

1.- TESTUINGURU EKONOMIKOA

1.1.- NAZIOARTEKO EKONOMIA

Munduko ekonomiaren BPG errealak % 3,0 handituko da 2025ean, eta % 3,1 2026an. Zehazkiago, munduko ekonomiak 2025eko hirugarren hiruhilekoan jarduera-adierazle erresilienteak erakusten ditu (mundu-mailan 52,9 puntuko PMI konposatua abuztuan, 15 hilabeteko maximoa), baina ziurgabetasun handiarekin nazioarteko merkataritza-harremanen garapenari eta eraginari dagokienez.

AEBk eta EBk lortutako akordioaren bidez, % 15eko muga-zerga orokorra ezarri zen EBtik AEBra egiten diren ondasunen esportazioen gainean, automobilak, erdieroaleak eta botikak barne, bai eta produktu estrategiko batzuen lehentasunezko tratamendua eta Europak Estatu Batuetako funtsezko industrietan erosketak eta inbertsioak egiteko konpromisoa ere.

Japoniak ere %15eko muga-zerga adostu zuen AEBekin; AEBk eta Txinak, berriz, su-etena luzatu zuten eta negoziatzen jarraitzen dute, eta beste muga-egun bat jarri zen datorren azarorako. Beste ekonomia batzuetan, AEBk muga-zerga zorrotzagoak ezarri zituen, bereziki Brasilen eta Indian (%50) eta Suitzan (%39). Gainera, AEBk kendu egin zuen minimis produktuen salbuespena (800 dolar baino gutxiagoko balioa duten produktuak) herrialde guztietan, eta %50eko muga-zerga ezarri zion kobreak. Horrek guztiak AEBek aplikatutako batez besteko muga-zerga efektiboa %17 inguru uzten du (maximoa 1934tik, eta azken 50 urteetan nagusi izan zen %3ko edo gutxiagoko tasaren aldean).

Ziurgabetasun-iturriak ez dira desagertu, arindu baino ez dira egin. Egiteke dauden merkataritza-negoiazio garrantzitsuez gain, ziurgabetasunak bere horretan dirau lortutako akordioei dagokienez, bai eta lege-ziurgabetasunei dagokienez ere (AEBetako Apelazio Auzitegiak legez kanpokotzat jo ditu alde biko muga-zerga orokorrak, IEEPArekin ezarritakoak, baina indarrean jarraitzen dute gutxienez urriaren 14ra arte, eta, ziurrenik, kasua Auzitegi Gorenera eramango da). Era berean, ziurgabetasuna dago muga-zergen inpaktu makroekonomikoari buruz, prezioak

1.- CONTEXTO ECONÓMICO

1.1.- ECONOMÍA INTERNACIONAL

El PIB real de la economía mundial se estima que aumentará un 3,0% en 2025, y un 3,1% en 2026. Más concretamente, la economía mundial muestra en el tercer trimestre de 2025 indicadores de actividad resilientes (PMI compuesto a nivel mundial de 52,9 puntos en agosto, máximo de 15 meses), aunque con mucha incertidumbre respecto al desarrollo e impacto de las relaciones comerciales internacionales.

EE.UU. y la UE alcanzaron un acuerdo por el que se establece un arancel general del 15% sobre las exportaciones de bienes de la UE hacia EE.UU., incluyendo automóviles, semiconductores y fármacos, así como el tratamiento preferencial de una serie de productos estratégicos y el compromiso de compras e inversiones por parte europea en industrias clave estadounidenses.

También Japón acordó con EE. UU. un arancel del 15%, mientras que EE. UU. y China prolongaron su tregua y siguen negociando, con una nueva fecha límite el próximo noviembre. En otras economías, EE. UU. impuso aranceles más severos, especialmente en Brasil e India (50%) y Suiza (39%). Además, EE. UU. eliminó la exención de minimis (productos con valor inferior a 800 dólares) a todos los países y fijó un arancel del 50% al cobre. Todo ello deja un arancel promedio efectivo aplicado por EE. UU. cercano al 17% (máximo desde 1934, y frente a la tasa del 3% o inferior que había prevalecido en los últimos 50 años).

Las fuentes de incertidumbre no han desaparecido, únicamente se han atenuado. No solo quedan importantes negociaciones comerciales pendientes, sino que la incertidumbre persiste también sobre cuán duraderos serán los acuerdos ya alcanzados, además de incertidumbres legales (el Tribunal de Apelación de EE. UU. ha declarado ilegales los aranceles bilaterales generales, establecidos con la IEEPA, aunque siguen vigentes hasta al menos el 14 de octubre y el caso probablemente se elevará al Tribunal Supremo). Asimismo, también hay



ekoizteko eta eratzeko kate globaletan eta etxeko kateetan zehar transmititzetik hasi eta merkataritza-fluxuen munduko balizko birkonfigurazioetaraino.

Bestalde, politikak ziurgabetasun-iturri gehiago ditu Europan. Azken asteotan, Frantziak arriskua tentsionatu du François Bayrouren dimisioaren eta exekutibora itzultzearen ondorioz, eta horren ondorioz, espero da Frantziako kontu publikoak motelago zuzentzea. Soilik aipatu behar da 2024an defizit publikoa % 5,8koa izan zela (euroguneko handiena) eta zor publikoa % 113koa (euroguneko hirugarren altuena, Greziaren eta Italiaren atzetik), 2020an izandako ia maila berean eta 2019ko zorra baino 15 puntu gorago.

Hala eta guztiz ere, 2025eko hirugarren hiruilekoan Europako jarduerak hobera egin duela ikusten da. Euroguneak AEBekin 2025a baino lehen zeudenak baino merkataritza-baldintza nabarmen okerragoetara egokitzeke erronkari aurre egin behar dio datozen hilabeteetan; hala ere, datozen urteetan hedatuko den zerga-pizgarriak (ReArmEB plana eta Alemaniako azpiegitura-plana) merkataritza-panorama berriaren inpaktuaren zati bat arindu lezake.

Ido horretan, enpresa-konfiantzaren azken adierazleek hobekuntzaren bat erakusten dute, jardueraren hedapen apaleko egoera baten barruan. Zehazki, eskualdeko PMI konposatua 0,5 puntu inguru igo zen uztailetik abuztura bitartean, eta 51,0 puntura iritsi zen. Maila horrek hazkunde apala adierazten du, baina maximoa da 2024ko erdialdetik. Gainera, hobekuntza orokorra izan zen ekonomia handietan, bai zerbitzuetan, bai, bereziki, manufakturretan. Uztailean eta abuztuan, sentimendu ekonomikoaren indizeak ere hobera egin zuen, baina, kontsumitzailearen konfiantzak bezala, maila anemiko samarretan jarraitu zuen.

Era berean, Estatu Batuetako lan-merkatuaren zantzuak ere ikusten dira, ez hain sendoak AEBetako jarduera-adierazle gehienak AEBetako datuen arabera, BPG dinamikoak izan da hirugarren hiruilekoan (% 0,6 - % 0,7 hiruileko artean), baina udan gehien

incertidumbre sobre el impacto macroeconómico de los aranceles, desde su transmisión a lo largo de las cadenas globales y domésticas de producción y formación de precios hasta las posibles reconfiguraciones mundiales de los flujos comerciales.

Por otro lado, la política mantiene más fuentes de incertidumbre en Europa. En las últimas semanas, Francia ha sufrido un tensionamiento de su prima de riesgo ante la dimisión y posterior vuelta al ejecutivo de François Bayrou y una corrección más lenta de las cuentas públicas francesas. Sólo mencionar que en 2024, el déficit público fue del 5,8% (el más alto de la eurozona) y la deuda pública del 113% (la tercera más alta de la eurozona por detrás de Grecia e Italia), prácticamente en el mismo nivel que en 2020 y 15 puntos porcentuales por encima de la deuda de 2019.

Con todo, se aprecian indicios de mejora en la actividad europea del tercer trimestre de 2025. La eurozona afronta los próximos meses el reto de adaptarse a unas condiciones comerciales con EE. UU. claramente menos favorables que las existentes antes de 2025, si bien el estímulo fiscal que se desplegará en los próximos años (plan ReArmUE y plan de infraestructuras en Alemania) podría mitigar parte del impacto del nuevo panorama comercial.

En este sentido, los últimos indicadores de confianza empresarial muestran alguna mejora, dentro de un escenario de expansión modesta de la actividad. En concreto, el PMI compuesto de la región subió cerca de 0,5 puntos entre julio y agosto y alcanzó los 51,0, un nivel que no deja de apuntar a un crecimiento modesto pero que supone un máximo desde mediados de 2024. Además, la mejora fue generalizada entre las grandes economías y tanto en servicios como, especialmente, manufacturas. En el conjunto de julio y agosto, también mejoró el índice de sentimiento económico, aunque, al igual que la confianza del consumidor, siguió en niveles relativamente anémicos.

También se observan señales de un mercado laboral estadounidense no tan robusto. El grueso de indicadores de actividad en EE. UU. apuntan a un PIB dinámico en el tercer trimestre (0,6%-0,7% intertrimestral), pero el dato más destacado a lo largo del verano fue la pérdida



nabarmendu zen datua enpleguaren sorreran izandako dinamismo-galera izan zen. Horrek iradokitzen du lan-merkatua hoztuz joan daitekeela, bai eskariaren aldetik, baita eskaintzaren aldetik ere.

Inflazioari dagokionez, eurogunean urte arteko inflazio orokorra %2,1 izan zen abuztuan, birtualki EBZren %2ko helburuan. Inflazio nukleoa urte arteko %2,3an mantendu bazen ere (energia eta elikagaiak alde batera utzita), egonkortasun horren atzean industria-ondasun ez-energetikoen inflazio txiki bat dago (%0,8), bai eta astiro baina modu iraunkorrean desazeleratzen diren zerbitzu batzuk ere. AEBn, aldiz, inflazio-presioak %3 ingurukoak dira, KPI orokorra urte arteko %2,7 igo zen uztailean eta inflazio nukleoa %3,0raino bizkortu zen (erregistrorik handiena otsailetik). Hala eta guztiz ere, zifra horiek iradokitzen dute mugazergak kontsumoaren azken prezioetan izan duten eragina, orain arte, apala izan dela, eragin handiena jasan beharko luketen partiden gaineko presioekin (ekipo elektronikoak, ehungintza, etab.).

1.2.- ESPAINIAKO EKONOMIA

2025eko bigarren hiruhilekoa Espainiako ekonomiaren hazkundea moteltzeko itxura guztiarekin hasi zen. Apirilaren hasieran, eta mehatxuzko hilabete batzuen ondoren, Trump Administrazioak aldebiko mugazergak iragarri zituen, eta ziurgabetasun-adierazle nagusiak gehieneko historikoetara eraman zituen. Aste batzuk geroago, itzalaldi batek elektrizitaterik gabe utzi zuen Iberiar penintsula, egun batez. Hori guztia, gainera, euroguneko ekonomiak berriro hozte-seinaleak ematen zituen ingurune batean gertatu zen.

Testuinguru ez oso on hori gorabehera, Espainiako ekonomiak dinamismoari eustiaz gain, azeleratu egin zen aurreko hiruhilekoarekin alderatuta. Bigarren hiruhilekoan, hiruhileko arteko BPG %0,7 hazi zen, lehen hiruhilekoan baino hamarren bat gehiago. Datu banakapena, gainera, barne-eskariaren sendotasunagatik nabarmentzen da, BPGaren hiruhileko arteko hazkundeari 0,9 puntu ekarri baitzion. Kontsumo pribatua barne-eskariaren eragile nagusietako bat izan zen, hiruhilekoen artean %0,8 hazi baitzen, eta

de dinamismo en la creación de empleo que sugiere que el mercado laboral podría estar enfriándose tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta.

Por lo que respecta a la inflación, en la eurozona la inflación general fue del 2,1% interanual en agosto, virtualmente en el objetivo del 2% del BCE. Aunque la inflación núcleo, que excluye energía y alimentos, se mantuvo en el 2,3% interanual, detrás de esta estabilidad hay una baja inflación de los bienes industriales no energéticos (0,8%) y unos servicios que se desaceleran de manera lenta pero sostenida. En cambio, en EE. UU. las presiones inflacionistas siguen encalladas cerca del 3%, con un IPC general que avanzó un 2,7% interanual en julio y una inflación núcleo que aceleró hasta el 3,0% (el mayor registro desde febrero). Con todo, estas cifras sugieren que el impacto de los aranceles sobre los precios finales al consumo ha sido, hasta el momento, modesto, con presiones contenidas sobre las partidas que deberían verse más afectadas (equipos electrónicos, textil, etc.).

1.2- ECONOMÍA DEL ESTADO ESPAÑOL

El segundo trimestre de 2025 empezó con gran probabilidad de desaceleración del crecimiento de la economía española. A principios de abril, y después de meses de amenazas, la Administración Trump anunció los aranceles bilaterales y catapultó los principales indicadores de incertidumbre a máximos históricos. Semanas después, un apagón dejó la península ibérica sin electricidad durante un día. Todo esto, además, ocurrió en un entorno en el que la economía de la eurozona volvía a dar señales de enfriamiento.

A pesar de este contexto poco favorable, la economía española no solo mantuvo su dinamismo, sino que se aceleró respecto al trimestre anterior. En el segundo trimestre, el PIB creció un 0,7% intertrimestral, una décima más que en el primer trimestre. El desglose del dato, además, destaca por la solidez de la demanda interna, que aportó 0,9 puntos porcentuales al crecimiento intertrimestral del PIB. El consumo privado fue uno de los principales motores de la demanda interna, al crecer un 0,8% intertrimestral, una aceleración



azelerazioa izan zen lehen hiruhilekoko %0,5en aldean. Era berean, inbertsioa %1,6 hazi zen hiruhileko batetik bestera, eta hirugarren hiruhilekoa, jarraian, BPGa baino hazkunde handiagoarekin kateatu zuen.

Esportazioek ere erritmo onean egin zuten aurrera, hiruhileko arteko %1,1en, merkataritza-ziurgabetasuna eta gure merkataritza-bazkide nagusien ahultasuna gorabehera. Hala ere, barne-eskariaren gorakadak, eta bereziki inbertsioarenak, inportazioak bultzatu zituen, hiruhilekoen artean %1,7 hazi baitziren, eta horrek kanpo-eskariaren ekarpen negatiboa ekarri zuen.

Hirugarren hiruhilekoko lehen adierazleek eskaintzaren eta eskariaren arteko seinale desberdinak erakusten dituzte. Alde batetik, enpresa-konfiantzaren adierazleek hazkunde-erritmo ona erakusten dute hirugarren hiruhilekorako. Abuztuan, manufaktura-sektorearen PMI 54,3 punturaino egin zuen gora, iazko urritik aurrerako daturik onena, eta urrun geratu zen otsailetik apirilera bitarteko 50 puntuek markatutako uzkurdura-eremutik. Era berean, zerbitzuen sektoreko PMI ere 53,2 punturekin jarraitu zuen hedapen-eremuan, uztailakoa baino pixka bat txikiagoa.

Hirugarren hiruhilekoan, etxeko kontsumoak urte arteko %2,8 egin du gora, bigarren hiruhilekoan baino 1,5 puntu gutxiago. Hala ere, urtaro eta egutegi-efektuen arabera zuzentzean, kontsumo pribatuaren hazkunde-erritmoa bigarren hiruhilekokoaren antzekoa izatea aurreikusten da.

Lan-merkatuak eutsi egiten dio udaren amaieraren urtarokotasun txarrari. Bigarren hiruhileko errekoraren ondoren, Espainiako lan-merkatuak indar-zantzuak erakusten jarraitzen du. Abuztuan, Gizarte Segurantzako afiliatuen kopurua %0,9 jaitsi zen hil artean, eta hori ohikoa da udako kontratuen amaierak eta jarduera ekonomiko batzuen aldi baterako etenaldiak markatzen duten hilabeteen. Urte arteko terminoetan, afiliazioak %2,3ko erritmoan egin du aurrera. Sektoreka, nabarmentzekoa da enpleguaren hazkundera eraikuntzan, urte arteko tasa 4 hamarren bizkortu baitzen, %3,5era arte, eta industria eta zerbitzuak egonkortu egin dira.

respecto al 0,5% del primer trimestre. A su vez, la inversión creció un 1,6% intertrimestral, encadenando así su tercer trimestre consecutivo con un crecimiento superior al del PIB.

Las exportaciones también avanzaron a un buen ritmo, un 1,1% intertrimestral, a pesar de la incertidumbre comercial y de la debilidad de nuestros principales socios comerciales. Sin embargo, el avance de la demanda interna, y especialmente de la inversión, impulsó las importaciones, que crecieron un 1,7% intertrimestral, lo que resultó en una contribución negativa de la demanda externa.

Los primeros indicadores del tercer trimestre muestran señales dispares entre la oferta y la demanda. Por un lado, los indicadores de confianza empresarial apuntan a un buen ritmo de crecimiento para el tercer trimestre. En agosto, el PMI del sector manufacturero rebotó hasta los 54,3 puntos, el mejor dato desde octubre del año pasado, y ya lejos de la zona de contracción marcada por los 50 puntos en la que se situó entre febrero y abril. Asimismo, el PMI del sector servicios también se mantuvo en la zona de expansión con 53,2 puntos, un registro ligeramente inferior al de julio.

En lo que va de tercer trimestre, el consumo doméstico ha crecido un 2,8% interanual, 1,5 puntos porcentuales menos que en el segundo trimestre. No obstante, al corregir por efectos estacionales y de calendario, se prevé un ritmo de crecimiento del consumo privado similar al del segundo trimestre.

El mercado laboral resiste pese a la estacionalidad adversa del fin del verano. Después de un segundo trimestre de récord, el mercado laboral español continúa mostrando señales de fortaleza. En agosto, el número de afiliados a la Seguridad Social cayó un 0,9% intermensual, algo habitual en un mes marcado por el fin de los contratos estivales y el parón temporal de algunas actividades económicas. En términos interanuales, la afiliación ha avanzado a un ritmo del 2,3%. Por sectores, destaca la pujanza del empleo en la construcción, cuya tasa interanual se acelera 4 décimas hasta el 3,5%, mientras que en la industria y los servicios se estabiliza.



Prezioen bilakaerari dagokionez, 2025eko urtariletik irailera bitartean, Espainiako inflazioak bilakaera moderatua izan zuen, baina hileko gorabeherak izan zituen. Urtarrilean, urte arteko tasa % 2,9koa izan zen, eta otsailean pixka bat gora egin bazuen ere, hurrengo hilabeteetan beheranzko joera izan zuten, maiatzean % 2,0ra iritsiz. Dezelerazio hori, batez ere, energia-prezioen egonkortzeari eta hornikuntza-kate globalak pixkanaka berreskuratzeari egotzi zitzaion. Hala ere, ekainetik aurrera, inflazioak gora egiten hasi zen berriz ere, eta iraila % 3,0ko tasarekin itxi zen, garraioaren, etxebizitzaren eta elikagaien kostuen gorakadak bultzatuta. Funcasek irailekoaren antzeko emaitza espero du urrirako, eta azaroan eta abenduan % 2,6raino jaistea, urteko batez bestekoa 2,6 izanik.

Aldi horretan, azpiko inflazioa (energia eta elikagai freskoak bezalako elementu lurrunkorrenak baztertzen dituen) nahiko egonkor mantendu zen % 2,4 inguruan, eta horrek ekonomiaren muinean inflazio-presio iraunkorra adierazten du. Oro har, 2025ean metatutako inflazioa % 1,7koa izan zen, eta horrek iradokitzen du 2022an bizi izandako tontorretatik urrun dagoen arren, oraindik ere prezioetan egonkortasun iraunkorra lortzeko erronkak daudela.

Erosteke ahalmena berreskuratzeak eta interes-tasa baxuenek markatutako testuinguruan, etxebizitza-eskaerak indar handia du oraindik ere. Ekainean salerosketak urte arteko %17,9 hazi ziren, aurreko hilabeteetako dinamismoari eutsiz. Urteko balantze metatuak joera hori indartzen du: urtariletik ekainera 358.000 eragiketa erregistratu dira, hau da, aurreko urteko aldi berarekin alderatuta %19,7ko igoera izan da, eta 2007tik aurrera urtearen lehen seihilekorik onena izan da. Eskari dinamiko baten eta, berriz aktibatuta egon arren, erritmo motelagoan hazten ari den eskaintza baten arteko konbinazioak prezioen tentsioari eusten dio. 2025eko bigarren hiruhilekoan, Erregistratzaileen Elkargoaren errepikatutako etxebizitzaren prezioen indizeak %14,8 egin zuen gora aurreko %14,2tik, hau da, 2006tik izandako tasarik altuenetik.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, entre enero y septiembre de 2025, la inflación en España mostró una evolución moderada, pero con fluctuaciones mensuales. En enero, la tasa interanual se situó en el 2,9%, y aunque en febrero se observó un ligero repunte, los meses siguientes reflejaron una tendencia a la baja, alcanzando el 2,0% en mayo. Esta desaceleración se atribuyó principalmente a la estabilización de los precios energéticos y a una recuperación progresiva de las cadenas de suministro globales. Sin embargo, a partir de junio, la inflación comenzó a repuntar nuevamente, cerrando septiembre con una tasa del 3,0%, impulsada por aumentos en los costes del transporte, vivienda y alimentos. Funcas espera para octubre un resultado similar al de septiembre y una bajada en noviembre y diciembre hasta el 2,6%, con una media anual del 2,6%.

Durante este periodo, la inflación subyacente — que excluye los elementos más volátiles como energía y alimentos frescos— se mantuvo relativamente estable en torno al 2,4%, lo que indica una presión inflacionaria persistente en el núcleo de la economía. En conjunto, la inflación acumulada en lo que va de 2025 fue del 1,7%, lo que sugiere que, aunque la situación está lejos de los picos vividos en 2022, aún persisten desafíos para alcanzar una estabilidad sostenida en los precios.

En un contexto marcado por la recuperación del poder adquisitivo y los tipos de interés más bajos, la demanda de vivienda sigue mostrando una notable fortaleza. En junio, las compraventas crecieron un 17,9% interanual, manteniendo el dinamismo observado en meses anteriores. El balance acumulado del año refuerza esta tendencia: entre enero y junio, se registran unas 358.000 operaciones, lo que supone un incremento del 19,7% respecto al mismo periodo del año anterior y marca el mejor primer semestre desde 2007. La combinación de una demanda dinámica y una oferta que, aunque reactivada, crece a un ritmo más moderado, mantiene el tensionamiento de los precios. En el segundo trimestre de 2025, el índice de precios de vivienda repetidas del Colegio de Registradores aumentó un 14,8% desde el 14,2% anterior, la tasa más alta desde 2006.



Kanpoko eskariari dagokionez, defizit komertziala nabarmen handitu da urtearen lehen erdian. Higiezinaren sektorean ez bezala, egungo testuinguruak ez dio kanpo-sektoreari mesederik egiten. Barne-eskariaren bultzadak inportazioen hazkundera bultzatzen du. Horri gehitu behar zaizkio merkataritza-ziurgabetasuna eta eurogunearen ahultasuna, esportazioetan eragin negatiboa baitute. Lehen sei hilekoan, ondasunen esportazioak urte arteko %1,0 hazi dira, baina inportazioak %5,4 aurreratu direnez, 25.113 milioi euroko defizita izan da 2025eko lehen sei hilekoan. Erregistro horrek nabarmen gainditzen du aurreko urteko aldi berekoa (-15.822 milioi).

Osagaien arabera, narriadura nabarmentzen da, Espainiako merkataritza-balantzaren ohikoa den energia-defizitaren igoeragatik ez ezik, ondasun ez-energetikoen balantzaren okerragotze handiagatik ere, 8.776 milioi defizita izan baitu, 2024an 138 milioi eskasekin alderatuta. Energiatzat ez den defizita handitzeko arrazoia inportazioen dinamismoa da, urte arteko %7,4ko hazkundera izan baitute, esportazioen %2,6 baino askoz ere handiagoa.

1.3- EUSKADIKO EKONOMIA

2025eko bigarren hiruhilekoan, EAEko ekonomiak %2,2ko urte arteko hazkundera izan zuen, aurreko hiruhilekoan baino hamarren bat gehiago, eta horrek urte hasieran abiatutako suspertze bidea sendotu zuen. Aurrerapen hori 2024ko laugarren hiruhilekoa %2,0ko BPGarekin itxi ondoren gertatu da, ekitaldi hura hasi zeneko %3,1aren oso azpitik, orduan izandako dezelerazio nabarmenaren isla. Eustatek kontabilitate nazionalaren goranzko berrikuspena egin izanak joera hori areagotu du. Bigarren hiruhilekoko datuak Ekonomia Zuzendaritzak ekainean egindako aurreikuspena gainditu zuen hamarren batean (%2,1).

Aurrerapen hori Espainiako ekonomiaren dinamismoarekin bat dator (%3,1eko hazkundera) eta euroguneko azelerazioarekin ere bai (%1,5). Hala ere, aurreikuspenen arabera, 2025eko BPG 2024koa baino apalagoa izango da, nahiz eta osaera antzekoa izan.

Por lo que se refiere a la demanda externa, el déficit comercial aumenta con fuerza en la primera mitad del año. A diferencia del sector inmobiliario, el contexto actual no favorece el sector exterior. El tirón de la demanda interna impulsa el crecimiento de las importaciones. A ello se suma la incertidumbre comercial y la debilidad de la eurozona, que afectan negativamente a las exportaciones. En el primer semestre, las exportaciones de bienes han crecido un 1,0% interanual, pero el avance de las importaciones del 5,4% ha llevado a un déficit de 25.113 millones de euros, un registro que supera ampliamente al del mismo periodo del año anterior (-15.822 millones).

Por componentes, el deterioro destaca no solo por el aumento del déficit energético, habitual en la balanza comercial española, sino por el fuerte empeoramiento de la balanza de bienes no energéticos, que anota un déficit de 8.776 millones, frente a apenas 138 millones en 2024. La ampliación del déficit no energético se explica por el mayor dinamismo de las importaciones, que han crecido un 7,4% interanual, un ritmo de avance muy superior al 2,6% de las exportaciones.

1.3- ECONOMÍA DE EUSKADI

En el segundo trimestre de 2025, la economía vasca registró un crecimiento interanual del 2,2%, una décima más que en el trimestre anterior, lo que permitió consolidar la senda de recuperación iniciada a comienzos de año. Este avance se produce tras cerrar el cuarto trimestre de 2024 con un PIB del 2,0%, muy por debajo del 3,1% con el que arrancó aquel ejercicio, reflejo de la notable desaceleración experimentada entonces. La revisión al alza de la contabilidad nacional por parte de Eustat ha acentuado esta tendencia. El dato del segundo trimestre superó en una décima la previsión publicada por la Dirección de Economía en junio (2,1%).

Este avance se alinea con el dinamismo de la economía española, que creció un 3,1%, y con la aceleración observada en la zona del euro (1,5%). No obstante, todo apunta a que el PIB vasco en 2025 se situará por debajo del nivel alcanzado en 2024, aunque con una composición similar.



Europako herrialde nagusien ahultasuna industriaren jarduera eskasaren ondorioz gertatu zen, eta horrek Euskadiko sektoreari ere eragin zion. Horrela, EAEko industria balio erantsiak %0,1eko urte arteko hazkundea izan zuen, aurreko datuen azpitik argi eta garbi, eta horrek moteltze prozesua areagotu zuen. 2024aren hasieratik, sektoreak %2,9ko hazkundetik ia hazkunde nulura igaro zen. Manufakturen kasuan, atonia are nabarmenagoa izan zen, geldialdia erakutsiz (%0,0). Dinamismo falta horren arrazoi nagusiak kanpo eskariaren ahultasuna, AEBetako merkataritza eta zergen politikaren aldakortasunetik eratorritako ziurgabetasuna eta zenbait teknologiaren garapenari buruzko zalantzak izan ziren.

Aitzitik, eraikuntza sektorea hazkunde tasen arabera sektore dinamikoena bihurtu zen, balio erantsia %3,1 handituz, aurreko erregistroa baino 1,4 puntu gehiago eta ekonomiaren batez bestekotik nabarmen gora. Eraikuntzaren koiuntura indizea %7,6ra igo zen, etxebizitzaren salerosketak %28,6ko hazkundea izan zuen, eta Gizarte Segurantzaren afiliazioak %1,9 egin zuen gora, datozen hiru hilabeteetan jardueraren hazkunde gehiago iragarritz.

Zerbitzuak EAEko ekonomiaren hazkundearen oinarri izaten jarraitu zuten, bigarren hiru hilabeteetan balio erantsia %2,8 handituz, aurreko hiru hilabetearen gainetik eta azken bilakaerarekin bat. Sektorea osatzen duten hiru jarduera multzoetan indar nabarmena hauteman zen, bereziki merkataritza, ostalaritza eta garraioa barne hartzen dituen blokean, lehen hiru hilabetearen aldean lau hamarren gehiago hazi baitzen (%3,3). Sektore publikoari lotutako jarduerak (administrazio publikoa, hezkuntza, osasuna eta gizarte zerbitzuak) hamarren batean hobetu zuten aurreko erregistroa, eta gainerako zerbitzuek (%2,7) apur bat moteldu zuten erritmoa, nahiz eta tonu hedakorra mantendu.

Eskariaren ikuspegitik, kanpo merkataritzak (atzerriara eta gainerako autonomia erkidegoetara) moteltze nabarmena izan zuen, eta esportazioek zein inportazioek aurreko hiru hilabetearen aldean indarra galdu zuten.

La debilidad que mostraron algunos de los principales países europeos fue consecuencia de la falta de actividad de la industria, un factor que también afectó al sector en Euskadi. Así, el valor añadido industrial vasco apenas aumentó un 0,1% interanual, claramente por debajo de los datos precedentes, lo que intensificó su desaceleración. Desde comienzos de 2024 la industria pasó de crecer un 2,9% a un incremento prácticamente nulo. En las manufacturas, la atonía fue incluso mayor, mostrando estancamiento (0,0%). Entre las causas de esta falta de dinamismo destacaron la debilidad de la demanda exterior, la incertidumbre derivada de la volátil política comercial y arancelaria de Estados Unidos y las dudas sobre el desarrollo de algunas tecnologías.

En contraste, la construcción se consolidó como el sector más dinámico en términos de tasas de crecimiento, al aumentar su valor añadido un 3,1%, 1,4 puntos por encima del registro anterior y claramente por encima del promedio de la economía. El índice coyuntural de la construcción aumentó hasta el 7,6%, la compraventa de viviendas registró un importante aumento del 28,6%, y la afiliación a la Seguridad Social creció un 1,9%, lo que anticipa nuevos incrementos de la actividad en los próximos trimestres.

Por su parte, los servicios continuaron siendo la base del crecimiento de la economía vasca, con un incremento del valor añadido del 2,8% en el segundo trimestre, ligeramente superior al del trimestre anterior y acorde con la evolución reciente. Se apreció una notable fortaleza en los tres grupos de actividades que componen el sector, con especial dinamismo en el bloque que incluye comercio, hostelería y transporte, que creció cuatro décimas respecto al primer trimestre y se situó en el 3,3%. Las actividades más ligadas al sector público (administración pública, educación, sanidad y servicios sociales) también mejoraron su registro en una décima, y únicamente el resto de servicios (2,7%) redujo ligeramente su ritmo, aunque mantuvo un tono expansivo muy elevado.

Desde la óptica de la demanda, se observó una clara desaceleración de los intercambios comerciales con el exterior (el extranjero más las otras comunidades autónomas), de modo que tanto las exportaciones como las



Esportazioek %0,8ko hazkundera izan zuten (%2,0 aurreko hiruhilekoan), eta inportazioek %1,4ra arte moteldu zuten hazkundera (%2,4 aurrekoan). Bi emaitzen konbinazioak BPGaren hazkunderari kanpo saldoaren ekarpena negatiboa izan zela erakusten du, lau hamarren ingurukoa.

Beste behin ere, EAEko BPGaren hazkundera barne eskariaren bizitasunari esker gertatu zen, %2,6ko hazkunderarekin, 2025eko lehen hiruhilekoaren aldean bi hamarren gehiago eta azken erregistroekin bat. Barne eskariaren bi osagai nagusiek bilakaera positiboa izan zuten, baina inbertsioaren hazkundera kontsumoarena baino askoz dinamikoagoa izan zen. Zehazki, kapital-eraketa gordina nabarmen bizkortu zen eta % 3,5eko hazkundera izan zuen, eta bilakaera bereziki positiboa izan zuen ekipo-ondasunetako inbertsioan % 4,0 eta gainerako inbertsioan (% 3,2), azken hau eraikuntzarekin lotuagoa dagoena.

Azken kontsumoko gastuak %2,3ko urte arteko hazkundera izan zuen, azken hiruhilekoekin bat. Eraitza horretan funtsezkoa izan zen familien kontsumoaren indarra, %2,9ra arte bizkortu baitzen, enpleguaren dinamismoari eta inflazioaren moderazioarekin batera erosteko ahalmenaren berreskurapenari esker. Administrazio publikoen kontsumoak, aldiz, 2024ko erdialdean hasitako moteltze bidea indartu zuen eta %0,2ra jaitsi zen.

Bilakaera positibo hori lan merkatuan ere islatu zen, bigarren hiruhilekoan lanaldi osoko lanpostu baliokideetan neurtutako enplegua %1,4 hazi baitzen, aurreko bi hiruhilekoen aldean hamarren bat gutxiago. Sektore guztiek ekarpena egin zioten hazkunderari, lehen sektorea izan ezik, horrek jaitsiera txiki bat izan baitzuen. Industria sektorean enplegua %0,2 hazi zen, eraikuntzan %1,9 eta zerbitzuetan %1,8.

Inflazioaren moderazioa izan zen euskal ekonomiaren hazkunderaren beste giltzarrietako bat. 2025eko urtarritetik irailera bitartean, Euskadiko inflazioaren bilakaerak joera gorabeheratsua izan du, prezioen gaineko presio iraunkorarekin bada ere. Urtea urte

importaciones perdieron impulso respecto al trimestre anterior. Las exportaciones aumentaron un 0,8%, frente al 2,0% del trimestre precedente; en las importaciones, el crecimiento se moderó del 2,4% al 1,4%. La combinación de ambos resultados mostró que la aportación del saldo exterior al incremento del PIB fue negativa, del orden de cuatro décimas.

Una vez más, el peso del crecimiento del PIB vasco recayó en la demanda interna, que creció un 2,6%, dos décimas más que en el primer trimestre de 2025 y consistente con los últimos registros. Los dos componentes principales de la demanda interna mostraron una evolución favorable, si bien el incremento de la inversión fue mucho más dinámico que el del consumo. En concreto, la formación bruta de capital se aceleró de manera notable y registró un crecimiento del 3,5%, con una evolución especialmente favorable en la inversión en bienes de equipo, que aumentó un 4,0%, y también en el resto de la inversión, más ligada a la construcción (3,2%).

Por su parte, el gasto en consumo final creció un 2,3% interanual, en línea con los últimos trimestres. En ese resultado influyó decisivamente la fortaleza del consumo de los hogares, que se aceleró hasta el 2,9% gracias al dinamismo del empleo y a la recuperación del poder adquisitivo a medida que la inflación se moderó. El consumo de las administraciones públicas, en cambio, intensificó su senda decreciente iniciada a mediados de 2024 y se redujo hasta el 0,2%.

Esta evolución positiva se reflejó también en el mercado laboral, que creció en el segundo trimestre un 1,4% en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, tan solo una décima menos que en los dos trimestres anteriores. Todos los sectores contribuyeron a este crecimiento, salvo el primario, que registró una ligera caída. El empleo en la industria creció un 0,2%, en la construcción un 1,9% y en los servicios un 1,8%.

La moderación de la inflación fue otra de las claves del crecimiento de la economía vasca. Entre enero y septiembre de 2025, la evolución de la inflación en Euskadi ha estado marcada por una tendencia oscilante, aunque con una presión sostenida sobre los precios. El año comenzó con una tasa interanual del 3,5% en



arteko % 3,5eko tasarekin hasi zen urtarrilean, eta hurrengo hilabeteetan pixka bat moteldu bazen ere, irailean % 3,3raino igo zen. Zifra horren arabera, Euskadi da inflazio handieneko bigarren autonomia-erkidegoa, Madrilen atzetik. Igoera hori bultzatu duten faktore nagusiak elikagaien garestitzea eta etxebizitzaren kostuak izan dira, elektrizitatea barne.

Eusko Jaurlaritzaren azken aurreikuspenen arabera, Euskadiko BPGa % 1,9 haziko da 2026an, ekainean egindako hasierako estimazioa baino hamarren bat gehiago. Goranzko berrikuspen hori barne-kontsumoaren sendotasunean, enpleguaren hobekuntzan (% 1,1 haziko da 2026an) eta inflazio neurritsuagoan oinarritzen da.

enero, y aunque hubo una leve moderación en los meses siguientes, septiembre cerró con un repunte hasta el 3,3%. Esta cifra sitúa a Euskadi como la segunda CCAA con mayor inflación, por detrás de Madrid. Los principales factores que han impulsado esta subida han sido el encarecimiento de los alimentos y los costes de la vivienda, incluyendo la electricidad.

Según las últimas previsiones del Gobierno Vasco, el Producto Interior Bruto (PIB) de Euskadi crecerá un 1,9% en 2026, una décima más que la estimación inicial realizada en junio. Esta revisión al alza se basa en la fortaleza del consumo interno, la mejora del empleo (que aumentará un 1,1% en 2026) y una inflación más moderada.