,2 jaitsi ziren.

Manufaktura sektorerako PMI indizea moteltzen joan da uztailan eta abuztuan, eta azken irakurketan 50,5 puntu markatu ditu, ekaineko 52,3 puntuen azpitik. Bestalde, uztailan beherakada bat izan ondoren, zerbitzuen sektorerako PMIak gora egin du abuztuan, eta 54,6 puntutan kokatu da (56,8 puntu ekainean). Sektorean hazkundea markatzen duen atalasearen gainera daudenez (50 puntu), bi irakurketek adierazten dute jarduera hazi egin dela sektore bakoitzean, aurreko hiruhilekoan baino erritmo motelagoan bada ere. Kontsumoari dagokionez, kontsumitzailearen konfiantzak behera egin zuen abuztuan, eta -15,2 puntu markatu zituen, uztailako -13,7 puntuen aldean. Aitzitik, txikizkako merkataritzaren indizeak hil arteko % 0,5eko igoera izan zuen uztailan, eta urte arteko tasa % 1,0ra iritsi zen, aurreko hileko % 0,4aren aldean.

Abuztuan ohikoa denez, Gizarte Segurantzako afiliazioak behera egin zuen. Hilabete horretan 193.704 langilek utzi zioten afiliazioari, aurreko hilabetearen aldean, % -0,91k. Jaitsiera hori bat dator abuztuko ohiko joerarekin: joan den urtean % 0,89 jaitsi zen hileko tasa eta % 0,88 2014-2019 epealdiko abuztuen batez bestekoan. Afiliatuen kopuru osoa 21.189.402 da, hau da, duela urtebete baino 482.902 pertsona gehiago, eta urte batetik besterako tasa % 2,3 da (% 2,4 uztailan). Urtarokotasuna zuzenduta, enpleguak 30.189 afiliatu gehiago izan zituen abuztuan, uztailan ia laua izan ondoren (+1.335). Hirugarren hiruhilekoan, afiliatuen hiruhileko arteko hazkundea % 0,3ra jaitsi da, bigarren hiruhilekoko % 0,8tik.

INEk argitaratutako KPIaren adierazle aurreratuaren arabera, inflazio orokorra 6 hamarren jaitsi zen abuztuan, % 2,2ra iritsi arte, erregaien prezioak eta, neurri txikiagoan,

notable, del 0,9% intertrimestral, impulsada sobre todo por la inversión en construcción. Por su parte, las exportaciones crecieron un 1,2% intertrimestral, gracias a las exportaciones de bienes, mientras que las importaciones retrocedieron un 0,2%.

El índice PMI para el sector manufacturero se ha ido desacelerando a lo largo de julio y agosto, y en su última lectura marca 50,5 puntos, por debajo de los 52,3 puntos de junio. Por su parte, tras sufrir un bache en julio, el PMI para el sector servicios ha repuntado en agosto y se emplaza en los 54,6 puntos (56,8 puntos en junio). Dado que se mantienen por encima del umbral que marca crecimiento en el sector, que se sitúa en los 50 puntos, ambas lecturas apuntan a crecimiento de la actividad en los respectivos sectores, aunque a ritmos más moderados que los del trimestre anterior. Por el lado del consumo, la confianza del consumidor retrocedió en agosto y marcó -15,2 puntos frente a los -13,7 puntos de julio. En contraposición, el índice de comercio al por menor avanzó un 0,5% intermensual en julio y llevó la tasa interanual hasta el 1,0%, frente al 0,4% del mes anterior.

Como es habitual en un mes de agosto, la afiliación a la Seguridad Social cayó. Este mes lo hizo en 193.704 trabajadores respecto al mes anterior, un -0,91%. Este descenso está en línea con el habitual en un mes de agosto: el año pasado retrocedió un 0,89% en tasa mensual y un 0,88% en el promedio de los meses de agosto del periodo 2014-2019. La cifra total de afiliados se sitúa en 21.189.402, lo que supone 482.902 personas más que hace un año, y una tasa interanual del 2,3% (2,4% en julio). Corrigiendo la estacionalidad, el empleo anota en agosto una subida de 30.189 afiliados tras haberse mantenido prácticamente plano en julio (+1.335). En lo que va del tercer trimestre, el crecimiento intertrimestral de los afiliados se desacelera hasta el 0,3%, desde el 0,8% del segundo trimestre.

Según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, la inflación general cayó 6 décimas en agosto hasta situarse en el 2,2%, debido al descenso de los precios de los



elaboratu gabeko elikagaien prezioak jaitsi zirelako. Kategorien arabera banakapenaren faltan, elikagaien prezioei buruz INEK aurreratutako beherakadak berekin ekar lezake halako lasaitasun bat urte honetan inflazio handiena izan duen partidarentzat (% 4,7 batez beste). Bestalde, azpiko inflazioa (energia eta landu gabeko elikagaiak alde batera utzita) % 2,7n kokatu zen (uztailean baino ehuneko 0,1 puntu gutxiago). Hilabete honetako datua beste urrats bat da inflazioa normalizatzeko bidean; hala ere, etorkizunen merkatuetan espero den elektrizitatearen prezioaren igoerak urte amaierako zuzenketa joera hori geldiaraz lezake.

Hiru hilabeteen lehenengo aldiz, ondasunen esportazioek behera egin zuten ekainean (% 3 urte batetik bestera), baina inportazioek intentsitate handiagoz egin zuten (-% 7,3), defizita 713 milioi eurora jaitsi zen (-2.355 milioi 2023ko ekainean). Osagaien arabera, balantza energetikoaren defizita 2.158 milioi izan zen, 2023ko ekaineko 2.454 milioien azpitik, eta saldo ez-energetikoak 1.445 milioi euroko superabita izan zuen, duela urtebeteko 99 milioien aldean. Datu horrekin, 2024ko lehen seihilekoa 15.822 milioiko defizitarekin itxi zen, eta zifra horrek apur bat hobetu zuen 2023ko lehen seihilekoa (-16.420 milioi), baina 2014-2019ko batezbestekoa gainditu zuen (-11.938 milioi).

Ekainean, etxebizitzaren transakzioak % 6,1 jaitsi ziren urte arteko tasan. Etxebizitza motaren arabera, etxebizitza berrien salerosketen urte batetik besterako % 0,9ko gorakada txikiak ezin izan zuen konpentsatu bigarren eskuko etxebizitzaren urte arteko % 7,8ko atzerakada. Beherakada gorabehera, etxebizitza salerosketak kota altuan mantentzen dira: 12 hilabeteko metatuan, 570.000 transakzio inguru egin dira, 2019an baino % 12,8 gehiago.

1.3- EUSKADIKO EKONOMIA

EAEko ekonomia % 1,8 hazi zen 2024ko bigarren hiruhilekoan, aurreko urteko aldi berearekin alderatuta. Horrek esan nahi du

carburantes y, en menor medida, de los alimentos sin elaborar. A falta del desglose por categorías, la caída de los precios de los alimentos anticipada por el INE podría suponer un alivio para la partida con inflación más elevada durante este año (4,7% promedio). Por otro lado, la inflación subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) se situó en el 2,7% (0,1 puntos porcentuales menos que en julio). El dato de este mes supone un paso más hacia la normalización

de la inflación; no obstante, el aumento del precio de la electricidad esperado por los mercados de futuros podría frenar esta tendencia de corrección a finales de año.

Por primera vez en tres meses, las exportaciones de bienes cayeron en junio, un 3% interanual, pero, dado que las importaciones lo hicieron con más intensidad (-7,3%), el déficit se redujo hasta 713 millones de euros (-2.355 millones en junio de 2023). Por componentes, el déficit de la balanza energética se emplazó en los 2.158 millones, cifra inferior a los 2.454 millones de junio de 2023, y el saldo no energético arrojó una posición superavitaria de 1.445 millones de euros, frente a los 99 millones de hace un año. Con este dato, el primer semestre de 2024 cerró con un déficit de 15.822 millones, cifra que mejora ligeramente la del primer semestre de 2023 (-16.420 millones), pero que supera el promedio de 2014-2019 (-11.938 millones).

En junio, las transacciones de viviendas disminuyeron un 6,1% en tasa interanual. Por tipo de vivienda, el tímido avance del 0,9% interanual de las compraventas de vivienda nueva no pudo compensar el retroceso del 7,8% interanual de las de segunda mano. A pesar del retroceso, las compraventas de vivienda se mantienen en una cota elevada: en el acumulado de 12 meses, se han realizado cerca de 570.000 transacciones, un 12,8% más que las que se produjeron en 2019.

1.3- ECONOMÍA DE EUSKADI

La economía vasca creció un 1,8% en el segundo trimestre de 2024, en relación al mismo periodo del año anterior. Esto supone



luzatu egin dela 2021aren hastapenean hasitako hazkunde erritmoaren moteltzea, data horretan BPGaren hazkunde tasa ezohiko % 6,7ra iritsi baitzen, pandemia gainditu ondoren gertatu zen suspertzearekin lotuta. Adierazi behar da Eustatek, Eurostatek ezarritako politikari jarraiki, 2021etik aurrerako hazkunde datuak berrikusi dituela, eta, beraz, orain arteko datuek erakusten zuten egonkortasuneko profila dezeleraziorako joera bihurtu da, 2022ko eta 2023ko hazkundera bere garaian aurreikusitakoa baino handiagoa izan baitzen. Nolanahi ere, bigarren hiruhilekoko hazkunde datua oso gertu dago Ekonomia Zuzendaritzak aldi horretarako egindako aurreikuspenetik (% 1,9), eta nabarmen gainditzen ditu euroaren eremuko emaitzak (% 0,6).

Europako herrialde nagusietako batzuk erakusten ari diren ahultasuna industriaren jarduera faltaren ondorioa da, eta horrek Euskadiko sektoreari ere eragiten dio. Hori horrela izanda, EAEko industriako balio erantsia urte arteko % 0,4 baino ez zen hazi bigarren hiruhilekoan, aurreko datuen azpitik argi eta garbi. Manufakturen atalean, atonia are handiagoa da, eta gehikuntza tasa % 0,1era mugatu zen, aurreko emaitzen ildotik. Dinamismo falta hori azaltzen duten arrazoietakoa batzuk kanpo eskariaren ahultasunarekin, finantzaketa kostu handiekin, teknologia batzuen garapenari buruzko ziurgabetasunarekin eta eremu geopolitikoko tentsioekin lotuta daude.

Bestalde, eraikuntzak % 1,5eko igoera izan zuen balio erantsian, aurreko hiruhilekoan baino bi hamarren gutxiago soilik, baina zazpi hiruhilekoz luzatzen ari den intentsitate galeraren bidean. Sektoreak aurre egin beharreko kostuek gora egiten jarraitzen dute, nahiko intentsitate handiarekin, bai lehengaien atalean, bai eskulanaren atalean. Beste aldetik, eskura dagoen koiunturazko informazioak adierazten du eraikinen atalak tonu sendoa duela hiruhilekoko bilakaeran, eta ingeniaritza zibilak, oso hazkunde erritmo handiak jaso bazituen ere, nabarmen moteldu duela bere bizitasuna.

que se prolonga la desaceleración en el ritmo de crecimiento que se inició a principios de 2021, fecha en la que el PIB creció un extraordinario 6,7%, ligado a la reactivación que se produjo tras la superación de la pandemia. Hay que señalar que Eustat, siguiendo la política establecida por Eurostat, ha revisado los datos de crecimiento desde 2021, por lo que el perfil de estabilidad que mostraban los datos hasta ahora se ha transformado en la mencionada tendencia a la desaceleración, dado que el crecimiento de 2022 y de 2023 fue superior al previsto en su momento. En cualquier caso, el dato de crecimiento del segundo trimestre está muy cerca de la previsión de la Dirección de Economía para ese periodo (1,9%) y supera ampliamente los resultados de la zona del euro (0,6%).

La debilidad que muestran algunos de los principales países europeos es consecuencia de la falta de actividad de la industria, algo que también está afectando al sector en Euskadi. Así, el valor añadido industrial vasco tan solo aumentó un 0,4% interanual, claramente por debajo de los datos precedentes. En el apartado de manufacturas, la atonía es incluso mayor y el incremento se redujo a tan solo un 0,1%, en línea con los resultados previos. Algunas de las razones que explican esa falta de dinamismo tienen que ver con la debilidad de la demanda exterior, los elevados costes de financiación, la incertidumbre sobre el desarrollo de algunas tecnologías y las tensiones en el ámbito geopolítico.

Por su parte, la construcción registró un aumento de su valor añadido del 1,5%, tan solo dos décimas menos que en el trimestre anterior, pero dentro de una senda de pérdida de intensidad que se prolonga durante siete trimestres. Los costes a los que hace frente el sector siguen aumentando con relativa intensidad, tanto en el apartado de materias primas como en el de la mano de obra. Por otro lado, la información coyuntural disponible indica que la edificación mantiene un tono robusto en su evolución trimestral, mientras que la ingeniería civil, que mantenía ritmo de crecimiento muy elevados, ha moderado significativamente su dinamismo.



Zerbitzuek hazkunde iraunkoraren irudia ematen jarraitzen dute, balio erantsiaren % 2,3ko hazkundearekin, aurreko bi aldietan lortutakoaren oso antzekoa. Zerbitzu taldeen araberako banaketan, merkataritza, ostalaritza eta garraioa barne hartzen dituen atala berraktibatu egin dela ikus daiteke, % 1,0 hazi baita eta hiru hiruhilekotan azeleratu baita. Era berean, sektore publikoari gehien lotutako jarduerak (administrazio publikoa, hezkuntza, osasuna eta gizarte zerbitzuak) gero eta bilakaera hedakorragoa izan zuten, eta urte arteko tasa % 2,8koa izan zen. Azkenik, gainerako zerbitzuek hazkunde erritmoa moteldu zuten, baina oraindik hazkunde esanguratsua lortu zuten (% 2,7).

Eskariaren ikuspegitik, adierazi behar da kanpokoarekin (atzerria gehi gainontzeko autonomia erkidegoak) egindako merkataritza salerosketak pixka bat suspertu direla; hala, esportazioek eta inportazioek atzean utzi dituzte aurreko hiruhilekoetako jaitsierak, eta urte arteko hazkunde txikiak erregistratu dira. Lehenengo kasuan, aldakuntza tasa % 2,1 izan zen, eta bigarrenean, berriz, % 2,0. Bi emaitza horien konbinazioak iradokitzen du kanpo saldoak BPGaren hazkundeari egindako ekarpena oso txikia izan zela. Hori ez dator bat Eustatek berriki berrikusi duen 2023ko emaitzarekin, ekarpen hori oso garrantzitsua izan baitzen eta ehuneko puntu batetik hurbil kokatu baitzen.

Beste behin ere, EAeko BPGaren hazkundearen pisua barne eskariari egokitu zitzaion, % 1,7 hazi baitzen, lehen hiruhilekoan baino puntu erdi bat gutxiago, baina 2023 osoan erregistratutakoaren antzeko balioa (% 1,8); beraz, agregatu makroekonomikoaren tonu orokorrari eutsi egin zaio. Barne eskariaren bi osagai nagusiek antzeko bilakaera izan zuten, bai aurreko datuarekin alderatuta, bai 2023ko batez bestekoarekin alderatuta. Izan ere, kapital eraketa gordinak (% 1,6) intentsitatea galdu zuen lehen hiruhilekoaren aldean, bai taldeko inbertsioaren atalean, bai gainerako inbertsioaren atalean. Bestalde, azken kontsumoko gastuak (% 1,8)

Los servicios siguen ofreciendo una imagen de crecimiento sostenido, con un incremento de su valor añadido del 2,3%, muy similar al alcanzado en los dos periodos precedentes. En la distribución por grupos de servicios, se aprecia una reactivación del apartado que engloba al comercio, la hostelería y el transporte, que creció un 1,0% y encadena tres trimestres de aceleración. De igual manera, las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) mostraron una evolución cada vez más expansiva, que sitúa su tasa interanual en el 2,8%. Por último, el resto de servicios suavizó su ritmo de crecimiento, pero todavía anotó un crecimiento significativo (2,7%).

Desde el punto de vista de la demanda, hay que señalar que se ha producido una ligera reactivación de los intercambios comerciales con el exterior (el extranjero más las otras comunidades autónomas), de manera que tanto las exportaciones como las importaciones han dejado atrás los descensos de los trimestres anteriores para registrar ligeros incrementos interanuales. En el primer caso, la tasa de variación fue del 2,1% y en el segundo del 2,0%. La combinación de ambos resultados sugiere que la aportación del saldo exterior al incremento del PIB fue muy reducida. Esto contrasta con el resultado de 2023, revisado recientemente por Eustat, en el que dicha aportación fue muy importante y cercana al punto porcentual.

Una vez más, el peso del crecimiento del PIB vasco recayó en la demanda interna, que creció un 1,7%, medio punto menos que en el primer trimestre, pero un valor similar al registrado en el conjunto de 2023 (1,8%), por lo que se aprecia un mantenimiento en el tono general del agregado macroeconómico. Los dos componentes principales de la demanda interna mostraron una evolución similar, tanto respecto al dato anterior como a la media de 2023. Así, la formación bruta de capital (1,6%) perdió intensidad respecto al primer trimestre, tanto en el apartado de la inversión en equipo como en el resto de la inversión. Por su parte, el gasto en consumo final (1,8%) moderó tres



hiru hamarren moteldu zuen tasa: kontsumo pribatua (% 1,7) ekonomiaren batez besteko hazkundetik (% 1,8) hurbil mantendu zen eta administrazio publikoen kontsumoa esanguratsua izan zen (% 2,2), baina aurreko hiruhilekoan lortutakoa baino pixka bat apalagoa.

Kontsumo pribatuaren bilakaera ona, neurri handi batean, EAEko ekonomia lortzen ari den enplegu sorkuntza garrantzitsuan oinarritzen da, bigarren hiruhilekoan enpleguaren hazkunde tasa % 1,9 izan baitzen, aurreko bost hiruhilekoetako emaitzen ildotik. Termino absolutuetan, tasa horren ondorioz, lanaldi oso 18.300 lanpostu inguru sortu ziren, eta horiek zerbitzu jardueretan kontzentratzen dira oso bereziki (16.500 lanpostu inguru), baina industriak ere ekarri zuen enplegu kopuru handi bat (2.000 lanpostu inguru), beste sektoreetako galera txikiak konpentsatzen dituena.

Inflazioa joera positiboa izaten ari da, eta abuztuan, Euskadiko datuak eskuragarri dauden azken hilekoa baita, urte arteko tasa % 2,6koa izan zen, eta bi hilabetez jarraian %3,0ren azpitik egon zen. Gainerako ekonomia garatuek ere beheranzko joera erakutsi dute, eta, horri esker, banku zentral nagusiek interes tasak murriztu dituzte, eta, horrekin batera, enpresek eta familiek jasaten dituzten kostuak gutxitu.

Eskuragarri dagoen koiunturazko informazio berriari eta testuinguruaren hipotesiak eguneratzeari esker, 2024 eta 2025 urteetarako taula makroekonomiko berria osatu da, ekainean egindakoaren oso antzekoa. Zehazki, kalkulatu da BPG errearen hazkundera % 1,9 izango dela aurrean, eta datorren urtean bizkortze leun bat gertatuko dela, % 2,1 arte. Bestalde, enplegua % 1,7 haziko da aurrean eta bi hamarren motelduko da 2025ean, % 1,5ean kokatu arte.

décimas su tasa, con un consumo privado (1,7%) que se mantuvo cerca del incremento medio de la economía (1,8%) y un consumo de las administraciones públicas que sigue siendo notable (2,2%), pero algo menos que en el trimestre anterior.

La buena evolución del consumo privado se basa, en gran medida, en la importante generación de empleo que está consiguiendo la economía vasca, que en el segundo trimestre fue del 1,9%, en línea con los resultados de los cinco trimestres precedentes. En términos absolutos, esa tasa se traduce en la creación de unos 18.300 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, que se concentran muy especialmente en actividades de servicios (unos 16.500 puestos de trabajo), pero también la industria aporta una cantidad de empleo relevante (unos 2.000 puestos de trabajo), que compensa las pequeñas pérdidas de los otros sectores.

La inflación está teniendo un comportamiento favorable y en agosto, último mes para el que se dispone de datos de Euskadi, la tasa interanual se situó en el 2,6%, siendo ya dos meses consecutivos por debajo del 3,0%. La tendencia a la baja es común al resto de economías desarrolladas, un hecho que ha permitido a los principales bancos centrales reducir los tipos de interés y, con ello, moderar los costes que soportan las empresas y las familias.

La nueva información coyuntural disponible y la actualización de las hipótesis de contexto permiten elaborar un nuevo escenario macroeconómico para los años 2024 y 2025, que es muy similar al realizado en junio. En concreto, se estima que el crecimiento del PIB real este año será del 1,9% y que el año próximo se producirá una suave aceleración hasta el 2,1%. Por su parte, el empleo aumentará un 1,7% este año y se moderará dos décimas en 2025, hasta el 1,5%.