2025 Informe anual

análisis 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 ANUAL DE LA ECONOMÍA VASCA 2025

Servicio de Coyuntura y Previsión Económica

EUSKO JAURLARITZA GOBIERNO VASCO

EKONOMIA, LAN ETA ENPLEGU SAILA
Ekonomia Zuzendaritza

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA, TRABAJO Y EMPLEO
Dirección de Economía

Eusko Jaurlaritzaren Argitalpen Zerbitzu Nagusia
Servicio Central de Publicaciones del Gobierno Vasco

Vitoria-Gasteiz, 2026

Un registro bibliográfico de esta obra puede consultarse en el catálogo de la Biblioteca general del Gobierno Vasco: https://www.katalogoak.euskadi.eus/katalogobateratua

Edición: Julio 2026

©: Administración de la Comunidad Autónoma del País Vasco
Departamento de Economía, Trabajo y Empleo

Internet: www.euskadi.eus

Edita: Servicio Central de Publicaciones del Gobierno Vasco
Donostia-San Sebastián, 1–01010 Vitoria-Gasteiz

Autoría y traducción: Servicio de Coyuntura y Previsión Económica
Departamento de Economía, Trabajo y Empleo

ISSN: 3101-2264 (versión en línea)

Índice

1. Presentación de Mikel Torres 1
2. Síntesis de la economía vasca 3
3. Contexto de la economía vasca en 2025 9
    3.1 Economía mundial 9
    3.2 Análisis por países 12
    3.3 Sector financiero internacional 16
4. Economía vasca 22
    4.1 Principales indicadores 22
        4.1.1 PIB per cápita 22
        4.1.2 Output gap y crecimiento potencial 25
        4.1.3 Indicadores socioeconómicos 26
    4.2 Oferta 31
    4.3 Demanda 38
        4.3.1 Demanda interna 38
        4.3.2 Demanda externa 43
    4.4 Mercado laboral 51
        4.4.1 Empleo y contratación 51
        4.4.2 Actividad 59
        4.4.3 Paro y curva de Beveridge 60
        4.4.4 Salarios 63
            4.4.4.1 Salarios 63
            4.4.4.2 Brecha salarial 65
            4.4.4.3 Convenios 66
        4.4.5 Costes laborales y productividad 67
    4.5 Precios 70
        4.5.1 IPC 70
        4.5.2 Índice de precios industriales (IPRI) 75
        4.5.3 Precios energéticos 76

4.6 Sector público 79
4.6.1 Recaudación 79
4.6.2 Actividad económica 81
4.6.3 Análisis funcional del gasto ejecutado por el Gobierno Vasco 86
4.7 Salud financiera de las familias 90
4.8 Previsiones 95
5. Retos y factores de impacto 100
5.1 Reconfiguración del comercio global 100
5.2 Impacto macroeconómico de los fondos MRR en la economía vasca 108
5.3 Vivienda 117

Índice de tablas

1. Otros datos básicos de la economía de Euskadi 8
2. Comercio mundial de mercancías por regiones 11
3. Principales variables económicas 15
4. Tipos de intervención (%) 17
5. Rendimiento de la deuda pública a 10 años 18
6. Principales variables del sector primario 31
7. Evolución del VAB industrial 32
8. Principales variables del sector de la construcción 35
9. Evolución del VAB del sector servicios y sus componentes 37
10. Otros indicadores del sector servicios 38
11. Evolución de los indicadores de consumo efectivo 39
12. Evolución de los indicadores de renta 41
13. Evolución de la formación bruta de capital y sus indicadores 42
14. Destino del comercio de Euskadi con el extranjero 46
15. Origen del comercio de Euskadi con el extranjero 49
16. Empleos por sectores. Tasa de variación interanual (%) 53

17. Evolución de los contratos registrados 58
18. Incremento salarial pactado en convenio (%) 66
19. Desglose del índice de precios al consumo 71
20. IPC de Euskadi 73
21. IPRI de Euskadi 76
22. Evolución de los tributos concertados 80
23. Cuadro macroeconómico 97
24. Estados Unidos, Mercosur e India ante la reconfiguración comercial 106

Índice de gráficos

1. Crecimiento de la economía vasca y de la economía mundial. Tasas de variación interanual (%) 4
2. Aportaciones al PIB vasco. Puntos porcentuales 5
3. Evolución del PIB real y del empleo en Euskadi. Índice. Año 2008=100 6
4. Crecimiento del volumen del comercio mundial de mercancías y del PIB mundial 10
5. PIB. Tasas de variación interanual (%) 13
6. Tipos de cambio oficiales establecidos por el BCE para el euro 19
7. PIB, productividad y PIB per cápita 22
8. Descomposición del crecimiento del PIB per cápita (I) 23
9. Descomposición del crecimiento del PIB per cápita (II) 24
10. Output gap y descomposición del crecimiento del PIB potencial 25
11. Pobreza real en Euskadi 27
12. Evolución estructural de pobreza, exclusión y desigualdad, 2008-2024 28
13. Riesgo de pobreza o exclusión social por comunidades autónomas. 2025 30
14. Evolución de la producción industrial. Producción vasca por destino económico y del entorno 33
15. Factores limitativos de la producción industrial vasca 34
16. Evolución de los costes de construcción y de los precios de la vivienda nueva 36
17. Descomposición del crecimiento del PIB real desde la óptica de la demanda 39
18. Ahorro y consumo de los hogares vascos en 2025 40

19. Formación bruta de capital fijo público, privado y composición por tipo de activo 43
20. Cuota de mercado de las exportaciones e importaciones de productos vascos sobre el total del comercio mundial 44
21. Comparativa de los intercambios 45
22. Comercio exterior de Euskadi. Principales indicadores 50
23. Empleo en Euskadi. Número de personas 52
24. Tasa de empleo por sexo en Euskadi (%) 53
25. Nivel de educación superior (grupo de edad 30-34 años) (%) 54
26. Evolución del empleo por nivel de formación alcanzado. Año 2025 55
27. Tasa de empleo temporal sobre el total de personas asalariadas (%) 56
28. Ocupación a tiempo parcial respecto de la ocupación total (%) 57
29. Brecha en tasa de actividad de la población entre 16-64 años (puntos porcentuales). 59
30. Evolución de la tasa de paro en Euskadi (%) 60
31. Curva de Beveridge 62
32. Salario medio en Euskadi. Índice. Año 2008=100 63
33. Salario en Euskadi. Percentiles. Año 2008=100 64
34. Ganancia media anual por trabajador (euros izda.) y brecha salarial (% dcha.) 65
35. Coste laboral total por empleado 2019-2025 67
36. Coste laboral total por empleado sectorial. Tasas de variación interanual 68
37. Coste laboral unitario nominal por hora 69
38. Productividad laboral por hora. Índice 70
39. Evolución del IPC.Tasas de variación interanual 74
40. Diferencial de inflación entre Euskadi y la zona del euro. Valores medios de 2025 75
41. Evolución de las materias primas energéticas. Media mensual 77
42. Evolución de la inflación. Tasas de variación interanual 78
43. Gobierno Vasco. Evolución de las operaciones corrientes y del saldo presupuestario, 2005-2025 (% del PIB) 82
44. Endeudamiento y deuda del Gobierno Vasco, 2005-2025 84
45. Diputaciones Forales. Evolución de las operaciones corrientes y del saldo presupuestario, 2005-2025 (% del PIB) 85
46. Deuda pública de la Administración Autónoma (según el Protocolo de Déficit Excesivo). % del PIB 86
47. Evolución del gasto ejecutado por el Gobierno Vasco (2005-2025). % del PIB 88
48. Evolución de los créditos y depósitos. Millones de euros 92
49. Evolución de los créditos y depósitos 93
50. Evolución de las hipotecas de vivienda (miles) y del Euribor a 12 meses 944
51. PIB real y PIB per cápita de Euskadi y otras economías 96
52. Descomposición de la previsión de crecimiento del PIB real desde la óptica de la demanda 98
53. Descomposición de la previsión de la aportación de la demanda externa por origen al crecimiento ... 98
54. Evolución de las exportaciones vascas a Estados Unidos, Mercosur e India. Índice 2012=100 105

55. Impacto sobre el PIB real de los fondos MRR 112
56. Impacto sobre el empleo de los fondos MRR 114
57. Evolución de los hogares y población 117
58. Viviendas previstas por año 118

1. PRESENTACIÓN DE MIKEL TORRES

El año 2025 fue un año exigente para Euskadi. Nuestra economía tuvo que desenvolverse en un contexto internacional marcado por la incertidumbre geopolítica, el aumento del proteccionismo, la debilidad de la industria europea y la persistencia de tensiones en precios todavía visibles para las familias y las empresas. No fue, por tanto, un ejercicio sencillo. Las reglas del comercio internacional se volvieron más inciertas, los principales mercados europeos mantuvieron una evolución débil y la industria vasca afrontó un entorno exterior poco favorable. Aun así, la economía vasca volvió a demostrar capacidad de resistencia, adaptación y avance.

El PIB real creció un 2,3% en 2025 y el empleo alcanzó registros históricos, confirmando que Euskadi mantuvo una senda de crecimiento estable en un escenario complejo. Esa evolución positiva no fue fruto de la inercia, sino de una base económica sólida y de una respuesta colectiva basada en el esfuerzo de las empresas, las personas trabajadoras, las instituciones y el conjunto de la sociedad vasca. La demanda interna sostuvo el crecimiento, apoyada en el consumo de los hogares, en la recuperación de la inversión y en una mejora progresiva de las condiciones financieras. Los servicios y la construcción contribuyeron de forma decisiva al avance de la actividad, mientras que la industria, pese a su debilidad coyuntural, siguió siendo un elemento esencial de nuestro modelo económico y uno de los ámbitos donde se concentran los principales retos de competitividad, innovación y productividad.

El mercado de trabajo fue uno de los principales activos de 2025. Euskadi siguió creando empleo, superó por primera vez el millón de personas ocupadas según la PRA y redujo la tasa de paro hasta

el 6,4%, en niveles ya muy próximos a los de la zona euro. También las cuentas económicas de Eustat situaron el empleo equivalente a tiempo completo en el registro más elevado de la serie. Estos datos reflejan una economía capaz de generar oportunidades, pero también nos recuerdan que el reto del empleo está cambiando: ya no se trata solo de crear más puestos de trabajo, sino de preparar el talento que Euskadi necesitará en los próximos años, mejorar la adecuación entre formación y necesidades empresariales, acompañar el relevo generacional y reforzar la calidad del empleo.

El informe muestra también que el crecimiento debe analizarse siempre desde la perspectiva de la cohesión. La inflación se moderó, pero no desaparecieron todas las presiones sobre los hogares, especialmente en energía, alimentos no elaborados y determinados servicios. Al mismo tiempo, los indicadores sociales recuerdan que Euskadi mantiene una posición comparativamente favorable en pobreza y desigualdad, pero que persisten vulnerabilidades muy concretas en hogares con menores, familias monoparentales y población extranjera. Por eso, el crecimiento económico solo es plenamente satisfactorio si se traduce en empleo de calidad, mejores oportunidades, protección frente a la vulnerabilidad y capacidad real de progreso para el conjunto de la ciudadanía.

De cara a los próximos años, las previsiones apuntan a una etapa de crecimiento más moderado. El PIB real avanzaría un 1,9% en 2026 y se situaría después en tasas próximas al 1,6%-1,7% anual hasta 2030. Este escenario obliga a actuar con visión de medio plazo. Euskadi deberá sostener la inversión, reforzar su productividad, mejorar la competitividad de su industria, aprovechar mejor la innovación y la tecnología, y responder al reto demográfico desde la formación, la cualificación y la integración laboral. La transformación de Lanbide, la orientación hacia el talento y la conexión entre personas y empresas serán piezas fundamentales para afrontar una década en la que el reemplazo generacional y las nuevas necesidades productivas tendrán un peso decisivo

El balance de 2025 es, por tanto, positivo, pero también exigente. Euskadi creció, creó empleo, mantuvo una posición fiscal sólida y siguió demostrando capacidad para responder a un entorno adverso. Pero el informe apunta con claridad hacia los desafíos que tenemos por delante: crecer más y mejor, ganar productividad, fortalecer nuestra industria, consolidar empleo de calidad y garantizar que el progreso económico llegue al conjunto de la sociedad. Ese es el compromiso que guía la acción del Departamento de Economía, Trabajo y Empleo: impulsar una economía competitiva, inclusiva y arraigada en Euskadi, capaz de afrontar la incertidumbre sin renunciar a la cohesión ni al bienestar

Mikel Torres
Vicepresidente Segundo del Gobierno Vasco
Consejero de Economía, Trabajo y Empleo.

2. SÍNTESIS DE LA ECONOMÍA VASCA

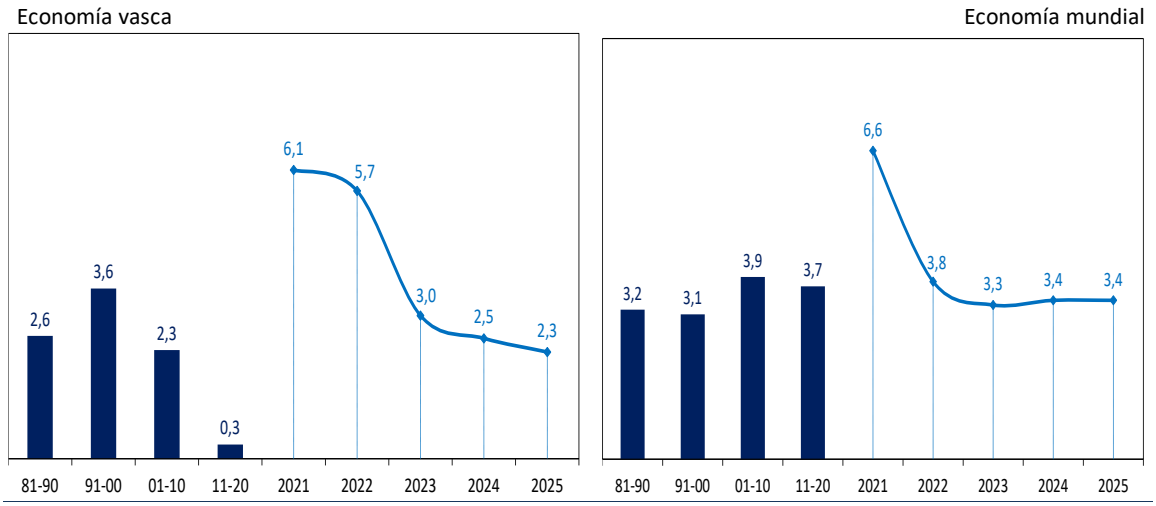
La economía mundial mantuvo en 2025 un tono expansivo, aunque en un entorno más incierto que el de los años anteriores. El crecimiento global se mantuvo estable en el 3,4%, apoyado en la resistencia de la demanda, la mejora gradual de las condiciones financieras y el dinamismo de algunas actividades vinculadas a la tecnología. Sin embargo, ese avance convivió con un fuerte aumento de la incertidumbre comercial, derivado principalmente del giro arancelario de Estados Unidos, que alteró las decisiones de producción, comercio e inversión de muchas empresas. Parte del crecimiento del comercio mundial respondió, de hecho, al adelantamiento de exportaciones antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles, por lo que la recuperación de los intercambios debe interpretarse con cautela. Las exportaciones mundiales de mercancías crecieron un 4,7% y las importaciones un 4,4%, pero con un comportamiento muy desigual por áreas: Asia y Oriente Próximo fueron las zonas más dinámicas, mientras que Europa volvió a mostrar una evolución mucho más débil, especialmente en el ámbito industrial.

Por grandes bloques, las economías emergentes siguieron creciendo a ritmos superiores a los de las economías avanzadas, con China manteniendo un crecimiento elevado, aunque todavía muy apoyado en el sector exterior, e India como una de las grandes economías más dinámicas. Entre las economías avanzadas, Estados Unidos volvió a crecer por encima de Europa, aunque con una cierta desaceleración respecto al año anterior, mientras que la zona del euro mejoró de forma moderada, sin abandonar una situación de fragilidad. España volvió a destacar dentro del entorno europeo, con un crecimiento claramente superior al promedio del área, apoyado en la demanda interna, el empleo y la inversión. En conjunto, 2025 fue un año de crecimiento sostenido, pero condicionado por la debilidad industrial europea, las tensiones comerciales y una incertidumbre geopolítica que siguió limitando la visibilidad del ciclo económico.

En ese contexto, la economía vasca mantuvo una trayectoria positiva. El PIB real creció un 2,3%, una décima más que en 2024, lo que confirma una fase de avance moderado, pero estable, una vez agotado el impulso extraordinario asociado a la recuperación posterior a la pandemia. Desde una

perspectiva cíclica, el crecimiento efectivo se situó muy próximo al crecimiento potencial, estimado también en el 2,3%, por lo que la brecha de producción se mantuvo prácticamente estable y en terreno positivo. En términos nominales, el PIB alcanzó los 103.156,6 millones de euros, un 5,0% más que en 2024, el menor incremento de los últimos cuatro años, en un contexto de mayor moderación de los precios respecto a los ejercicios de mayor tensión inflacionista.

Crecimiento de la economía vasca y de la economía mundial. Tasas de variación interanual (%)
Gráfico 1

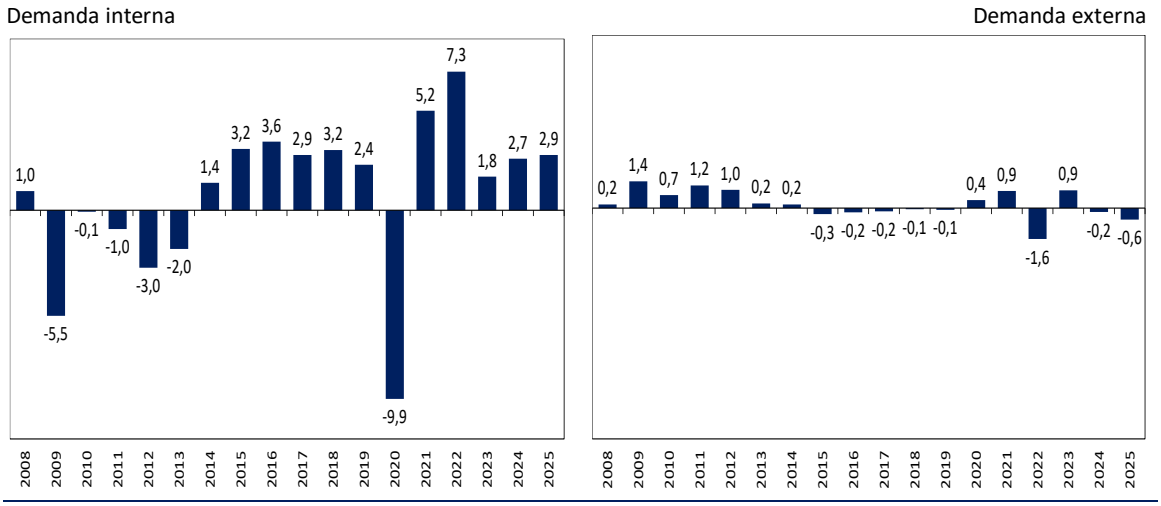


Fuente: Eustat y FMI.

Desde el punto de vista de la oferta, el crecimiento de la actividad económica volvió a apoyarse fundamentalmente en los servicios, mientras que la industria mantuvo un comportamiento débil. El sector servicios incrementó su valor añadido real un 2,8%, apenas una décima menos que en 2024, y volvió a ser el principal motor de la actividad y del empleo. Dentro del sector, destacaron el comercio, la hostelería y el transporte, con un crecimiento del 3,3%, y el resto de servicios, que avanzó un 2,9%, en tanto que las actividades vinculadas a la administración pública, la educación, la sanidad y los servicios sociales mostraron un perfil más moderado. La construcción también registró un comportamiento favorable, con un aumento del valor añadido del 3,7%, apoyado en la recuperación de la actividad y en una mejora de la productividad, aunque la oferta residencial siguió mostrando limitaciones, con descensos tanto en las viviendas iniciadas como en las terminadas.

La industria, por el contrario, solo creció un 0,4% en términos reales, en un entorno condicionado por la debilidad de los principales mercados europeos, el aumento de las barreras comerciales y la incertidumbre asociada a la política arancelaria estadounidense. Aunque el sector consiguió situarse ligeramente por encima del nivel de actividad previo a la pandemia, el empleo industrial continuó por debajo de los registros de 2019 y la productividad apenas avanzó un 0,1%. La producción industrial mostró un perfil heterogéneo: las ramas más vinculadas a la inversión resistieron mejor, mientras que actividades relevantes como la metalurgia, los productos metálicos, la química o el refino registraron descensos. Este comportamiento confirma que la industria vasca cerró 2025 todavía inmersa en una coyuntura compleja, muy condicionada por la atonía industrial europea y por la debilidad de la demanda exterior.

Aportaciones al PIB vasco. Puntos porcentuales
Gráfico 2



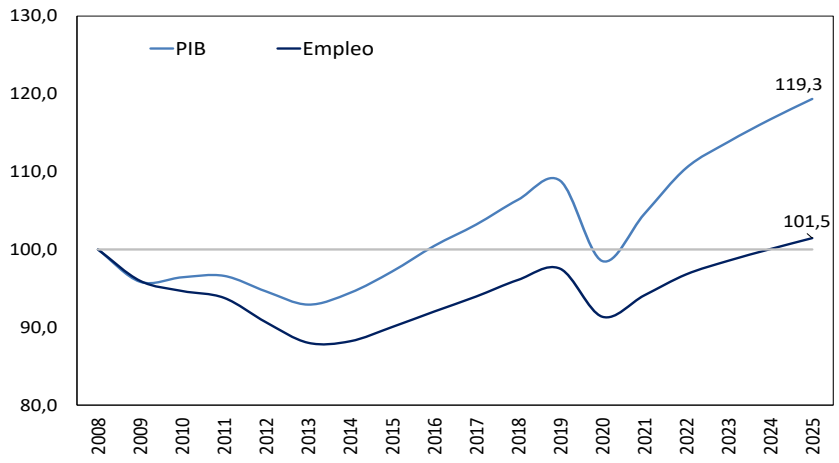
Fuente: Dirección de Economía con datos de Eustat.

Por el lado de la demanda, la demanda interna volvió a ser el principal soporte del crecimiento y compensó la aportación negativa del sector exterior. El consumo privado aumentó un 2,7%, ligeramente por encima del registro de 2024, favorecido por la creación de empleo, el aumento de las rentas salariales, la moderación gradual de la inflación y el descenso de los tipos de interés. El consumo público, en cambio, moderó su ritmo hasta el 1,7%, reflejando la retirada progresiva del impulso extraordinario de los años anteriores. La formación bruta de capital aceleró hasta el 4,0%, con un avance algo mayor de la inversión en bienes de equipo, que creció un 4,3%, y una evolución

también positiva del resto de la inversión, que aumentó un 3,8%. Esta mejora de la inversión se produjo en un contexto financiero menos restrictivo y con apoyo de los proyectos vinculados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

La demanda externa, en cambio, restó seis décimas al crecimiento del PIB. Este resultado refleja que el dinamismo de la demanda interna impulsó las importaciones con más intensidad que las exportaciones, en un contexto en el que la economía vasca siguió acusando la debilidad de sus principales mercados exteriores, especialmente europeos. La evolución del comercio exterior se vio además condicionada por la reordenación de flujos comerciales internacionales y por una competencia más intensa en algunos mercados industriales. Por tanto, a diferencia de otros ejercicios en los que el saldo exterior tuvo un comportamiento más neutral, en 2025 volvió a actuar como freno parcial al crecimiento, aunque sin alterar el tono expansivo general de la economía vasca.

Evolución del PIB real y del empleo en Euskadi. Índice. Año 2008=100
Gráfico 3



Fuente: Dirección de Economía con datos de Eustat.

El crecimiento de la actividad volvió a trasladarse al mercado laboral, aunque con una intensidad algo más moderada que en ejercicios anteriores. Tomando como referencia las cuentas económicas de Eustat, el empleo total aumentó un 1,4% en 2025 y alcanzó los 998.931 puestos de trabajo

equivalentes a tiempo completo, el registro más elevado de la serie. Además, en el cuarto trimestre se superó por primera vez el millón de puestos equivalentes a tiempo completo. Por sectores, los servicios continuaron concentrando la mayor parte del avance, con un incremento del empleo del 1,7%, mientras que la construcción recuperó dinamismo y creció un 1,9%. En cambio, la industria mostró un comportamiento mucho más contenido, con un aumento de apenas el 0,3%, coherente con la debilidad de su actividad, y el sector primario volvió a reducir empleo, aunque de forma moderada. La PRA de Eustat confirma esta evolución favorable del mercado laboral: la ocupación aumentó un 1,3% y superó por primera vez el millón de personas ocupadas, mientras que la tasa de paro descendió hasta el 6,4%, con descensos tanto entre los hombres como entre las mujeres.

En materia de precios, 2025 confirmó la moderación del deflactor del PIB, que pasó del 2,8% en 2024 al 2,6%. La desaceleración se explicó principalmente por el menor avance de los precios en los servicios y en la construcción, cuyos deflactores descendieron al 2,3% y al 2,4%, respectivamente. En cambio, la industria registró un repunte del deflactor hasta el 1,7%, en línea con el aumento de algunos precios energéticos e intermedios. El IPC medio anual se situó en el 3,0%, prácticamente en línea con el 3,1% del año anterior, pero todavía por encima del objetivo del 2,0%. La inflación subyacente mostró una evolución más favorable, al descender hasta el 2,6%, gracias a la moderación de los bienes industriales y de los alimentos elaborados, aunque los servicios mantuvieron tasas todavía elevadas. La inflación residual, por su parte, repuntó hasta el 5,2%, impulsada por la energía y los alimentos no elaborados.

En este contexto, la productividad aparente del factor trabajo volvió a mejorar, aunque de forma limitada. El PIB real creció por encima del empleo, lo que permitió una nueva ganancia de productividad, aunque algo inferior a la registrada en 2024, pero todavía condicionada por la debilidad industrial. El contraste sectorial fue significativo: la construcción registró una mejora de la productividad del 1,8% y los servicios del 1,0%, mientras que la industria apenas avanzó un 0,1%. Esta evolución pone de manifiesto que la economía vasca mantiene capacidad para generar actividad y empleo, pero que la mejora de la productividad sigue dependiendo en buena medida de la recuperación de la industria y de su adaptación a un entorno internacional más competitivo e incierto.

Las previsiones para los próximos años apuntan a una moderación gradual del crecimiento de la economía vasca, en línea con el escenario previsto para las economías del entorno. Tras el avance de 2025, el PIB real crecería un 1,9% en 2026 y se situaría posteriormente en tasas próximas al 1,7% en 2027 y 2028, para acercarse al 1,6% al final del horizonte de proyección. Este menor dinamismo se producirá en un contexto de creación de empleo más contenida, con incrementos que pasarían del 1,1% en 2026 al entorno del 0,8% en los últimos años del periodo. La tasa de paro se mantendría

ligeramente por encima del 6% durante buena parte del horizonte, aunque descendería hasta el 5,7% en 2030, mientras que la productividad aparente del trabajo avanzaría a ritmos moderados, cercanos al 0,8%-0,9% anual.

Desde la óptica de la demanda, el crecimiento seguirá descansando fundamentalmente en la demanda interna. El consumo privado continuará siendo el componente con mayor aportación al PIB, mientras que el consumo público mantendrá una contribución más estable y la formación bruta de capital permanecerá en niveles relativamente elevados, en torno al 24,5% del PIB, impulsada sobre todo por la inversión en equipo. En cambio, la demanda externa mantendría una aportación negativa a lo largo del horizonte de previsión, condicionada por unos flujos comerciales globales contenidos, especialmente en bienes, y por la pérdida de cuota europea en los mercados de exportación. No obstante, hacia el final del periodo podrían recuperarse algunas ganancias de competitividad en el saldo con el resto del mundo, aunque el saldo con el resto del Estado seguiría mostrando una contribución negativa.

Otros datos básicos de la economía de Euskadi
Tabla 1

Índices y tasas de variación interanual (%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB per cápita en euros respecto a UE 27=100	98,9	99,2	101,3	103,7	104,8	--
PIB per cápita en PPA respecto a UE 27=100	104,2	107,5	111,5	115,5	116,9	--
PIB real a precios de mercado	-9,5	6,1	5,7	3,0	2,5	2,3
Empleo total	-6,3	3,0	2,9	1,8	1,5	1,4
Productividad aparente del factor trabajo	-3,4	3,0	2,7	1,2	1,0	0,8
PIB nominal a precios de mercado	-9,5	8,3	10,2	7,5	5,4	5,0
Deflactor del PIB	0,0	2,1	4,3	4,1	2,8	2,6
IPC (medias anuales)	-0,1	3,1	8,0	3,6	3,1	3,0
Coste laboral total por trabajador	-1,1	4,9	2,7	4,5	2,3	3,9
Tasa de paro	10,6	10,0	8,6	7,8	7,4	6,4

Fuente: Elaboración de la Dirección de Economía con datos de Eustat, Eurostat e INE.

3. CONTEXTO DE LA ECONOMÍA VASCA EN 2025

3.1 Economía mundial

El año 2025 estuvo marcado por un panorama internacional de elevada complejidad, en el que convivieron una actividad económica global más resistente de lo esperado, una moderación gradual de la inflación y un fuerte aumento de la incertidumbre comercial y geopolítica. El principal rasgo diferencial del ejercicio fue el giro abrupto de la política comercial de Estados Unidos tras el regreso de Donald Trump a la presidencia, con una escalada arancelaria de gran alcance, acompañada posteriormente de pausas, rectificaciones parciales y negociaciones bilaterales que no disiparon la sensación de imprevisibilidad. El resultado fue un entorno de gran volatilidad, en el que empresas, inversores y gobiernos tuvieron que adaptarse a cambios muy rápidos en las reglas del comercio internacional.

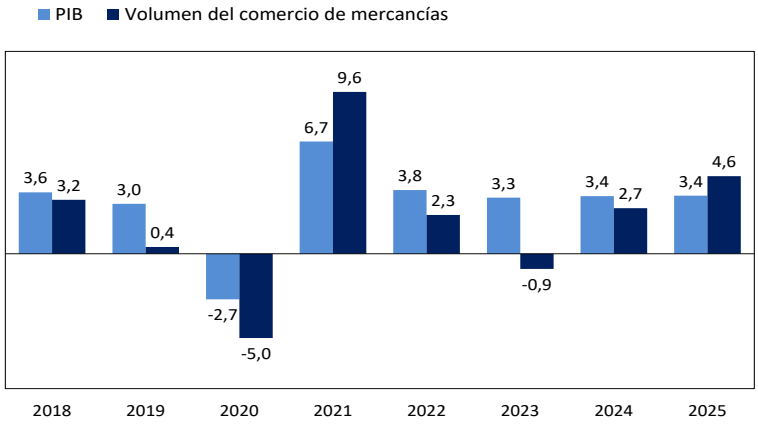
Aun así, la economía mundial mantuvo un tono expansivo y creció a un ritmo similar al observado en 2024. Tanto el FMI como la OCDE señalaron que la actividad se sostuvo mejor de lo esperado, apoyada por el adelantamiento de exportaciones y producción antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles, por unas condiciones financieras relativamente favorables y por el dinamismo de la inversión en tecnología. No obstante, ambos organismos subrayaron también que parte de esa fortaleza obedecía a factores transitorios, lo que aconseja interpretar con cautela el tono de los registros agregados.

En consecuencia, 2025 no puede leerse como un año de normalización plena, sino como un ejercicio de crecimiento sostenido, pero condicionado por factores excepcionales. Una parte de la resiliencia observada respondió menos a una mejora estructural del entorno que a decisiones defensivas de empresas y cadenas de suministro frente a la incertidumbre generada por la nueva política comercial estadounidense.

En este contexto, el comercio internacional fue uno de los ámbitos donde mejor se reflejó la singularidad de 2025. No se trató simplemente de un año de recuperación de los intercambios mundiales, sino de un ejercicio condicionado por la política comercial de Estados Unidos, la reacción anticipada de las empresas y una reordenación parcial de los flujos comerciales. El FMI destaca que el crecimiento global sorprendió al alza en parte gracias al *front-loading*, es decir, al adelanto de exportaciones antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles. Tanto la OCDE como el BCE coinciden en que este comportamiento impulsó temporalmente el comercio y la producción industrial, aunque generó posteriormente un efecto de corrección y una mayor volatilidad.

Crecimiento del volumen del comercio mundial de mercancías y del PIB mundial
Gráfico 4

Variación interanual (%)



Fuente: OMC y FMI.

La secuencia fue clara. En abril de 2025, Estados Unidos elevó de forma significativa los aranceles aplicados a un amplio grupo de socios comerciales. Posteriormente se produjeron algunas rectificaciones y una cierta desescalada de tensiones, especialmente con China a partir de mayo, pero el nivel de protección comercial se mantuvo excepcionalmente elevado. Según el FMI, el tipo arancelario efectivo de Estados Unidos llegó a situarse en torno al 24% y, tras los ajustes posteriores, permaneció alrededor del 17%, muy por encima de los niveles previos. El BCE señala que una parte del crecimiento de la zona euro durante el primer semestre estuvo vinculada a este adelanto de

exportaciones hacia el mercado estadounidense, un impulso transitorio que fue perdiendo intensidad a medida que avanzaba el año y dio paso a una normalización de los flujos comerciales.

En ese contexto, la OMC destaca que el comercio mundial de mercancías creció en 2025 con más fuerza de lo esperado y que ese mejor comportamiento estuvo apoyado, además, por el auge del comercio de productos vinculados a la inteligencia artificial. Este elemento introduce un segundo factor explicativo: no todo obedeció al adelantamiento preventivo de intercambios. También hubo un componente de demanda real asociado al ciclo tecnológico, especialmente visible en ciertos bienes intermedios y equipos de alta tecnología. Aun así, la propia OMC advierte de que ese impulso era difícilmente sostenible y que en 2026 el comercio tendería a desacelerarse a medida que se deshicieran los efectos del adelantamiento y se hiciera más visible el daño de la incertidumbre comercial.

Comercio mundial de mercancías por regiones
Tabla 2

Variación interanual del volumen del comercio de mercancías. (%)

	Exportaciones				Importaciones			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Mundo	**1,6**	**0,0**	**2,9**	**4,7**	**3,0**	**-1,8**	**2,5**	**4,4**
América del Norte	4,0	3,5	2,2	3,1	5,7	-2,0	4,6	3,1
Estados Unidos	4,2	3,2	2,5	3,1	5,9	-3,0	5,2	4,2
América Central y Sur	3,1	2,4	5,9	3,2	3,7	-3,9	5,9	10,4
Brasil	4,7	8,8	2,6	5,9	1,8	-5,2	17,2	6,2
Europa	2,2	-2,9	-1,9	-0,5	4,5	-4,9	-2,0	2,1
Unión Europea	2,1	-3,2	-2,0	-0,4	4,8	-5,9	-2,6	1,4
Comun. Est. Indepen.	-2,2	-4,0	4,7	3,0	-6,0	18,1	5,1	2,7
Rusia	-2,6	-13,1	5,0	4,1	-12,2	12,4	3,7	-1,3
Ucrania	-40,1	-1,1	10,2	-4,2	-44,7	7,0	5,0	16,9
África	-2,4	5,8	-2,0	10,3	6,2	2,9	1,5	8,7
Oriente Próximo	3,8	7,6	4,6	12,9	11,3	8,6	12,1	10,4
Asia	0,4	0,2	8,3	9,5	-0,8	-0,7	4,8	6,0
China	-2,1	3,0	13,3	9,2	-7,1	2,9	1,6	0,7
Japón	1,8	-1,3	-0,8	3,5	0,8	-2,0	-0,9	4,6
India	0,8	2,5	3,5	2,6	-1,2	8,3	12,1	8,5

Fuente: OMC.

En concreto, en 2025, las exportaciones mundiales de mercancías aumentaron un 4,7% y las importaciones un 4,4%, tras varios años de mayor debilidad. No obstante, esta recuperación agregada no fue homogénea entre áreas, sino que respondió a un patrón regional muy desigual. La expansión fue particularmente intensa en Asia, donde las exportaciones crecieron un 9,5%, con una contribución destacada de China, cuyas ventas exteriores aumentaron un 9,2%. También sobresalieron Oriente Próximo y África, mientras que Europa se mantuvo como el área de menor dinamismo exportador, con una caída del 0,5%, similar a la registrada en la Unión Europea, donde las ventas exteriores retrocedieron un 0,4%.

Detrás de estas diferencias regionales hubo factores concretos. Asia, y en particular China, captó buena parte del impulso tecnológico y de la reorientación de los flujos comerciales generada por las nuevas barreras estadounidenses, mientras que Europa acusó en mayor medida la pérdida de competitividad industrial, la apreciación del euro y la dependencia de una demanda externa más débil.

En términos de valor, las exportaciones mundiales de mercancías aumentaron un 2,0% en 2025, hasta alcanzar los 24,4 billones de dólares, mientras que las exportaciones de servicios comerciales crecieron un 9,0%, impulsadas por el turismo, el transporte y los servicios digitales. Con ello, el comercio de servicios representó el 26,4% del comercio total, la proporción más elevada desde 2005. Estos datos reflejan un comportamiento comparativamente más dinámico de los servicios frente al comercio de bienes, en un contexto internacional todavía muy condicionado por el aumento de las fricciones comerciales.

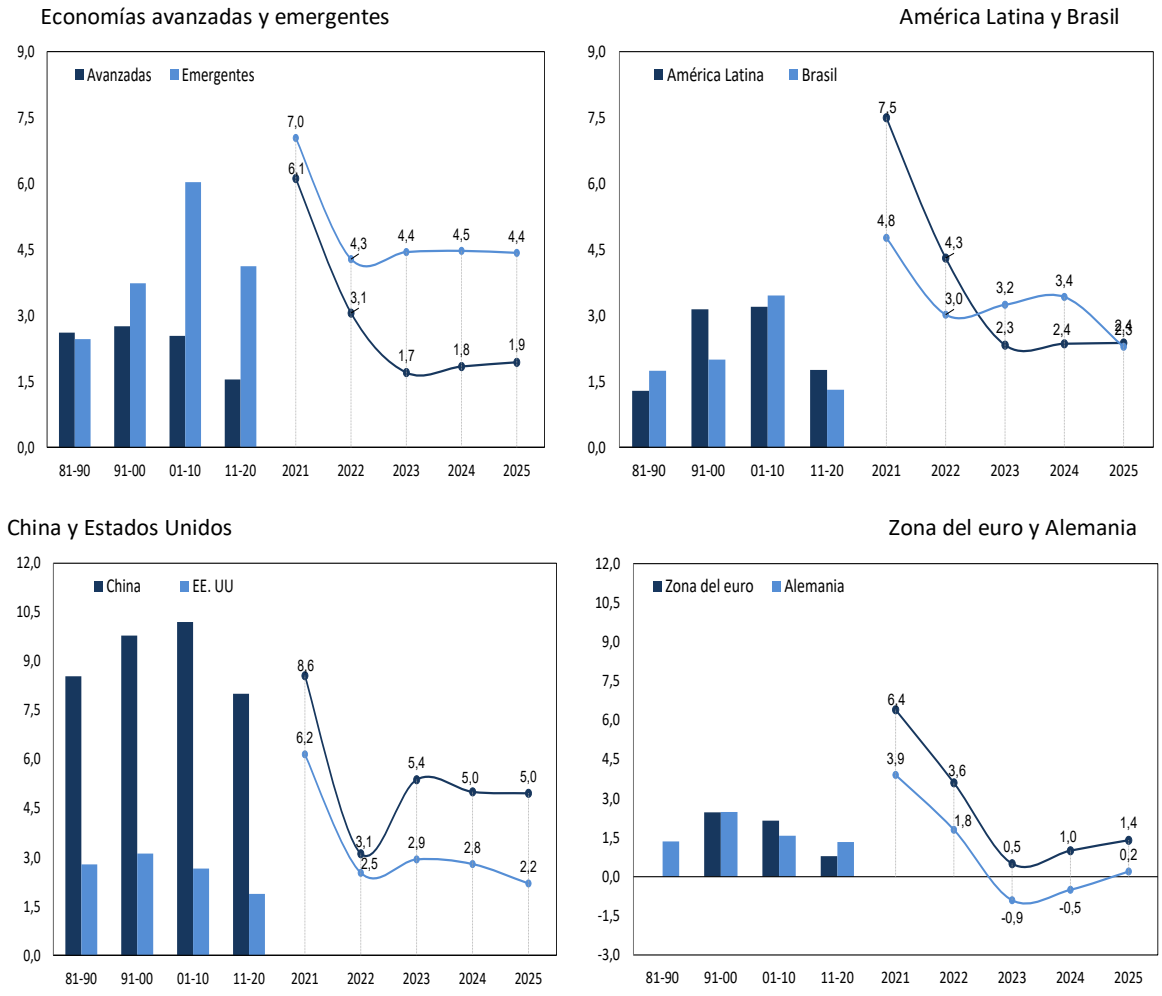
3.2 Análisis por países

La heterogeneidad observada en el comercio internacional tuvo también su reflejo en la actividad económica. En 2025, el crecimiento mundial volvió a mostrar una clara divergencia entre economías avanzadas y emergentes: las primeras crecieron a ritmos próximos al 2,0%, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantuvieron tasas algo superiores al 4%.

Dentro del bloque emergente, China volvió a desempeñar un papel central, aunque con una composición del crecimiento todavía desequilibrada. El PIB aumentó un 5,0% en 2025, cumpliendo el objetivo oficial, apoyado en el consumo, la producción industrial y, de forma destacada, en el

sector exterior. Los servicios mantuvieron un ritmo de avance algo superior al de la industria, pero la debilidad del sector inmobiliario siguió limitando una recuperación más equilibrada de la demanda interna. En conjunto, la economía china conservó un tono expansivo, aunque todavía muy dependiente de su capacidad exportadora y del impulso manufacturero.

PIB. Tasas de variación interanual (%)
Gráfico 5



Fuente: FMI.

En India, el dinamismo siguió siendo claramente superior al de la mayoría de grandes economías. Las estimaciones oficiales sitúan el crecimiento del ejercicio 2025-26 en el 7,7%, con una expansión particularmente elevada de la actividad manufacturera y de los servicios. La fortaleza del consumo, de la inversión y de sectores como el comercio, la hostelería, el transporte y los servicios financieros confirmó que la economía india continuó apoyándose en una base interna sólida.

En América Latina, la evolución fue más moderada y heterogénea. Brasil cerró 2025 con un crecimiento del 2,3%, impulsado principalmente por la agricultura, que avanzó un 11,7%, y por un sector servicios todavía expansivo. La industria mostró un comportamiento bastante más débil, y por el lado de la demanda el consumo de los hogares perdió intensidad respecto al año anterior, aunque la inversión mantuvo una evolución positiva. México, por su parte, presentó un balance más frágil, con un crecimiento anual del 0,7%. La actividad mejoró en el tramo final del ejercicio, apoyada en los servicios y en cierta recuperación industrial, pero el conjunto del año siguió condicionado por la debilidad de la inversión, la moderación del consumo privado y la elevada exposición al ciclo manufacturero estadounidense.

Entre las economías avanzadas, Estados Unidos volvió a crecer por encima de Europa, aunque con una cierta desaceleración respecto a 2024. Según el Bureau of Economic Analysis, el PIB real aumentó un 2,2% en 2025, sustentado principalmente en el consumo privado y en la inversión. El año mantuvo, por tanto, un tono expansivo, pero menos intenso que en ejercicios anteriores y con señales de enfriamiento en el tramo final. Aun así, la economía estadounidense siguió mostrando una capacidad de avance claramente superior a la de las principales economías europeas.

En Japón, la actividad volvió a terreno positivo tras la contracción registrada en 2024. El PIB creció un 1,2% en 2025, impulsado por la recuperación del consumo privado, el avance de las exportaciones y la mejora de la inversión empresarial. No obstante, el crecimiento siguió siendo moderado, ya que el aumento de las importaciones restó impulso al balance anual y el consumo, aunque mejoró respecto a los ejercicios anteriores, mantuvo un tono todavía contenido.

La zona del euro mostró en 2025 una mejora moderada, aunque claramente insuficiente para cerrar la brecha respecto a Estados Unidos. Según Eurostat, el PIB aumentó un 1,4% en el conjunto del año. La mejora descansó fundamentalmente en la demanda interna, mientras que el sector exterior siguió mostrando debilidad en un contexto de pérdida de competitividad industrial, apreciación del euro y mayor exposición a la incertidumbre comercial. El crecimiento europeo fue, por tanto, positivo, pero todavía frágil y desigual entre países.

Principales variables económicas
Tabla 3

Tasas de variación interanual (%)

	PIB real		Inflación		Tasa de paro	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Economía mundial	3,4	3,4	5,8	4,1	--	--
Países avanzados	1,8	1,9	2,6	2,5	4,6	4,7
EE. UU.	2,8	2,2	3,0	2,7	4,0	4,3
Japón	-0,2	1,2	2,7	3,2	2,5	2,5
Unión Europea	1,2	1,5	2,6	2,5	6,0	6,0
Alemania	-0,5	0,2	2,5	2,3	3,5	3,8
Francia	1,5	0,8	2,3	0,9	7,4	7,7
Reino Unido	1,1	1,3	2,5	3,4	4,3	4,9
Italia	0,8	0,5	1,1	1,6	6,5	6,1
España	3,5	2,8	2,9	2,7	11,4	10,5
Países en desarrollo	4,5	4,4	8,0	5,2	--	--
Asia	4,8	4,5	2,0	1,4	--	--
América Latina	2,4	2,4	16,6	7,6	--	--
Europa del Este	2,8	3,6	13,9	11,2	--	--

Fuente: FMI y Eurostat.

Dentro del área, las divergencias entre países siguieron siendo muy acusadas. Alemania apenas creció un 0,2% en 2025, penalizada por la debilidad exportadora, los elevados costes energéticos y la prolongada atonía de la inversión privada. Francia avanzó un 0,8%, en un entorno de elevada incertidumbre política y con una demanda interna debilitada por el ajuste fiscal y el alto ahorro de los hogares. Italia creció un 0,5%, sostenida por la inversión ligada al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y por una demanda interna relativamente sólida, aunque con una aportación negativa del sector exterior. Frente a ellas, España volvió a destacar con un crecimiento del 2,8%, apoyado en la demanda interna, en la fortaleza del mercado laboral y en la inversión, muy por encima del promedio del área del euro.

El mercado laboral internacional siguió siendo en 2025 uno de los principales elementos de soporte de la actividad. En las economías avanzadas, la tasa de paro se situó en el 4,7%, todavía por debajo de su media histórica, lo que refleja que el empleo resistió pese a la moderación del crecimiento. La OCDE confirma esta lectura al situar el desempleo del conjunto de la organización en el 5,0% en

diciembre de 2025, prácticamente estable durante todo el año. Entre los principales países, la tasa de paro aumentó en Estados Unidos hasta el 4,3%, se mantuvo en Japón en el 2,5% y descendió en México hasta el 2,6%. En la zona del euro, el desempleo cerró el año en el 6,2%, todavía cerca de mínimos históricos, aunque con diferencias relevantes entre países: en Alemania aumentó hasta el 3,8%, en Italia descendió al 6,1% y en España la tasa media anual bajó hasta el 10,5%, frente al 11,4% de 2024, con un cierre de año en el 9,93% en el cuarto trimestre, por debajo del 10% por primera vez desde 2008. La mejora del empleo siguió sosteniendo el consumo y la demanda interna, aunque en varios países comenzaron a apreciarse señales de moderación en la contratación y en la demanda de trabajo.

3.3 Sector financiero internacional

En lo que a los mercados financieros se refiere, el año 2025 estuvo marcado por una combinación de normalización monetaria, resistencia de la actividad económica y elevada incertidumbre geopolítica y comercial. Tras el fuerte endurecimiento de la política monetaria desplegado entre 2022 y 2023 para contener el repunte inflacionista, el ejercicio pasado consolidó un giro hacia una orientación menos restrictiva en buena parte de las economías avanzadas.

Ese cambio se produjo en un contexto en el que la inflación fue acercándose a los objetivos de los bancos centrales, pero sin desaparecer por completo los focos de riesgo, de modo que la relajación monetaria avanzó con cautela y de forma muy dependiente de la información publicada. Al mismo tiempo, los mercados financieros mostraron una notable capacidad de absorción de shocks, apoyados por la expectativa de unos tipos menos exigentes, por la solidez de los beneficios empresariales y por una actividad económica que, pese a la desaceleración, siguió mostrando un comportamiento más robusto de lo inicialmente previsto, especialmente en Estados Unidos y, en menor medida, en la zona del euro.

En este marco, el protagonismo correspondió de nuevo al Banco Central Europeo. En 2025 el BCE prolongó el proceso de bajadas iniciado en 2024 y recortó sus tipos oficiales en cuatro ocasiones hasta junio, acumulando un descenso de 100 pb y situando la facilidad de depósito en el 2,0%. La institución justificó ese movimiento en la moderación de las presiones inflacionistas y en la convicción de que la política monetaria seguía resultando lo suficientemente restrictiva incluso después de esos recortes. A partir de ahí, la estrategia pasó a ser más prudente y dependiente de la evolución de los precios, del crecimiento y de las perturbaciones externas.

Tipos de intervención (%)
Tabla 4

	02-08	09-15	16-22	2023	2024	2025	2026-jun
BCE	2,7	0,6	0,4	4,0	3,0	2,0	2,25
Reserva Federal	2,6	0,3	1,6	5,25-5,5	4,25-4,5	3,5-3,75	3,5-3,75
Banco de Japón	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,75	0,75
Banco de Inglaterra	4,2	0,5	0,9	5,25	4,75	3,75	3,75
Banco Popular China	4,2	5,6	4,1	3,5	3,1	3,0	3,0
Banco de la India	6,89	7,14	5,45	6,50	6,50	5,25	5,25
Banco Central Brasil	15,08	10,54	8,11	11,75	12,25	12,25	14,50

Fuente: Banco Central Europeo (BCE), Agencia Reuters y Banco de España.

La Reserva Federal, por su parte, mantuvo una actitud más cautelosa durante la mayor parte del año y no inició los recortes hasta septiembre. Aun así, entre septiembre, octubre y diciembre redujo el rango objetivo de los fondos federales desde el 4,25%-4,50% hasta el 3,50%-3,75%, al considerar que habían aumentado los riesgos a la baja para el empleo, aunque sin dar por resuelto el problema inflacionista. También el Banco de Inglaterra avanzó en la misma dirección, con recortes en febrero, mayo, agosto y diciembre, que llevaron el tipo de intervención desde el 4,75% con el que terminó 2024 hasta el 3,75% al cierre de 2025. En conjunto, las tres grandes autoridades monetarias occidentales coincidieron en 2025 en un mensaje común: era posible aliviar la restricción monetaria, pero no de manera acelerada ni automática.

La principal excepción entre las grandes economías avanzadas fue el Banco de Japón, que prosiguió el proceso de salida de la política ultra laxa. En enero elevó el tipo de referencia hasta el 0,5%, rompiendo definitivamente con la etapa de tipos extraordinariamente reducidos, y en diciembre volvió a incrementarlo hasta el 0,75%, apoyándose en la persistencia de la inflación y en la consolidación de aumentos salariales más sostenidos. Entre las economías emergentes, la pauta fue bastante más heterogénea. En China predominó un sesgo acomodaticio: el recorte de mayo rebajó su tipo de referencia hasta el 3,0% con el objetivo de sostener el crédito, la demanda interna y el mercado inmobiliario. En India, la autoridad monetaria también adoptó un tono más expansivo, con una rebaja del tipo de intervención hasta el 5,5% en junio y un nuevo descenso hasta el 5,25% en diciembre. Brasil, en cambio, siguió un recorrido opuesto, endureciendo su política hasta situar

la Selic en el 14,5% a mediados de año y manteniéndola después en ese nivel, ante la persistencia de unas expectativas de inflación tensionadas.

Rendimiento de la deuda pública a 10 años
Tabla 5

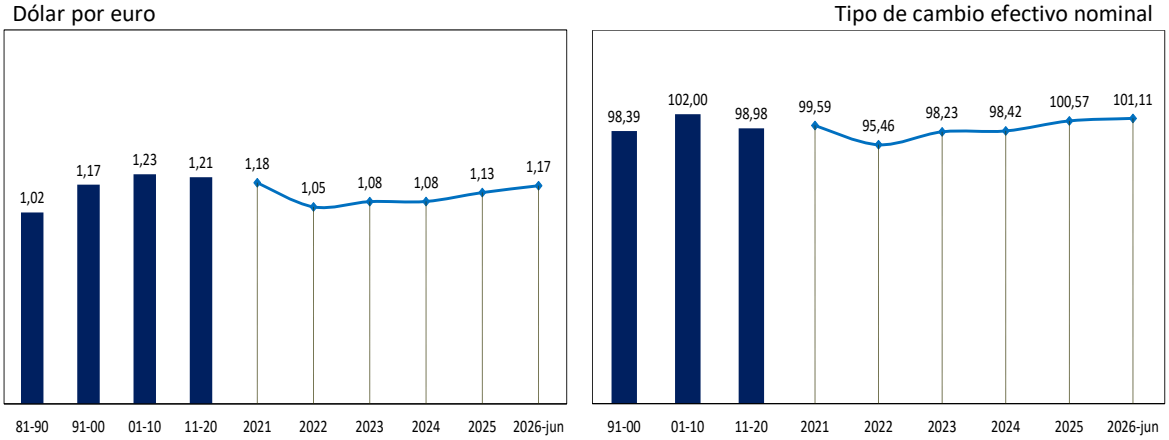
	Rendimiento (%)						Prima de riesgo (pb)					
	09-15	16-22	2023	2024	2025	2026-jun	09-15	16-22	2023	2024	2025	2026-jun
Alemania	1,80	0,29	2,03	2,49	2,81	2,91	0	0	0	0	0	0
Francia	2,34	0,68	2,56	3,29	3,56	3,65	54	39	53	80	75	74
Italia	4,01	2,00	3,71	4,06	3,55	3,59	221	171	168	158	74	68
Reino Unido	2,57	1,30	3,54	4,18	4,50	4,76	77	100	151	169	169	185
España	**3,92**	**1,23**	**3,00**	**3,42**	**3,27**	**3,35**	**212**	**94**	**97**	**93**	**46**	**44**
Irlanda	4,72	0,72	2,37	2,95	3,01	3,04	292	42	34	46	20	13
Portugal	6,09	1,65	2,79	3,24	3,15	3,27	429	136	76	75	34	36
Grecia	12,96	3,32	3,08	3,74	3,44	3,53	1116	303	105	125	63	62
EE. UU.	2,61	2,22	3,87	4,37	4,19	4,47	80	193	184	188	138	156
Japón	0,79	0,02	0,63	1,05	2,08	2,69	-101	-27	-140	-144	-73	-22

Fuente: Banco de España.

En los mercados de deuda soberana, 2025 dejó una imagen de aumento moderado de las rentabilidades a largo plazo, aunque con diferencias apreciables entre países y con una cierta compresión de los diferenciales en la periferia del euro. En Alemania, la referencia a diez años repuntó de forma más visible, impulsada por el aumento de la prima a plazo y por las expectativas de mayor emisión ligadas al impulso del gasto público. En España, en cambio, la rentabilidad del bono a diez años descendió ligeramente hasta situarse en torno al 3,3% al cierre de 2025, frente a un bund alemán próximo al 2,8%, lo que redujo la prima de riesgo española hasta los 46 pb. Esta evolución respondió a que el aumento de las rentabilidades estuvo muy condicionado por el movimiento del bono alemán y por factores comunes de mercado, sin que se produjera un deterioro apreciable del riesgo relativo de la economía española. Italia también registró una mejora apreciable, con una reducción notable de su diferencial respecto a los máximos observados en años anteriores, mientras que Francia siguió siendo el caso más delicado entre las grandes economías de la zona del euro, al cerrar con una prima relativamente elevada por el deterioro percibido de su posición fiscal y por la inestabilidad política.

En Estados Unidos, la rentabilidad del bono a diez años se mantuvo en cotas altas, en el entorno del 4,2%, reflejando tanto el mayor vigor relativo de la economía como la incertidumbre sobre la política fiscal y arancelaria. Japón, por su parte, continuó dejando atrás los rendimientos excepcionalmente bajos del pasado, en coherencia con la normalización monetaria emprendida por el Banco de Japón. Entre 2021 y 2025 se consolidó, en todo caso, el final de la etapa de tipos extraordinariamente reducidos y primas comprimidas por la intervención masiva de los bancos centrales.

Tipos de cambio oficiales establecidos por el BCE para el euro
Gráfico 6



Fuente: Banco de España.

En los mercados de divisas, 2025 estuvo marcado por una clara apreciación del euro frente a las principales monedas internacionales. Tomando como referencia los valores medios anuales, la moneda única se apreció un 8,2% frente al dólar, un 11,4% frente al yen y un 3,9% frente a la libra esterlina, al tiempo que el tipo de cambio efectivo nominal avanzó alrededor de un 4,0%. La ganancia frente al dólar reflejó, en buena medida, el estrechamiento del diferencial esperado de tipos entre la zona del euro y Estados Unidos y la corrección de parte de la fortaleza que había acumulado previamente el billete verde. Frente al yen, la apreciación fue aún más intensa, como consecuencia de la persistencia de una política monetaria más acomodaticia del Banco de Japón, que siguió debilitando relativamente a la divisa nipona. Frente a la libra, en cambio, los movimientos fueron mucho más moderados, en un contexto en el que la trayectoria monetaria

británica resultó menos divergente de la europea. En términos multilaterales, por tanto, la mejora del euro respondió a una combinación de menor fortaleza relativa del dólar, mantenimiento de una posición muy laxa de Banco de Japón y mayor estabilidad comparada del entorno europeo a lo largo del ejercicio.

Las bolsas ofrecieron en 2025 un comportamiento muy positivo, aunque con una dispersión notable entre mercados. En Europa destacó con mucha claridad la fortaleza de la renta variable española. El IBEX-35 cerró 2025 con una revalorización cercana al 50%, máximo entre los grandes índices europeos y una de las más elevadas a escala internacional, apoyado sobre todo en el peso de la banca, en la mejora de las perspectivas económicas españolas y en el retorno del interés inversor por sectores de valoración más contenida. El Eurostoxx-50 se revalorizó un 18%, con un tono también muy favorable, aunque menos intenso que el español, mientras que el DAX alemán registró unas ganancias cercanas al 23%.

En Estados Unidos, el balance también fue positivo, aunque menos intenso que en algunos mercados europeos. El S&P 500 cerró 2025 con una subida en torno al 16 %, mientras que el Dow Jones avanzó aproximadamente un 13 %, en ambos casos sostenidos por la fortaleza de los beneficios empresariales, por el entusiasmo en torno a la inteligencia artificial y por los recortes de tipos acometidos por la Reserva Federal en la parte final del año. En Japón, el Nikkei 225 volvió a mostrar un comportamiento muy dinámico y acumuló una ganancia cercana al 26 %, favorecido por la mejora de la gobernanza corporativa, por el dinamismo de los valores tecnológicos y por la percepción de que el ajuste monetario del Banco de Japón seguía siendo compatible con unas condiciones financieras todavía favorables.

En los primeros meses de 2026, la economía mundial prolongó en buena medida la inercia de crecimiento observada en la segunda mitad de 2025, aunque ese patrón se alteró de forma brusca a finales de febrero por la escalada del conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán. El conflicto introdujo un nuevo shock de oferta a través del canal energético y elevó de forma notable la incertidumbre global. Su impacto inicial fue intenso en los mercados, especialmente en marzo, cuando el encarecimiento del petróleo y del gas obligó a revisar al alza las previsiones de inflación y a la baja las de crecimiento, sobre todo en las economías importadoras de energía.

En la zona del euro, este nuevo contexto se tradujo en una rebaja del crecimiento esperado para 2026 hasta el 0,8% y en una elevación de la inflación al 3,0%, por el impacto del conflicto sobre las materias primas, la renta real y la confianza. En paralelo, los mercados financieros acusaron el repunte de la aversión al riesgo y corrigieron temporalmente las expectativas de relajación

monetaria, en un entorno de condiciones financieras algo más restrictivas y de aumento moderado de las rentabilidades a largo plazo.

Con todo, la información disponible hasta junio de 2026 sugiere que el deterioro macroeconómico efectivo fue más contenido de lo que se llegó a temer en los momentos de mayor tensión. La reducción del riesgo de escalada y la mejora de las perspectivas para los mercados energéticos favorecieron una cierta corrección del escenario más adverso, mientras que la hipótesis central siguió descansando en una moderación relativamente rápida de los precios de la energía en los próximos trimestres, aunque dentro de un entorno todavía muy incierto. A medida que avanzó el semestre, los mercados fueron mostrando una notable capacidad de adaptación y transitaron hacia una fase de estabilización, con estabilidad de las primas de riesgo dentro de la zona del euro y una recuperación progresiva de las bolsas desde abril. El balance coyuntural hasta junio combina así un shock geopolítico severo, muy visible en el petróleo, la inflación, la confianza y las revisiones de previsiones, con una transmisión a la actividad real bastante más limitada de lo que inicialmente se descontó.

4. ECONOMÍA VASCA

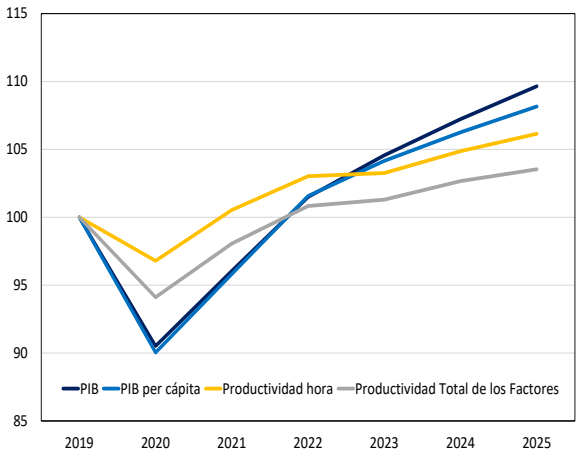
4.1 Principales indicadores

4.1.1 PIB per cápita

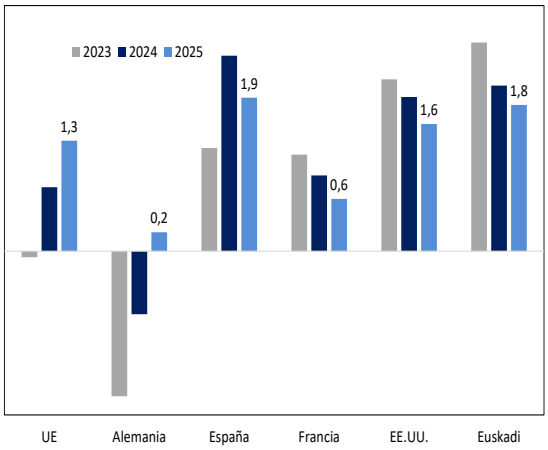
En 2025 el crecimiento del PIB per cápita continuó moderándose respecto a los años precedentes, creciendo un 1,8%, por debajo del crecimiento del PIB real como ya ocurriera en 2023 y 2024 debido al incremento de la población. La productividad se queda sin embargo rezagada: la productividad por hora trabajada, que no sustrae la influencia de la acumulación de capital, ha crecido desde 2019 un 6% en contraposición al incremento del 9,7% del PIB real, mientras que la productividad total de los factores se ha incrementado en un 3,5%, menos de la mitad que el PIB real.

PIB, productividad y PIB per cápita
Gráfico 7

PIB y productividad. Índice 2019-2025



PIB per cápita. Tasas de variación interanual (%)



Fuente: Dirección de Economía a partir de datos de Eustat y AMECO.

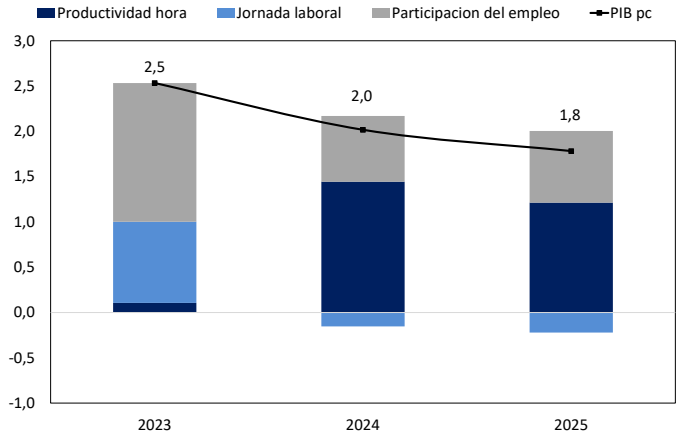
El incremento del PIB per cápita supone, no obstante, un incremento mayor que el anotado por la mayoría de los principales países del entorno: en el conjunto de la Unión Europea el PIB por habitante aumentó un 1,3%, mientras que en Francia se frenó hasta crecer un 0,6% y en Alemania se limitó a un exiguo 0,2%, aunque recuperó el signo positivo después de registrar contracciones en los años previos. En España el aumento fue de un 1,9%, consecuencia del dinamismo de su economía en la etapa postpandemia.

Las variaciones en las poblaciones de estos países acompañaron en gran medida su evolución macroeconómica. En Euskadi el incremento de la población fue de un 0,5%, misma tasa que en los dos años precedentes, mientras que en España se mantuvo cerca de un 1%, también en la misma línea que en los ejercicios previos. Por su parte, la población en las principales economías europeas creció a ritmos muy comedidos o nulos. En Francia creció un 0,2%, igual que en el conjunto de la Unión, mientras que en Alemania se mantuvo estancada.

El crecimiento del 1,8% del PIB per cápita de la economía vasca fue impulsado en gran parte por las ganancias en productividad, que crecieron un 1,2% respecto a 2024, y en menor medida por el aumento de la participación laboral, que experimentó un aumento del 0,8%. La jornada laboral media por trabajador se redujo en torno a 0,2 puntos porcentuales y evidenciando una composición del crecimiento similar a la del año anterior.

Descomposición del crecimiento del PIB per cápita (I)
Gráfico 8

Euskadi. % y contribución en puntos porcentuales



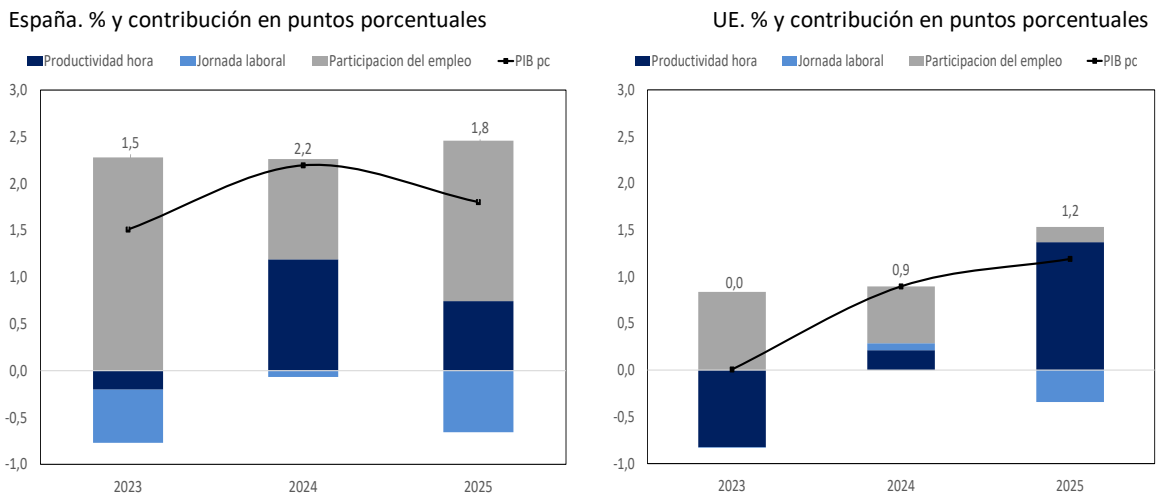
Fuente: Dirección de Economía a partir de datos de Eustat y AMECO.

Este relativo equilibrio entre las contribuciones de la productividad y la participación en el empleo dista de la composición del crecimiento del PIB per cápita observada en España y el conjunto de la Unión Europea.

En el caso de España, el crecimiento del 1,8% del PIB per cápita se explicó mayoritariamente por el aumento de la participación en el empleo, ya que el crecimiento del 0,7% de la productividad del trabajo se compensó con una reducción de la jornada laboral del mismo orden. Por su parte, en el conjunto de la Unión Europea las ganancias de productividad explicaron la mayor parte del incremento del PIB per cápita. El aumento de la participación fue anecdótico y, como en el caso de Euskadi y España, la jornada laboral restó al crecimiento. También lo hizo en Alemania, donde el PIB per cápita creció tras dos años de contracción, gracias a un aumento de la productividad del 0,4%.

Estados Unidos siguió demostrando su fortaleza en contraste con las economías europeas, consolidando las ganancias en productividad de los últimos años. En 2025 explicaron casi la totalidad del crecimiento de su PIB per cápita, ya que la participación en el empleo se contrajo en su caso (un -0,5), lo que podría marcar un cambio de tendencia atendiendo a los últimos datos de la evolución de su población activa.

Descomposición del crecimiento del PIB per cápita (II)
Gráfico 9



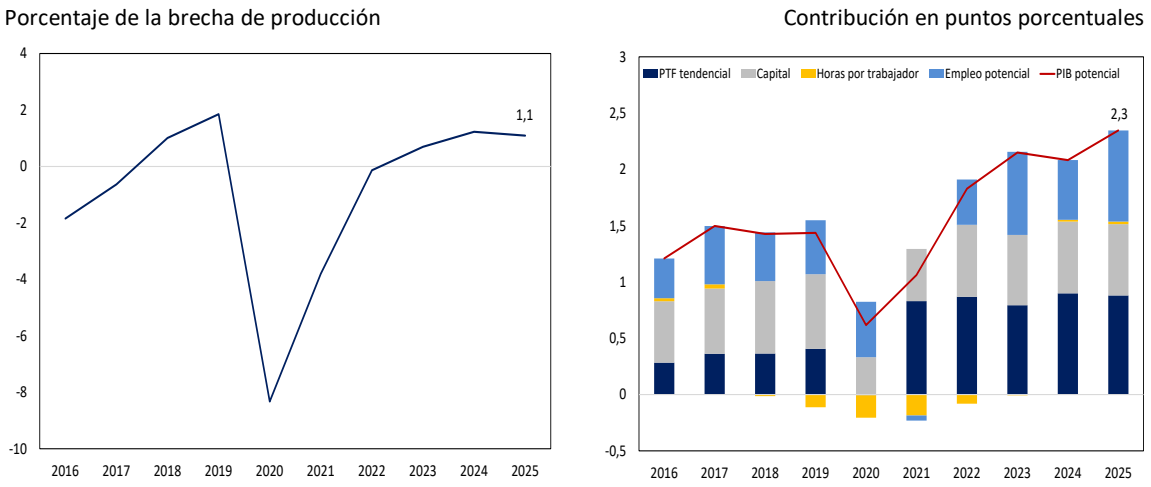
Fuente: Dirección de Economía a partir de datos de Eustat y AMECO.

4.1.2 Output gap y crecimiento potencial

La evolución de la economía vasca muestra una cierta moderación del ciclo económico, consecuencia principalmente de la difícil coyuntura que atraviesa la industria. Esta circunstancia contrasta con la fortaleza del mercado de trabajo, que continúa expandiéndose tanto por la reducción de la tasa de desempleo como por el aumento de la población en edad de trabajar. Dado que el PIB real creció a un ritmo muy similar al del PIB potencial, la brecha de producción (*output gap*) se mantuvo prácticamente estable, aunque todavía en terreno positivo, lo que continúa siendo compatible con una posición cíclica expansiva.

Así, el crecimiento potencial de la economía vasca se elevó hasta el 2,3% en 2025 gracias, principalmente, al avance del empleo potencial, que aportó ocho décimas a dicho crecimiento y mantiene una tendencia ascendente. A ello se sumó la contribución de una productividad total de los factores tendencial que, tras la pandemia, se ha situado en torno al 0,9%. Este comportamiento contrasta con el periodo anterior, cuando el crecimiento descansaba en mayor medida en la recuperación del empleo perdido durante la Gran Recesión.

Output gap y descomposición del crecimiento del PIB potencial
Gráfico 10



Fuente: Dirección de Economía.

En otras economías del entorno europeo, la distinta intensidad de las dinámicas industriales y demográficas explican las diferencias observadas en su posición cíclica. Grandes economías europeas como Alemania (-1,7%), Francia (-0,6%) o el conjunto de la zona del euro (-0,2%), se sitúan en 2025 en terreno contractivo, con brechas de producción que no son más negativas debido a que su crecimiento potencial es también reducido: 0,4% en el caso de Alemania, 1,2% en el de Francia y 1,3% de la zona del euro. Esta evolución responde tanto al escaso crecimiento de la productividad como al menor dinamismo de sus mercados de trabajo, condicionado por una posición más avanzada en la transición demográfica. Por su parte, la economía española conservó una posición claramente expansiva, sustentada en una brecha de producción positiva, próxima al 2%, y un crecimiento potencial del 2,7%.

4.1.3 Indicadores socioeconómicos

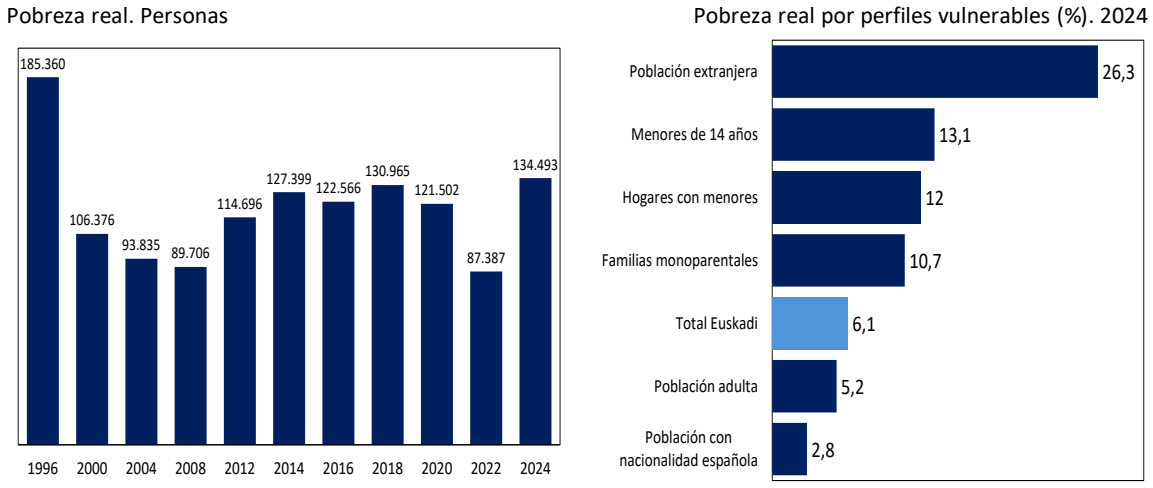
La Encuesta de Pobreza y Desigualdades Sociales (EPDS) de 2024 ofrece una imagen matizada de la situación socioeconómica de Euskadi. En un contexto todavía condicionado por el encarecimiento acumulado de los últimos años, la tasa de pobreza real repuntó del 4,0% al 6,1%, lo que equivale a 134.493 personas y sitúa el indicador en niveles similares a los de 2018. Este deterioro se produjo pese a que la pobreza vinculada estrictamente a la capacidad de mantenimiento de los ingresos descendió ligeramente, del 7,3% al 7,2%, afectando a 157.948 personas. La diferencia entre ambos indicadores apunta a que la presión sobre los hogares no se explica únicamente por la insuficiencia de ingresos corrientes, sino también por la acumulación de dificultades en términos patrimoniales, capacidad de ahorro y condiciones materiales de vida.

El contexto económico ayuda a interpretar esta evolución. La EPDS 2024 se realizó tras varios ejercicios de inflación elevada, con un IPC del 8,0% en 2022, del 3,6% en 2023 y del 3,1% en 2024 en Euskadi, lo que encareció bienes básicos como la alimentación, la vivienda y los combustibles. A ello se sumó un aumento relevante de la población de origen extranjero, con 117.545 personas inmigrantes llegadas a Euskadi durante 2023 y 2024. La propia encuesta señala que la empleabilidad, el acceso a la vivienda y la capacidad de ahorro hacen que algunos colectivos de esta población presenten una mayor vulnerabilidad.

El repunte de la pobreza real no se distribuye de forma homogénea entre la población, sino que se concentra en determinados perfiles con mayor exposición a la vulnerabilidad. Las familias monoparentales registran una incidencia del 10,7%, prácticamente el doble que la media general,

mientras que los hogares con menores alcanzan el 12,0%. Esta mayor exposición se observa también por edad: entre los menores de 14 años la tasa asciende al 13,1%, frente al 5,2% de la población adulta, lo que confirma que la presencia de menores continúa siendo un factor diferencial en el riesgo de pobreza.

Pobreza real en Euskadi
Gráfico 11



Fuente: EPDS.

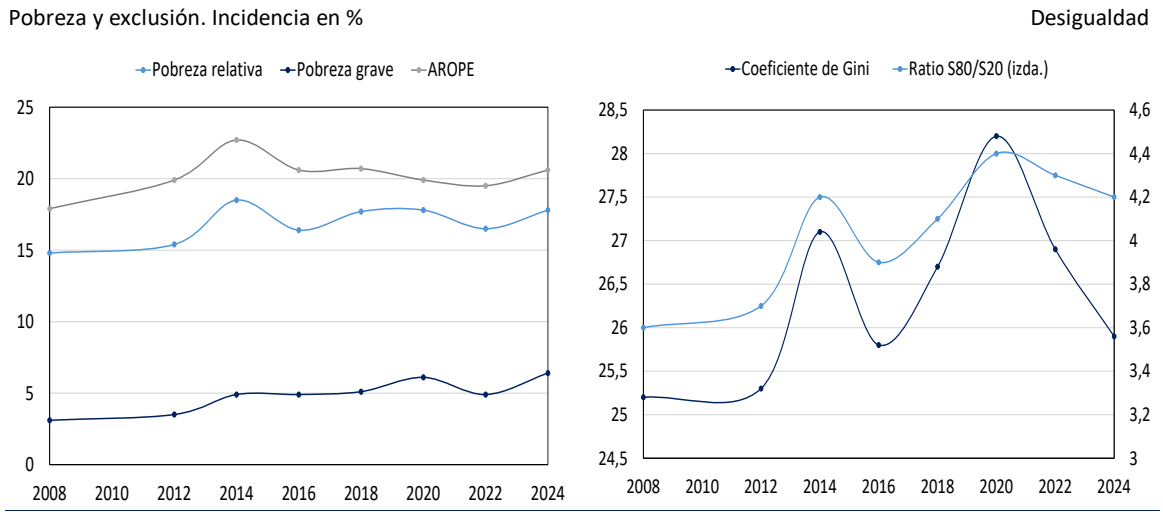
La brecha por nacionalidad es todavía más acusada. La pobreza real afecta al 26,3% de la población extranjera, frente al 2,8% de la población con nacionalidad española. Además, aumenta el peso de los hogares de origen extranjero dentro del conjunto de la pobreza real, en un contexto de fuerte crecimiento reciente de la población inmigrante en Euskadi y de mayores dificultades de inclusión vinculadas al empleo, la vivienda y la capacidad de ahorro. Esta evolución refleja, por tanto, no solo la llegada de nuevos colectivos, sino también los retos de inclusión social y económica que afronta una parte de estos hogares.

La evolución de los indicadores de bienestar confirma esa pérdida parcial de holgura. El porcentaje de familias que declaran un bienestar casi completo aumentó del 23,9% al 26,2%, pero el de aquellas que alcanzan un bienestar completo descendió con claridad, del 51,4% al 45,5%. Es decir,

aunque una parte importante de la población continúa alejada de las situaciones más graves de pobreza, se aprecia un desplazamiento desde posiciones de bienestar pleno hacia situaciones más intermedias. Esta lectura es coherente con el incremento de algunos indicadores de privación material, como el porcentaje de familias que no pueden permitirse una semana de vacaciones por motivos económicos, que pasó del 13,9% al 18,8%, o el de hogares sin automóvil de menos de diez años de antigüedad, que aumentó del 58,1% al 64,4%.

Al mismo tiempo, la EPDS no muestra un deterioro generalizado en todos los ámbitos. Algunos indicadores vinculados a las condiciones de habitabilidad mejoraron en 2024: los hogares con problemas de humedad descendieron del 12,4% al 9,8% y los expuestos a ruidos y contaminación pasaron del 8,0% al 7,4%. Esta combinación permite distinguir entre el empeoramiento de indicadores asociados a la capacidad de gasto, ahorro y acumulación, y la mejora de algunos aspectos más vinculados a las condiciones físicas de la vivienda. En conjunto, los datos apuntan a que la presión económica de 2024 se manifestó sobre todo en la pérdida de margen económico de determinados hogares, más que en un deterioro homogéneo de todas las dimensiones de las condiciones de vida.

Evolución estructural de pobreza, exclusión y desigualdad, 2008-2024
Gráfico 12



Fuente: EPDS.

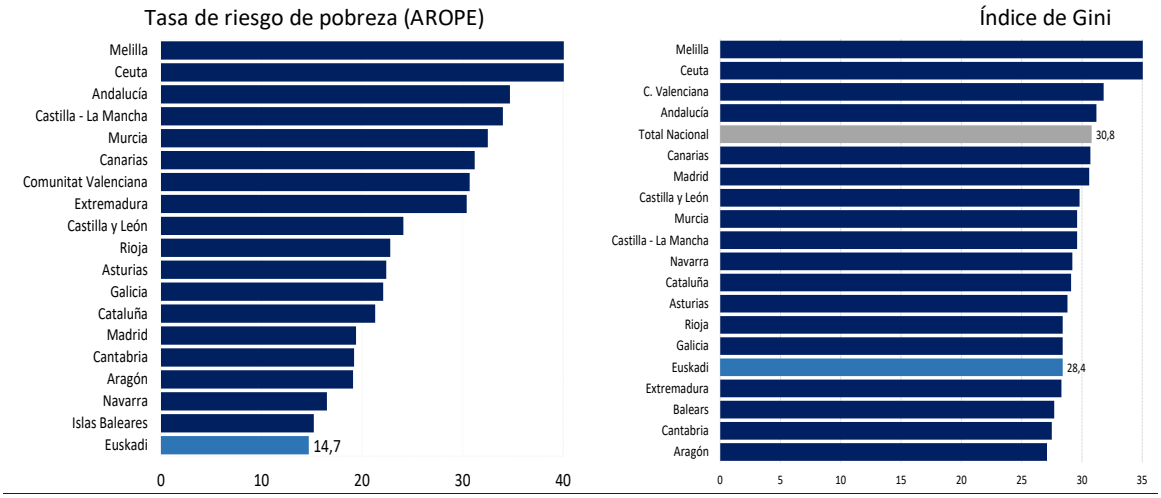
Esta lectura coyuntural se entiende mejor al situarla en una perspectiva más larga. Desde 2008, Euskadi no ha recuperado plenamente los niveles previos a la crisis financiera en varios indicadores de pobreza y exclusión. La pobreza relativa ha pasado del 14,8% en 2008 al 17,8% en 2024, la pobreza grave del 3,1% al 6,4% y el indicador AROPE, que mide el riesgo de pobreza o exclusión social combinando ingresos, privación material y baja intensidad de empleo, pasa del 17,9% al 20,6%. Aunque este último se mantiene por debajo del máximo alcanzado en 2014, cuando llegó al 22,7%, la comparación con 2008 muestra que la vulnerabilidad social sigue siendo más elevada que antes de la sucesión de crisis de los últimos quince años.

La evolución de la desigualdad agregada ofrece una lectura algo más favorable, aunque también con matices. Según la EPDS, el coeficiente de Gini se sitúa en 2024 en el 25,9%, ligeramente por encima del 25,2% de 2008, pero claramente por debajo del 28,2% registrado en 2020. La ratio S80/S20, que compara los ingresos del 20% de la población con mayor renta con los del 20% con menor renta; también permanece en niveles contenidos, con un valor de 4,2 en 2024, frente al 3,6 de 2008 y el 4,4 de 2020. Por tanto, el problema no parece residir tanto en una ruptura intensa de la distribución general de la renta como en la persistencia, e incluso intensificación, de determinadas formas de pobreza y vulnerabilidad.

Como lectura complementaria, los indicadores del INE de 2025 permiten situar a Euskadi en una comparativa más amplia con el resto de comunidades autónomas. Conviene, no obstante, presentarlos como una referencia externa a la EPDS, ya que proceden de otra operación estadística y corresponden a otro ejercicio. En esa comparación, Euskadi aparece en una posición claramente favorable: la tasa de riesgo de pobreza tras recibir asistencia social se sitúa en el 14,7%, el registro más bajo entre las comunidades autónomas y muy por debajo del 25,7% del total nacional. Este resultado confirma que, pese al repunte de la pobreza real detectado por la EPDS en 2024, Euskadi mantiene una capacidad relativa de contención superior a la del conjunto del Estado.

La posición favorable también se observa en los indicadores de desigualdad de renta. En 2025, Euskadi presenta un coeficiente de Gini de 28,4, por debajo del total nacional, situado en 30,8, y se sitúa entre las comunidades con menor desigualdad relativa. Esta lectura resulta coherente con el diagnóstico de la EPDS: la pobreza real aumenta en determinados colectivos y perfiles de hogar, pero no se aprecia una ruptura generalizada de la distribución de la renta. Es decir, Euskadi combina una estructura distributiva comparativamente más equilibrada con focos de vulnerabilidad muy definidos.

Riesgo de pobreza o exclusión social por comunidades autónomas. 2025
Gráfico 13



Fuente: INE.

La comparación europea refuerza esta misma idea. Según los datos de Eurostat, Euskadi se sitúa en el tramo de menor desigualdad entre las economías de referencia. El coeficiente de Gini, con un valor de 28,4, se mantiene claramente por debajo de la media de la UE-27, situada en 29,4, y en niveles similares a los de países como Austria o Dinamarca. La ratio S80/S20 apunta en la misma dirección: en Euskadi alcanza el 4,6, ligeramente por debajo del promedio europeo, 4,66, y también por debajo del conjunto de España, 5,24. Este indicador confirma que la distancia entre los extremos de la distribución es menor en Euskadi que en el conjunto estatal y similar a la observada en algunas economías europeas con mayores niveles de cohesión social.

Esta posición se completa con el índice de Okun o índice de miseria, que combina la tasa de paro y la inflación para aproximar el grado de presión económica que soportan los hogares. En 2025, Euskadi registra un índice del 9,9%, ligeramente inferior al observado en 2019 y claramente por debajo de la media estatal, situada en el 13,0%. En conjunto, la comparativa autonómica confirma que Euskadi mantiene una posición socioeconómica relativamente sólida, tanto en riesgo de pobreza como en desigualdad y presión económica agregada. Sin embargo, esa fortaleza relativa no elimina el diagnóstico central de la EPDS: el aumento reciente de la pobreza real y la persistencia de vulnerabilidades estructurales en hogares con menores, familias monoparentales y población extranjera.

4.2 Oferta

La economía vasca mantuvo en 2025 una trayectoria de crecimiento sólida, aunque en un entorno internacional todavía condicionado por la debilidad de la industria europea, las tensiones comerciales y una elevada incertidumbre geopolítica. Pese a estas dificultades, la actividad continuó avanzando gracias al dinamismo de la demanda interna, impulsada por la fortaleza del consumo de los hogares y la recuperación de la inversión, en un contexto de progresiva normalización de las condiciones financieras. El dinamismo del mercado de trabajo y el descenso de los tipos de interés contribuyeron a sostener la capacidad de gasto de los hogares, permitiendo a la economía vasca crecer en un contexto exterior poco propicio. Desde la perspectiva sectorial, los servicios volvieron a ejercer como principal motor de crecimiento y empleo, mientras que la construcción consolidó su recuperación favorecida por el aumento del empleo y una mejora de la productividad. Por el contrario, la industria mostró un comportamiento más débil, afectada por la atonía de los principales mercados europeos y por un contexto comercial menos favorable.

Principales variables del sector primario
Tabla 6

Tasas de variación interanual (%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
VAB índice de volumen	6,0	-16,9	15,0	2,2	12,2	4,3	-0,6
VAB a precios corrientes	4,8	-18,3	14,0	16,6	11,9	-4,6	3,0
Deflactor	-1,1	-1,7	-0,9	14,1	-0,4	-8,5	3,6
Empleo	-2,8	-2,5	-1,6	4,0	-1,3	-4,4	-0,5
Productividad	9,1	-14,7	16,9	-1,8	13,8	9,1	-0,1

Fuente: Eustat.

En 2025, la actividad del sector primario mostró una evolución desfavorable, con un descenso del 0,6% en términos reales. Al mismo tiempo, el deflactor del valor añadido agrario retomó una senda de crecimiento después del ajuste registrado el año anterior. De este modo, el sector continuó evidenciando un limitado dinamismo, en línea con una tendencia de largo plazo caracterizada por una progresiva pérdida de peso relativo dentro de la economía vasca, aunque manteniendo una aportación relevante para determinadas ramas de la industria manufacturera. En términos de empleo, volvió a reducirse el número de puestos de trabajo, si bien de forma moderada (-0,5%), sin

que en esta ocasión dicha contracción viniera acompañada de mejoras de productividad, como había sucedido en ejercicios precedentes.

La industria vasca, por su parte, registró un crecimiento modesto en 2025, con un avance del valor añadido real del 0,4%. Aunque limitado, este incremento permitió superar ligeramente el nivel de actividad previo a la pandemia, si bien el empleo industrial continúa por debajo de los registros alcanzados en 2019. El complejo contexto que atraviesa la industria europea, unido al aumento de las barreras comerciales y a las tensiones derivadas de la nueva política arancelaria de Estados Unidos, ha condicionado negativamente la evolución del sector y ha impedido un comportamiento más dinámico.

La situación de Alemania resulta especialmente ilustrativa de estas dificultades europeas. En 2025, su producción industrial se situó un 12,1% por debajo de la registrada en 2019, prolongando una tendencia de deterioro que, en realidad, se remonta a 2017 y que, por lo tanto, responde a factores estructurales previos a la pandemia y no a la crisis energética derivada de la invasión rusa de Ucrania, aunque haya contribuido sin duda a intensificar una trayectoria ya desfavorable.

Evolución del VAB industrial
Tabla 7

Tasas de variación interanual (%)

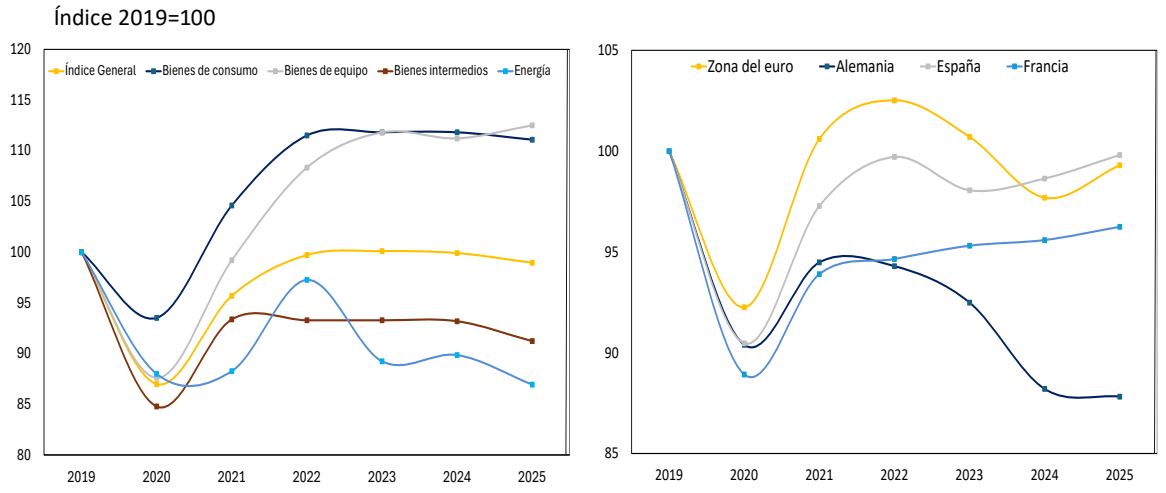
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
VAB índice de volumen	1,5	-12,0	4,8	3,9	2,2	2,0	0,4
VAB a precios corrientes	2,6	-12,3	8,1	14,3	5,5	2,8	2,1
Deflactor	1,1	-0,4	3,1	10,0	3,3	0,8	1,7
Empleo	0,8	-8,5	3,0	1,8	1,2	0,9	0,3
Productividad	0,7	-3,9	1,7	2,0	0,9	1,1	0,1
Índice de producción industrial	1,9	-13,0	10,0	4,2	0,4	-0,1	-1,0
Índice de clima industrial	-7,1	-19,5	-10,4	1,1	-7,6	-13,3	-14,4
Índice cifras de negocios en ind.	-0,4	-16,2	18,2	26,4	-0,4	-5,0	-0,6

Fuente: Eustat, INE y Ministerio de Industria y Turismo.

La evolución de la producción industrial por destino económico de los bienes permite observar el contraste entre la tendencia de los bienes de equipo y de consumo que, aunque se mantienen

prácticamente estancados desde 2023, sitúan su nivel de producción entorno a un 10% por encima del de 2019. Por el contrario, la evolución de la producción de bienes intermedios, aunque también con signos evidentes de estancamiento, lo hacen en su caso en un nivel inferior al de 2019 y habiendo sufrido en 2025 incluso sendos retrocesos: -2,1% los bienes intermedios y un 3,2% de la energía.

Evolución de la producción industrial. Producción vasca por destino económico y del entorno
Gráfico 14



Fuente: Eustat y Eurostat.

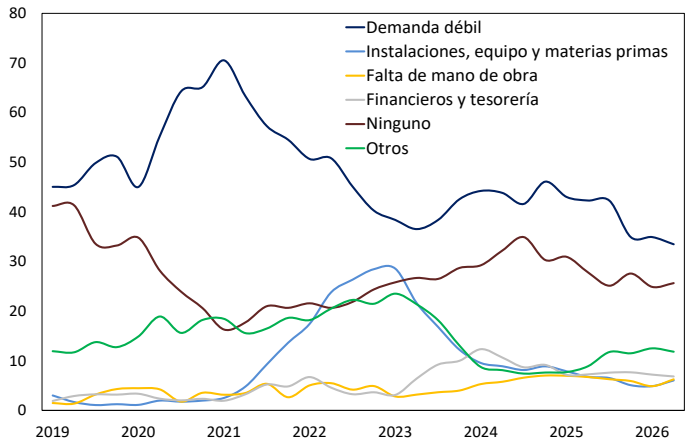
El comportamiento de las distintas ramas industriales fue heterogéneo. Las actividades ligadas a la inversión mostraron una mayor capacidad de resistencia que aquellas más expuestas a la debilidad del contexto industrial europeo, aunque predominó el sesgo negativo del índice general. Las mayores caídas se concentraron en el refino de petróleo (-12,6%), los productos informáticos, electrónicos y ópticos (-7,9%) y las industrias extractivas (-6,0%), a las que se sumaron descensos en actividades de gran relevancia para la industria vasca, como la metalurgia y los productos metálicos (-2,5%), la madera, el papel y las artes gráficas (-2,2%) o la industria química (-1,5%). Frente a ello, algunas ramas lograron sostener una evolución favorable. Así, la fabricación de muebles y otras industrias manufactureras aumentó un 3,6%, la fabricación de material y equipo eléctrico un 2,7% y la de material de transporte un 2,1%, mientras que la producción de maquinaria y equipo mantuvo

un crecimiento más moderado (0,8%). La industria farmacéutica, tras los fuertes avances registrados en años anteriores, prácticamente estabilizó su actividad (0,4%).

Según la Encuesta de coyuntura industrial, aunque se han moderado parte de los problemas derivados de la debilidad de la demanda tras la pandemia, todavía un 35% de las empresas industriales vascas lo reporta como factor limitativo para su producción. Los problemas en las cadenas de suministro que se produjeron tras la reapertura de las economías, y que derivaron en problemas de equipamiento o de materias primas, sí que terminaron de remitir en 2025. La falta de mano de obra sigue sin ocupar un puesto destacado entre los principales problemas de la industria vasca, aunque muestra una tendencia creciente, especialmente entre las empresas productoras de bienes de consumo.

Factores limitativos de la producción industrial vasca
Gráfico 15

Porcentaje de empresas. Media móvil de cuatro trimestres.



Fuente: Encuesta de coyuntura industrial. Ministerio de Industria y Turismo.

En este sentido, y también como reflejo del mal año para la industria vasca, el empleo, medido en puestos equivalentes a tiempo completo, apenas aumentó un 0,3%, con lo que el nivel de empleo continúa casi 4.000 puestos por debajo de los más de 206.000 que se alcanzaron en 2019. Tampoco

la productividad, registrando un exiguo incremento del 0,1%, permitió un mayor incremento del valor añadido y rompe una dinámica positiva.

La actividad del sector de la construcción consiguió recuperar en 2025 su nivel de 2019, con un crecimiento real del valor añadido del 3,7%. El incremento de deflactor moderó su crecimiento (2,4%) gracias la contención mostrada por los precios de la mano de obra y los precios de las materias primas, reduciéndose así la presión inflacionaria de la oferta observada durante los años inmediatamente posteriores a la pandemia.

Principales variables del sector de la construcción
Tabla 8

Tasas de variación interanual (%)

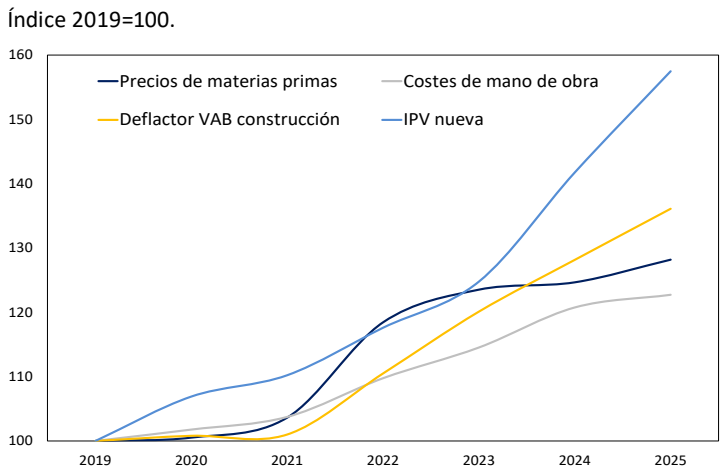
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
VAB índice de volumen	2,4	-14,4	1,0	5,8	4,2	2,0	3,7
VAB a precios corrientes	3,7	-13,7	1,3	9,4	8,7	6,7	6,2
Deflactor	1,3	0,8	0,2	3,5	3,4	4,7	2,4
Empleo	4,1	-8,7	1,6	4,5	3,2	-0,1	1,9
Productividad	-1,6	-6,2	-0,6	1,2	1,0	2,1	1,8
Edificación (ICC)	9,1	-8,3	8,3	13,3	8,9	1,9	9,6
Ingeniería civil (ICC)	5,6	-6,0	4,3	15,7	8,4	6,7	5,1
Viviendas iniciadas	2,4	-32,4	6,5	20,0	-0,6	-4,9	-18,2
Viviendas terminadas	7,5	-16,9	12,4	15,4	-30,0	29,8	-9,0
Compraventa de viviendas	2,2	-13,6	21,3	9,1	-13,9	14,0	14,9

Fuente: Eustat, INE y Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana.

Las compraventas de vivienda volvieron a registrar un notable avance (14,9%), prolongando el fuerte repunte observado en 2024 tras la corrección derivada del endurecimiento monetario. Sin embargo, la oferta residencial continuó mostrando signos de debilidad. El número de viviendas iniciadas se redujo un 18,2%, encadenando dos años consecutivos de descensos, mientras que las viviendas terminadas también retrocedieron un 9,0%. Así, la actividad promotora continúa sin responder plenamente al dinamismo de la demanda, circunstancia que podría contribuir a mantener las tensiones sobre los precios de la vivienda en los próximos años. De hecho, el índice de precios de vivienda (IPV) aceleró su crecimiento hasta el 12,2%, incluso por encima del ya

elevado 8,5% registrado en 2024, un ritmo de crecimiento que resulta más acelerado en el caso de las viviendas nuevas y cuyo crecimiento desde 2019 supera ampliamente el incremento de los costes de construcción.

Evolución de los costes de construcción y de los precios de la vivienda nueva
Gráfico 16



Fuente: Elaboración propia apartir de Eustat e INE.

En cuanto al empleo, la construcción generó un 1,9% más de puestos de trabajo equivalentes, mejorando el débil comportamiento observado el año anterior. Este incremento del empleo vino, además, acompañado de una mejora de la productividad del 1,8%. Este dato es reflejo de una evolución especialmente favorable durante los últimos años en una actividad necesitada de incorporar de nuevas tecnologías y de la industrialización de procesos constructivos, como claves para incrementar la capacidad productiva del sector.

El sector servicios volvió a registrar un crecimiento intenso, con un incremento real del valor añadido del 2,8%. Aunque esta cifra se situó una décima por debajo de la registrada en 2024, consolida a los servicios como el componente más dinámico del tejido productivo vasco. Por su parte, el deflactor del valor añadido moderó su crecimiento hasta el 2,3%, lo que refleja la progresiva desaparición de las presiones inflacionistas observadas en los últimos años. El empleo

del sector también aumentó un 1,7%, permitiendo la creación de aproximadamente 12.000 nuevos puestos de trabajo equivalentes y manteniéndose como el principal generador de empleo de la economía vasca. En este contexto, la productividad avanzó un 1%, un resultado especialmente destacable en una actividad donde las ganancias de productividad suelen ser más difíciles de alcanzar.

Evolución del VAB del sector servicios y sus componentes
Tabla 9

Tasas de variación interanual (%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
VAB índice volumen encadenado	2,6	-7,7	6,6	6,7	3,3	2,9	2,8
VAB a precios corrientes	3,7	-7,2	7,5	9,4	8,5	6,8	5,2
Deflactor	1,1	0,5	0,8	2,6	5,0	3,8	2,3
Empleo	1,6	-5,5	3,2	3,0	1,9	2,0	1,7
Productividad	1,0	-2,3	3,3	3,5	1,4	0,9	1,0
Comercio, Hostelería y Transporte	2,2	-19,6	15,3	12,6	3,8	2,0	3,3
AAPP, Educación, Sanidad y S. Social.	3,2	1,1	2,3	3,0	1,2	2,9	2,1
Resto de Servicios	2,5	-4,5	4,3	5,0	4,2	3,5	2,9

Fuente: Eustat.

Dentro del amplio ámbito de los servicios, el crecimiento estuvo liderado por el comercio, la hostelería y el transporte, cuyo valor añadido aumentó un 3,3%, así como por el grupo denominado resto de servicios, que engloba actividades profesionales, científicas y técnicas, entre otras, y que registró un avance del 2,9%. Por el contrario, las actividades de la Administración Pública, la educación, la sanidad y los servicios sociales mostraron una evolución más moderada.

A falta de la publicación de las cuentas económicas, el Índice de otros Servicios de Mercado (ISM) permite aproximar qué ramas de actividad fueron las más dinámicas en 2025. El transporte destacó con un incremento del 8,5%, aunque la actividad de almacenamiento presentó un avance mucho más limitado, del 0,8%. La hostelería también moderó su ritmo de expansión hasta el 1,9%, tras varios años de intenso crecimiento asociados a la recuperación posterior a la pandemia.

Otros indicadores del sector servicios
Tabla 10

Tasas de variación interanual (%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pernoctaciones de viajeros	3,7	-61,5	73,4	54,2	12,0	3,4	3,6
Estancia media (días)	1,97	1,95	1,92	1,93	1,96	1,98	1,98
Ocupación por plazas (grado)	57,4	32,8	41,1	53,9	57,8	57,7	58,3

Fuente: Eustat.

En el ámbito comercial, el Índice de Comercio apunta igualmente a una evolución más contenida, si bien el comercio minorista mantuvo un notable dinamismo, con un crecimiento del 3,5%. Por su parte, dentro del agregado de resto de servicios, las actividades profesionales, científicas y técnicas fueron las que realizaron la mayor aportación al crecimiento, según el ISM.

Siguiendo la tendencia observada desde el levantamiento de las restricciones asociadas a la pandemia, la recuperación del turismo continuó contribuyendo al dinamismo de la economía vasca. Las pernoctaciones de viajeros volvieron a aumentar un 3,6% y tanto el grado de ocupación hotelera (58,3%) como la estancia media (1,98 días) superaron ligeramente los niveles registrados en 2019, consolidando la plena normalización de la actividad turística.

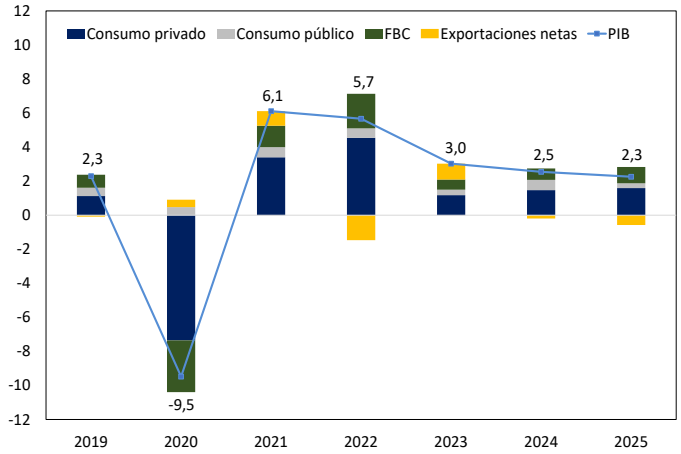
4.3 Demanda

4.3.1 Demanda interna

2025 volvió a ser un año en el que la demanda interna actuó como principal motor del crecimiento económico, compensando las dificultades del sector exterior. De hecho, la contribución del comercio exterior al crecimiento volvió a ser negativa y se intensificó hasta restar seis décimas al avance del PIB. En este contexto, el dinamismo del consumo privado resultó determinante, al explicar cerca del 70% del crecimiento total de la economía vasca. La inversión también reforzó su contribución, aportando un punto porcentual al crecimiento.

Descomposición del crecimiento del PIB real desde la óptica de la demanda
Gráfico 17

Tasa de variación anual en % y contribuciones en puntos porcentuales.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eustat.

Evolución de los indicadores de consumo efectivo
Tabla 11

Tasas de variación interanual (%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Consumo privado (índice de volumen)	1,8	-12,2	5,8	7,8	2,0	2,5	2,7
Consumo público (índice de volumen)	3,1	2,9	3,2	3,1	1,9	3,5	1,7
Tasa ahorro bruto de los hogares (%)	12,8	22,5	18,8	16,2	19,7	-	-
IPI bienes de consumo Euskadi	3,1	-6,5	11,9	6,6	0,3	0,0	-0,7
Matriculación de turismos	-2,3	-22,0	-19,7	-8,8	6,0	5,9	18,5
Índice de comercio minorista	0,9	-4,9	3,5	4,5	3,2	3,0	3,5

Fuente: Eustat, INE y Dirección General de Tráfico.

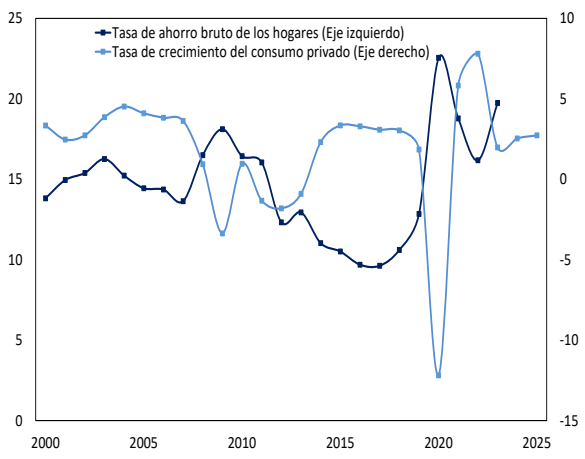
El consumo privado creció un 2,7% en términos reales, acelerando ligeramente su ritmo de avance respecto a 2024. Aunque la inflación se mantuvo relativamente elevada, especialmente durante la segunda mitad del año, y no logró situarse por debajo del 3% en promedio anual, la moderación de

las presiones inflacionistas en Europa, favorecida por la debilidad de la demanda y el escaso crecimiento de las principales economías del continente, permitió al Banco Central Europeo dar por concluido el episodio inflacionario y flexibilizar progresivamente su política monetaria. El descenso de los tipos de interés contribuyó así a estimular el consumo de los hogares.

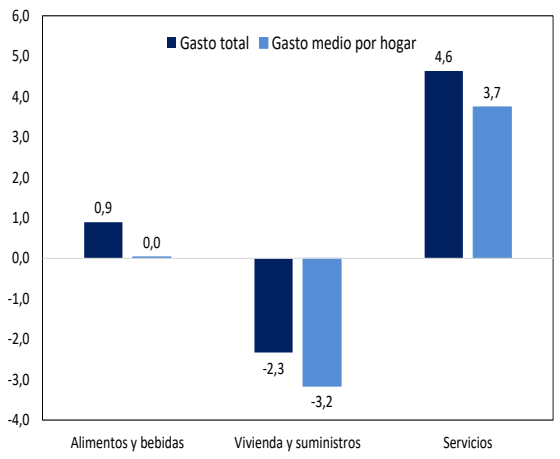
No obstante, el principal factor explicativo del dinamismo del consumo fue la mejora de la renta disponible derivada de la creación de empleo y del crecimiento de los salarios. Aunque todavía no se dispone del dato definitivo de remuneración de los asalariados para 2025, tanto la Encuesta Trimestral de Coste Laboral como la evolución observada en los últimos años apuntan a que la remuneración media por trabajador volvió a crecer por encima de la inflación e, incluso, de los incrementos salariales pactados en convenio. A ello se suma que, desde la pandemia, la tasa de ahorro de los hogares vascos se ha mantenido en niveles históricamente elevados, al menos hasta 2023, último dato disponible, lo que sugiere la existencia de una bolsa de ahorro acumulado susceptible de trasladarse gradualmente al consumo en un contexto de menor, aunque todavía elevada, incertidumbre económica.

Ahorro y consumo de los hogares vascos en 2025
Gráfico 18

Tasa de ahorro y crecimiento del consumo privado. %



Evolución del gasto real por categorías de consumo. %



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eustat e INE.

Según los datos de Eustat elaborados a partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares, el gasto en consumo de los hogares aumentó un 7,9% en términos nominales, lo que supone un avance todavía significativo una vez descontado el efecto de la inflación. Por grupos de gasto, la evolución en términos reales fue necesariamente más heterogénea, tanto por las diferencias en los ritmos de crecimiento nominal como por el distinto comportamiento de los precios en cada categoría. No obstante, conviene matizar que, en términos reales por hogar, el gasto en los 13 grupos de gasto, con la única excepción del sanitario, continúa situándose por debajo del nivel registrado en 2019.

Evolución de los indicadores de renta
Tabla 12

Tasas de variación interanual (%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Remuneración de asalariados	3,9	-4,2	5,5	6,9	6,9	7,1	-
Incremento salarial pactado en convenio	2,0	1,7	1,2	4,1	4,2	3,4	3,3
Empleo	1,5	-6,3	3,0	2,9	1,8	1,5	1,4
Nº de pensiones contributivas (*)	1,3	0,4	0,8	0,5	0,8	0,9	1,1
Pensión media (*)	4,9	2,0	2,2	5,3	9,6	4,9	4,1
Recaudación IRPF	5,7	-1,1	8,2	6,3	9,0	-1,6	14,2
Tipo interés interbancario (Euribor 1 año) (**)	-0,2	-0,3	-0,5	1,1	3,9	3,3	2,2
IPC (media anual)	1,0	-0,1	3,1	8,0	3,6	3,1	3,0

(*) Media anual calculada sobre los datos a primer día de cada mes. (**) Media anual de medias mensuales.

Fuente: Dirección de Economía según datos de Eustat, Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, Consejo Relaciones Laborales, INE y Banco de España.

Por su parte, el consumo público moderó su crecimiento hasta el 1,7% en términos reales, alejándose de las elevadas tasas registradas en años anteriores. Este comportamiento refleja la progresiva retirada del fuerte impulso proporcionado por las Administraciones Públicas para sostener la demanda agregada tras la pandemia, así como el agotamiento de una parte significativa de los desembolsos vinculados al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, cuya ejecución se concentró de forma más temprana en aquellas actuaciones con incidencia sobre el consumo público.

La formación bruta de capital aceleró su crecimiento hasta el 4,0% en 2025, prolongando la tendencia ascendente observada en los últimos años y alcanzando un nivel equivalente al 24,5%

del PIB. La relajación de la política monetaria y el impulso de los proyectos de inversión financiados a través del MRR contribuyeron previsiblemente a este comportamiento. Así lo sugieren tanto el notable aumento de las importaciones de bienes de equipo como el incremento de la producción interna destinada a la inversión, permitiendo que la inversión en bienes de equipo creciera también un 4,3% y consolidara la sólida trayectoria iniciada tras la pandemia.

Evolución de la formación bruta de capital y sus indicadores
Tabla 13

Tasas de variación interanual (%)

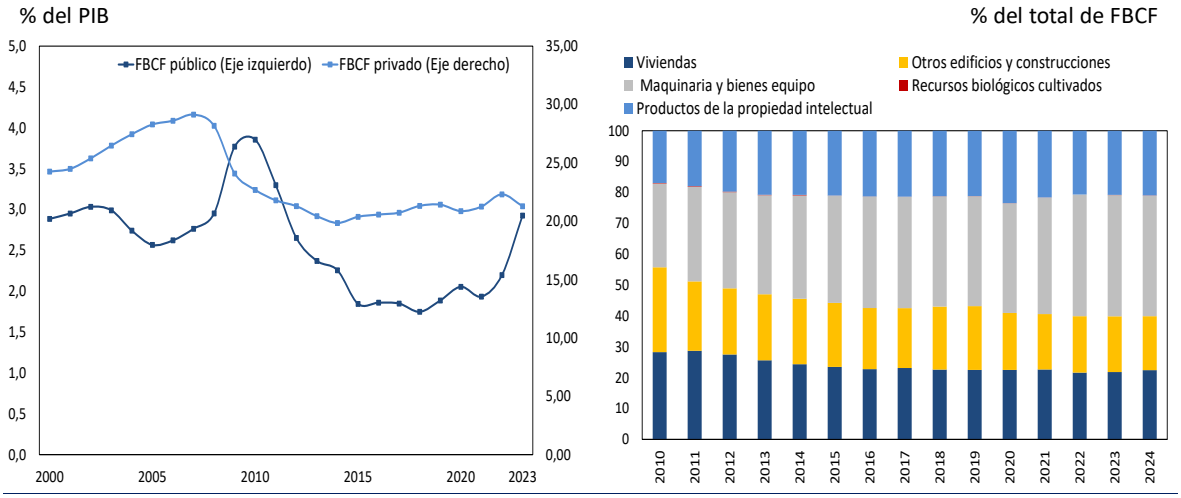
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Formación bruta capital (índ. volumen)	3,2	-12,7	5,4	8,7	2,4	2,7	4,0
- Bienes de equipo	3,6	-11,8	11,1	14,4	1,3	2,4	4,3
- Resto de FBC	3,1	-13,2	2,3	5,3	3,2	2,9	3,8
IPI de bienes de equipo:	2,3	-12,3	13,2	9,2	3,2	-0,5	1,1
- IPI material de transporte	1,0	-15,1	10,5	9,9	7,0	-3,6	2,1
- IPI maquinaria y equipo	1,3	-7,0	14,8	8,1	0,2	0,6	0,8
Importaciones bienes de equipo	5,3	-13,0	16,8	19,8	9,8	-0,6	6,6
Matriculación de vehículos de carga	-17,3	-23,3	8,7	-13,5	15,0	0,1	4,6

Fuente: Eustat y Dirección General de Tráfico.

En este contexto, y aunque los datos de formación bruta de capital de las Administraciones Públicas solo están disponibles hasta 2023, cabe destacar que ese año la inversión pública aumentó siete décimas en porcentaje del PIB, hasta situarse en el 2,9%, reflejando el importante impulso inversor asociado a la ejecución de los fondos europeos.

El resto de la formación bruta de capital, formado mayoritariamente por viviendas y otras edificaciones, también experimentó un crecimiento elevado (3,8%), lo que permitió que en 2025 recuperara y superara el nivel alcanzado en 2019, de forma análoga a lo señalado para el valor añadido de la construcción. En este sentido, aunque todavía no se dispone del dato correspondiente a 2025, la tendencia observada desde el estallido de la burbuja inmobiliaria muestra que la inversión destinada a la construcción de viviendas y otros edificios ha perdido peso dentro de la inversión total, manteniéndose relativamente estable desde entonces.

Formación bruta de capital fijo público, privado y composición por tipo de activo
Gráfico 19



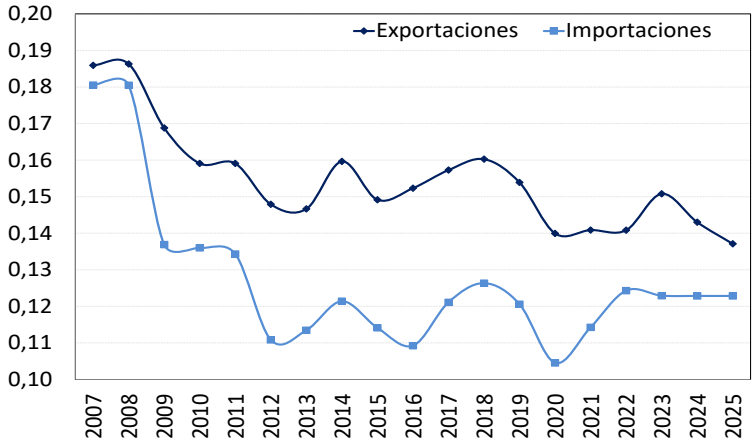
Fuente: Eustat.

4.3.2 Demanda externa

El comercio exterior vasco se desenvolvió en 2025 en un entorno internacional especialmente complejo, marcado por la incertidumbre comercial, la debilidad de la actividad industrial en algunos mercados clave y unas condiciones financieras algo menos restrictivas que un año antes. En este marco, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes se redujeron respecto a 2024, si bien la caída fue más intensa en las ventas al exterior que en las compras.

La evolución de la cuota exportadora reflejó una nueva pérdida de peso relativo del comercio vasco en el contexto mundial. Tras situarse en el 0,15% en 2023 y en el 0,14% en 2024, la participación de las exportaciones de Euskadi volvió a descender en 2025 y permaneció claramente por debajo del máximo alcanzado en 2008, cuando llegó al 0,19%. Esta evolución indica que las ventas exteriores vascas tuvieron un comportamiento menos dinámico que el comercio mundial, lo que volvió a reducir su participación en los intercambios internacionales. En las importaciones, por el contrario, la serie apuntó a una cierta estabilización reciente, aunque también en este caso en cotas sensiblemente inferiores a las registradas antes de la crisis financiera.

Cuota de mercado de las exportaciones e importaciones de productos vascos sobre el total del comercio mundial
Gráfico 20



Fuente: Elaboración propia según datos de la OMC y Eustat.

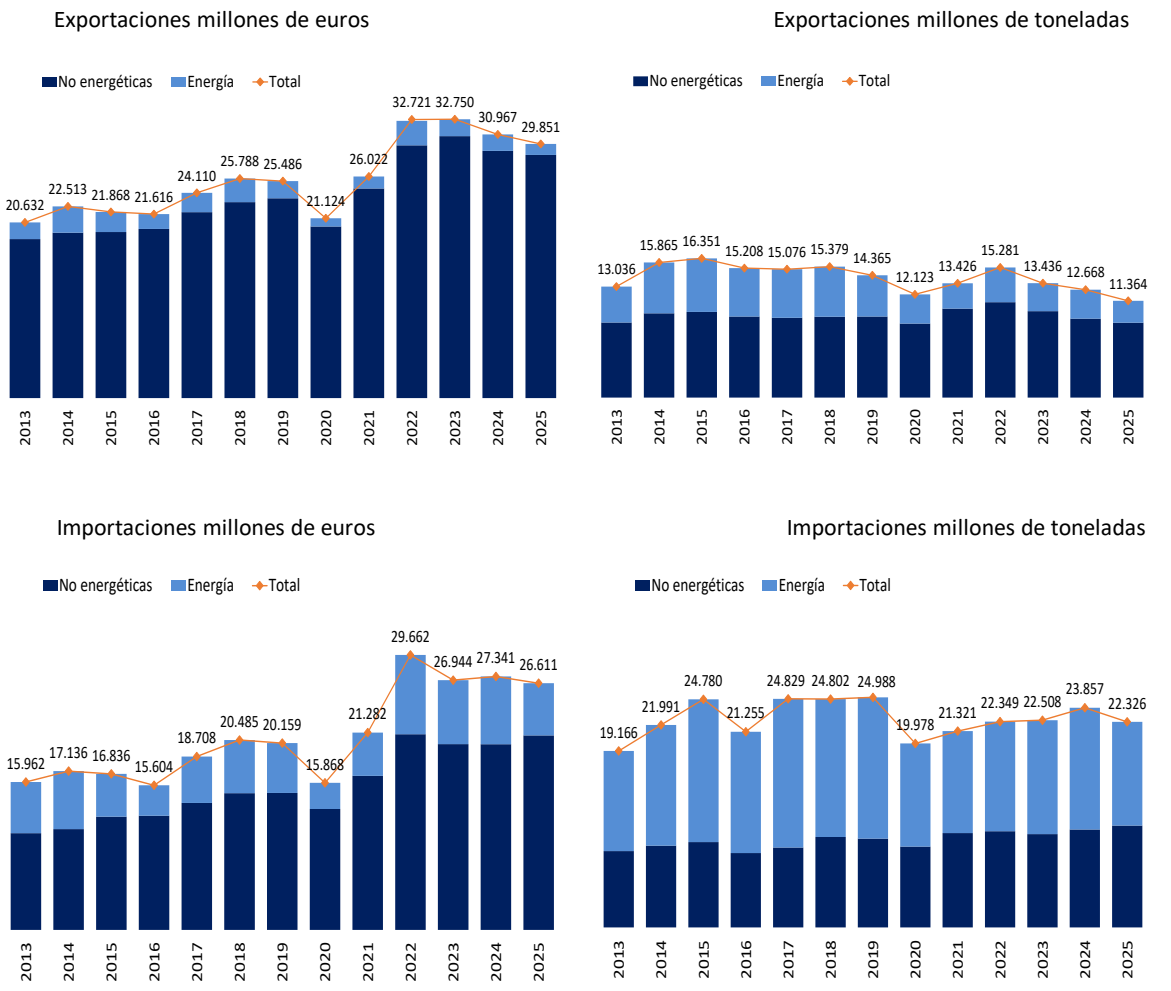
Las exportaciones de bienes de Euskadi alcanzaron en 2025 los 29.851 millones de euros, lo que supuso una caída del 3,6% respecto al año anterior. El retroceso fue menos intenso que el de 2024, cuando las ventas al exterior habían descendido un 5,1%, pero confirmó la debilidad del sector exterior vasco en un contexto internacional poco favorable. En términos de volumen, la evolución también fue negativa, ya que las exportaciones totales medidas en toneladas disminuyeron respecto a 2024, en línea con el deterioro observado en valor.

La contracción afectó tanto a las exportaciones energéticas como a las no energéticas, aunque con una intensidad muy distinta. Las ventas energéticas se redujeron un 30,8% y restaron dos puntos porcentuales al resultado total, con un ajuste concentrado casi por completo en los combustibles minerales, cuyas exportaciones descendieron un 33,3%. Las exportaciones no energéticas, que representaron el 95,7% del total, mostraron un retroceso más moderado, del 1,6%, aunque también contribuyeron negativamente al resultado agregado, con una aportación de -1,5 puntos.

Dentro de las exportaciones no energéticas, la evolución fue desigual. Los metales comunes y sus manufacturas, que concentraron el 20,8% de las ventas exteriores, cayeron un 6,1% y detrajeron 1,3 puntos al total, debido principalmente a la mala evolución del hierro y del acero y de sus

manufacturas. A ello se sumó el retroceso de los plásticos y caucho, que descendieron un 18,1% y restaron 1,1 puntos, así como, en menor medida, la caída del papel, que se contrajo un 14,0% y drenó 0,4 puntos al conjunto de las exportaciones.

Comparativa de los intercambios
Gráfico 21



Fuente: Eustat. Datos de 2025 provisionales.

En sentido contrario, los bienes de equipo crecieron un 1,1% y aportaron medio punto al resultado total. Esta evolución positiva se apoyó fundamentalmente en el material de transporte, que avanzó un 2,0%, impulsado sobre todo por las ventas de vehículos para vías férreas, en línea con la elevada carga de trabajo de los principales fabricantes vascos del sector. En cambio, las máquinas y aparatos se mantuvieron prácticamente estables respecto a 2024. También los productos agrícolas y los productos químicos registraron aumentos significativos, del 13,5% y del 8,1%, respectivamente, aunque su aportación no fue suficiente para compensar la caída de los grupos con peor comportamiento.

Por áreas geográficas, la caída de las exportaciones se afectó principalmente a los mercados más desarrollados. Las ventas dirigidas a la OCDE, que absorbieron el 82,8% del total, retrocedieron un 5,4% y restaron 4,5 puntos al resultado agregado. Dentro de ese ámbito, las exportaciones a la UE27 descendieron un 3,6% y las destinadas a la zona euro lo hicieron en un 5,1%, de modo que el deterioro del comercio exterior vasco volvió a concentrarse sobre todo en los destinos europeos, que siguieron concentrando la mayor parte de las ventas exteriores de Euskadi.

Destino del comercio de Euskadi con el extranjero
Tabla 14

	Tasas de variación interanual (%)				2025(*)		
	2022	2023	2024	2025 (*)	Millones de €	Peso (%)	Aportación
Exportaciones	**25,7**	**0,1**	**-4,5**	**-3,6**	**29.851,2**	**100,0**	**-3,6**
OCDE	25,5	1,2	-6,2	-5,4	24.719,2	82,8	-4,5
Unión Europea 27	26,2	-2,7	-7,6	-3,6	18.338,3	61,4	-2,2
Alemania	21,6	2,9	-13,4	-0,7	4.443,1	14,9	-0,1
Francia	20,3	-2,3	-0,6	-10,1	4.363,1	14,6	-1,6
Reino Unido	16,3	2,9	15,0	-9,7	1.955,4	6,6	-0,7
Italia	27,6	4,9	-2,3	-0,2	1.799,0	6,0	0,0
Estados Unidos	42,3	20,1	-23,9	-11,7	1.759,4	5,9	-0,8
Japón	0,2	26,3	-7,0	10,0	193,5	0,6	0,1
Rusia	-52,4	-44,0	-27,0	-17,0	31,2	0,1	0,0
China	6,6	-1,2	10,9	-25,0	585,4	2,0	-0,6

(*) Datos provisionales.

Fuente: Eustat.

Entre los principales países de destino, Francia fue el mercado que más incidió en el retroceso global de las exportaciones. Con un peso del 14,6%, las ventas a ese país cayeron un 10,1% y detrajeron 1,6 puntos al total, muy condicionadas por el desplome de los productos energéticos y, en menor medida, del caucho. También Estados Unidos, con una caída del 11,7%, y Reino Unido, con un descenso del 9,7%, tuvieron una incidencia destacada en la evolución negativa del año. En ambos casos, la contracción estuvo muy vinculada al mal comportamiento de la energía, a lo que se sumó en el mercado estadounidense la caída de los productos químicos y del hierro y acero. Alemania, que siguió siendo el principal destino de las exportaciones vascas, redujo sus compras un 0,7%, mientras que Italia mostró una evolución prácticamente estable, con un ligero descenso del 0,2%.

En varios de estos mercados, el avance de las ventas de vehículos para vías férreas y, en algunos casos, de automóviles o material de navegación, amortiguó parcialmente el deterioro del resto de partidas, aunque sin llegar a compensarlo. Esto fue especialmente visible en Alemania y Reino Unido, donde el mejor comportamiento del material de transporte contrastó con la debilidad de otros productos industriales.

Fuera de la OCDE, que supuso el 17,2% del total exportado, las ventas crecieron un 6,0% y aportaron 0,9 puntos, amortiguando parcialmente la caída de los mercados desarrollados. Sin embargo, ese aumento no respondió a una mayor presencia en destinos donde Euskadi ya mantenía una posición destacada, ya que las ventas a China cayeron un 25,0% y las dirigidas a México un 16,4%. El impulso procedió, sobre todo, de operaciones en mercados menos habituales, como Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudí y Groenlandia, que en conjunto representaron solo el 3,2% de las exportaciones vascas, pero aportaron alrededor de 1,6 puntos al resultado total. En estos casos, las ventas estuvieron vinculadas en buena medida a vehículos para vías férreas, maquinaria mecánica y navegación marítima o fluvial, lo que apunta más a operaciones puntuales que a un cambio consolidado en el patrón geográfico de las exportaciones.

Las importaciones de bienes de Euskadi alcanzaron en 2025 los 26.611 millones de euros, lo que supuso una caída del 1,6% respecto al año anterior y dejó sin continuidad la ligera recuperación registrada en 2024. El retroceso respondió, sobre todo, al fuerte descenso de las compras energéticas, que se redujeron un 20,4% y restaron 5,6 puntos porcentuales al total. Por el contrario, las importaciones no energéticas, que concentraron el 78,9% de las compras exteriores, crecieron un 5,3% y aportaron 3,9 pb, de modo que amortiguaron buena parte del ajuste.

En toneladas, la evolución también fue negativa, aunque con una intensidad mayor que en valor. Las importaciones totales descendieron desde 23,9 millones de toneladas hasta 22,3 millones, lo

que supone una caída del 6,4%, mientras que las correspondientes a combustibles minerales retrocedieron un 14,8%. La mayor caída en volumen que en valor sugiere que el ajuste respondió principalmente a una menor cantidad importada, parcialmente compensada por el comportamiento de los precios medios.

Por grandes grupos, la caída de las importaciones se concentró en los productos minerales y energéticos, cuyo descenso se explicó casi por completo por la menor compra de combustibles minerales, que retrocedieron un 20,8% y restaron 5,5 puntos al total. Frente a ello, las importaciones no energéticas mostraron un comportamiento expansivo. Los bienes de equipo aumentaron un 7,3% y aportaron 1,9 puntos, impulsados tanto por las máquinas y aparatos eléctricos como por el material de transporte. Dentro de este último grupo destacaron los avances de los vehículos automóviles y del material para vías férreas.

El grupo de otras manufacturas también registró un aumento significativo, del 18,6%, apoyado sobre todo en la fuerte subida de los instrumentos y aparatos de óptica y precisión. Los productos agrícolas crecieron un 13,3% y aportaron un punto al total, con incrementos en varias partidas de alimentación y materias primas agrarias. En cambio, los metales comunes y sus manufacturas, con un peso del 20,2%, permanecieron prácticamente estables, al combinarse descensos en la compra de hierro y de acero, así como de sus manufacturas, pese a los aumentos en aluminio, cobre y herramientas.

Por áreas geográficas, las compras procedentes de la OCDE, que concentraron el 68,9% de las importaciones, crecieron un 1,3% y aportaron 0,8 puntos al resultado total. Dentro de este ámbito, la evolución fue especialmente favorable en la UE27, cuyas ventas a Euskadi aumentaron un 2,4% y aportaron 1,2 puntos, con avances destacados en Alemania, que creció un 3,2% y aportó 0,5 puntos, y en Países Bajos, que aumentó un 9,4% y aportó 0,4 puntos. También contribuyeron positivamente Francia, Reino Unido, Bélgica y Estados Unidos, aunque con una incidencia más moderada. En cambio, el resto de proveedores de la OCDE tuvo una aportación conjunta más débil, ya que esos avances se vieron parcialmente compensados por las caídas de Noruega, Canadá, México y Corea del Sur.

Fuera de la OCDE, las importaciones cayeron un 7,3% y restaron 2,4 puntos al total, en un retroceso muy vinculado a la energía. La caída se concentró especialmente en Venezuela, Nigeria, Angola y Emiratos Árabes Unidos. Las ventas de estos países a Euskadi se redujeron con intensidad, en todos los casos por encima del 60% y, en varios de ellos, por encima del 70%, y restaron conjuntamente alrededor de 3,7 puntos al resultado agregado, pese a representar solo el 1,1% de las importaciones.

Origen del comercio de Euskadi con el extranjero
Tabla 15

	Tasas de variación interanual (%)				2025(*)		
	2022	2023	2024	2025 (*)	Millones de €	Peso (%)	Aportación
Importaciones	**39,4**	**-9,2**	**1,5**	**-1,6**	**26.611,3**	**100,0**	**-1,6**
OCDE	32,8	-3,2	-2,1	1,3	18.327,1	68,9	0,8
Unión Europea 27	23,2	-0,3	-1,8	2,4	13.701,0	51,5	1,2
Alemania	20,4	5,7	0,9	3,2	4.143,7	15,6	0,5
Francia	27,2	-17,2	0,1	1,0	2.169,9	8,2	0,1
Reino Unido	44,8	-41,5	14,7	8,8	717,8	2,7	0,2
Italia	17,5	-1,1	-0,9	0,6	1.293,5	4,9	0,0
Estados Unidos	210,0	-15,9	-8,8	2,6	1.601,9	6,0	0,2
Japón	37,9	4,2	-15,8	90,7	439,1	1,7	0,8
Rusia	-39,4	-55,4	70,4	-4,1	448,5	1,7	-0,1
China	30,8	-3,1	-10,5	6,0	2.001,0	7,5	0,4

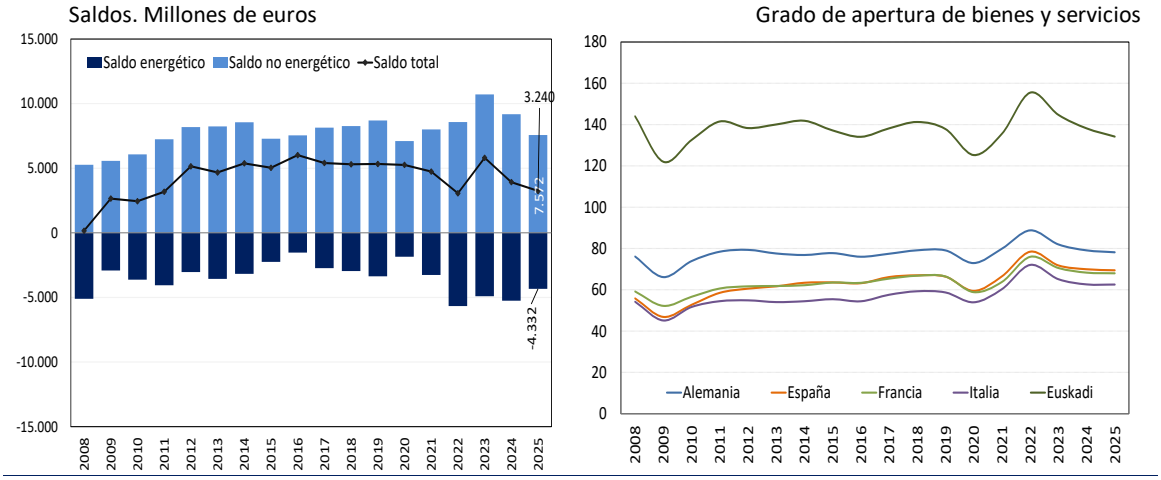
(*) Datos provisionales.

Fuente: Eustat.

Esta evolución no refleja tanto la pérdida de proveedores consolidados como la elevada volatilidad que caracteriza a las compras energéticas. En 2025, parte de las adquisiciones que en el ejercicio anterior habían procedido de esos orígenes se desplazó hacia otros mercados. Dentro de la propia NO OCDE aumentaron con fuerza las compras energéticas a Senegal, Uruguay y Kuwait, que aportaron en conjunto cerca de 1,9 puntos. Al mismo tiempo, en la OCDE se reforzaron también algunos proveedores como Reino Unido, Estados Unidos o Bélgica, en parte igualmente vinculados a productos energéticos, aunque con una incidencia más limitada. Por tanto, el descenso de las importaciones energéticas no respondió solo a una menor compra exterior, sino también a cambios significativos en los países de suministro, en un ámbito en el que Euskadi mantiene una elevada dependencia importadora.

Esta recomposición de los orígenes de suministro se produjo en un ámbito en el que Euskadi mantiene una elevada dependencia importadora. De hecho, el saldo energético siguió siendo deficitario en 2025, aunque mostró una cierta mejora respecto al año anterior, al situarse en -4.332 millones de euros. En cambio, el saldo no energético continuó siendo ampliamente positivo, pero se redujo de forma apreciable, al pasar de 9.175 millones en 2024 a 7.572 millones en 2025.

Comercio exterior de Euskadi. Principales indicadores
Gráfico 22



Fuente: Eustat para datos de Euskadi, y Datacomex y Eurostat. Datos 2025 provisionales.

Como resultado, el saldo comercial total de Euskadi siguió siendo positivo, aunque volvió a estrecharse respecto al año anterior. En concreto, se situó en 3.240 millones de euros, frente a los 3.921 millones de 2024, y la tasa de cobertura descendió hasta el 112,2%. Esta reducción del superávit comercial estuvo relacionada con la peor evolución de las exportaciones frente a las importaciones, ya que las ventas al exterior retrocedieron con mayor intensidad que las compras. Por tanto, el estrechamiento del saldo total respondió al menor excedente generado por el comercio no energético, no a un deterioro del saldo energético.

En cuanto al grado de apertura, la economía vasca mantuvo en 2025 un nivel elevado en comparación con las principales economías del entorno, aunque volvió a moderarse. Según las cuentas económicas, el grado de apertura de Euskadi se situó en el 134,2% del PIB, por debajo del 138,2% de 2024 y también de los registros de 2022 y 2023. Pese a ese descenso, la economía vasca siguió mostrando una proyección exterior muy superior a la de Alemania, España, Francia o Italia, cuyos niveles en 2025 se movieron entre el 62,5% y el 78,2%.

Esta moderación fue coherente con la reducción simultánea de exportaciones e importaciones de bienes y con la pérdida de cuota exportadora en los mercados internacionales. Aun así, el nivel de

apertura siguió reflejando una elevada integración exterior de Euskadi, apoyada en el peso que mantienen los flujos comerciales dentro de su estructura productiva.

En los primeros meses de 2026, a la debilidad que ya venía mostrando el sector exterior vasco se añadió un nuevo foco de inestabilidad internacional, marcado por la guerra de Irán y por las tensiones en torno al estrecho de Ormuz, que volvieron a introducir incertidumbre sobre los mercados energéticos y sobre el comercio mundial. Ese contexto siguió pesando sobre la evolución de las exportaciones vascas: enero y febrero fueron meses negativos, marzo registró un crecimiento interanual positivo, el primero en cinco meses, pero esa mejora no tuvo continuidad y en abril las exportaciones retrocedieron un 2,3%, con lo que el acumulado de enero a abril se situó en el -1,3%. El repunte de marzo pareció responder más a un adelanto de pedidos y a ventas ya comprometidas que a un cambio de tendencia. Por productos, el retroceso de abril se concentró en los vehículos para vías férreas, que restaron 4,7 puntos, mientras que los metales comunes aportaron 1,1 puntos y actuaron como soporte parcial. La energía, por su parte, tampoco contribuyó a sostener el resultado y restó 0,1 puntos.

4.4 Mercado laboral

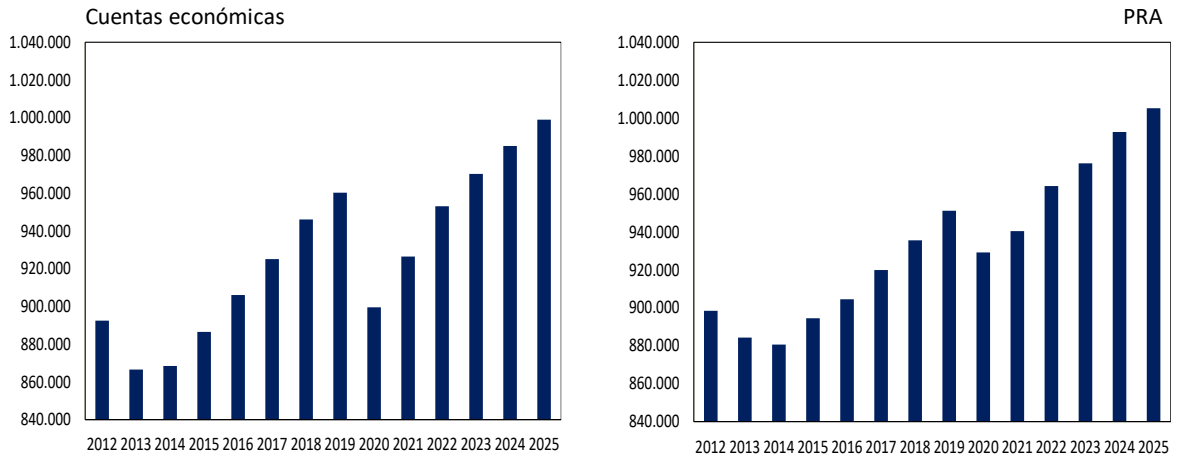
4.4.1 Empleo y contratación

El mercado laboral vasco mantuvo en 2025 una evolución claramente favorable, en línea con el buen comportamiento de la actividad económica. El empleo siguió creciendo y alcanzó niveles históricamente elevados, impulsado principalmente por los servicios y acompañado por avances en la construcción y la industria. Este dinamismo permitió aumentar la ocupación y reducir el desempleo. Además, los primeros datos de 2026 apuntan a la continuidad de esta tendencia positiva.

Los distintos indicadores de empleo coincidieron en reflejar un nuevo avance del mercado laboral vasco durante 2025. Según la PRA de Eustat, la ocupación aumentó un 1,3% respecto al año anterior y alcanzó las 1.005.200 personas, superando por primera vez el umbral del millón de ocupados y registrando el valor más elevado de la serie histórica. La EPA del INE mostró una evolución igualmente favorable, con 999.300 personas ocupadas, un 1,2% más que en 2024 y muy próxima también a máximos históricos. Por su parte, la afiliación media a la Seguridad Social creció un 1,1%, hasta situarse en 1.024.241 afiliaciones, consolidando un nuevo récord. En la misma línea, los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo estimados por las Cuentas Trimestrales de

Eustat aumentaron un 1,4%, hasta 998.931 puestos, el registro más elevado de la serie. Aunque las tasas de avance fueron algo más moderadas que las observadas en 2024, el balance del año fue claramente positivo y confirma la capacidad de la economía vasca para seguir generando empleo y ampliar su base de personas ocupadas.

Empleo en Euskadi. Número de personas
Gráfico 23



Fuente: Eustat.

Según las Cuentas Económicas de Eustat, la favorable evolución del empleo en 2025 se vio además reflejada en un hito relevante: en el cuarto trimestre del año se superó por primera vez la cifra del millón de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo con la cifra de 1.004.214. Por sectores, los servicios continuaron siendo el principal motor del empleo, con un crecimiento del 1,7%, mientras que la construcción mostró una clara recuperación, al pasar de una ligera caída del 0,1% en 2024 a un avance del 1,9% en 2025. Por el contrario, la industria mantuvo un tono más débil, con un aumento del empleo del 0,3%, mientras que el sector primario registró una nueva contracción (-0,5%), si bien mucho más moderada que la observada el año anterior.

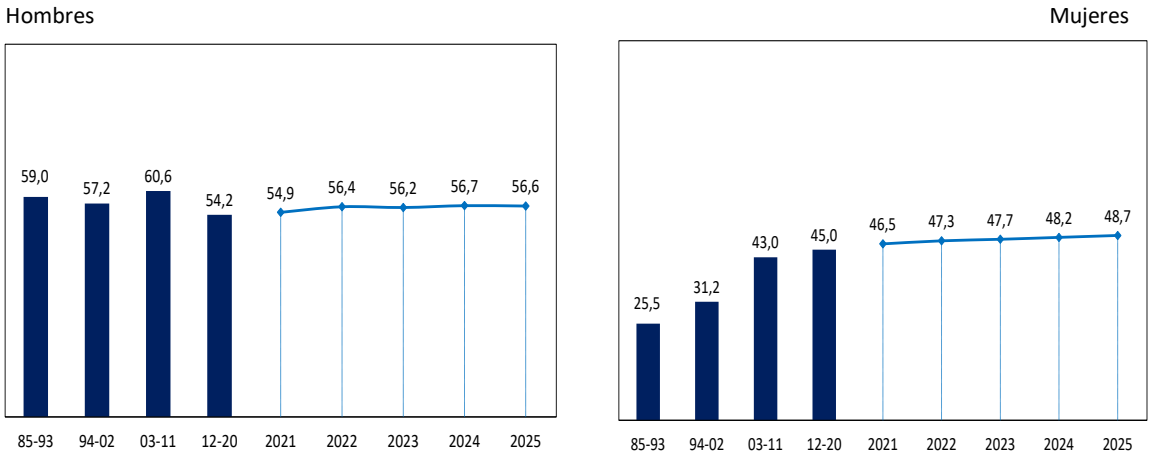
Empleos por sectores. Tasa de variación interanual (%)
Tabla 16

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Empleo total	**-6,3**	**3,0**	**2,9**	**1,8**	**1,5**	**1,4**
- Empleo del sector primario	-2,5	-1,6	4,0	-1,3	-4,4	-0,5
- Empleo en la industria	-8,5	3,0	1,8	1,2	0,9	0,3
- Empleo en la construcción	-8,7	1,6	4,5	3,2	-0,1	1,9
- Empleo en los servicios	-5,5	3,2	3,0	1,9	2,0	1,7

Fuente: Eustat.

Más en detalle, según los datos de la PRA, el empleo en Euskadi volvió a crecer en 2025, encadenando su quinto año consecutivo de aumento, aunque a un ritmo más moderado que en 2024 (1,3% frente al 1,7% del año anterior). Este avance se apoyó especialmente en la incorporación de mujeres al mercado laboral, cuya ocupación aumentó un 1,9%, mientras que la de los hombres registró un crecimiento más limitado, del 0,7%.

Tasa de empleo por sexo en Euskadi (%)
Gráfico 24

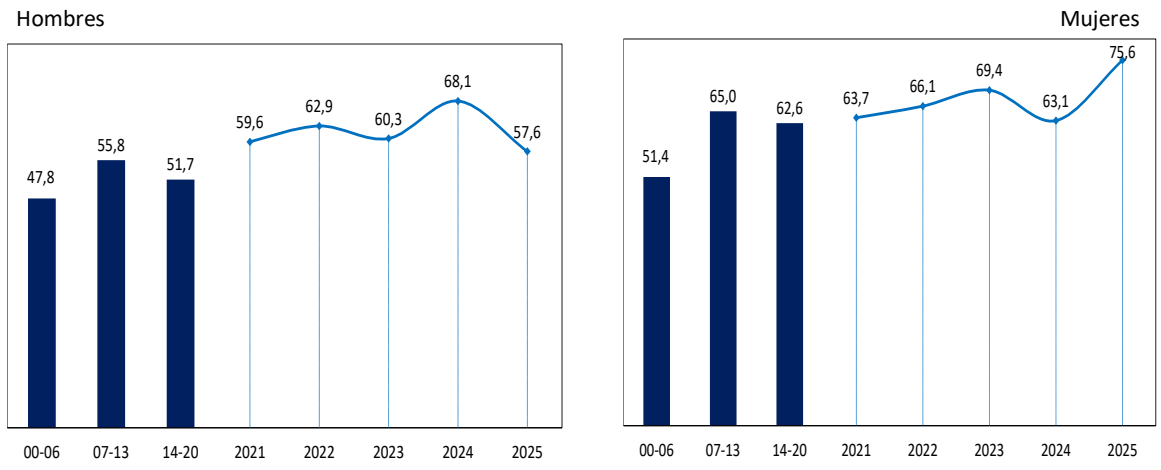


Nota: Las series no son totalmente homogéneas por cambios metodológicos en varios años.
Fuente: Eustat

Entre 2015 y 2025, la población extranjera de 16 y más años en Euskadi creció un 57,9%, al pasar de 119.600 a 188.800 personas, muy por encima del aumento del 4,5% registrado por la población total. Como consecuencia, su peso sobre la población adulta se elevó del 6,5% al 9,9%. Este crecimiento se trasladó al mercado laboral, donde la población ocupada extranjera aumentó un 96,8%, prácticamente el doble que diez años antes, elevando su participación en el empleo total del 5,9% al 10,3%. Además, de los 114.600 empleos netos creados en la última década, 51.300 correspondieron a personas extranjeras, esto es, el 44,8% del total. En conjunto, los datos evidencian que la inmigración ha sido un factor determinante tanto para el crecimiento demográfico como para la creación de empleo en Euskadi.

En términos de edad, el leve repunte de la tasa de empleo, que pasó del 52,3% en 2024 al 52,5% en 2025, se apoyó principalmente en la evolución positiva del grupo de 25 a 44 años, cuya tasa de ocupación aumentó nueve décimas hasta alcanzar el 82,1%. Entre las personas de 45 años o más, el avance fue más moderado, con un incremento de cuatro décimas que situó la tasa en el 45,1%. Por el contrario, el empleo juvenil (16 a 24 años) retrocedió ocho décimas, quedando en el 28,5%. Desde 2020, la ocupación muestra una tendencia general al alza impulsada sobre todo por el grupo de 25 a 44 años, mientras que los jóvenes continúan siendo el colectivo más volátil y con menor nivel de empleo relativo.

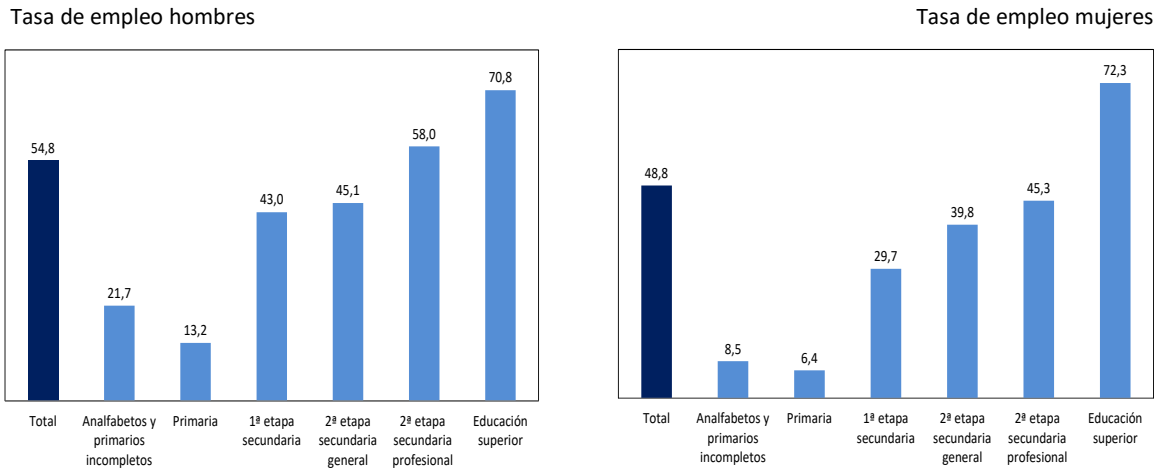
Nivel de educación superior (grupo de edad 30-34 años) (%)
Gráfico 25



Fuente: INE.

La EPA, por su parte, permite analizar uno de los factores más determinantes para el empleo y la productividad, el nivel educativo de la población. En este ámbito, los resultados de 2025 volvieron a mostrar una evolución especialmente favorable. El porcentaje de personas de 30 a 34 años con estudios terciarios ascendió al 66,5%, situándose muy por encima de las medias de España (51,4%) y de la UE-27 (45,7%). Del mismo modo, la tasa de abandono educativo temprano descendió otra vez hasta alcanzar el 3,6% un valor muy reducido y claramente inferior a los registros nacionales (12,8%) y europeos (9,1%). El nivel educativo tuvo una evolución diferenciada por sexo. La proporción de mujeres con estudios superiores ascendió hasta el 75,6%, máximo de la serie, mientras que entre los hombres descendió hasta el 57,6%, lo que amplió la ventaja de las mujeres en este aspecto hasta 18 puntos porcentuales, la mayor de los últimos años.

Evolución del empleo por nivel de formación alcanzado. Año 2025
Gráfico 26



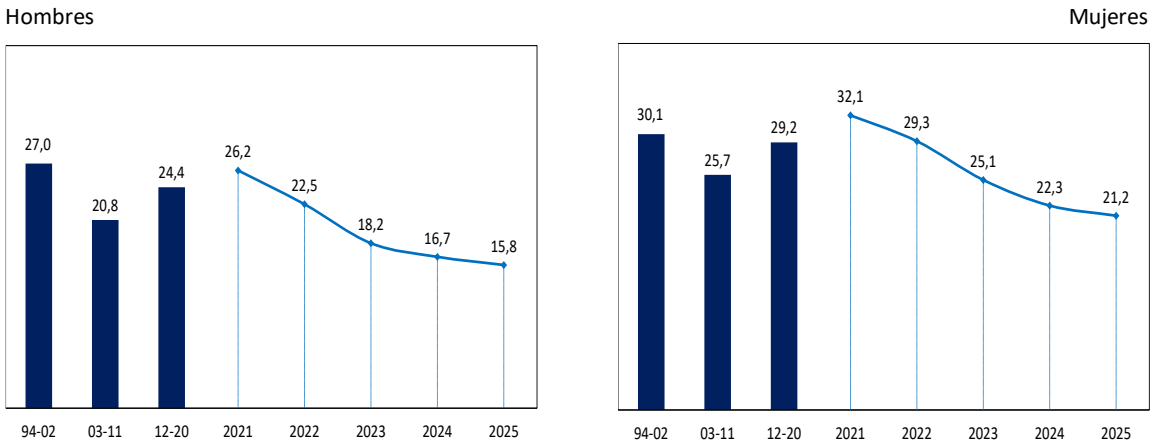
Fuente: INE.

Una vez más, las personas con un nivel de formación más elevado registraron mayores tasas de ocupación. Sin embargo, el incremento del porcentaje de trabajadores con titulación superior, que supera el 60%, está generando un efecto de sobrecualificación, de modo que una parte de la población activa acaba desempeñando empleos con requisitos y remuneraciones inferiores a su categoría profesional. Asimismo, las diferencias de empleo entre hombres y mujeres se reducen significativamente a medida que aumenta el nivel educativo. En 2025, la tasa de empleo de la población con estudios superiores superó el 70% en ambos sexos, situándose incluso ligeramente

por encima en el caso de las mujeres (72,3%, frente al 70,8% de los hombres). En este contexto, el elevado porcentaje de mujeres jóvenes con educación superior constituye un activo para el mercado laboral vasco.

Como elemento positivo, destaca la mejora sostenida en la calidad del empleo tanto entre hombres como entre mujeres según la PRA de Eustat. En el caso de ellas, la tasa de temporalidad descendió del 22,3% al 21,2%, mientras que en los hombres pasó del 16,7% en 2024 al 15,8% en 2025. Esta evolución confirma la tendencia iniciada a partir de 2021, tras la entrada en vigor de la reforma laboral, que ha contribuido a reducir el peso de la contratación temporal. De hecho, la proporción de contratos temporales en Euskadi se situó en el 18,5% en 2025, acercándose progresivamente a la media de la zona euro (14,4%). Durante el primer trimestre de 2026, esta trayectoria descendente se mantuvo, reduciéndose hasta el 18,1%.

Tasa de empleo temporal sobre el total de personas asalariadas (%)
Gráfico 27



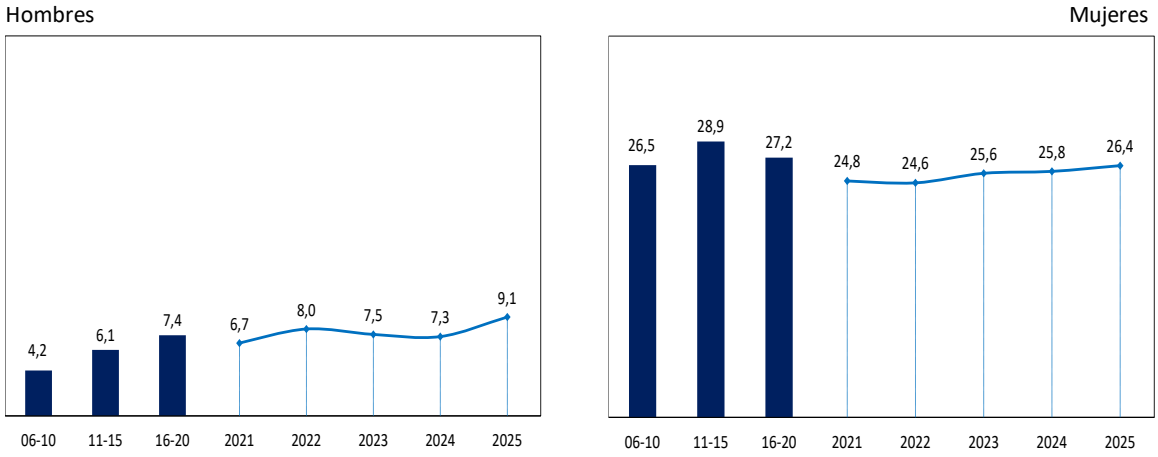
Fuente: Eustat.

Por su parte, el empleo a tiempo parcial, considerado en muchos casos un indicador de precariedad laboral por su carácter frecuentemente involuntario, siguió teniendo una incidencia destacada en Euskadi. Según la Encuesta de Población Activa del INE, Euskadi volvió a liderar en 2025 el ranking estatal por proporción de personas ocupadas con jornada parcial. Al cierre de 2025, el empleo a tiempo parcial alcanzó el 17,5% de la ocupación total, frente al 16,2% de 2024, lo que supone un

aumento de 1,3 puntos porcentuales. Aunque la parcialidad ha mantenido una trayectoria ascendente desde 2021, los incrementos anuales habían sido mucho más moderados, entre 0,1 y 0,4 puntos, por lo que el registrado en 2025 constituye el mayor avance de los últimos cinco años. Este dato vasco supera ampliamente la media estatal (13,7%), prácticamente estabilizada en torno al 13% durante los últimos cinco años, aunque permanece por debajo del nivel registrado en la zona euro (19,8%), situando a Euskadi en una posición intermedia en el contexto europeo.

Una vez más, las mujeres fueron quienes se vieron más vinculadas a esta modalidad. Esta desigualdad responde tanto a la fuerte presencia femenina en sectores donde el empleo a tiempo parcial es más común (limpieza, hostelería, comercio o actividades administrativas) como al hecho de que las mujeres siguen asumiendo la mayor parte de los cuidados.

Ocupación a tiempo parcial respecto de la ocupación total (%)
Gráfico 28



Fuente: INE.

En materia de afiliación a la Seguridad Social, en 2025 se alcanzó un nuevo máximo histórico, superando las 1.024.000 personas cotizantes. Aunque el ritmo de avance fue algo más moderado que en 2024 (1,1% frente al 1,5%), tanto los hombres (1,0%) como las mujeres (1,2%) contribuyeron al incremento registrado. Más en detalle, las mayores subidas de afiliación al régimen general de asalariados se dieron en las ramas de transportes y almacenamiento, Actividades profesionales,

científicas y técnicas, y actividades artísticas, deportivas y de entretenimiento. Otras secciones como hostelería, actividades administrativas y auxiliares, educación y actividades sanitarias y servicios sociales, que en años anteriores habían registrado fuertes incrementos se moderaron, aunque siguen creciendo por encima de la media. Destacó la construcción, que avanzó un 1,9% tras mantenerse prácticamente estable en 2024. En contraste, la industria manufacturera apenas sumó afiliados y permaneció prácticamente estable.

Por último, la evolución de la contratación apunta a la continuidad del dinamismo del mercado laboral en 2025, si bien con una intensidad menor que la observada en ejercicios anteriores. En concreto, el número de contratos creció un 1,4%, frente al 3,3% de 2024. Por tipología, los contratos indefinidos a tiempo completo volvieron a retroceder (-3,1%), prolongando la leve corrección iniciada en 2024, a lo que se sumó una caída de los contratos eventuales del 3,3%. En contraste, los contratos a tiempo parcial continuaron creciendo con mayor intensidad (4,9%), hasta superar los 305.000 contratos, frente a los 291.000 del año anterior. Este comportamiento refuerza el peso creciente de la contratación a tiempo parcial dentro del mercado laboral vasco.

Evolución de los contratos registrados
Tabla 17

	Contratos	Variación interanual (%)					
	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total	**740.394**	**-30,3**	**21,7**	**-6,9**	**-8,4**	**3,3**	**1,4**
Indefinidos a tiempo completo	69.921	-29,5	31,3	155,3	9,9	-4,8	-3,1
Obra o servicio	0	-28,9	12,0	-81,9	-	-	-
Eventuales	225.123	-29,8	22,7	3,5	-7,6	2,3	-3,3
Tiempo parcial	305.683	-34,2	26,0	-3,5	-18,6	13,0	4,9
Formativos (*)	5.482	-35,7	50,9	-5,0	-10,0	0,8	-14,9
Resto	134.185	-18,5	15,3	10,6	27,4	-8,4	5,5

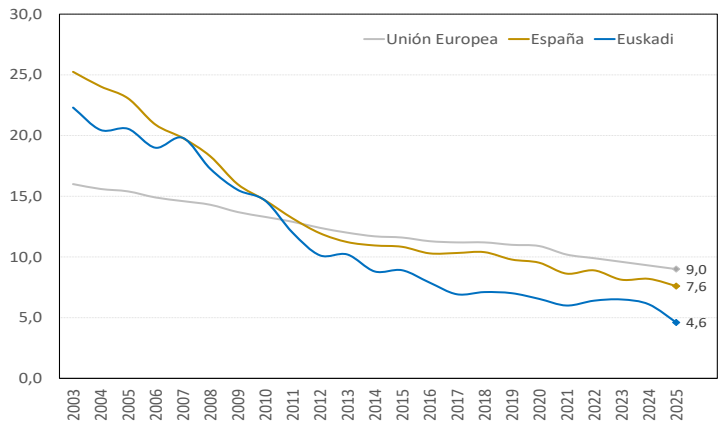
(*) En los contratos formativos se incluyen los contratos en prácticas a tiempo parcial.
Fuente: Elaboración de la Dirección de Economía a partir de datos del SEPE.

4.4.2 Actividad

La población activa prolongó en 2025 la tendencia ascendente observada durante los dos años anteriores y aumentó un 0,2%, hasta alcanzar las 1.074.000 personas, el valor más elevado de la serie histórica. Aunque el crecimiento fue más moderado que en 2024, la evolución confirma la capacidad del mercado laboral vasco para seguir incorporando trabajadores en un contexto de creciente participación laboral.

El crecimiento de la población activa se sustentó principalmente en la incorporación de mujeres, cuya participación aumentó un 0,8%, mientras que la población activa de los hombres registró un ligero descenso del 0,3%. Sin embargo, el aumento de la población total fue superior al de la población activa, lo que provocó un descenso de cuatro décimas en la tasa de actividad, hasta el 56,1%. Esta evolución respondió fundamentalmente a la reducción de la tasa de actividad de los hombres, mientras que la de las mujeres se mantuvo estable. Por grupos de edad, la participación laboral descendió entre las personas de 16 a 24 años, cuya tasa de actividad se redujo 1,1 puntos hasta el 32,7%. En cambio, entre las personas de 25 a 44 años aumentó dos décimas, mientras que entre las de 45 y más años retrocedió una décima.

Brecha en tasa de actividad de la población entre 16-64 años (puntos porcentuales). Gráfico 29



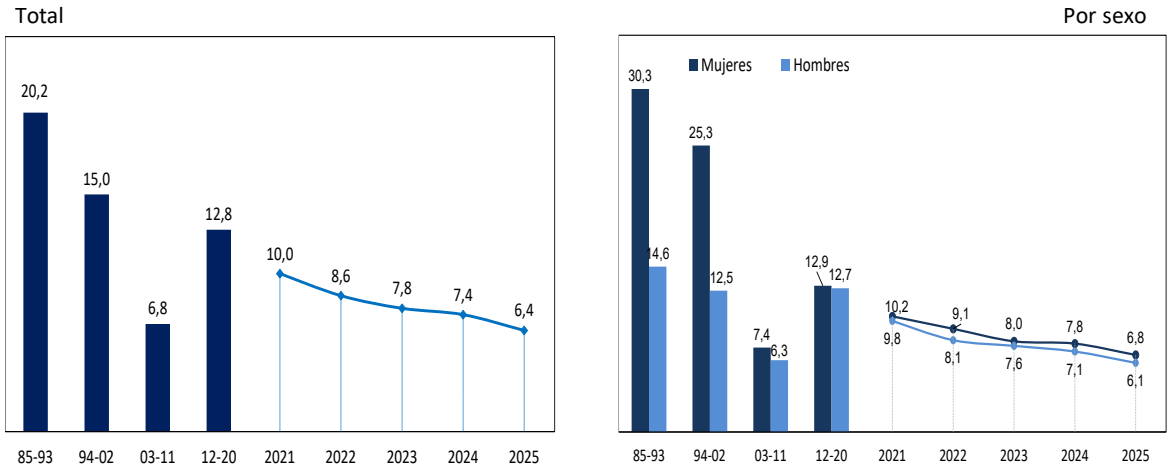
Fuente: Eustat, Eurostat e INE

Las tasas de actividad de hombres y mujeres han mostrado una convergencia muy marcada en Euskadi durante las dos últimas décadas, especialmente entre los grupos de mayor edad dentro de la población activa. Este proceso ha reducido la diferencia de participación hasta el 4,6% en 2025 por debajo de las diferencias que existen tanto en España como en la Unión Europea. Entre los factores que explican esta evolución destacan el fuerte incremento del nivel educativo de las mujeres y la incorporación de muchas de ellas al mercado laboral durante la Gran Recesión, motivada por la pérdida de empleo de sus parejas y la necesidad de compensar la caída de ingresos familiares.

4.4.3 Paro y curva de Beveridge

El buen comportamiento del empleo a lo largo de 2025 contribuyó a que la población desempleada mantuviera su tendencia descendente, consolidando la recuperación iniciada tras la pandemia. En concreto, la población parada registró su mayor descenso de los últimos tres años, con una caída interanual del 13%, lo que se tradujo en 10.700 personas desempleadas menos que el año anterior.

Evolución de la tasa de paro en Euskadi (%)
Gráfico 30



Nota: Las series no son totalmente homogéneas por cambios metodológicos en varios años.
Fuente: Eustat.

En promedio, algo más de 69.000 personas que deseaban trabajar se encontraban en situación de desempleo, la cifra más baja desde 2008, cuando el número de personas paradas no llegaba a las 40.000. A diferencia de lo ocurrido en 2024, cuando la reducción del paro fue más intensa entre los hombres, en 2025 el descenso del desempleo se produjo de forma muy similar entre ambos sexos, con caídas próximas al 13% tanto en el colectivo de los hombres como de las mujeres.

Como resultado, la tasa de paro continuó su trayectoria descendente iniciada en 2021, situándose en torno al 6,4%, un nivel ya muy próximo al promedio de la zona euro 6,3%. La tasa de desempleo de los hombres se redujo del 7,1% al 6,1%, mientras que la de las mujeres también descendió, del 7,8% al 6,8%. Por su parte, la tasa de paro juvenil confirmó su evolución positiva al situarse en el 12,9%, muy por debajo del 25,3% registrado en 2020, lo que evidencia una mejora sostenida en la inserción laboral de los jóvenes. También en el último quinquenio las personas de 25 a 44 años y las de 45 años o más han reducido notablemente su tasa de paro, con descensos de 5,1 puntos y 2,4 puntos, respectivamente.

Según la EPA, el nivel educativo sigue siendo un factor determinante de la empleabilidad. Las personas con educación superior presentan las menores tasas de paro, situadas en el 4,3% para los hombres y en el 4,9% para las mujeres. Por el contrario, el desempleo aumenta de forma significativa entre quienes poseen menores niveles de formación, superando el 20% entre las mujeres con estudios primarios. Entre ambos extremos, la formación profesional continúa mostrando resultados relativamente favorables, consolidándose como una de las vías con mejor inserción en el mercado laboral.

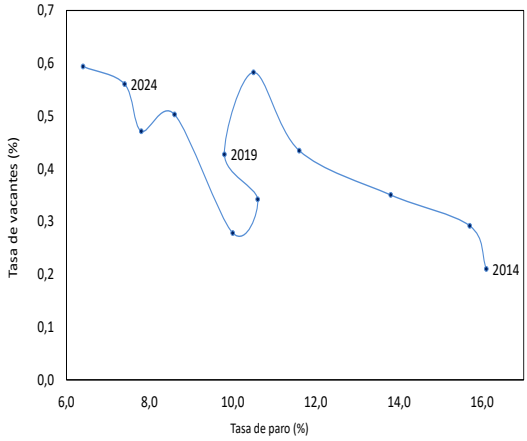
La evolución de la curva de Beveridge refleja la notable mejora experimentada por el mercado laboral vasco durante la última década. La combinación de menores niveles de desempleo y una mayor presencia de vacantes pone de manifiesto una mayor capacidad de generación de empleo por parte de la economía, aunque también evidencia dificultades crecientes para casar la oferta y la demanda de trabajo.

La información disponible confirma la existencia de desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo. Según el informe sobre ajuste de la oferta y la demanda de empleo del SEPE, las mayores dificultades de cobertura en Euskadi se concentran en ocupaciones vinculadas al transporte, la logística y la industria, como conductores asalariados de camiones, peones del transporte de mercancías, operadores de maquinaria o técnicos en electricidad. Este hecho contrasta con el elevado peso de la población con estudios superiores y la presencia de situaciones de

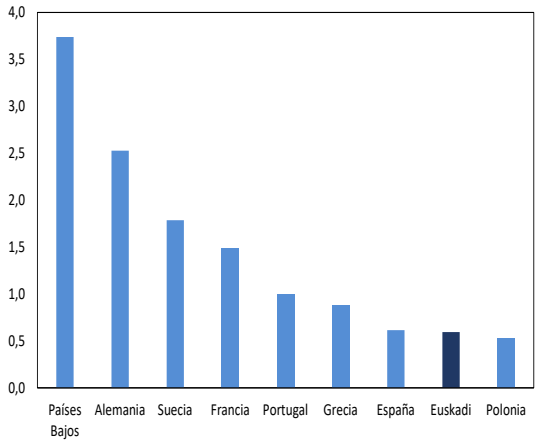
sobrecualificación, lo que apunta a una insuficiente adecuación entre las cualificaciones disponibles y las necesidades del tejido productivo vasco.

Curva de Beveridge
Gráfico 31

Curva de Beveridge. Tasas de paro y vacantes por año (%)



Comparativa de tasa de vacantes por países (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE, Eustat y Eurostat.

No obstante, en términos comparados, la tasa de vacantes de Euskadi continúa siendo moderada y similar a la de España, situándose claramente por debajo de la observada en economías como Países Bajos, Alemania o Suecia. Esta diferencia responde, al menos en parte, a una estructura productiva donde los sectores intensivos en conocimiento y con mayores dificultades de contratación tienen un peso relativamente menor.

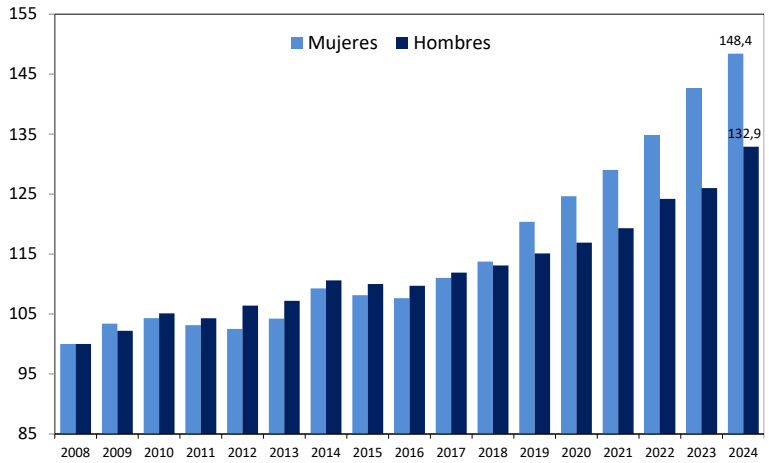
A estos desafíos se suma el reto demográfico derivado del envejecimiento de la población. La reducción del relevo generacional y el aumento del número de personas jubiladas están incrementando la presión sobre la población ocupada. Como consecuencia, la ratio de cotizantes por pensionista descendió hasta 1,94 en diciembre de 2025, por debajo de la media estatal (2,3) y claramente inferior al valor de 2,2 registrado en 2006.

4.4.4 Salarios

4.4.4.1 Salarios

Según los últimos datos publicados por la Encuesta de Estructura Salarial del INE, el salario medio aumentó un 5,0% en 2024, la mayor subida de toda la serie. Como resultado, el salario nominal medio de 2024 se situó un 37,7% por encima del registrado en 2008, año que marca el inicio de la serie y coincide con el comienzo de la crisis financiera. En concreto, el incremento acumulado desde 2008 alcanza el 48,4% en el caso de las mujeres y el 32,9% en el de los hombres.

Salario medio en Euskadi. Índice. Año 2008=100
Gráfico 32



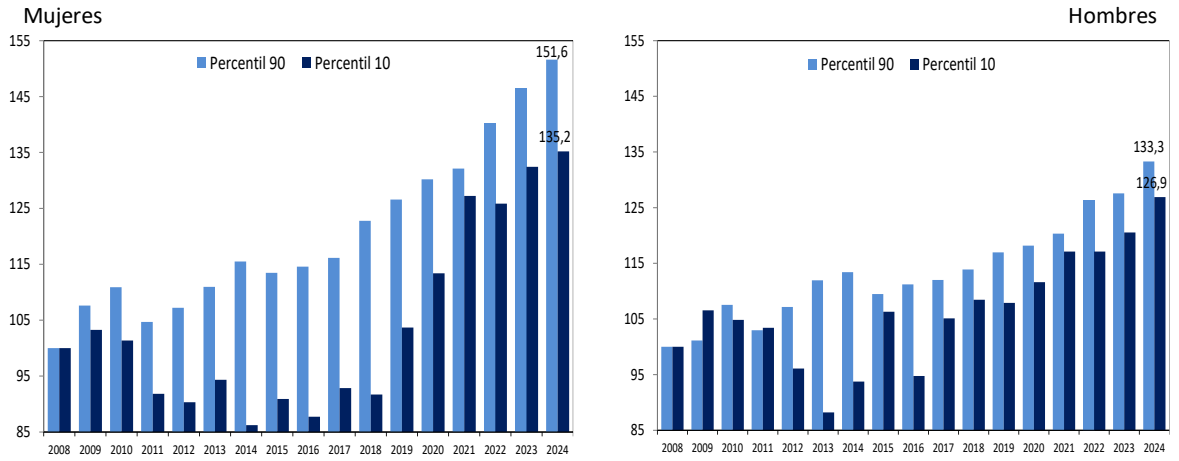
Fuente: INE. Estructura de salarios.

El crecimiento salarial entre 2008 y 2024 mostró diferencias claras por nivel de ingresos y sexo. El percentil 10 (el 10% de trabajadores con menor salario) apenas mejoró hasta 2018, incluso registró caídas que fueron especialmente intensas en el caso de las mujeres, reflejando su mayor presencia en los tramos salariales más bajos. Desde entonces, se observa una fuerte recuperación, impulsada en buena medida por las subidas del salario mínimo interprofesional (SMI), que también ha beneficiado en mayor medida a las mujeres. En 2024, este percentil supera el nivel de 2008 en un 35,2% en el caso de las mujeres y en un 26,9% en el de los hombres.

Por el contrario, el percentil 90 (el 10% de trabajadores con salarios más altos) presenta un crecimiento más sostenido a lo largo de todo el periodo, con aumentos acumulados del 51,6% en mujeres y del 33,3% en hombres, lo que evidencia una evolución más favorable en la parte alta de la distribución salarial.

El análisis por cuartiles refuerza esta misma dinámica. El cuartil inferior (el 25% de trabajadores con menores salarios) registró un incremento acumulado del 34,1%, claramente por debajo del observado en los tramos altos. En cambio, el cuartil superior (el 25% con mayores ingresos) presentó un crecimiento del 38,25%, ligeramente por encima del aumento medio de los salarios en el periodo (37,7%). Por su parte, la mediana salarial (que se aproxima el salario típico) creció un 37,9%, situándose entre ambos extremos, aunque más próxima al comportamiento de la media. Desde una perspectiva de género, se observan diferencias relevantes. En el cuartil inferior, los salarios de las mujeres aumentaron un 39,7% entre 2008 y 2024, frente al 26,1 % en los hombres. No obstante, este crecimiento queda por debajo del registrado en el salario medio de cada grupo (48,4% en mujeres y 32,9% en hombres), lo que implica que los salarios más bajos crecieron 8,7 puntos menos que la media en el caso de las mujeres y 6,8 puntos menos en el de los hombres.

Salario en Euskadi. Percentiles. Año 2008=100
Gráfico 33



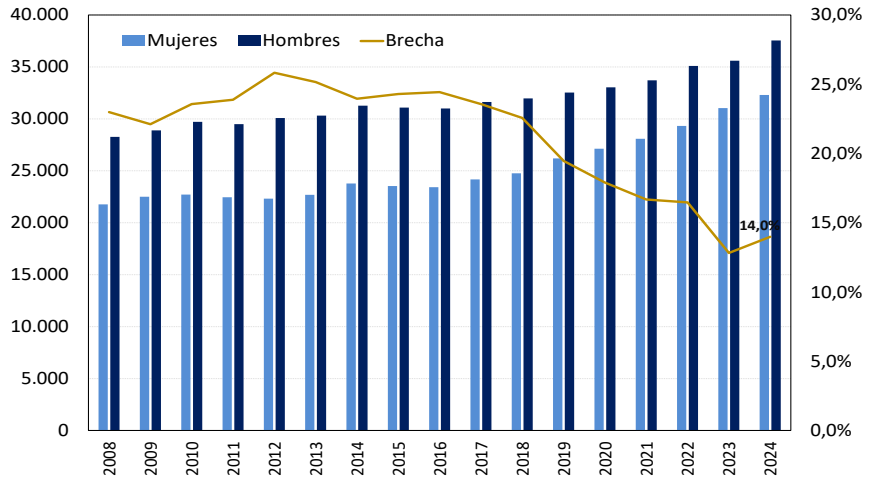
uente: INE. Estructura de salarios.

En conjunto, los resultados sugieren una ampliación de las diferencias salariales, ya que el avance de las remuneraciones más bajas no logró compensar el mayor crecimiento acumulado en los tramos superiores de la distribución. No obstante, las mujeres registraron incrementos salariales relativos más intensos en todos los niveles de renta, favorecidas en parte por una posición inicial menos favorable.

4.4.4.2 Brecha salarial

El mayor avance salarial acumulado por las mujeres entre 2008 y 2024 se tradujo en una reducción sustancial de la brecha salarial de género. Aunque en 2024 los salarios masculinos crecieron con mayor intensidad que los femeninos (5,5% frente a 4,1%), interrumpiendo temporalmente la tendencia de convergencia observada en años anteriores, el balance del conjunto del periodo sigue siendo positivo. La brecha salarial pasó del 23% en 2008 al 14% en 2024, una reducción de nueve puntos porcentuales.

Ganancia media anual por trabajador (euros izda.) y brecha salarial (% dcha.)
Gráfico 34



Fuente: INE. Estructura de salarios.

En términos absolutos, la diferencia entre los salarios medios anuales disminuyó de 6.498 euros a 5.250 euros. Mientras que en 2008 las mujeres percibían de media 21.766 euros y los hombres 28.264 euros, en 2024 esas cuantías ascendían a 32.300 y 37.550 euros, respectivamente.

4.4.4.3 Convenios

En materia de negociación colectiva, 2025 cerró con un balance positivo. El 63,8% de las personas trabajadoras susceptibles de estar cubiertas por convenio colectivo tenía sus acuerdos actualizados, lo que supone 415.575 trabajadores. Asimismo, las prórrogas permitieron limitar al 4,5% el porcentaje de personas con convenios decaídos y sin cobertura. Aunque el grado de actualización fue algo menor que en 2024 (67,7%), los registros siguen siendo elevados en términos históricos y apuntan a una situación relativamente favorable de la negociación colectiva en Euskadi. Por sexos, la proporción de trabajadores con convenios vigentes descendió del 71,4% al 67,9% entre los hombres y del 63,0% al 58,6% entre las mujeres.

Euskadi cerró 2025 con un incremento salarial medio pactado en convenio del 3,3%, ligeramente inferior al 3,5% registrado en el conjunto del Estado. No obstante, esta subida superó la inflación media del año (3,0%), permitiendo una modesta ganancia de poder adquisitivo para las personas trabajadoras. El aumento salarial fue, en cualquier caso, más contenido que en ejercicios anteriores, en línea con la progresiva moderación de la inflación y con el hecho de que una parte significativa de los convenios incorpora cláusulas de referencia vinculadas a la evolución de los precios.

Incremento salarial pactado en convenio (%)
Tabla 18

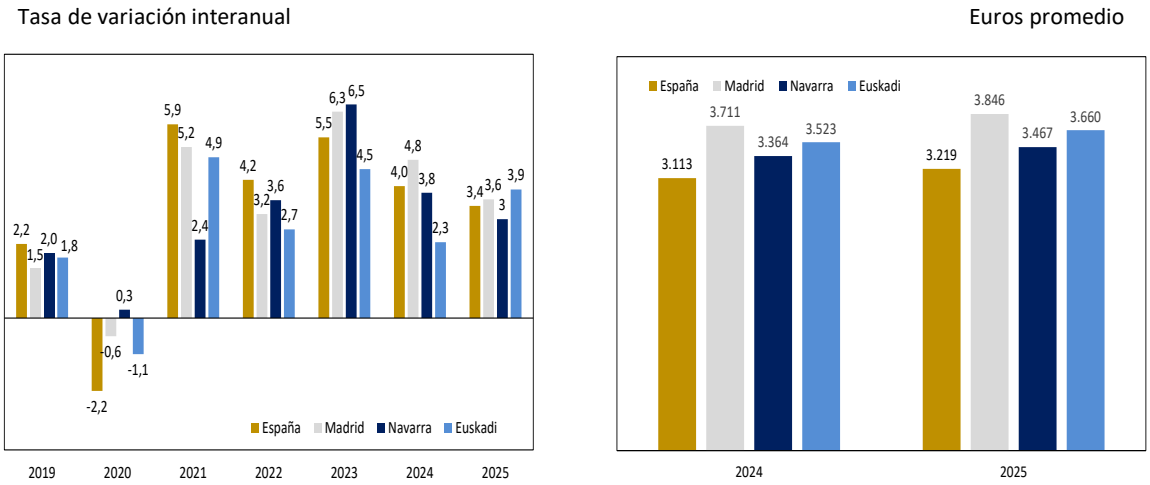
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Convenios en vigor (Total)	**1,7**	**1,2**	**4,1**	**4,2**	**3,4**	**3,3**
- Convenios sectoriales	1,7	1,0	3,9	4,3	3,4	3,4
- Convenios de empresa	1,7	1,9	4,7	4,1	3,2	3,2
Convenios registrados en el año (Total)	1,2	1,1	4,1	4,7	3,6	3,4

Fuente: Consejo de Relaciones Laborales.

4.4.5 Costes laborales y productividad

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) del INE, los costes laborales por trabajador en Euskadi aumentaron un 3,9% interanual en 2025, medio punto por encima del incremento medio estatal. Este comportamiento contrasta con el observado en 2024, cuando el crecimiento fue del 2,3% y se situó claramente por debajo de la media nacional (4,0%). De hecho, entre 2022 y 2024 Euskadi había registrado de forma sistemática aumentos más contenidos que Madrid, Navarra y el conjunto del Estado. En 2025, sin embargo, invierte esta pauta y registra el mayor incremento entre los territorios considerados, situándose por encima de la media nacional (3,4%) y reduciendo el diferencial.

Coste laboral total por empleado 2019-2025
Gráfico 35



Fuente: ETCL-INE.

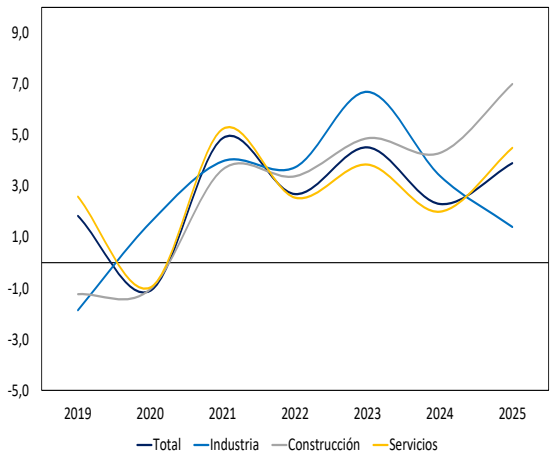
Pese a ello, la evolución puede considerarse moderada y se enmarca en los ritmos de crecimiento observados tanto en el conjunto de España (3,4%) como en comunidades de referencia como Madrid (3,6%) y Navarra (3,0%).

En términos absolutos, Euskadi se mantuvo en 2025 como una de las comunidades autónomas con mayores costes laborales, con una media de 3.660 euros por trabajador. Este nivel solo fue superado por Madrid (3.846 euros) y se situó claramente por encima de Navarra (3.467 euros), y de la media nacional (3.219 euros), a la que supera en un 13,7%. No obstante, desde una perspectiva de medio plazo, el crecimiento acumulado de los costes laborales en Euskadi ha sido más contenido que en su entorno.

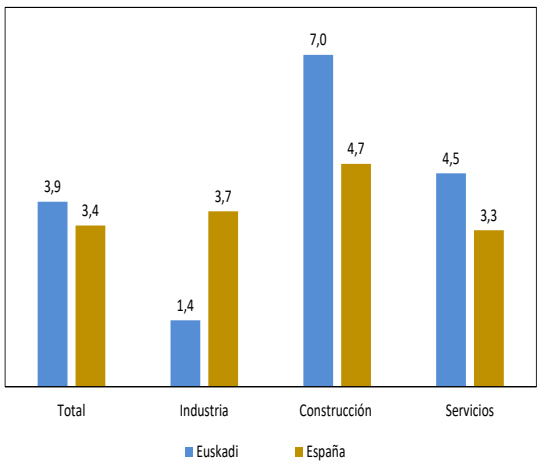
Este dato agregado esconde una evolución dispar por sectores. Mientras que los costes laborales del sector de la construcción fueron los que más aumentaron (como ya ocurriera en 2024), repuntando hasta un 7%, el incremento de costes en el sector servicios se mantuvo más contenido (3,3%), mientras que en la industria se moderó hasta un 1,4%. La brecha respecto a la media nacional difiere por sectores: en el caso de la industria y la construcción se eleva a cerca del 20%, mientras que en el caso de los costes laborales del sector servicios se limita a cerca de un 10%, siendo estas diferencias consistentes en los últimos años.

Coste laboral total por empleado sectorial. Tasas de variación interanual
Gráfico 36

Comparativa 2019-2025



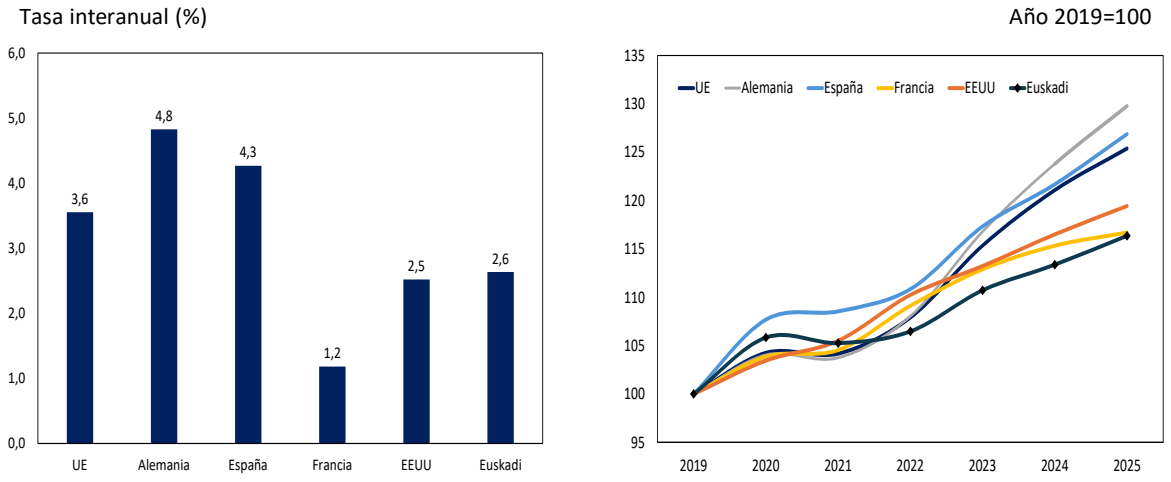
Comparativa Euskadi-España



Fuente: ETCL-INE.

El Coste Laboral Unitario nominal, por su parte, presenta una senda de crecimiento más moderada que la de las economías del entorno en los años posteriores a la pandemia, dinámica se mantuvo en el último año con un crecimiento del CLU nominal sustancialmente menor que el registrado en el conjunto de la Unión Europea. Esta evolución apuntaría en principio a una mejora relativa de la competitividad de la economía vasca respecto a otras economías europeas desde 2019. Sin embargo, de ello no puede deducirse su posición relativa en cuanto a competitividad, teniendo en cuenta principalmente que la inflación registrada en muchas economías europeas en los años posteriores a la guerra de Ucrania podría distorsionar la utilidad del CLU como indicador de competitividad y que el alto grado de integración comercial de la Unión Europea condiciona la comparabilidad en términos tradicionales de competitividad entre los Estados Miembros.

Coste laboral unitario nominal por hora
Gráfico 37



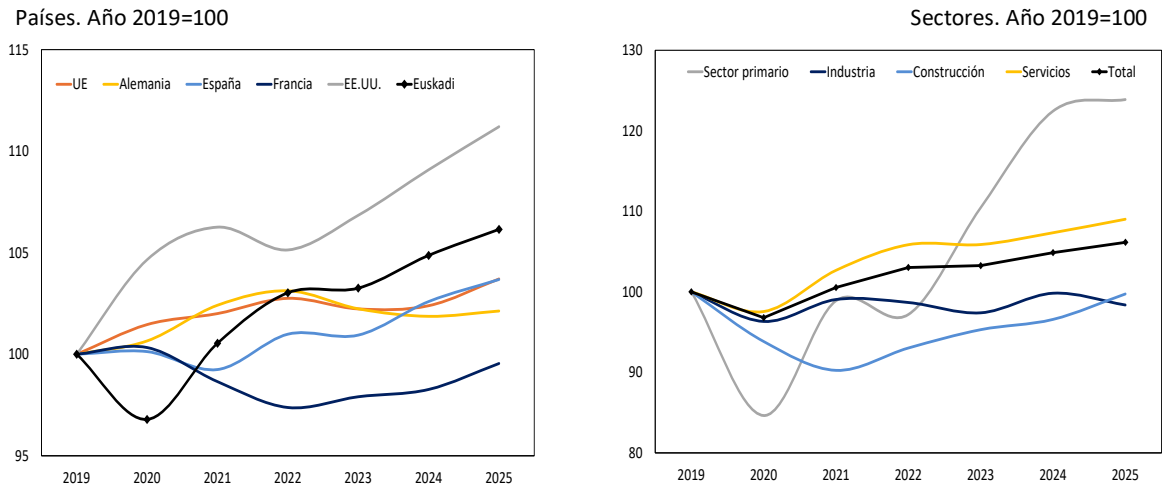
Fuente: AMECO-Eustat. Elaboración propia.

La productividad por hora trabajada siguió contenida en 2025, registrando un crecimiento interanual del 1,2%, lo que apunta a una reducción de las horas trabajadas por persona trabajadora, teniendo en cuenta el dato de crecimiento de la productividad total de los factores del 0,8% ya analizado.

La construcción fue el sector con mayores incrementos en productividad el pasado año, aunque no resultan suficientes para recuperar los niveles previos a la pandemia. La productividad aparente de la industria, por su parte, continúa estancada, de forma que es el sector servicios el que sostiene el crecimiento de la productividad del conjunto de la economía.

En términos comparativos, a pesar de la contención en el crecimiento de la productividad respecto a décadas anteriores y a países como EE.UU., Euskadi mantiene una senda de ganancias en productividad más sólida que la de la Unión Europea y los principales socios comerciales, en los que el estancamiento es notorio.

Productividad laboral por hora. Índice
Gráfico 38



Fuente: AMECO-Eustat. Elaboración propia.

4.5 Precios

4.5.1 IPC

En el análisis de precios, el deflactor del PIB pasó del 2,8% en 2024 al 2,6% en 2025, prolongando la senda descendente iniciada en 2024 tras abandonar el entorno del 4% en el que se había

mantenido los dos años anteriores. La desaceleración se explica principalmente por la moderación de los precios en los servicios y la construcción. En el primer caso, el deflactor se redujo del 3,8% al 2,3%, mientras que en la construcción descendió del 4,7% al 2,4%. Este menor avance responde a la normalización de los costes laborales y de materiales, junto con una demanda interna menos tensionada. En contraste, los deflactores de exportación e importación repuntan ligeramente, en línea con la recuperación de algunos precios internacionales. También el deflactor de la industria aumentó del 0,8% al 1,7%, debido al alza de los precios de la energía y de algunos bienes intermedios, aunque este incremento no se trasladó al sector manufacturero.

Continuando el análisis de los precios con el IPC, su evolución en Euskadi a lo largo de 2025 se caracterizó por un comportamiento relativamente estable, con oscilaciones a lo largo del ejercicio que, en conjunto, dieron lugar a una tasa media anual del 3,0%, prácticamente en línea con la registrada en 2024 (3,1%). Este resultado se alcanzó tras un año en el que, frente a la moderación observada durante buena parte de 2024, se produjeron episodios de repunte asociados fundamentalmente a factores energéticos y fiscales que, junto con la resistencia a la baja de los servicios, limitaron el avance del proceso de desinflación.

Desglose del índice de precios al consumo
Tabla 19

Tasas de variación interanual (%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflación total	**-0,1**	**3,1**	**8,0**	**3,6**	**3,1**	**3,0**
Inflación subyacente	**0,8**	**1,0**	**5,1**	**6,2**	**3,2**	**2,6**
IPC Alimentos elaborados	1,7	1,4	10,2	12,5	4,6	2,1
IPC Bienes industriales	0,3	1,0	4,7	4,7	1,2	0,9
IPC Servicios	0,7	0,7	3,3	4,3	3,5	3,4
Inflación residual	**-4,0**	**12,0**	**19,5**	**-6,4**	**2,6**	**5,2**
IPC Alimentos no elaborados	4,0	2,6	10,8	7,3	4,0	6,8
IPC Energía	-9,4	20,9	26,6	-17,0	1,0	4,1

Fuente: INE.

En detalle, el año comenzó con tasas relativamente elevadas, en gran medida por el efecto de la retirada de medidas fiscales, especialmente la normalización del IVA de la electricidad, y por el encarecimiento inicial de los productos energéticos. Posteriormente, la inflación general mostró una cierta moderación durante el segundo trimestre, apoyada en el abaratamiento de los carburantes y en la evolución favorable del precio del petróleo, lo que permitió situar temporalmente la tasa en valores cercanos al 2,5%. Sin embargo, a partir del verano, la inflación retomó una ligera senda alcista, impulsada por el repunte del precio del crudo y, sobre todo, por el encarecimiento de la electricidad, manteniéndose en torno al 3,0% durante la segunda mitad del año.

Por su parte, la inflación subyacente mantuvo un comportamiento más estable que la general y continuó moderándose a lo largo de 2025. Tras situarse en torno al 3,0% en 2024, su media anual descendió al 2,6% en 2025, favorecida por la normalización de los costes de producción y de las cadenas de suministro. La contención de los bienes industriales (0,9%) y de los alimentos elaborados (2,1%) contribuyó a esta evolución. Sin embargo, los servicios siguieron creciendo a un ritmo elevado (3,4%), lo que ralentizó el proceso de desinflación y puso de manifiesto la persistencia de determinadas presiones internas ligadas a la demanda y a la evolución de los costes laborales.

En contraste con esta estabilidad, la inflación residual presentó un comportamiento notablemente más volátil a lo largo del año. En media anual, este agregado aumentó un 5,2%, impulsado tanto por los productos energéticos (4,1%) como por los alimentos no elaborados (6,8%). La evolución de la energía estuvo marcada por fuertes oscilaciones, con un arranque de año alcista, una caída posterior asociada al abaratamiento del petróleo y un nuevo repunte en la segunda mitad del ejercicio debido al encarecimiento de la electricidad. Por su parte, los alimentos frescos mantuvieron tasas elevadas de forma persistente, con aumentos significativos en productos como frutas, verduras, carne y pescado, lo que contribuyó a sostener la presión inflacionista en este componente.

Esta divergencia entre una subyacente relativamente estable y una residual muy dinámica se tradujo en una inflación general que, pese a mantenerse contenida en términos históricos, mostró cierta resistencia a converger hacia el objetivo del 2%. De hecho, los episodios de repunte a lo largo del año coincidieron sistemáticamente con los momentos de mayor tensión en los componentes más volátiles del índice.

IPC de Euskadi
Tabla 20

Tasas de variación interanual (%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Índice general	**-0,1**	**3,1**	**8,0**	**3,6**	**3,1**	**3,0**
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,8	2,0	11,2	11,1	4,5	3,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,2	0,4	4,3	7,0	4,3	3,9
Vestido y calzado	1,0	1,0	2,8	2,0	1,0	0,4
Vivienda, agua, electricidad y gas	-3,3	11,3	15,8	-12,0	3,7	6,5
Muebles y artículos del hogar	0,5	1,9	6,6	6,0	1,5	1,5
Sanidad	0,5	0,8	0,6	2,3	2,7	2,3
Transporte	-3,6	7,2	11,2	0,3	0,9	0,7
Comunicaciones	-1,1	-3,0	-1,2	3,2	0,1	0,3
Ocio y cultura	-1,1	-0,1	3,2	4,6	2,4	1,4
Enseñanza	1,1	0,9	1,6	1,9	2,3	2,4
Restaurantes y hoteles	1,2	1,2	6,0	6,2	4,3	4,3
Seguros y servicios financieros	1,9	2,6	2,7	3,6	4,8	5,2
Cuidado pers, protec soc. y bys. div.	0,5	0,9	4,1	5,9	3,3	3,1

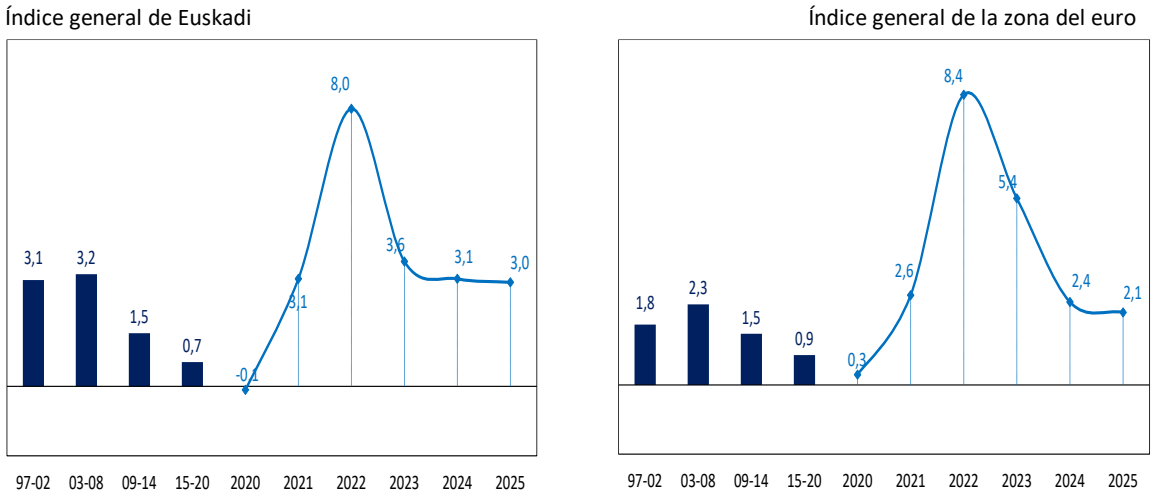
Fuente: INE.

Por grupos, los mayores incrementos de precios se registraron en vivienda, agua y energía (6,5%), seguros y servicios financieros (5,2%) y restauración y alojamiento (4,3%). En el extremo opuesto, los aumentos más reducidos correspondieron a vestido y calzado (0,4%) y transporte (0,7%), favorecido este último por la relativa estabilidad de los carburantes. Esta composición revela que, pese a la progresiva normalización de la inflación, continuaron existiendo focos de presión en la energía y algunos servicios.

En el ámbito europeo, la inflación mostró en 2025 una evolución más moderada que en Euskadi, situándose en torno al 2% durante buena parte del ejercicio, tras un inicio de año ligeramente por encima de ese nivel. Esta trayectoria respondió principalmente al menor dinamismo de los precios energéticos y a la contención de los bienes industriales, lo que permitió consolidar un escenario de estabilidad de precios más cercano al objetivo del Banco Central Europeo. En este contexto, la

evolución de la inflación permitió una progresiva relajación de la política monetaria del Banco Central Europeo. La inflación en Euskadi se mantuvo sistemáticamente por encima de la media de la zona euro, en gran medida por el diferente comportamiento de la energía, especialmente de la electricidad, y por la persistencia de ciertas presiones en los servicios.

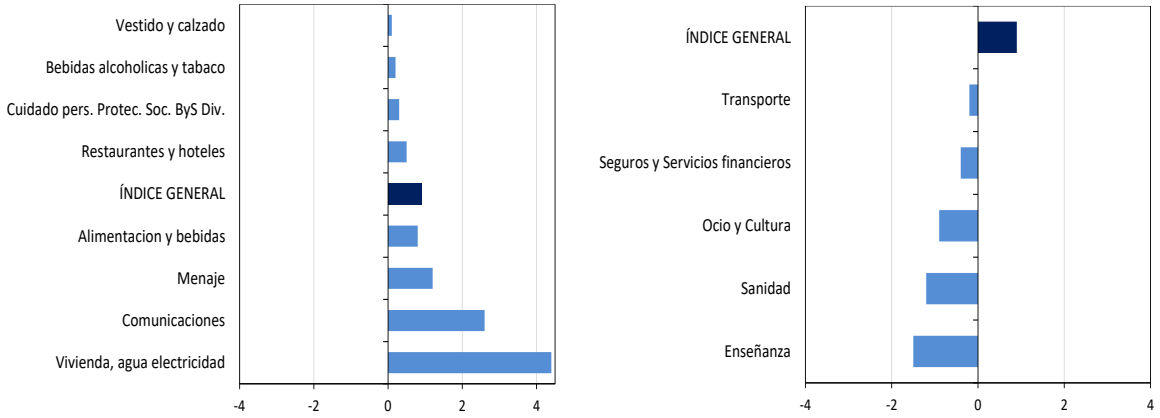
Evolución del IPC.Tasas de variación interanual
Gráfico 39



Fuente: INE y Eurostat.

En 2026, la inflación en Euskadi estuvo marcada por la evolución de los precios energéticos. El encarecimiento del petróleo tras el cierre de rutas marítimas estratégicas elevó la tasa interanual del IPC del 2,4% en febrero al 3,4% en marzo. Posteriormente, la inflación se redujo hasta el 3,2% en abril y mayo, favorecida por las medidas públicas adoptadas para reducir el impacto de los costes energéticos en hogares y empresas y por la caída interanual de los precios de la electricidad. En junio, la tasa se mantuvo en el 3,2%, ya que la moderación de la inflación subyacente y de los carburantes compensó el aumento de la inflación residual derivado del encarecimiento de la electricidad y el gas tras la retirada de las medidas de contención.

Diferencial de inflación entre Euskadi y la zona del euro. Valores medios de 2025
Gráfico 40



Fuente: INE y Eurostat.

4.5.2 Índice de precios industriales (IPRI)

En lo referente a los precios industriales, el IPRI registró en 2025 un cambio de tendencia tras la caída del 4,0% observada en 2024. El índice general cerró el ejercicio con un ligero aumento del 0,7%, aunque su evolución fue de clara desaceleración. Las tasas interanuales, inicialmente positivas, fueron perdiendo intensidad a lo largo del año hasta situarse en terreno negativo durante la segunda mitad del ejercicio.

Por componentes, la evolución de 2025 vino marcada por la energía, que, aunque volvió a abaratarse (-4,0%), lo hizo en mucha menor medida que en los dos ejercicios anteriores, por lo que su aportación a la contención del índice fue más limitada. En paralelo, los bienes intermedios mantuvieron un comportamiento muy contenido (1,0%), reflejo de la menor presión en costes y de la normalización de las cadenas de suministro, lo que, junto al descenso energético, contribuyó a moderar las tensiones inflacionistas. En este contexto, los bienes de consumo mantuvieron crecimientos positivos (3,3%), evidenciando cierta inercia en los precios finales, aunque más moderada que en años anteriores.

En los primeros meses de 2026, el IPRI, que había cerrado diciembre en tasas negativas y mantuvo esa tendencia en enero y febrero, repuntó en marzo hasta el 2,6%, impulsado por el encarecimiento de la energía (15%) en un contexto marcado por el conflicto en Irán. Esta tendencia se intensificó en abril y mayo, cuando el índice aumentó un 5,1% en ambos meses, con avances interanuales de la energía del 27,9% y del 31,0%, respectivamente.

IPRI de Euskadi
Tabla 21

Tasas de variación interanual (%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Índice general	**-3,1**	**7,3**	**20,0**	**-2,6**	**-4,0**	**0,7**
- Bienes de consumo	1,9	2,8	6,6	8,5	3,5	3,3
- Duradero	0,9	1,8	5,2	2,7	4,5	1,5
- No duradero	2,1	3,0	7,0	10,0	3,2	3,8
- Bienes de equipo	0,8	0,1	4,2	4,7	3,8	2,4
- Bienes intermedios	-0,5	7,1	16,5	0,0	-1,4	1,0
- Energía	-15,1	20,6	57,9	-17,6	-22,0	-4,0

Fuente: Eustat.

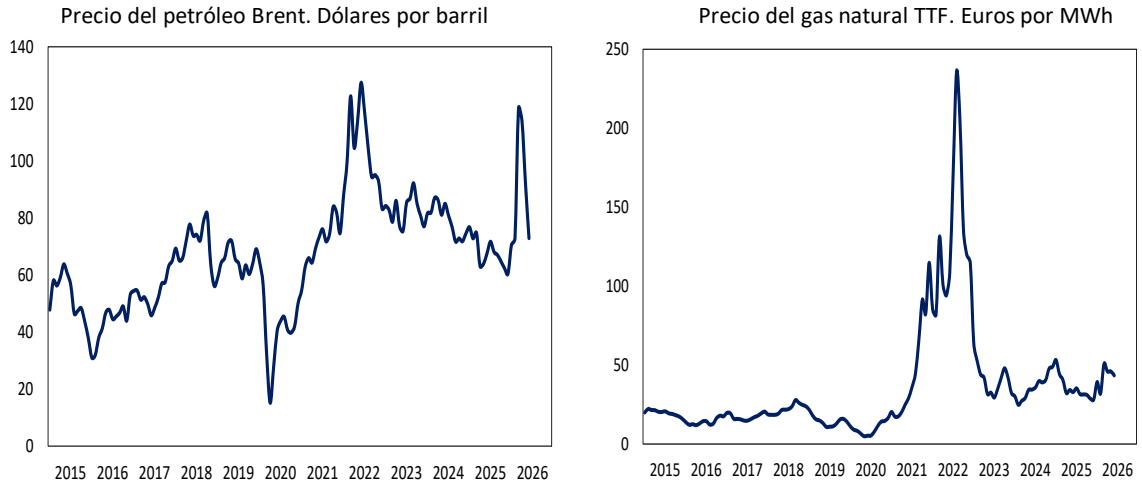
4.5.3 Precios energéticos

2025 se caracterizó por una moderación gradual de la inflación, favorecida por un entorno energético menos tensionado que el de los años anteriores. Frente a los fuertes shocks de 2022, la energía dejó de actuar como principal motor de inflación y pasó a desempeñar un papel de alivio relativo, especialmente en Europa. Esta evolución contribuyó a recuperar poder adquisitivo, sostener el consumo privado y reducir parte de la presión sobre los costes empresariales, por lo que el descenso de la inflación no debe interpretarse únicamente como resultado de la política monetaria, sino también como consecuencia de un contexto energético menos adverso.

Esa normalización se aprecia con claridad en el precio del petróleo Brent, que descendió desde los 76,8 dólares por barril de enero hasta los 60,5 dólares en diciembre, con una media anual de 67,8 dólares, un 14,5% inferior a la de 2024. La misma pauta se observó en el gas natural europeo, aunque con un perfil menos lineal. El TTF arrancó 2025 todavía en niveles elevados, con 53,2

euros/MWh en enero, pero fue moderándose a lo largo del ejercicio hasta situarse en 28,2 euros/MWh en diciembre. En promedio anual, se mantuvo en 35,3 euros/MWh, un nivel similar al de 2024, aunque con una composición distinta: frente al repunte registrado en la segunda mitad del año anterior, 2025 mostró una clara corrección desde los máximos iniciales y una estabilización posterior en el entorno de los 30-35 euros/MWh.

Evolución de las materias primas energéticas. Media mensual
Gráfico 41



Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

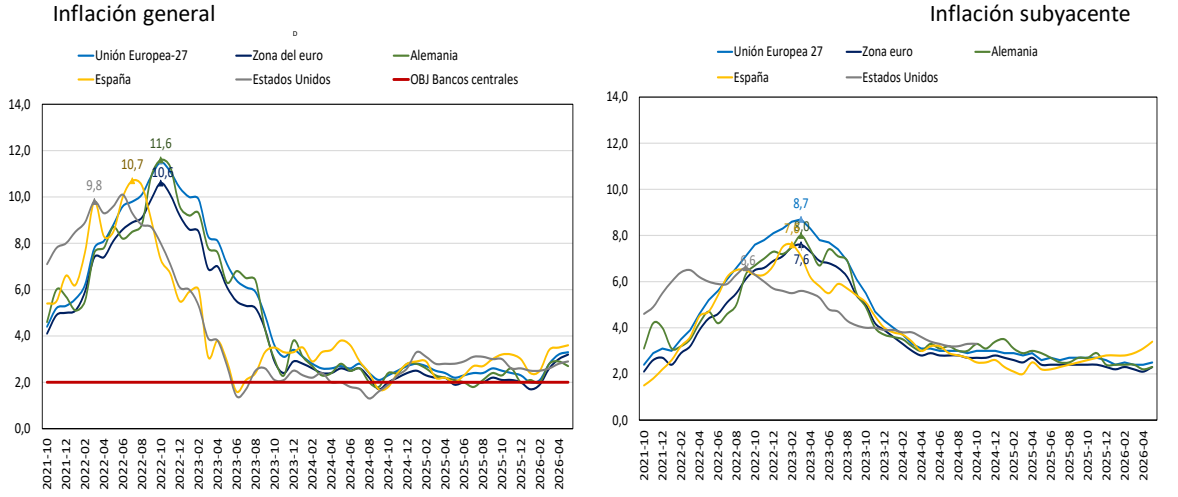
No obstante, esa mejora no eliminó los focos de fragilidad. Tanto la OCDE como el FMI advirtieron de que el proceso de moderación de la inflación podía verse interrumpido por nuevos shocks de oferta, rebrotes proteccionistas o tensiones geopolíticas, un riesgo que volvió a hacerse visible en el primer semestre de 2026 con las tensiones en torno al estrecho de Ormuz. Se trata de una vía crítica para el comercio energético mundial, ya que por este corredor transitaron en 2025 alrededor de 20 millones de barriles diarios de crudo y productos petrolíferos, cerca del 25% del comercio marítimo mundial de petróleo, además de una parte relevante del comercio global de GNL.

El impacto fue inmediato en el mercado petrolero. El Brent, que se había mantenido en torno a los 70-73 dólares por barril en enero y febrero de 2026, repuntó con fuerza hasta los 118,4 dólares en marzo y se mantuvo todavía en 114,0 dólares en abril. No obstante, a partir de mayo comenzó a

corregir, hasta situarse en 92,1 dólares ese mes y en 72,9 dólares en junio, prácticamente en los niveles previos al episodio de tensión. Esta evolución sugiere que el shock tuvo un efecto relevante pero acotado en el tiempo, ya que la relajación parcial de las tensiones, la recuperación gradual de los flujos y la adaptación del mercado permitieron reducir rápidamente la prima de riesgo incorporada a los precios.

En el caso del gas natural, la reacción también fue visible, aunque menos extrema que en el petróleo y, sobre todo, muy alejada de los niveles alcanzados durante la crisis energética derivada de la guerra de Ucrania. El TTF pasó de 32,0 euros/MWh en febrero de 2026 a 50,8 euros/MWh en marzo, pero posteriormente descendió hasta 43,4 euros/MWh en junio. Aunque este nivel seguía por encima del registrado al cierre de 2025, cuando el gas se situaba en 28,2 euros/MWh, quedaba muy lejos del máximo de 236,0 euros/MWh alcanzado en agosto de 2022. En consecuencia, el episodio de Ormuz reintrodujo volatilidad y presión alcista en los mercados energéticos, pero no reprodujo la intensidad ni la persistencia del shock vivido tras la invasión de Ucrania.

Evolución de la inflación. Tasas de variación interanual
Gráfico 42



Fuente: Eurostat.

En términos comparados, la inflación se moderó de forma bastante generalizada en 2025, aunque con diferencias apreciables entre países. En las economías avanzadas, la tasa media se situó en el 2,5%, claramente por debajo de los registros de 2022 y 2023. Entre otros, en Estados Unidos el promedio anual fue del 2,7%, en Alemania del 2,3%, en Italia del 1,6%, en Japón del 3,2% y en México del 3,8%, mientras que China volvió a situarse prácticamente en estabilidad de precios, con una inflación media del 0,0%. En la zona del euro, la inflación media fue del 2,1%, y el BCE señaló que el proceso de normalización avanzó de forma compatible con el objetivo del 2%, favorecido por la menor presión energética y por una desaceleración gradual de la inflación subyacente, aunque con una mayor persistencia en algunos servicios.

Por tanto, la evolución de los precios energéticos permite distinguir dos fases. En 2025 predominó la estabilización, con una energía que contribuyó a aliviar la inflación y a mejorar las condiciones de renta y costes. En la primera mitad de 2026, el episodio de Ormuz interrumpió temporalmente esa trayectoria y elevó el riesgo energético dentro del escenario macroeconómico, pero la posterior corrección de los precios muestra que, al menos hasta junio, el impacto fue menos intenso y menos duradero que el observado en 2022. Aun así, el episodio confirma que la inflación energética sigue siendo vulnerable a shocks de oferta y a tensiones geopolíticas, incluso en un contexto general de mayor normalización.

4.6 Sector público

4.6.1 Recaudación

En 2025, en un contexto de buen comportamiento del empleo y la demanda interna Euskadi aumentó su recaudación un 11,0% respecto a 2024 y recaudó 20.324,5 millones de euros marcando un máximo histórico. La favorable evolución de la recaudación observada en 2025 tuvo su reflejo tanto en la imposición directa como en la indirecta. La recaudación por IRPF alcanzó los 7.960,5 millones de euros, un 14,2% más que en 2024. Este resultado estuvo impulsado por la evolución positiva del empleo, el aumento de los salarios, y por la desaparición del efecto extraordinario asociado a las devoluciones realizadas a mutualistas durante el ejercicio anterior. Como consecuencia, el IRPF volvió a situarse como la principal figura tributaria del sistema, aportando cerca del 40% de la recaudación total.

Continuando con el impuesto sobre sociedades, este registró una recaudación de 1.438,4 millones de euros, lo que supone un descenso del 17,3% respecto a 2024. Esta evolución contrasta con los

intensos crecimientos observados en los ejercicios precedentes y estuvo condicionada por diversos factores. Entre ellos destacaron el aumento de las devoluciones fiscales, especialmente las vinculadas a EPSV en Gipuzkoa, unas menores cuotas diferenciales y determinados factores técnicos propios del impuesto. A ello se sumaron los efectos diferidos de la compleja coyuntura económica de los últimos años, que terminaron trasladándose a la liquidación del tributo durante 2025. Como consecuencia, tras varios ejercicios de fuerte expansión, el impuesto sobre sociedades redujo significativamente su aportación al crecimiento de la recaudación total.

Evolución de los tributos concertados
Tabla 22

Miles de euros

	Recaudación	Variación interanual (%)					
	2025	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IRPF	7.960.502	-1,1	8,2	6,3	9,0	-1,6	14,2
Impuesto de Sociedades	1.438.397	-20,0	10,8	17,0	21,0	6,4	-17,3
Impuesto s/ renta de los no residentes	192.466	-2,0	22,5	74,3	65,9	-4,9	12,5
Impuesto sobre sucesiones y donaciones	226.116	-0,1	47,3	-15,1	4,1	13,1	25,7
Impuesto sobre patrimonio	231.338	5,7	-3,2	-1,0	3,8	12,1	17,2
Impuesto sobre depósitos en ent. crédito	29.788	14,3	-0,4	4,8	3,1	-0,8	1,0
Impuesto s/producción energía eléctrica	53.232	25,6	-17,1	-97,4	-	-	134,2
TOTAL IMPUESTOS DIRECTOS	**10.175.920**	**-4,1**	**8,9**	**7,4**	**11,5**	**0,5**	**9,3**
IVA	7.790.258	-14,3	21,2	10,6	0,1	-0,8	13,3
Impuesto s/ transmisiones patrimoniales	238.897	-13,7	29,9	-2,2	-5,9	14,4	24,3
Impuesto s/ actos jurídicos document.	47.110	-24,6	14,3	10,8	-19,6	8,7	18,8
I. Especiales s/ det. medios transporte	25.530	-42,9	26,2	22,4	9,8	10,2	-15,0
I. Especiales sujetos a ajust. con Estado	1.590.785	-17,1	14,6	-10,1	6,1	1,6	9,1
Impuesto sobre primas de seguros	133.077	1,1	31,2	7,5	5,1	6,0	6,2
Impuesto sobre actividades de juego	8.289	10,0	-3,8	-29,9	43,0	6,9	17,3
Impuesto s/ gases de efecto invernadero	8.325	-7,1	13,4	39,2	9,4	91,0	-10,7
Impuestos extinguidos	(31)	96,3	25,9	98,2	-	-	90,0
TOTAL IMPUESTOS INDIRECTOS	**10.042.531**	**-14,8**	**20,1**	**8,0**	**0,6**	**0,7**	**12,9**

TOTAL TASAS Y OTROS INGRESOS	**106.051**	**-30,3**	**19,7**	**-60,7**	**213,5**	**-8,2**	**2,6**
TOTAL TRIBUTOS CONCERTADOS	**20.324.502**	**-9,8**	**14,4**	**7,3**	**6,3**	**0,5**	**11,0**

Fuente: Diputaciones Forales.

En el ámbito de la imposición indirecta, el IVA, principal figura tributaria por volumen recaudatorio junto con el IRPF, mostró un notable crecimiento del 13,3%, alcanzando los 7.790,3 millones de euros. Este avance contrasta con la práctica estabilidad observada en 2024 y responde tanto al dinamismo del consumo interno como a la recuperación de los tipos impositivos ordinarios en determinados productos energéticos y alimentarios. Asimismo, contribuyeron positivamente las medidas adoptadas para reforzar el control y la lucha contra el fraude en el ámbito de los hidrocarburos, que habían afectado negativamente a la recaudación del ejercicio anterior.

Por su parte, los impuestos especiales sujetos a ajuste con el Estado incrementaron su recaudación un 9,1%, hasta alcanzar los 1.590,8 millones de euros. Destacó especialmente la evolución positiva del impuesto sobre hidrocarburos y del impuesto sobre las labores del tabaco, que compensaron los descensos observados en otras figuras, como las relacionadas con el alcohol, la cerveza o los envases de plástico no reutilizables.

La recuperación de la recaudación en 2025 también se reflejó en su peso sobre el PIB. Los tributos concertados pasaron de representar el 18,6% al 19,7% del PIB, impulsados principalmente por el aumento del IRPF, cuyo peso se elevó del 7,1% al 7,7%, y del IVA, que pasó del 7,0% al 7,6%. En sentido contrario, el impuesto sobre sociedades redujo su participación desde el 1,8% hasta el 1,4%, como consecuencia de la caída de su recaudación.

De cara a 2026, las previsiones continúan siendo favorables y apuntan a que la recaudación supere los 21.000 millones de euros. No obstante, el crecimiento podría verse parcialmente moderado por las medidas incluidas en la reciente reforma fiscal. Los datos disponibles hasta mayo de 2026 muestran una evolución positiva de los tributos concertados, aunque más moderada que la observada en 2025, con un crecimiento del 5,5%. Si bien, cifras más recientes apuntan a una cierta desaceleración, especialmente en la imposición indirecta, como consecuencia de las medidas fiscales adoptadas para mitigar el impacto del encarecimiento energético.

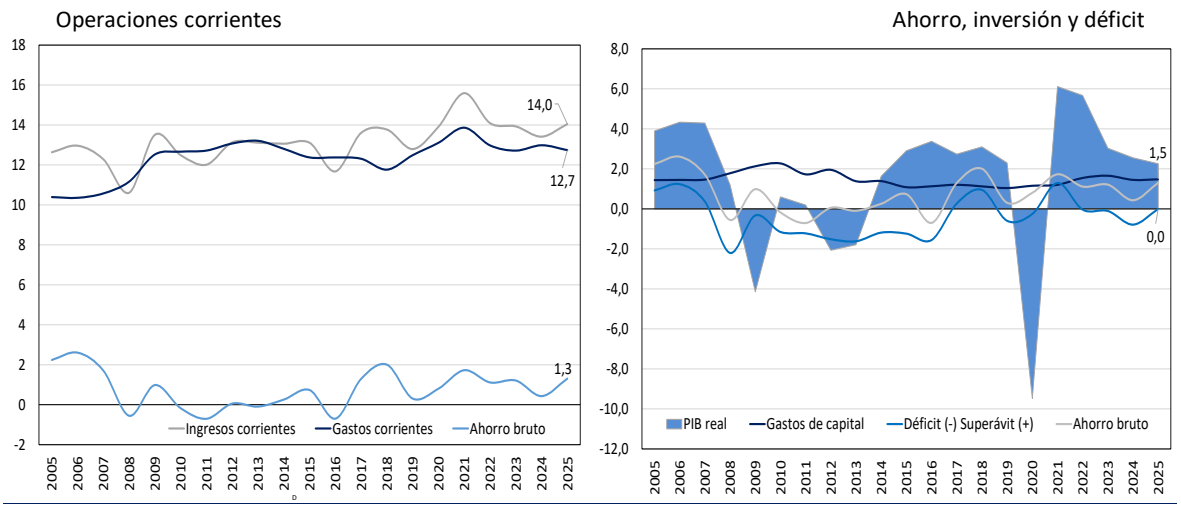
4.6.2 Actividad económica

En 2025, los derechos reconocidos de los ingresos del Gobierno Vasco ascendieron a 15.835 millones de euros, con un aumento del 11% con respecto al año anterior, lo que supone un 15,3% del PIB frente al 14,5% del PIB del año anterior.

Dentro de los ingresos corrientes, las aportaciones de las diputaciones, a través de las transferencias corrientes, alcanzaron los 13.774 millones de euros, lo que supone 1.485 millones más que en el ejercicio anterior y un incremento del 12%. Las transferencias recibidas de la Administración General del Estado se redujeron en 60 millones, hasta situarse en 380 millones de euros, un 14% menos que el año anterior. Por su parte, los recursos procedentes del Fondo Social Europeo descendieron en 69 millones de euros, hasta los 2,1 millones.

En el capítulo de ingresos patrimoniales, los intereses generados por las cuentas corrientes bancarias, que representaron el 89% de estos ingresos, ascendieron a 47 millones de euros en 2025. Esta cifra fue significativamente inferior a los 112 millones registrados el ejercicio anterior. En cambio, los ingresos por tasas, precios públicos y otros conceptos aumentaron un 7,7%, hasta alcanzar los 209,4 millones de euros.

Gobierno Vasco. Evolución de las operaciones corrientes y del saldo presupuestario, 2005-2025 (% del PIB)
Gráfico 43



Fuente: Eustat. Ejecución presupuestaria del sector público.

Por su parte, los gastos corrientes alcanzaron los 13.142 millones de euros, un 2,9% más que el año anterior, y representaron el 12,7% del PIB. Por capítulos, los gastos de funcionamiento concentraron el 4,9% del PIB y aumentaron un 1,5% respecto a 2024. Dentro de este apartado destacó el programa de financiación y contratación sanitaria, con un gasto de 4.383 millones de euros, equivalente al 4,2% del PIB. A continuación, se situaron las transferencias corrientes con un peso del 4,8% del PIB, y los gastos de personal, que representaron el 2,8% del PIB.

Como resultado, el ahorro bruto se situó en 1.348 millones de euros, lo que supuso un incremento del 220% respecto al año anterior. La evolución más favorable de los ingresos corrientes, cuyo crecimiento superó ampliamente al de los gastos corrientes, reforzó la capacidad de financiación de la inversión pública. En este contexto, los gastos de capital aumentaron un 7,1% en 2025 respecto a 2024, impulsados principalmente por el avance de las inversiones reales, lo que elevó su peso sobre el PIB del 1,4% al 1,5%.

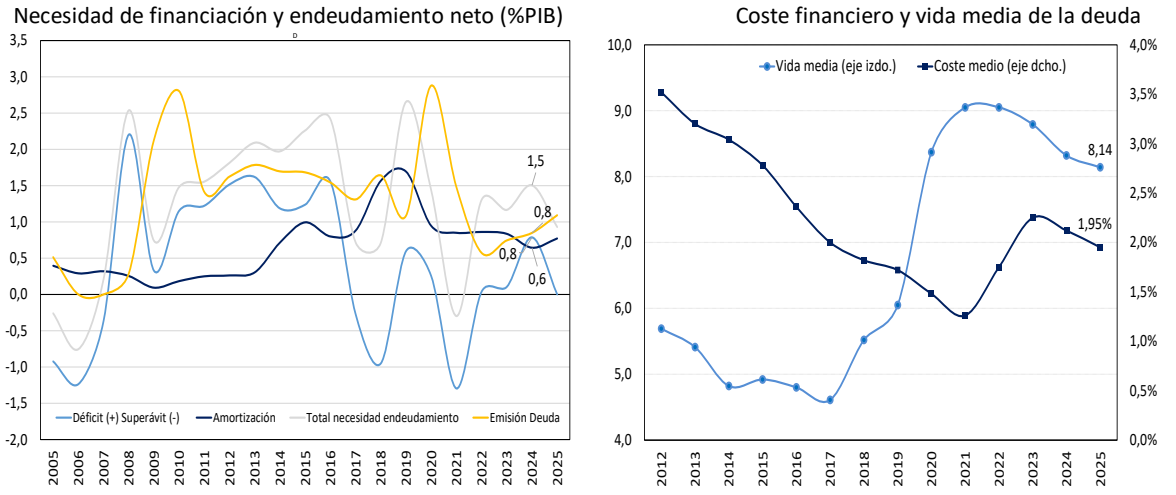
Pese al aumento de la inversión, la notable mejora del ahorro bruto compensó el descenso de los ingresos de capital, que se redujeron un 23% hasta apenas 177 millones de euros. Como consecuencia, el saldo presupuestario no financiero registró un déficit de 0,83% del PIB, ocho décimas inferior al del año anterior. Esta mejora, unida al ligero aumento de las amortizaciones de deuda, permitió reducir las necesidades de financiación desde el 1,5% hasta el 0,9% del PIB. Parte de estas necesidades se cubrieron mediante emisiones de deuda por valor de 1.126 millones de euros, equivalentes al 1,1% del PIB.

Para canalizar este aumento de deuda, en 2025 el Gobierno Vasco mantuvo su apuesta por la financiación sostenible y cubrió parte de sus necesidades de financiación mediante una nueva emisión del Bono Sostenible Euskadi, la novena realizada hasta la fecha, por un importe de 700 millones de euros. La operación registró una demanda cercana a ocho veces el volumen ofertado, alcanzando los 5.645 millones de euros, lo que volvió a poner de manifiesto la sólida confianza de los inversores. La emisión se cerró con un cupón fijo del 3,25% a diez años y logró el menor diferencial respecto al Tesoro obtenido hasta ahora.

Asimismo, en línea con la estrategia de reforzar la presencia de Euskadi en los mercados internacionales, el 69% de la emisión fue suscrita por inversores extranjeros, con Alemania como principal país inversor, seguida de Reino Unido, Portugal, Luxemburgo, Bélgica y Francia. Los

inversores estatales absorbieron el 24,3% de la colocación, mientras que el 6,7% restante correspondió a inversores de Euskadi. Como resultado, el coste medio de la deuda se redujo del 2,12% al 1,95%, mientras que su vida media pasó de 8,32 a 8,14 años.

Endeudamiento y deuda del Gobierno Vasco, 2005-2025
Gráfico 44



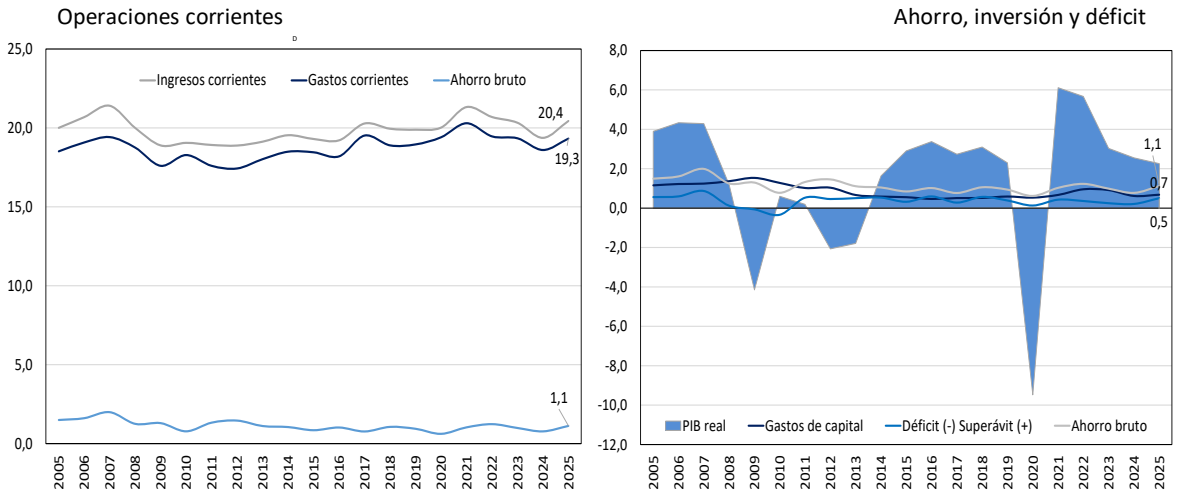
Fuente: Eustat. Ejecución presupuestaria del sector público y Departamento de Hacienda y Finanzas.

En cuanto a las diputaciones forales, tanto los ingresos como los gastos corrientes aumentaron su peso sobre el PIB y prolongaron la trayectoria ascendente observada en los últimos años. En 2025, los ingresos corrientes alcanzaron el 20,4% del PIB, frente al 19,4% registrado en 2024, mientras que los gastos corrientes representaron el 19,3%, siete décimas más que el año anterior. Como resultado, el ahorro bruto se elevó hasta el 1,12% PIB, mejorando la posición financiera de las haciendas forales.

Este ahorro bruto, junto con los 68,2 millones de euros de ingresos de capital, resultó suficiente para financiar unos gastos de capital de 700 millones de euros, equivalentes al 0,7% del PIB. Este esfuerzo inversor reforzó el ya realizado en 2024, cuando las operaciones de capital ascendieron a 603 millones de euros. Gracias a ello, las diputaciones forales cerraron el ejercicio 2025 con un

superávit del 0,5% del PIB, consolidando y fortaleciendo una trayectoria histórica caracterizada por una capacidad de financiación sostenida.

Diputaciones Forales. Evolución de las operaciones corrientes y del saldo presupuestario, 2005-2025 (% del PIB)
Gráfico 45



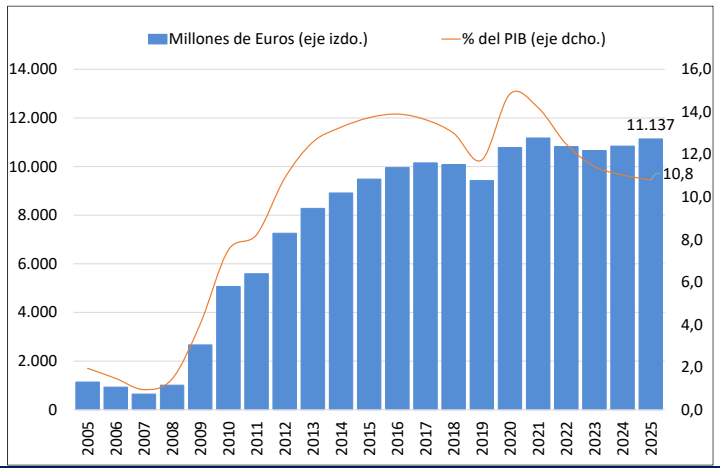
Fuente: Eustat. Ejecución presupuestaria del sector público.

Respecto al endeudamiento, conforme al Protocolo de Déficit Excesivo, la deuda del Gobierno Vasco registró en 2025 un incremento de 295 millones de euros, situándose en un total de 11.137 millones. No obstante, en términos relativos, el nivel de deuda se redujo hasta el 10,8% del PIB. Esta cifra posiciona al País Vasco, junto con Navarra y Canarias, entre las tres comunidades autónomas con menor ratio de deuda respecto a su PIB.

En 2025, el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) ha sido activado para varios Estados miembros de la Unión Europea debido a déficits presupuestarios que superan el umbral del 3% del PIB. Los países afectados incluyen Austria, Bélgica, Francia, Italia, Hungría, Polonia y Eslovaquia. Además, Rumanía sigue bajo el PDE desde 2020 debido a la falta de medidas eficaces para corregir su déficit. El PDE, déficit por encima del 3% del PIB o la deuda pública supera el 60% del PIB y sin previsión de ir reduciéndose a un ritmo razonable, exige adoptar medidas correctivas, exponiéndose a multas en caso de incumplimiento (aunque nunca se han llevado a efecto).

La activación de las nuevas reglas fiscales europeas exigirá para los Estados miembros de la UE el diseño y la implementación de un plan de consolidación fiscal a medio plazo, en los que se establezca las sendas de gasto y reformas e inversiones prioritarias, que permita corregir el déficit público estructural y reducir la deuda pública, y que se trasladará, a Euskadi vía Comisión Mixta del Concierto Económico.

Deuda pública de la Administración Autónoma (según el Protocolo de Déficit Excesivo). % del PIB
Gráfico 46



Fuente: Banco de España, Ministerio de Hacienda y Función Pública e INE (contabilidad regional).

4.6.3 Análisis funcional del gasto ejecutado por el Gobierno Vasco

En 2025, el gasto ejecutado por el Gobierno Vasco ascendió a 15.667 millones de euros, un 5,0% más que en 2024, intensificando el ritmo de crecimiento observado el año anterior, cuando el incremento había sido del 3,5%. Sin embargo, el dinamismo de la economía vasca evitó que este aumento se trasladara a un mayor peso del sector público, manteniéndose el gasto en el 15,1% del PIB.

En un análisis funcional del gasto presupuestario, la sanidad continuó siendo el ámbito con mayor asignación de recursos. En 2025 se destinaron 5.306 millones de euros, 103 millones más que en 2024, lo que supone un incremento del 2%. No obstante, este aumento fue inferior al crecimiento del gasto total, por lo que su peso sobre el presupuesto se redujo del 34,9% al 33,9%, aunque siguió representando el 5,14% del PIB. La mayor parte de estos recursos se destinó a gastos de funcionamiento, que absorbieron el 83,4% del presupuesto sanitario. Dentro de este capítulo destacó el Contrato Programa de Osakidetza, cuya dotación aumentó en 205 millones de euros

hasta alcanzar los 4.094 millones, un 5,3% más que el ejercicio anterior. Esta partida representó por sí sola cerca del 4% del PIB vasco.

La educación se mantuvo como la segunda área con mayor volumen de gasto, con 3.768 millones de euros y cerca de una cuarta parte del presupuesto total. Aunque siguió concentrando una parte muy relevante de los recursos públicos, su peso relativo mostró una ligera tendencia a la baja, al pasar del 24,8% al 24,0% del presupuesto y del 3,8% al 3,6% del PIB. Esta evolución estuvo ligada, en parte, a la moderación del crecimiento de los gastos de personal, que aumentaron en 76,5 millones de euros, un 4,3%, hasta alcanzar los 1.853 millones, frente al incremento del 6,1% registrado en 2024, cuando tuvo lugar la equiparación salarial del personal de los centros concertados. Asimismo, la partida destinada al Concierto Educativo se redujo ligeramente, en 3 millones de euros, hasta situarse en 947 millones, tras el fuerte aumento del 13,4% experimentado el ejercicio anterior.

La tercera función con mayor volumen de gasto fue la de Seguridad y protección social, cuyo presupuesto ejecutado ascendió a 1.081,5 millones de euros, 22,6 millones más que en 2024. Esta cuantía representó el 6,9% del presupuesto total y el 1,0% del PIB de Euskadi. La evolución de esta área estuvo condicionada por la transformación de Lanbide, que pasó de organismo autónomo a ente público de derecho privado, modificando la distribución interna de las partidas presupuestarias. Dentro de esta función, las políticas de inclusión social continuaron concentrando la mayor parte de los recursos, con 735 millones de euros, aunque su crecimiento se moderó significativamente hasta el 0,1%, frente al incremento del 8,4% registrado el ejercicio anterior. A continuación, destacó la política familiar y comunitaria, con 127 millones de euros, seguida de los servicios sociales, cuya dotación se redujo en 5,8 millones. Asimismo, se incorporó una nueva partida de Estructura y Apoyo de Economía, Trabajo y Empleo, con un presupuesto inicial de 62 millones de euros.

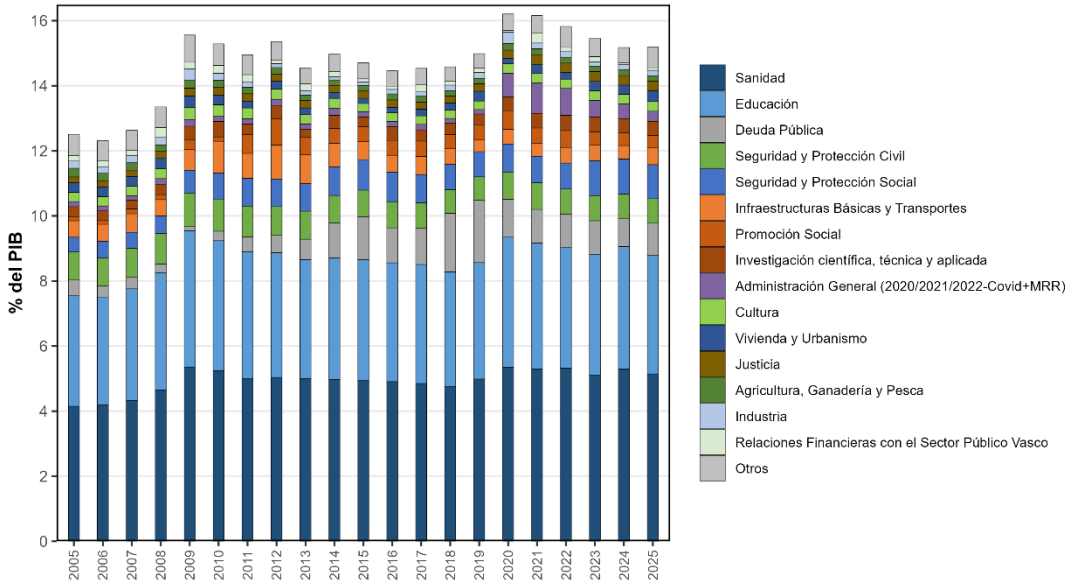
Por otro lado, el importe ejecutado en la función de deuda con respecto a 2024 se incrementa en 151,5 millones de euros pasando a un monto de 1.008 millones de euros, 17,6% más que el ejercicio anterior. Como consecuencia, su participación en el presupuesto total aumentó del 5,7% al 6,4%, mientras que su peso sobre el PIB se elevó del 0,88% al 0,98% entre 2024 y 2025, consolidando su importancia dentro de la estructura del gasto público.

En el ámbito de la Seguridad y Protección Civil, el gasto ejecutado alcanzó los 775,9 millones de euros, lo que supone un incremento de 46 millones respecto al año anterior y un crecimiento del

6,3%. Entre las principales partidas destacó el aumento de las retribuciones de la Ertzaintza, que pasaron de crecer un 1,7% en 2024 a un 5,4% en 2025, hasta situarse en 391 millones de euros.

En la función de Administración General destacó la contribución de los fondos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), que permitieron reforzar especialmente las inversiones. En 2025, el gasto asociado a estos fondos ascendió a 152 millones de euros, 101 millones menos que en 2024. Entre las actuaciones más relevantes sobresalieron las ayudas para la rehabilitación de edificios y viviendas destinadas a mejorar la eficiencia energética, que aumentaron de 37 a 63 millones de euros, un 71,3% más que el año anterior, así como la puesta en marcha del programa Metabarri para la implementación de la normativa de residuos, dotado con 17 millones. También destacó el programa de Informática y Telecomunicaciones, cuyo presupuesto creció un 19% hasta los 68,5 millones de euros, impulsado principalmente por la implantación del Servicio de Virtualización Batera a través de EJIE.

Evolución del gasto ejecutado por el Gobierno Vasco (2005-2025). % del PIB
Gráfico 47



Fuente: Eustat y Gobierno Vasco. Dirección de Economía.

La función de Investigación científica, técnica y aplicada incrementó su dotación un 7%, hasta alcanzar los 452 millones de euros, reforzando el apoyo a la innovación y a la generación de conocimiento. En el ámbito tecnológico, las principales actuaciones continuaron orientadas al fortalecimiento del tejido industrial, destacando los programas de I+D empresarial HAZITEK 2025 Competitivos y EMAITEK+2025, ambos con una dotación de 41 millones de euros.

Este esfuerzo se vio complementado por el notable crecimiento del programa de Investigación, cuya dotación ascendió a 120 millones de euros, un 26% más que el ejercicio anterior. Entre las actuaciones más relevantes figuraron el aumento de la subvención a la Fundación Ikerbasque, que alcanzó los 22,3 millones de euros tras crecer un 19%, las ayudas de la Estrategia LINKER para el edificio DIPC, con 10,4 millones, y las ayudas para la formación de investigadores 2024-2025 en áreas generales, que alcanzaron los 8,3 millones, 6,6 millones más que el año anterior. Asimismo, el programa de Fondos de inversión, con una dotación de 35,8 millones y un crecimiento del 25,2%, incorporó nuevas actuaciones como la financiación de la actividad investigadora de los CIC, con 12,5 millones, y las ayudas a proyectos de investigación sanitaria 2025-2028, con 2,6 millones. Estas iniciativas se enmarcan en la estrategia IKUR 2030, orientada a consolidar Euskadi como un polo científico de referencia internacional mediante el impulso de la investigación de excelencia, el desarrollo de infraestructuras científicas avanzadas y la atracción de talento investigador.

Por su parte, la función de Infraestructuras básicas y transportes registró uno de los mayores incrementos presupuestarios, con 529 millones de euros ejecutados, un 29,5% más que en 2024. Este avance respondió fundamentalmente al aumento de 109 millones en el programa de Infraestructura y Gestión del Transporte Ferroviario, cuyo presupuesto alcanzó los 404,7 millones de euros. Dentro de este programa destacaron la transferencia de explotación a Renfe, con 83,1 millones, y las actuaciones vinculadas a la Nueva Red Ferroviaria de la CAPV, donde la encomienda a ETS para la ejecución de las obras absorbió prácticamente la totalidad de los 46 millones presupuestados y aumentó en 24 millones respecto al año anterior.

Junto a las infraestructuras de transporte, la función de Energía experimentó el mayor crecimiento relativo del conjunto del presupuesto, elevando su dotación hasta 77,9 millones de euros, cerca de 74 millones más que en 2024. Este aumento se concentró en el programa de Política y Desarrollo Energético y Minero, especialmente a través del Programa MOVES III 2025, gestionado por el EVE y dotado con 68,8 millones de euros, al que se sumó la iniciativa MUBIL, con una asignación de 5 millones.

Asimismo, la función de Vivienda y Urbanismo alcanzó casi 335 millones de euros, tras aumentar en 62 millones respecto al ejercicio anterior, lo que supone un crecimiento del 22,8%. La mayor parte de los recursos se concentró en el programa de Vivienda, con una dotación de 287 millones de euros. Dentro de este ámbito destacaron las prestaciones económicas vinculadas al derecho subjetivo de vivienda, que aumentaron en 43 millones hasta situarse en 66,6 millones, así como el programa Gaztelagun 2025, dotado con 26 millones. Por su parte, el programa de Ordenación Territorial incrementó su presupuesto un 30,1%, hasta los 42,3 millones de euros, impulsado principalmente por las actuaciones de regeneración urbana del programa Opengela 2022-2024, con una dotación de 24,8 millones.

Por último, en el ámbito del apoyo directo al tejido productivo, la función de Industria ejecutó 166 millones de euros, cerca de 23 millones más que el ejercicio anterior, lo que supone un incremento del 16%. El aumento se concentró en el programa de Desarrollo Industrial, donde destacó el programa del EVE para el fomento del autoconsumo y la electrificación de consumos térmicos, dotado con 30 millones de euros. Asimismo, la partida de INDARTU 2023 aumentó de 2,4 a 7,9 millones de euros, mientras que Gauzatu Berria 2024 pasó de 0,4 a aproximadamente 3,4 millones. Estas actuaciones reflejan el refuerzo de las políticas destinadas a impulsar la inversión productiva, la competitividad empresarial y la transición energética de la industria vasca.

4.7 Salud financiera de las familias

En cuanto a la salud financiera de las familias, 2025 marcó un cambio de tono respecto al ejercicio anterior. Tras el fuerte refuerzo del ahorro observado en 2024, cuando la tasa de ahorro de los hogares españoles se situó en el 12,7% de la renta disponible, los hogares redujeron en 2025 su tasa de ahorro hasta el 12,0%, siete décimas menos. La corrección no respondió a una caída de la renta, que siguió creciendo con intensidad, sino al mayor dinamismo del gasto; la renta disponible aumentó un 5,3%, mientras que el gasto en consumo avanzó un 6,2%. Como resultado, el ahorro bruto se situó en 128.126 millones de euros, ligeramente por debajo del registro de 2024.

Pese a esta moderación, el ahorro generado en 2025 siguió siendo suficiente para financiar la inversión de los hogares, pero la capacidad de financiación se redujo respecto a 2024, El dato apunta, por tanto, a una posición financiera todavía sólida en términos agregados, pero con una menor holgura que en el ejercicio precedente, en la medida en que el consumo volvió a absorber una parte mayor de la renta disponible.

Esta pérdida de intensidad se prolongó en el arranque de 2026. En el primer trimestre, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 11,3% de la renta disponible, seis décimas menos que en el trimestre anterior y su nivel más bajo desde comienzos de 2023. La renta disponible siguió creciendo, con un avance interanual del 5,1%, pero el gasto en consumo volvió a aumentar a mayor ritmo, un 6,1%, lo que redujo el ahorro generado por las familias y elevó su necesidad de financiación.

Con todo, el ahorro agregado sigue siendo elevado en comparación histórica, pero su capacidad para actuar como colchón ante nuevas perturbaciones es menor que en los años inmediatamente posteriores a la pandemia y, además, muy desigual entre hogares. BBVA Research estima que la tasa de ahorro continúa por encima del promedio histórico de los últimos 25 años, situado en el 9,7% de la renta disponible, aunque el margen para absorber un nuevo shock inflacionista es más limitado que en 2022. Esta capacidad, además, se concentra en los hogares de mayor renta, que pueden ahorrar cerca del 50% de sus ingresos, mientras que los hogares más vulnerables presentan tasas de ahorro incluso negativas.

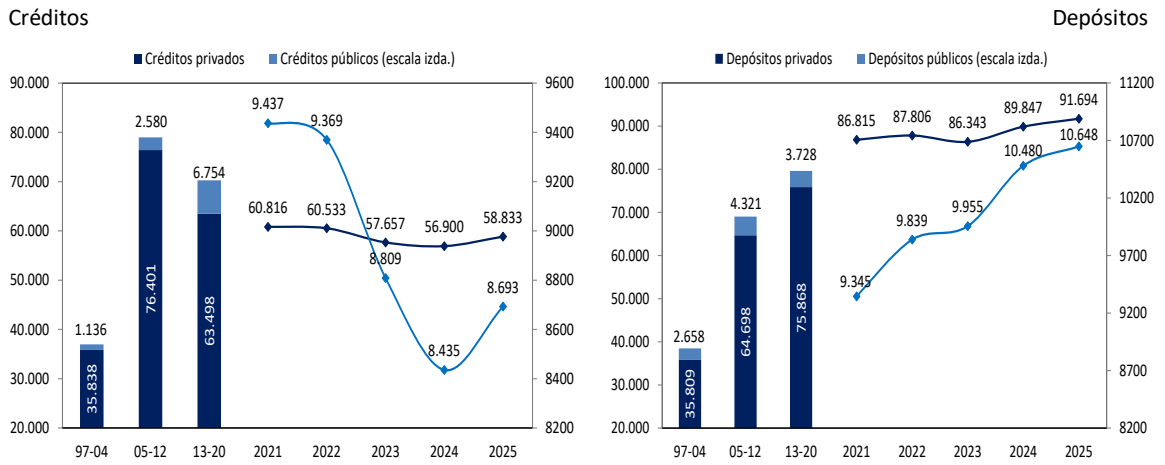
En Euskadi, el análisis del gasto de los hogares apunta en la misma dirección: las familias aumentaron notablemente su consumo en 2025. En Euskadi, el gasto medio por hogar creció un 6,9% en 2025, hasta los 38.835 euros, un nuevo máximo de la serie. La vivienda continuó siendo la principal partida del presupuesto familiar, con el 34,5% del total, seguida de la alimentación, que absorbió el 15,0%. El transporte fue la partida que más aumentó, con un avance del 30,6%, en un contexto de mayor dinamismo del consumo de los hogares.

El mayor dinamismo del consumo no impidió que el ahorro financiero vasco siguiera creciendo. Los depósitos totales en Euskadi alcanzaron en 2025 los 102.342 millones de euros, frente a los 100.326 millones del año anterior. El aumento fue más moderado que en 2024, pero permitió consolidar un nuevo máximo histórico. Los depósitos privados ascendieron hasta 91.694 millones, un 2,1% más que en 2024, mientras que los depósitos públicos se situaron en 10.648 millones, con un incremento del 1,6%.

Esta evolución encaja con un contexto en el que el ahorro vasco ha acumulado un crecimiento muy significativo desde la pandemia. Según los datos recopilados a partir del Banco de España, Inverco y la Federación de EPSV de Euskadi, el patrimonio financiero de los vascos habría alcanzado los 173.582 millones de euros al cierre de 2025, casi el 60% del PIB vasco. Este avance se apoyó en la solidez del empleo, el aumento de la renta disponible, una mayor remuneración de los productos conservadores y el fuerte crecimiento de los fondos de inversión y las EPSV.

Por el lado del crédito, 2025 marcó un cambio respecto a la trayectoria de desapalancamiento de los años anteriores. El volumen total de crédito otorgado por el sistema bancario en Euskadi aumentó un 3,4%, hasta los 67.526 millones de euros, unos 2.191 millones más que en 2024. Se trata del mayor avance anual desde 2007 y contrasta con las caídas registradas en 2023 y 2024. El crédito privado fue el principal motor de este cambio, con un incremento del 3,4%, hasta los 58.833 millones de euros, mientras que el crédito público aumentó un 3,1%, hasta los 8.693 millones.

Evolución de los créditos y depósitos. Millones de euros
Gráfico 48



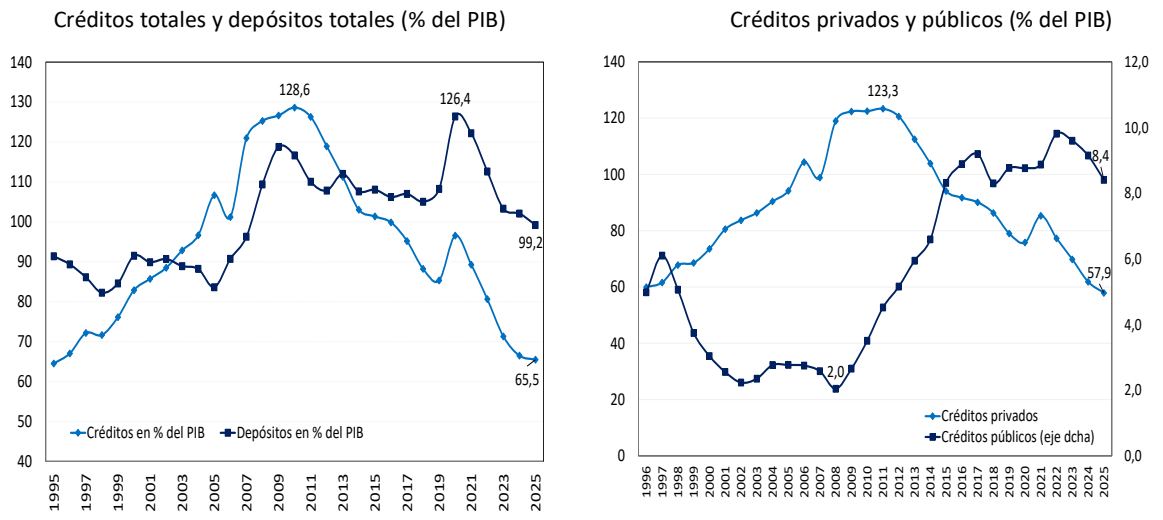
Fuente: Banco de España.

A pesar de este repunte, el endeudamiento vasco continúa lejos de los niveles alcanzados durante la etapa de expansión previa a la crisis financiera. En 2025, el crédito total representó el 65,5% del PIB vasco, por debajo del 66,5% de 2024 y muy alejado de los máximos superiores al 120% registrados entre 2007 y 2011. En el caso del sector privado, la deuda bancaria equivalía al 57,9% del PIB, frente al 61,8% de 2024. Por tanto, aunque el saldo vivo del crédito volvió a crecer, el peso relativo de la deuda sobre la economía siguió reduciéndose gracias al avance del PIB nominal.

La comparación entre créditos y depósitos refuerza esa lectura de solvencia. Los depósitos totales equivalían en 2025 al 99,2% del PIB vasco, frente al 102,1% de 2024, mientras que los créditos se situaban en el 65,5%. La diferencia entre ambos instrumentos se mantuvo muy elevada, en torno a

34.816 millones de euros, apenas por debajo del máximo registrado el año anterior. Euskadi conserva así una posición financiera netamente excedentaria en términos bancarios, con un volumen de depósitos muy superior al de créditos.

Evolución de los créditos y depósitos
Gráfico 49

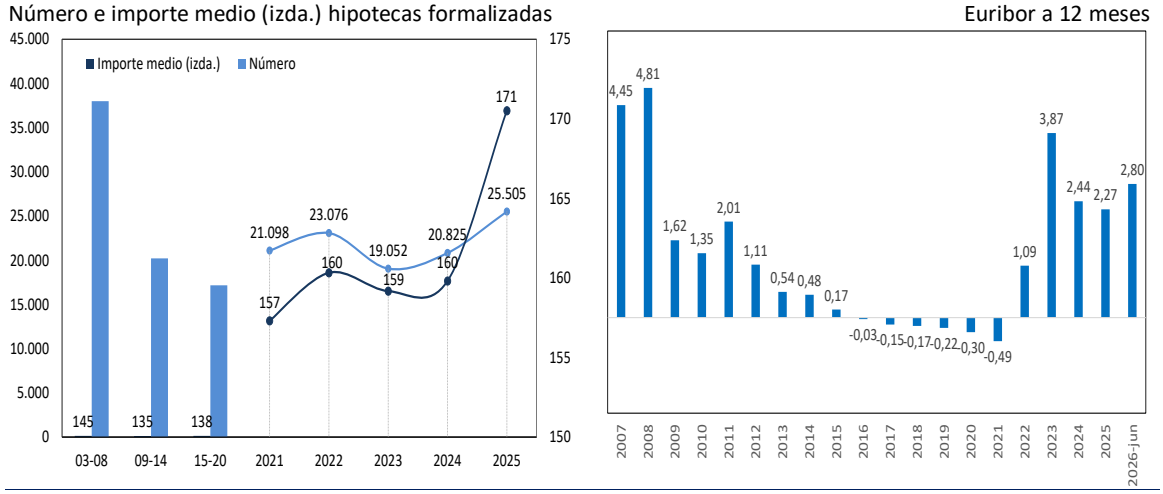


Fuente: Banco de España.

El principal factor explicativo del repunte del crédito privado fue la recuperación del mercado hipotecario. En 2025 se constituyeron en Euskadi 25.505 hipotecas sobre viviendas, un 22,5% más que en 2024, más del doble del crecimiento registrado el año anterior. El capital prestado ascendió a 4.348 millones de euros, con un incremento del 30,7%, y el importe medio por hipoteca se situó en 170.506 euros, un 6,7% más que en 2024 y por encima de la media estatal. Este avance respondió a una combinación de factores: unas condiciones financieras más favorables que las del ejercicio precedente, la solidez del mercado laboral, la demanda acumulada de vivienda y una mayor disposición de los hogares a formalizar operaciones tras el ajuste provocado por la subida de tipos de 2022 y 2023. En la composición de las nuevas operaciones volvió a ganar peso el tipo fijo, que representó el 65,0% de las hipotecas constituidas, frente al 58,8% del año anterior.

El euríbor acompañó buena parte de esa recuperación. El indicador cerró 2025 en el 2,27%, por debajo del 2,44% registrado en diciembre de 2024, lo que siguió abaratando las cuotas de muchas hipotecas variables con revisión anual y mejoró la percepción de accesibilidad financiera. Sin embargo, esa mejora fue perdiendo intensidad a medida que avanzaba el año. Tras alcanzar su mínimo anual en julio, el euríbor encadenó cinco meses consecutivos de aumentos hasta diciembre, en un contexto en el que el mercado empezó a revisar a la baja la expectativa de nuevos recortes de tipos por parte del BCE.

Evolución de las hipotecas de vivienda (miles) y del Euribor a 12 meses
Gráfico 50



Fuente: INE y Banco de España.

En 2026, el entorno financiero volvió a endurecerse. Tras varios meses de relativa estabilidad, el euríbor cambió de tendencia a partir de marzo y pasó de valores próximos al 2,22% en febrero a situarse en torno al 2,80% en mayo y junio, acumulando un incremento superior a medio punto en apenas tres meses. Este repunte elevó el coste de financiación de las nuevas operaciones, aunque los datos más recientes apuntan a una estabilización del índice en niveles cercanos al 2,8%.

En ese contexto, el mercado hipotecario vasco inició el año con un tono más débil. Entre enero y marzo se firmaron menos hipotecas que un año antes, con una caída acumulada del 7,5% y tres

meses consecutivos de descensos interanuales. El ajuste se produjo después de un 2025 muy expansivo y coincidió con el encarecimiento de las condiciones financieras, por lo que puede interpretarse como una pausa tras el fuerte avance previo más que como una reversión completa de la tendencia. A partir de abril, la actividad volvió a crecer, con 1.799 hipotecas constituidas y un aumento del 6,5% respecto al mismo mes del año anterior, mientras que el tipo de interés medio de las nuevas operaciones se mantuvo en torno al 2,9%.

4.8 Previsiones

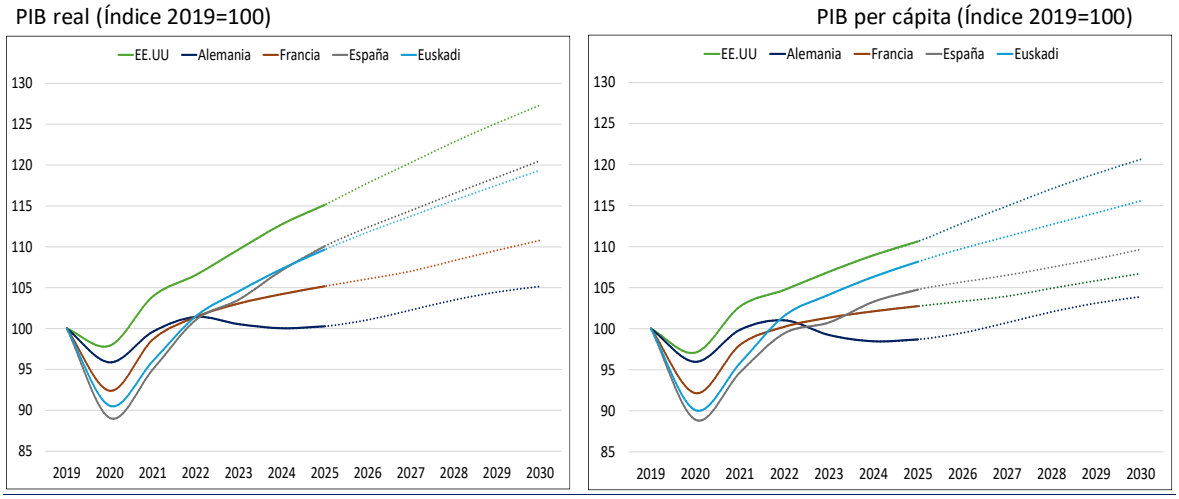
La economía vasca afronta un quinquenio caracterizado por un crecimiento más moderado que el registrado tanto durante los años de recuperación tras la pandemia como en la etapa posterior a la Gran Recesión, cuando el PIB avanzó ritmos medios superiores al 2% anual. La intensa creación de empleo que entonces permitió reducir sustancialmente el desempleo resulta hoy más difícil de replicar, en un contexto en el que la tasa de paro ya se sitúa ligeramente por encima del 6% y se prevé que descienda por debajo de ese umbral antes de finalizar la década. Este menor margen de mejora del mercado laboral se ha visto compensado por unos flujos migratorios crecientes, iniciados durante la recuperación económica de la pasada década y que constituyen ya una de las principales fuentes de dinamismo demográfico y económico, papel que previsiblemente mantendrán en los próximos años.

En este sentido, la economía vasca no es ajena a una dinámica común de gran parte de las economías avanzadas y, en concreto, europeas. El crecimiento del PIB superará al de la renta per cápita debido al aumento de la población, impulsado fundamentalmente por saldos migratorios positivos, en un contexto en el que el envejecimiento incrementa el peso relativo de la población inactiva y la esperanza de vida continúa aumentando. Aunque este patrón es compartido por muchas economías desarrolladas, existen diferencias relevantes en la evolución de la renta per cápita debido a los distintos avances de la productividad.

Durante la pasada década resurgió el debate sobre el estancamiento secular y, aunque muchos de los factores que motivaron aquella discusión siguen presentes, la evolución reciente y la prevista para Estados Unidos sugiere que todavía existe cierto margen para acelerar el crecimiento de la productividad incluso en economías situadas en la frontera tecnológica. Para Europa, sin embargo, permanece la cuestión abierta por el Informe Draghi de hasta qué punto es posible reproducir estos

avances con capacidad propia o si una parte del crecimiento de la productividad seguirá dependiendo de la difusión de innovaciones desarrolladas fuera de sus fronteras.

PIB real y PIB per cápita de Euskadi y otras economías
Gráfico 51



Fuente: FMI, World Economic Outlook database: April 2026, y elaboración propia.

Las dificultades que atraviesan las principales economías europeas tienen su reflejo en los casos de Alemania y Francia. Como muestran las diferencias entre las previsiones de crecimiento del PIB y de la renta per cápita, la desaceleración de ambas economías responde no solo al escaso avance de la productividad, sino también a unos condicionantes demográficos cada vez más relevantes.

En otro sentido, tomando como referencia el año 2019, la economía española ha mostrado un crecimiento algo más intenso que la vasca, debido principalmente a una situación demográfica más favorable y al fuerte dinamismo de los servicios vinculados al turismo, a lo que se añadió el débil comportamiento de la industria vasca durante 2025. Esta diferencia se mantendrá previsiblemente a lo largo del horizonte de proyección hasta 2030. Sin embargo, en términos de renta per cápita la evolución seguirá siendo más favorable para Euskadi, como ya ha ocurrido en los últimos años. De acuerdo con las previsiones realizadas, durante el próximo quinquenio la renta per cápita vasca crecerá alrededor de dos puntos porcentuales más que la del resto del Estado. En cualquier caso, se tratará de tasas de avance modestas en perspectiva histórica, situadas por debajo del 1,5% anual.

Cuadro macroeconómico
Tabla 23

Tasas de variación interanual (%)

	96-05	06-15	16-25	2026	2027	2028	2029	2030
PIB real a precios de mercado	4,1	0,8	2,3	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6
PIB per cápita real	4,1	0,4	2,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3
PIB nominal	7,1	1,9	4,6	4,7	4,1	2,9	3,0	3,0
Productividad aparente trabajo	0,9	1,3	1,0	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
Formación Bruta Capital (%PIB)	28,3	27,0	23,7	24,6	24,5	24,5	24,4	24,4
Empleo	3,2	-0,6	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8
Tasa de paro (%)	13,2	9,8	9,7	6,8	6,5	6,2	6,2	5,7
Tasa de ocupación (%/16-64)	58,3	64,7	69,0	73,3	73,8	74,1	74,4	74,9
Tasa de actividad (%/>16)	53,7	55,5	56,1	56,3	56,3	56,2	56,0	55,7

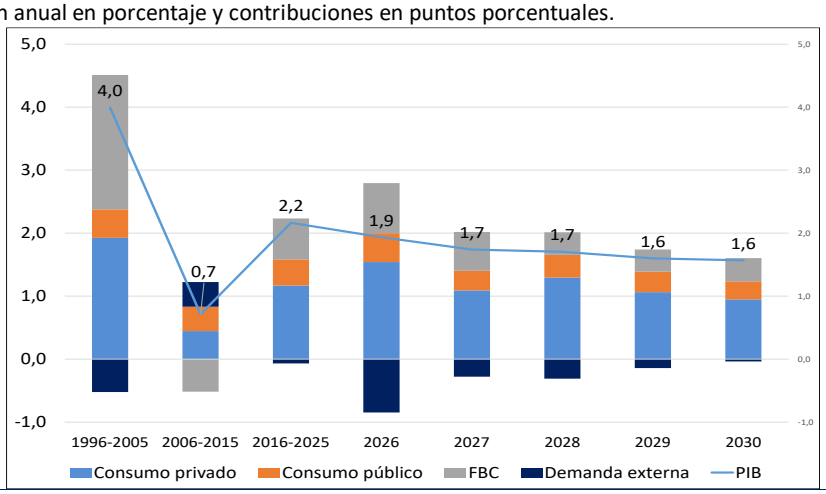
Fuente: Eustat y elaboración propia con el modelo Eluse.

El escenario de previsiones para la economía vasca hasta 2030 avanza una moderación en el ritmo de crecimiento del PIB real respecto al registrado en épocas anteriores, en consonancia con las trayectorias previstas para las economías del entorno. Se espera que el crecimiento anual promedio sea del orden de un 1,7% durante la segunda mitad de la década, aunque para el final del horizonte se situará ya más cerca del 1,6%. Como se decía, este ritmo, junto con el freno en el crecimiento demográfico, que se espera cada vez menor, aunque aún positivo, anticipa un crecimiento del PIB per cápita cercano al 1,3% anual a lo largo del horizonte, sustancialmente menor que el de la década previa.

La productividad aparente del trabajo tenderá a moderarse tanto en los servicios como en la industria y registrará un incremento medio anual del 0,8%. El debilitamiento gradual de la demanda de empleo conllevará un freno en el crecimiento del empleo al final del horizonte hasta situarse cercano a un 0,8%. Así, la tasa de paro se situará en promedio en los próximos años estable ligeramente por encima del 6%, reflejo tanto de la contención del crecimiento del empleo como del freno en la tasa de actividad de la población, que se espera comience a decaer en los últimos años del horizonte de predicción.

Descomposición de la previsión de crecimiento del PIB real desde la óptica de la demanda
Gráfico 52

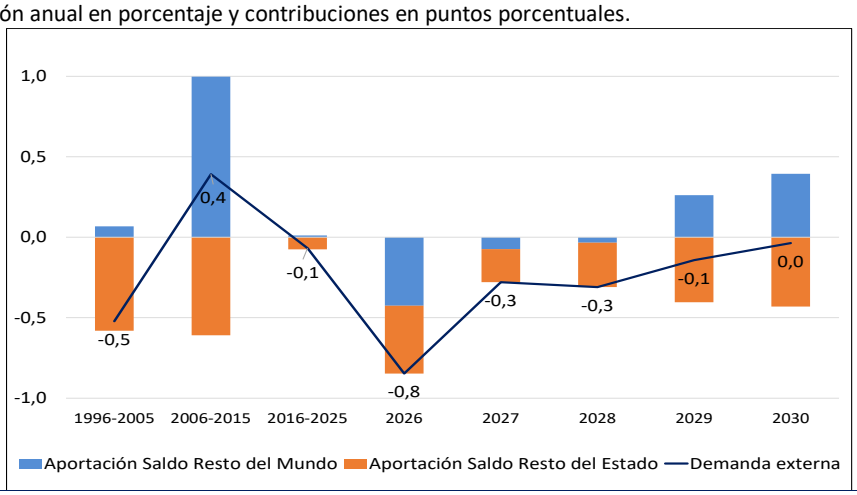
Tasa de variación anual en porcentaje y contribuciones en puntos porcentuales.



Fuente: Descomposición hasta 2025 a partir de datos de Eustat y en adelante elaboración propia.

Descomposición de la previsión de la aportación de la demanda externa por origen al crecimiento
Gráfico 53

Tasa de variación anual en porcentaje y contribuciones en puntos porcentuales.



Fuente: Descomposición hasta 2025 a partir de datos de Eustat y en adelante elaboración propia.

La formación bruta de capital se mantendrá en un nivel relativamente elevado, entorno al 24,5% del PIB, impulsada especialmente por la inversión en equipo, tanto pública como privada, y en menor medida por la inversión en construcción, más contenida. El consumo privado seguirá siendo el componente de la demanda que más aporte al crecimiento del PIB y el consumo público se mantendrá estable en su aportación, contenido por los condicionantes estructurales demográficos y de moderación de la productividad.

En conjunto, será la demanda interna la que sostenga el crecimiento, ya que se espera que la aportación de la demanda externa sea negativa a lo largo de todo el horizonte de predicción, consecuencia de unos flujos comerciales globales contenidos, especialmente de bienes, y de la pérdida de cuota europea en los mercados de exportación. No obstante, la descomposición del saldo exterior entre el saldo comercial con el resto del estado y el saldo con el resto de mundo hasta 2030 apunta a que hacia el final del horizonte se podrían recobrar ganancias en competitividad exterior y recuperar las aportaciones positivas del saldo con el resto del mundo. La aportación del saldo con el resto de estado, por su parte, se prevé negativa como a lo largo de toda la serie histórica.

5. RETOS Y FACTORES DE IMPACTO

5.1 Reconfiguración del comercio global

El comercio mundial atraviesa una transformación profunda. El modelo basado en la eficiencia, los bajos costes y la apertura no ha desaparecido, pero la seguridad económica, la autonomía estratégica y la geopolítica condicionan cada vez más las decisiones empresariales y públicas. Estados Unidos ha intensificado el uso de los aranceles como instrumento económico y político, mientras que la Unión Europea combina medidas de protección industrial con nuevos acuerdos preferenciales destinados a diversificar mercados y suministros. La apertura no retrocede de manera uniforme, sino que adopta formas más selectivas: se restringen algunos flujos y se facilitan otros considerados estratégicos.

En este contexto, el comercio mundial mantuvo un notable dinamismo en 2025. El volumen de los intercambios de mercancías aumentó un 4,6% y el de servicios comerciales un 5,3%. En conjunto, el comercio de bienes y servicios creció un 4,7%, frente al 3,4% del PIB mundial, y alcanzó un valor de 34,65 billones de dólares, un 7% más que en 2024. Esta fortaleza fue, sin embargo, desigual y estuvo apoyada en factores parcialmente transitorios. Asia explicó el 71% del avance del comercio de mercancías, los productos relacionados con la inteligencia artificial aportaron el 42% del aumento nominal, y las importaciones norteamericanas se adelantaron ante la expectativa de nuevos aranceles.

Para 2026, la OMC prevé que el crecimiento del comercio de mercancías se modere hasta el 1,9%, aunque podría reducirse al 1,4% si permanecen elevados los precios energéticos o alcanzar el 2,4% si continúa el impulso de la inteligencia artificial. Los servicios crecerían un 4,8% en el escenario central. Las medidas arancelarias adoptadas desde comienzos de 2025 afectan aproximadamente al 11% del comercio mundial, mientras que la proporción desarrollada bajo el régimen general de nación más favorecida ha descendido desde cerca del 80% hasta el 72%.

Para Euskadi, pequeña economía abierta y con una marcada especialización industrial, este cambio encierra riesgos y oportunidades. El endurecimiento de las condiciones en mercados consolidados afecta a sectores relevantes de la oferta vasca, pero los nuevos acuerdos europeos pueden mejorar el acceso a economías todavía poco aprovechadas. La cuestión no es solamente cuánto puede aumentar o disminuir la exportación, sino cómo deberán adaptarse las empresas a un entorno en el que vender en el exterior exige más diversificación, mayor presencia local y una gestión más activa de las cadenas de suministro.

Euskadi afronta esta reconfiguración con un comercio exterior concentrado principalmente en material de transporte, máquinas y aparatos mecánicos y eléctricos, y metales comunes y sus manufacturas. Son actividades estrechamente integradas en cadenas internacionales, en las que los componentes y bienes intermedios pueden cruzar varias fronteras antes de llegar al mercado final. En 2025, las exportaciones vascas alcanzaron los 29.851 millones de euros, un 3,6% menos que el año anterior. Cerca del 60% de la caída procedió de los combustibles minerales; sin esta partida, el descenso se habría limitado al 1,2%. Las manufacturas mostraron mayor estabilidad, aunque las ventas se debilitaron especialmente en Estados Unidos y China.

La exposición no depende únicamente del peso de cada destino. También importa cuánto representa ese mercado para cada producto y cuál es la participación de las empresas vascas en cadenas europeas que abastecen a terceros países. Una compañía puede no exportar directamente a Estados Unidos, pero verse afectada si disminuyen los pedidos de los fabricantes europeos a los que suministra. La capacidad de respuesta tampoco es homogénea: los grupos con implantaciones exteriores pueden redistribuir actividad y aproximar parte de la producción al cliente, mientras que las pymes disponen de menor margen para asumir aranceles, costes regulatorios o nuevas inversiones.

Estados Unidos absorbió en 2025 el 5,9% de las exportaciones vascas, por valor de 1.759,4 millones de euros, frente a los 1.992,0 millones de 2024. La caída interanual fue del 11,7% y restó 0,8 puntos porcentuales al crecimiento total de las exportaciones de Euskadi. Las ventas presentaron, además, una elevada concentración industrial. Las máquinas y aparatos mecánicos representaron el 34,3% de las exportaciones vascas al país, las máquinas y aparatos eléctricos el 15,5% y las manufacturas de fundición otro 12,4%. Su evolución fue, sin embargo, desigual: la maquinaria mecánica restó 0,8 puntos a la variación de las ventas y las manufacturas de fundición 2,0 puntos, mientras que la maquinaria eléctrica aportó 1,8 puntos positivos.

El ajuste fue especialmente intenso en las actividades siderúrgicas. Las manufacturas de fundición y la fundición de hierro y el acero reunieron conjuntamente el 16,3% de las exportaciones a Estados Unidos y restaron 2,6 puntos a su variación. Los vehículos automóviles, con un peso más reducido del 3,1%, detrajeron otros 0,4 puntos. La caída estadounidense no fue, por tanto, uniforme: la maquinaria eléctrica resistió y compensó parcialmente los retrocesos de la maquinaria mecánica, las actividades siderúrgicas y la automoción.

A esta evolución se suma el giro proteccionista de la segunda Administración Trump, que ha modificado sustancialmente las condiciones de acceso al mercado estadounidense. Después de meses de anuncios, suspensiones y negociaciones, el entendimiento alcanzado entre Washington y Bruselas fijó un arancel del 15% para la mayoría de los productos europeos, frente a los gravámenes superiores planteados inicialmente. El proceso europeo de aprobación concluyó en junio de 2026 y el nuevo marco comenzó a aplicarse el 1 de julio. Como contrapartida, la UE eliminó los aranceles sobre los bienes industriales estadounidenses, aunque podrá suspender estas preferencias si Estados Unidos incumple sus compromisos o las importaciones causan un perjuicio grave a la industria europea. El acero, el aluminio y determinados productos derivados quedaron fuera del techo general del 15% y continúan sujetos a un gravamen del 50%, mientras ambas partes estudian una posible solución mediante contingentes arancelarios.

El arancel general evita el escenario más adverso, pero empeora las condiciones anteriores. Si el importador estadounidense traslada el sobrecoste al precio final, puede reducirse la demanda; si lo absorbe la empresa exportadora, disminuyen sus márgenes. En muchos casos, el ajuste será compartido. Las empresas con productos especializados y difícilmente sustituibles tendrán mayor capacidad para repercutirlo que aquellas que compitan principalmente en precio.

La caída de las exportaciones vascas se produjo, además, en un mercado estadounidense que evolucionó de forma muy desigual por productos. Aunque sus importaciones totales aumentaron un 4,4% en 2025, las compras relacionadas con la inteligencia artificial crecieron un 38,3% y sostuvieron el resultado agregado, mientras que las del resto de mercancías descendieron un 1,2%. Entre los grupos más debilitados figuraron la maquinaria y la electrónica no vinculadas a la IA, los vehículos, el hierro y el acero y distintos bienes intermedios. La especialización vasca en varias de estas actividades ayuda a explicar el descenso de las ventas vascas en el mercado estadounidense, aunque no permite atribuirlo enteramente a los aranceles, dado que también influyeron la demanda, los precios y el adelanto de compras durante el primer trimestre.

Además, el impacto puede extenderse a empresas que no venden directamente en Estados Unidos. Una compañía vasca que abastece a un fabricante alemán puede recibir menos pedidos si este pierde ventas, aplaza inversiones o presiona a sus proveedores para reducir costes. Los aranceles también incentivan la producción dentro del mercado estadounidense, por lo que conservar esa posición puede exigir más escala, inversión e implantación local.

Frente al endurecimiento estadounidense, el acuerdo entre la Unión Europea y Mercosur constituye la principal apertura comercial materializada en 2026. El Acuerdo Comercial Interino comenzó a aplicarse provisionalmente el 1 de mayo a las relaciones con Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay, mientras continúa la ratificación del acuerdo de asociación completo. El calendario prevé eliminar progresivamente los aranceles sobre más del 91% de los productos europeos exportados al bloque, con plazos más amplios para los sectores sensibles. Por su parte, la UE liberalizará alrededor del 92% de las importaciones procedentes de Mercosur.

Su alcance va más allá de los aranceles. El acuerdo simplifica procedimientos aduaneros, reduce determinadas barreras técnicas, mejora el acceso a la contratación pública, refuerza la protección de la propiedad intelectual e incorpora disposiciones sobre servicios e inversión. También establece reglas de origen, contingentes y salvaguardas, por lo que la apertura no será inmediata ni uniforme: sus efectos dependerán del producto, el país de destino y el calendario de desgravación.

En 2025, Euskadi exportó 436 millones de euros a los cuatro países incluidos en el acuerdo e importó 1.356 millones, con un déficit de 910 millones. Brasil concentró el 67,5% de las exportaciones vascas al bloque y el 86,1% de las importaciones. Mercosur tiene, por tanto, más relevancia como proveedor que como cliente, aunque ambas dimensiones son estratégicas.

Como destino, el bloque ofrece oportunidades para maquinaria, aparatos eléctricos, manufacturas metálicas y automoción. Como origen, suministra energía, productos agrícolas y materias primas industriales, cuya disponibilidad gana relevancia ante la creciente preocupación por la seguridad de suministro. Antes del acuerdo, la maquinaria europea soportaba aranceles de entre el 14% y el 20% y los automóviles, de hasta el 35%. Su reducción mejorará la competitividad de la oferta europea y vasca, aunque la apertura será especialmente gradual en la automoción.

El estudio de impacto del Acuerdo UE-Mercosur sobre las exportaciones de Euskadi, elaborado por Basque Trade & Investment en mayo de 2026, estima que las ventas vascas al bloque podrían aumentar en torno a 250 millones de euros respecto a los niveles de 2024, hasta alcanzar unos 614

millones, con una horquilla de entre 577 y 652 millones según el grado de materialización del potencial. Maquinaria, metales y automoción concentrarían el 84% del incremento previsto. Se trata de una estimación de potencial, no de una previsión para un ejercicio concreto ni de un efecto automático del acuerdo.

La trayectoria reciente aconseja interpretar esta estimación con cautela. Entre 2021 y 2025, las exportaciones vascas a Mercosur aumentaron un 8,4%, frente al 20,1% de las españolas y el 27,9% de las europeas. La diferencia no demuestra por sí sola una menor competitividad, pero sí indica que Euskadi ganó menos presencia que su entorno durante esos años. El acuerdo reducirá una parte de las barreras existentes, aunque el resultado dependerá también del conocimiento del mercado, las certificaciones, la financiación, el servicio posventa y la capacidad para competir con fabricantes locales, chinos y europeos. La presencia de 120 empresas vascas, con 183 implantaciones en la región, proporciona una base para combinar exportación, producción local y servicios industriales.

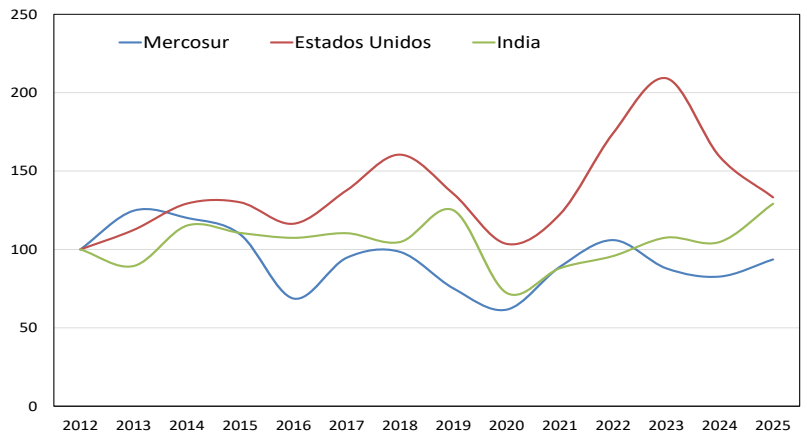
La conclusión de las negociaciones entre la Unión Europea e India, anunciada el 27 de enero de 2026, confirma que Mercosur forma parte de una estrategia europea más amplia para diversificar mercados y reducir dependencias. En este caso, todavía deben completarse la revisión jurídica, la firma y los procedimientos de aprobación antes de que las preferencias comerciales comiencen a aplicarse.

El acuerdo prevé eliminar o reducir los aranceles correspondientes al 96,6% del valor de las exportaciones europeas de bienes y la Comisión estima que podría duplicarlas hasta 2032. Las tarifas aplicadas a la maquinaria, que podían alcanzar el 44%, se eliminarán mayoritariamente. Los aranceles sobre los automóviles se reducirán progresivamente desde el 110% hasta el 10%, con cuotas y calendarios específicos, mientras que los aplicados a los componentes desaparecerán en un periodo de entre cinco y diez años. El pacto incorpora también disposiciones sobre servicios, inversión, contratación pública, propiedad intelectual, comercio digital y procedimientos aduaneros.

En 2025, las exportaciones vascas a India alcanzaron los 233,2 millones de euros, un 23,5% más que en 2024 y el valor más elevado de la serie analizada. Aun así, su peso sobre el total exportado sigue siendo reducido, con apenas un 0,8% de peso y solo aporta 0,1 puntos al total exportado. La estructura de las ventas muestra además una elevada concentración, ya que cerca de dos tercios de las exportaciones (67%) correspondían a bienes de equipo mecánico, máquinas y aparatos eléctricos y manufacturas de fundición.

Unas 300 empresas vascas exportan regularmente al país y 66 cuentan con presencia directa, con 105 implantaciones, 63 de ellas productivas. La reducción arancelaria puede beneficiar especialmente a la máquina-herramienta, la fabricación avanzada, los componentes de automoción, la metalurgia y los dispositivos médicos. Sin embargo, el acuerdo no elimina las exigencias regulatorias, la preferencia por la producción local, la sensibilidad al precio ni la competencia asiática. El acceso efectivo dependerá también de las alianzas, los servicios técnicos y la presencia productiva o comercial.

Evolución de las exportaciones vascas a Estados Unidos, Mercosur e India. Índice 2012=100
Gráfico 54



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Eustat.
Nota: el agregado estadístico de Mercosur incluye Bolivia, mientras que el acuerdo comercial de la UE se aplica a Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

La evolución desde 2012 confirma que los tres mercados desempeñan funciones diferentes. Estados Unidos alcanzó su máximo en 2023, cuando las exportaciones vascas más que duplicaban el nivel inicial, pero el índice descendió desde 209,2 hasta 133,2 en 2025 tras dos años de corrección. India cerró el periodo en su máximo, con un índice de 129,2, después de aumentar sus ventas un 23,3% en el último ejercicio. Mercosur se situó en 93,6, todavía un 6,4% por debajo de 2012, lo que muestra que la relación comercial no ha seguido una trayectoria expansiva sostenida.

Las diferencias de escala siguen siendo amplias. En 2025, las exportaciones a Estados Unidos fueron casi cuatro veces las dirigidas a Mercosur y siete veces y media las destinadas a India. La caída

estadounidense alcanzó aproximadamente 232,6 millones de euros, mientras que las ventas a India aumentaron 44,1 millones y las del agregado estadístico de Mercosur 52,8 millones. El crecimiento conjunto de ambos mercados compensó alrededor del 42% de la pérdida registrada en Estados Unidos. La diversificación proporcionó cierto contrapeso, pero todavía no dispone de escala suficiente para sustituir ese mercado.

Estados Unidos, Mercosur e India ante la reconfiguración comercial
Tabla 24

Mercado	Comercio vasco en 2025	Principal cambio	Sectores vascos
EE. UU.	1.759,4 millones exportados; 5,9% del total; caída del 11,7% y aportación de -0,8 puntos	Arancel general del 15%; acero, aluminio y determinados derivados sujetos al 50%	Máquinas y aparatos mecánicos y eléctricos; manufacturas de fundición
Mercosur	436 millones exportados y 1.356 millones importados; déficit de 910 millones. Aporta 0,2 puntos	Desgravación progresiva de más del 91% de las exportaciones europeas	Maquinaria, metales, automoción, energía y materias primas
India	233,2 millones exportados; aumento del 23,3%. Aporta 0,1 puntos	Reducción o eliminación arancelaria sobre el 96,6% del valor exportado por la UE, todavía pendiente de aplicación	Máquina herramienta, fabricación avanzada, bienes de equipo, automoción, metalurgia y dispositivos médicos

Fuente: Eustat, OMC, Comisión Europea y Basque Trade & Investment.

Los datos de 2025 apuntan a una diversificación incipiente, pero todavía insuficiente para modificar la jerarquía de los mercados exteriores vascos. El avance de India y Mercosur compensó parcialmente el retroceso estadounidense, aunque Estados Unidos continúa teniendo una escala muy superior. Tampoco se observa una evolución uniforme por sectores: la maquinaria eléctrica resistió, mientras que las actividades siderúrgicas concentraron una parte destacada del deterioro.

La reconfiguración que comienza a perfilarse no es únicamente geográfica. También es sectorial, porque las nuevas barreras afectan de manera diferente a la maquinaria, el material eléctrico, los metales o la automoción; productiva, porque mantener determinados mercados puede exigir una

mayor presencia comercial o industrial en destino; y de suministro, porque los acuerdos con Mercosur e India también pretenden facilitar el acceso a energía, materias primas y productos intermedios. Las reducciones arancelarias mejoran las condiciones de entrada, pero su aprovechamiento seguirá dependiendo de la competencia, las normas técnicas, la financiación y el servicio posventa, factores que pueden dificultar especialmente la participación de las pymes.

La principal transformación para Euskadi no consiste, por tanto, en sustituir Estados Unidos por Mercosur o India, sino en gestionar una cartera más diversificada de mercados, proveedores y formas de presencia. Estados Unidos sigue siendo un destino de escala muy superior, aunque con condiciones más exigentes; Mercosur puede ampliar las ventas industriales y diversificar suministros; e India ofrece una oportunidad de mayor recorrido vinculada a su expansión manufacturera. La capacidad para combinar exportación, implantación exterior, servicios y aprovisionamiento determinará hasta qué punto el nuevo escenario se traduce en una pérdida de acceso o en una internacionalización vasca más equilibrada.

5.2 Impacto macroeconómico de los fondos MRR en la economía vasca

La llegada de los fondos europeos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia ha constituido uno de los principales instrumentos de política económica desplegados en Euskadi tras la crisis provocada por la pandemia. Su importancia no reside únicamente en el volumen de recursos movilizados, sino en el momento en que se activaron y en la naturaleza de los objetivos que perseguían. A diferencia de otros programas de estímulo concebidos para compensar caídas coyunturales de actividad, el MRR nació con una doble finalidad: sostener la recuperación a corto plazo y acelerar transformaciones estructurales a medio y largo plazo. En ese sentido, los fondos Next Generation EU se concibieron como una respuesta europea de carácter excepcional, vinculada a la transición ecológica, la transformación digital, el crecimiento sostenible, la cohesión territorial, la resiliencia social y las políticas para la próxima generación.

Para Euskadi, este marco ha supuesto una oportunidad singular. La economía vasca afrontaba la salida de la pandemia con una estructura productiva avanzada, una importante base industrial y un tejido empresarial estrechamente vinculado a cadenas de valor complejas, pero también con retos pendientes en materia de inversión, productividad, digitalización, transición energética y adaptación a nuevos patrones de competitividad. Los proyectos financiados por el MRR se han orientado precisamente a reforzar esos ámbitos, con el objetivo de mejorar la calidad de vida de la sociedad vasca, fortalecer la competitividad empresarial y promover la cohesión social en el conjunto del territorio.

Según los datos disponibles a 31 de diciembre de 2025, Euskadi había recibido 4.438 millones de euros en fondos MRR. De ese importe, 1.307 millones correspondían a fondos gestionados directamente por el Gobierno Vasco, 2.705 millones a actuaciones de gestión estatal con impacto en la economía vasca y 426 millones a licitaciones obtenidas por empresas vascas en otras comunidades autónomas. La magnitud de estas cifras muestra que el MRR ha tenido una presencia relevante tanto por la vía de la gestión autonómica como a través de los programas estatales y de la capacidad de las empresas vascas para captar recursos fuera del territorio.

La gestión autonómica presenta, además, un grado de avance significativo. De los 1.307 millones distribuidos para la gestión de la Comunidad Autónoma de Euskadi, 1.247 millones habían sido ya asignados a proyectos, lo que representa aproximadamente el 95% del total ingresado. A su vez, 1.042 millones habían sido ejecutados desde el Gobierno Vasco, equivalentes al 84% de los fondos asignados a proyectos. Este nivel de asignación y ejecución refleja una elevada capacidad de absorción y una traslación efectiva de los recursos hacia actuaciones concretas. No se trata, por

tanto, de fondos meramente comprometidos en términos administrativos, sino de recursos que han ido incorporándose progresivamente a la actividad económica, a la inversión pública y privada y a proyectos vinculados a ámbitos estratégicos de transformación.

La distribución sectorial confirma esa orientación transformadora. Entre los principales ámbitos de destino destacan la industria, con 419 millones de euros; vivienda y agenda urbana, con 196 millones; educación, con 173 millones; y bienestar, juventud y reto demográfico, con 121 millones. Esta composición permite identificar una pauta coherente con las prioridades del MRR: reforzar la competitividad del tejido productivo, impulsar la rehabilitación y el desarrollo urbano sostenible, mejorar el capital humano y contribuir a la cohesión social y territorial. La importancia del componente industrial resulta especialmente relevante en una economía como la vasca, en la que la modernización productiva, la eficiencia energética, la innovación y la digitalización son condiciones necesarias para mantener posiciones competitivas en mercados cada vez más exigentes.

El alcance de los fondos también se aprecia en su capilaridad. Más de 28.000 beneficiarios han recibido fondos en Euskadi, de los cuales más de 25.000 son pymes. Estas pymes han captado el 42% del importe total de los fondos con impacto en el territorio, lo que indica que el despliegue del MRR no se ha limitado a grandes operadores o proyectos tractores, sino que ha permeado en una parte amplia del ecosistema empresarial. La presencia de microempresas y pymes entre los principales beneficiarios resulta especialmente significativa, porque son estas empresas las que concentran una parte esencial del empleo local y las que, en muchos casos, encuentran más dificultades para financiar inversiones en digitalización, eficiencia energética, innovación o modernización de procesos.

Desde una perspectiva sectorial, los beneficiarios se concentran principalmente en la industria manufacturera, la construcción y las actividades profesionales, científicas y técnicas. La distribución reproduce, en buena medida, la estructura productiva vasca, pero también apunta a los canales a través de los cuales los fondos pueden generar efectos multiplicadores. La industria manufacturera concentra el 27% de los beneficiarios, la construcción el 17% y las actividades profesionales, científicas y técnicas el 10%. A estos sectores se suma el suministro de energía y gas, también con un 10%, mientras que el resto de actividades agrupa el 36% de los beneficiarios. Esta composición sugiere que los fondos han actuado tanto sobre sectores directamente vinculados a la inversión física como sobre actividades intensivas en conocimiento y servicios técnicos, necesarias para acompañar la transformación productiva.

La dimensión estratégica del MRR se refuerza con la captación de recursos vinculados a los PERTE. Euskadi ha conseguido captar 1.504 millones de euros en proyectos estratégicos para la recuperación y transformación económica, con una presencia destacada en el vehículo eléctrico y conectado, que concentra 576 millones; la transición energética y el hidrógeno renovable, con 353 millones; y la descarbonización industrial, con 165 millones. Estas cifras muestran que una parte relevante de los recursos se ha dirigido a ámbitos estrechamente conectados con los grandes retos de la industria vasca: movilidad sostenible, energía limpia, reducción de emisiones y adaptación tecnológica de sectores intensivos en capital.

La distribución territorial también muestra una implantación amplia en los tres territorios históricos. Bizkaia concentra el 42% de los fondos, Gipuzkoa el 27%, Araba el 20% y el apartado de otros beneficiarios el 11%, referido a empresas con sede fiscal fuera de Euskadi que han ejecutado proyectos con impacto en la Comunidad Autónoma y que no han podido asignarse a un único territorio. Esta distribución se corresponde en términos generales con el peso económico y demográfico de cada territorio, aunque presenta matices derivados de los proyectos estratégicos impulsados en cada uno. Bizkaia destaca por actuaciones vinculadas a industria, innovación y digitalización; Gipuzkoa por ámbitos relacionados con transición energética y formación; y Araba por proyectos asociados a movilidad sostenible y sector agroalimentario.

Para estimar el impacto macroeconómico de estos fondos, el estudio realizado por la Viceconsejería de Economía toma como punto de partida 3.474 millones de euros ejecutados en la economía vasca entre 2020 y 2024, equivalentes al 3,5% del PIB de 2024. Esta cifra integra fondos de gestión autonómica, fondos de gestión estatal y recursos captados por empresas vascas mediante subvenciones y licitaciones gestionadas en otras comunidades autónomas. La información procede de fuentes presupuestarias del Gobierno Vasco para la parte autonómica y de la herramienta ELISA para los fondos gestionados por el Estado, incorporando tanto los importes como el periodo de ejecución y una aproximación a su clasificación entre consumo público e inversión.

La composición temporal y económica de esos 3.474 millones resulta determinante para comprender el impacto estimado. El gasto considerado se distribuye entre 856 millones de consumo público y 2.618 millones de inversión. La ejecución fue aumentando progresivamente desde 2020, cuando apenas alcanzó 3 millones, hasta 1.409 millones en 2024, pasando por 408 millones en 2021, 748 millones en 2022 y 906 millones en 2023. Esta senda explica que los efectos macroeconómicos se intensifiquen con el paso de los años, conforme los recursos se materializan en proyectos, gasto público, inversión pública y movilización de inversión privada.

Uno de los elementos más relevantes del análisis es la capacidad de tracción sobre la inversión privada. La información disponible para la parte gestionada por el Gobierno Vasco indica que cada euro de fondos MRR asignado a instrumentos jurídicos ha movilizado aproximadamente 0,3 euros de fondos privados, supuesto que se extrapola a la parte de gestión estatal. Además, la evidencia recogida por el Banco de España muestra que el 45% de las empresas con proyectos financiados con fondos NGEU no habrían ejecutado esas inversiones sin este apoyo, mientras que el 31% solo habría realizado una parte. Esta información permite introducir en el análisis el grado de adicionalidad de la inversión privada, es decir, hasta qué punto los fondos han generado actividad nueva y no únicamente financiado actuaciones que se habrían desarrollado de todos modos.

El estudio incorpora también los efectos indirectos derivados de la ejecución de fondos en otras comunidades autónomas. A partir de la información de ELISA y mediante un modelo de demanda de Leontief aplicado a tablas input-output interregionales, se estima que las empresas vascas habrían incrementado sus exportaciones en 524 millones de euros entre 2020 y 2024 como consecuencia de la ejecución de fondos MRR en el resto del Estado. Este resultado es especialmente relevante para Euskadi, porque refleja la posición de la economía vasca dentro de un sistema productivo interconectado. La actividad generada fuera del territorio no queda aislada en cada comunidad autónoma, sino que se transmite a proveedores industriales, empresas de servicios, fabricantes de bienes de equipo y otros sectores integrados en cadenas de suministro estatales.

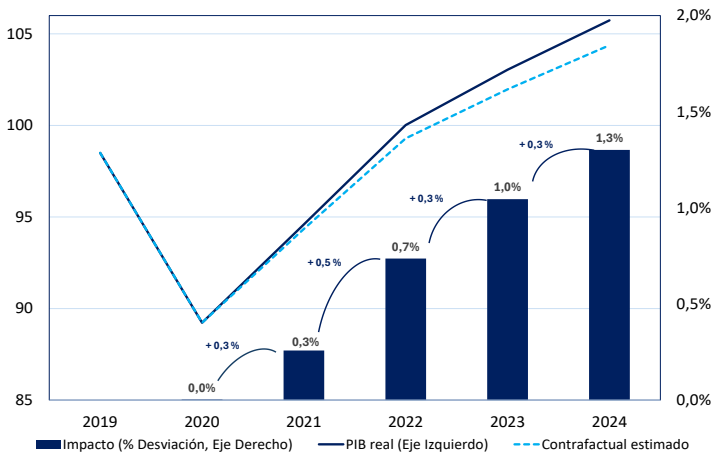
La estimación del impacto se realiza mediante el modelo ELUSE, principal herramienta de la Dirección de Economía del Gobierno Vasco para la simulación y previsión a medio y largo plazo de la economía vasca. Se trata de un modelo estructural que reproduce las relaciones fundamentales entre los grandes agregados macroeconómicos: demanda, oferta, precios, mercado laboral, rentas y entorno nacional e internacional. Su estructura permite analizar cómo un shock de inversión o gasto público se transmite al consumo, la inversión privada, el empleo, las importaciones, las exportaciones, la producción sectorial y las rentas. Esta característica resulta especialmente adecuada para evaluar un instrumento como el MRR, cuyo impacto no se limita al gasto inicial, sino que se despliega a través de múltiples canales económicos.

El ejercicio se plantea como una estimación contrafactual. Esto significa que compara la evolución observada de la economía vasca con la senda que habría seguido en ausencia de los fondos MRR durante el periodo analizado. La estimación se circunscribe hasta 2024 porque, en el momento de realización del trabajo, las últimas Cuentas Económicas publicadas por Eustat alcanzaban ese ejercicio, salvo en el caso de las cuentas del conjunto de las administraciones públicas en Euskadi, para las que se utiliza una estimación correspondiente a 2024. Además, el estudio proyecta los

efectos hasta 2030 para evaluar su persistencia a medio plazo, aunque precisa que los resultados no deben interpretarse como una estimación del impacto total de los fondos ejecutados hasta 2026, dado que con posterioridad a 2024 han seguido ejecutándose recursos.

Los resultados muestran un efecto apreciable sobre el crecimiento económico. En 2024, el PIB real vasco habría sido 1,3 puntos porcentuales superior al escenario contrafactual sin fondos. El impacto fue prácticamente nulo en 2020, comenzó a percibirse en 2021 con una desviación de 0,3 puntos, aumentó hasta 0,7 puntos en 2022, alcanzó 1,0 punto en 2023 y llegó a 1,3 puntos en 2024. En términos de crecimiento anual, los fondos incrementaron la tasa de crecimiento de la economía vasca en tres décimas en 2021, cinco décimas en 2022 y otras tres décimas en 2023 y 2024. La trayectoria confirma que los efectos no se producen de forma instantánea, sino que aumentan conforme los proyectos se ejecutan y activan decisiones de inversión, contratación y consumo.

Impacto sobre el PIB real de los fondos MRR
Gráfico 55



Fuente: Eustat y elaboración propia.

La contribución de los distintos componentes de demanda no ha sido homogénea. El consumo público alcanzó su mayor impacto en 2022, con una desviación de 1,5 puntos porcentuales y una aportación de 0,4 puntos al nivel del PIB, para posteriormente ir reduciendo su intensidad a medida que disminuía el importe de fondos ejecutado bajo esa modalidad. En cambio, la formación bruta

de capital fijo presenta una dinámica más persistente y acumulativa. El impacto sobre la inversión real fue de 0,8 puntos en 2021 y aumentó hasta 6,2 puntos en 2024, con una aportación de 1,5 puntos al nivel del PIB. Esta diferencia es importante: mientras el consumo público actúa como impulso directo y temporal, la inversión amplía la capacidad productiva y genera efectos multiplicadores más prolongados.

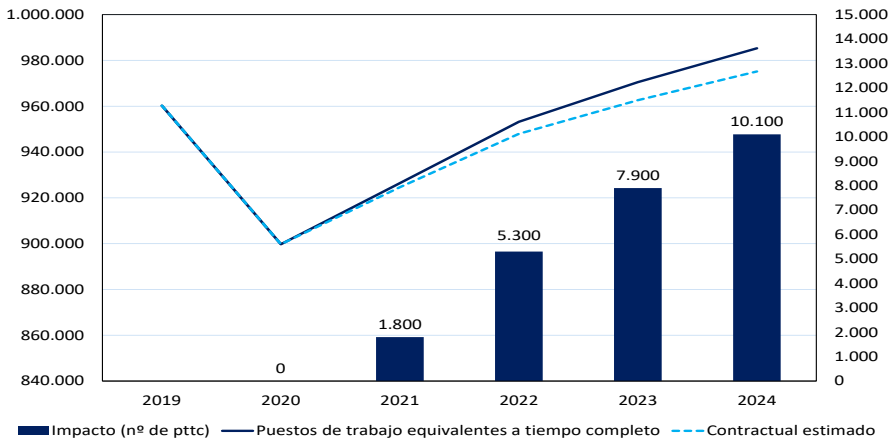
El impacto también se transmite al consumo de los hogares, a las importaciones y a las exportaciones. El consumo real se sitúa seis décimas por encima de la senda contrafactual, impulsado por la mejora de la actividad y del empleo. La demanda interna alcanza una desviación de 1,9 puntos en 2024, lo que provoca un aumento de las importaciones de un punto, fundamentalmente asociado a bienes de inversión, aunque también a bienes de consumo. Las exportaciones, por su parte, se ven favorecidas por el incremento de la demanda en el resto del Estado, reflejando los efectos derrame de la ejecución de fondos en otras comunidades autónomas. El resultado conjunto muestra que el MRR no actúa únicamente como un programa de gasto interno, sino como un estímulo que opera en un entramado económico más amplio, en el que las interdependencias territoriales amplifican parte de sus efectos.

En términos nominales, el impacto sobre el PIB en 2024 asciende a 1.356 millones de euros, equivalente a 1,4 puntos porcentuales. La diferencia respecto al impacto real, situado en 1,3 puntos, se explica por un ligero aumento del deflactor del PIB, de apenas una décima, asociado al mayor dinamismo de la demanda agregada. El efecto sobre precios aparece fundamentalmente en 2023 y 2024, mientras que en los primeros años el menor impacto de los fondos mantiene prácticamente inalterado el nivel de precios. La estimación apunta, además, a que la desviación del nivel de precios continúa aumentando en los años posteriores hasta alcanzar cinco décimas en 2030, aunque el efecto principal de los fondos se concentra en la actividad y la inversión más que en una presión inflacionista significativa.

El mercado de trabajo constituye otro de los canales relevantes del impacto. La estimación concluye que el estímulo de los fondos MRR habría supuesto la creación de aproximadamente 10.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, lo que representa un 1% respecto a la senda contrafactual. Gracias a este impulso, la tasa de paro se habría reducido en siete décimas, desde un 8,1% estimado en el escenario sin fondos hasta el 7,4% observado en la PRA. El efecto sobre el empleo crece gradualmente a medida que se intensifica la ejecución de los fondos: 1.800 empleos en 2021, 5.300 en 2022, 7.900 en 2023 y 10.100 en 2024.

A medio plazo, los efectos sobre el empleo se moderan, pero no desaparecen. El estudio estima que el nivel de empleo seguiría siendo casi cuatro décimas superior, equivalente a algo menos de 4.000 empleos, mientras que el efecto sobre el PIB resulta más persistente. Esta diferencia se explica por el papel de la formación bruta de capital fijo y por el efecto de arrastre sobre el stock de capital. Dicho de otro modo, una vez finalizado el impulso directo de ejecución presupuestaria, parte del impacto permanece incorporado en la capacidad productiva de la economía. El resultado es una mejora más duradera del nivel de actividad que del empleo, lo que se traduce en una evolución más favorable de la productividad aparente del trabajo en el medio plazo.

Impacto sobre el empleo de los fondos MRR
Gráfico 56



Fuente: Eustat y elaboración propia.

El análisis del PIB nominal acumulado refuerza esta lectura. El impacto acumulado pasa de 202 millones de euros en 2021 a 831 millones en 2022, 1.825 millones en 2023 y 3.181 millones en 2024, hasta alcanzar 10.589 millones en 2030. El multiplicador no descontado y en términos nominales se sitúa en 0,5 en 2021, 0,7 en 2022, 0,9 en 2023 y 2024, y 3,0 en 2030. Este resultado indica que el impacto de los fondos no debe evaluarse únicamente por el gasto ejecutado en cada año, sino también por los efectos acumulados que genera sobre la actividad, especialmente cuando la inversión se transforma en capital productivo y sostiene una senda de PIB superior a la contrafactual.

La productividad total de los factores ofrece, sin embargo, una lectura más matizada. En 2024, el impacto sobre la PTF es positivo, del 0,3%, porque el PIB crece por encima de los factores productivos utilizados. A medio plazo, considerando 2030, la PTF se sitúa un 0,4% por debajo del escenario contrafactual, ya que el PIB aumenta menos que el empleo y el stock de capital. Este resultado no invalida el impacto positivo de los fondos, pero introduce una advertencia relevante: la acumulación de capital y el aumento de actividad no garantizan por sí solos mejoras sostenidas de productividad si no vienen acompañados de innovación, eficiencia, transformación tecnológica y cambios organizativos. La composición de las inversiones, con un peso importante de la inversión pública, también influye en esta evolución, especialmente por las dificultades de medición de la productividad en servicios de no mercado.

La principal conclusión es que los fondos MRR han tenido un impacto macroeconómico significativo sobre Euskadi. Han elevado el nivel del PIB, han impulsado la inversión, han contribuido a sostener el empleo y han generado efectos indirectos a través de las interdependencias con otras comunidades autónomas. Al mismo tiempo, han reforzado ámbitos estratégicos para el futuro económico vasco: la industria, la transición energética, la digitalización, la vivienda, la educación, la cohesión social y la modernización del tejido productivo. Su contribución no debe entenderse, por tanto, únicamente como una inyección temporal de recursos, sino como un instrumento que ha acelerado decisiones de inversión y ha permitido adelantar transformaciones que, en ausencia de este apoyo, probablemente se habrían producido con menor intensidad o a un ritmo más lento.

Con todo, el alcance real del MRR no puede reducirse a sus efectos sobre el PIB y el empleo. La propia evaluación reconoce que existen dimensiones relevantes que quedan fuera del análisis macroeconómico realizado, como los beneficios asociados a la sostenibilidad, las mejoras en salud derivadas de inversiones sanitarias o los efectos sobre la vivienda. Estas dimensiones forman parte esencial del propósito transformador de los fondos y resultan necesarias para obtener una visión completa de su impacto. En consecuencia, el análisis macroeconómico ofrece una base sólida para valorar la contribución de los fondos a la recuperación y al crecimiento, pero debe complementarse con evaluaciones sectoriales y cualitativas que permitan identificar mejor sus efectos sobre bienestar, cohesión, transición ecológica, digitalización y resiliencia institucional.

En conjunto, el MRR ha permitido a Euskadi afrontar la recuperación postpandemia con una herramienta de política económica de gran alcance. Su despliegue ha contribuido a sostener la demanda, movilizar inversión privada, reforzar la capacidad productiva y orientar recursos hacia ámbitos estratégicos. Sin embargo, el reto principal se sitúa ahora en consolidar esos efectos. La experiencia muestra que los fondos europeos pueden elevar el nivel de actividad y anticipar

inversiones, pero que su transformación en crecimiento potencial dependerá de la continuidad de las políticas públicas, de la capacidad de las empresas para incorporar innovación y tecnología, y de la orientación de las actuaciones hacia factores estructurales de competitividad. Aprovechar plenamente esta oportunidad exige, por tanto, una mirada que vaya más allá de la ejecución presupuestaria y se centre en maximizar el impacto económico, social y territorial de las inversiones realizadas.

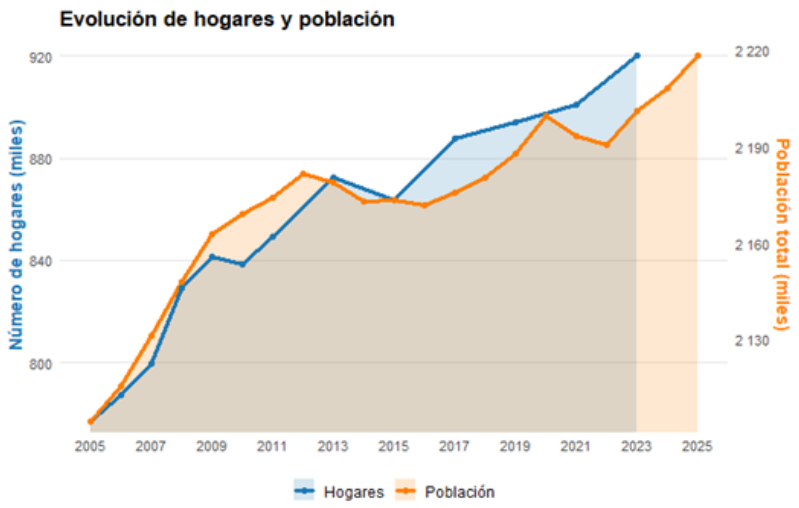
5.3 Vivienda

La vivienda supone uno de los principales retos económicos y sociales en la CAV, con implicaciones directas sobre el bienestar de la población, la cohesión social y el funcionamiento general de la economía.[1]

El análisis conjunto de las dinámicas demográficas, residenciales y de mercado pone de relieve que la situación actual de la vivienda no responde a un fenómeno coyuntural, sino a un conjunto de desequilibrios estructurales que se han ido acumulando a lo largo del tiempo y que explican la creciente tensión observada en el acceso a la vivienda, tanto en el régimen de alquiler como en el de propiedad.

La evolución de la demanda residencial no deriva solo del aumento del número de personas, sino también de cambios en la estructura social y familiar ya que, si bien entre 2015 y 2023 la población residente registró un incremento acumulado cercano al 1%, el número de hogares con necesidad de vivienda aumentó en torno al 7% en ese mismo período. Además, desde 2023 hasta 2025 la población aumentó un 1% adicional.

Evolución de los hogares y población
Gráfico 57



Fuente: Censo de población y viviendas (Eustat) y Encuesta de Necesidades y Demanda de Vivienda. Departamento de Planificación Territorial, Vivienda y Transportes del Gobierno Vasco.

[1] *Ekonomiaz*, núm. 109 (2026), en publicación. Ekonomiaz, Revista Vasca de Economía

El tamaño medio de los hogares se ha reducido debido al progresivo aumento de los hogares unipersonales, que han pasado de representar una cuarta parte del total en el año 2015, a situarse por encima del 30% en 2023. Además, los hogares monoparentales y de otras tipologías no familiares han aumentado su peso relativo en la demanda, generando así una mayor fragmentación residencial. En conjunto, estas transformaciones están incrementando la necesidad de viviendas más pequeñas, accesibles y flexibles.

El crecimiento de la demanda de vivienda, no acompañado por un aumento equivalente de la oferta, alimenta un contexto de competencia creciente por el acceso a los inmuebles disponibles. En este escenario, los colectivos con menor capacidad económica resultan especialmente afectados, lo que contribuye a ampliar las desigualdades y a reforzar situaciones de vulnerabilidad.

La evolución de la oferta de vivienda confirma la existencia de un desajuste persistente frente a esta dinámica de la demanda. Tal como refleja el gráfico de viviendas previstas por año, el crecimiento del parque residencial en el período analizado se mantiene en tasas similares al aumento de la población, con variaciones acumuladas próximas al 1% entre 2015 y 2023 y al 2% hasta 2025. El ritmo de construcción ha resultado insuficiente para absorber el aumento del número de hogares con necesidad de vivienda.

Viviendas previstas por año
Gráfico 58

Fuente: Encuesta de Necesidades y Demanda de Vivienda. Departamento de Planificación Territorial, Vivienda y Transportes del Gobierno Vasco.

Además, este déficit ha sido desigual dada la concentración de la demanda en determinados territorios. En las áreas urbanas y en las zonas con mayor dinamismo económico y turístico se ha intensificado la dificultad de acceso a la vivienda, especialmente para la población más vulnerable. Su elevado precio en esas áreas ha reforzado los procesos de segregación espacial y expulsión residencial hacia áreas periféricas a parte de la población. En este contexto, la vivienda se ha convertido no solo en un bien escaso, sino en un factor que puede condicionar la movilidad laboral, la atracción de talento y el equilibrio territorial.

A este desequilibrio entre oferta y demanda, que se ha ido acumulando desde el año 2022 hasta la actualidad, se añade un entorno marcado por el encarecimiento de los costes asociados a la producción de vivienda. Los costes de la edificación, producción, materias primas y mano de obra se han incrementado desde año 2015 hasta el 2025, alcanzando máximos históricos en el año 2025. Esta presión de costes introduce mayores riesgos financieros y puede limitar la viabilidad económica de obra nueva, especialmente aquellas orientadas a segmentos de precios más asequibles. El desequilibrio entre la oferta y la demanda, junto al aumento de los costes, ha reforzado la tendencia al alza del precio del metro cuadrado, tanto en vivienda nueva como en vivienda usada. El encarecimiento de los precios deriva en un aumento de la brecha entre la evolución de las rentas de los hogares y el coste de acceso a la vivienda. De este modo, los hogares con menores recursos quedan progresivamente relegados a opciones residenciales más precarias o directamente excluidos del mercado.

Las tensiones en el mercado de vivienda se han trasladado también al mercado del alquiler. El aumento de la demanda de vivienda en alquiler, impulsado por cambios sociodemográficos, por las dificultades de acceso a la propiedad y por una mayor movilidad residencial, no ha venido acompañado de un crecimiento suficiente de la oferta de alquiler asequible. Esta situación se traduce en un aumento sostenido de los precios del alquiler y en condiciones de acceso cada vez más exigentes, que han afectado especialmente a jóvenes, hogares monoparentales y personas en situaciones laborales inestables.

En paralelo, determinados factores específicos han contribuido a intensificar las tensiones existentes en algunos mercados residenciales, entre ellos la expansión de las viviendas de uso turístico en determinadas áreas urbanas y el creciente proceso de financiarización de la vivienda (consistente en utilizar la vivienda como activo financiero, en vez de para su función habitacional). Estos fenómenos plantean desafíos adicionales desde el punto de vista de la cohesión social y la sostenibilidad urbana, al tiempo que refuerzan la tensión entre la función residencial de la vivienda y su creciente consideración como activo de inversión.

La evolución de la actividad promotora refleja un avance sostenido de la oferta residencial. No obstante, la intensidad de la demanda pone de manifiesto la conveniencia de seguir impulsando actuaciones que favorezcan un mayor equilibrio del mercado de la vivienda.

Con todo, el reto de la vivienda difícilmente puede abordarse mediante medidas puntuales o de carácter transitorio. La naturaleza estructural de los desequilibrios observados requiere actuaciones sostenidas en el tiempo que permitan ampliar de forma efectiva la oferta residencial, especialmente en los segmentos de vivienda social y asequible, así como favorecer una mejor adaptación del parque de vivienda a los cambios demográficos y a las nuevas tipologías de hogar. Al mismo tiempo, resulta necesario tener en cuenta la evolución de los costes de construcción, su traslación a los precios finales de la vivienda y la capacidad del sector para responder al aumento de la demanda. En este contexto, la cuestión de la vivienda trasciende el ámbito estrictamente social y adquiere una creciente relevancia macroeconómica, en la medida en que las tensiones persistentes en este mercado pueden afectar a las decisiones de consumo y ahorro de los hogares, pueden limitar la movilidad laboral y pueden también tener implicaciones sobre la productividad y el potencial de crecimiento de la economía.

Desde 2025, las políticas de vivienda en Euskadi se han centrado en ampliar la oferta de vivienda asequible mediante la promoción de vivienda protegida en alquiler, la movilización de vivienda vacía, el desarrollo de actuaciones de rehabilitación y la aplicación de medidas regulatorias en zonas de mercado residencial tensionado. Estas actuaciones se enmarcan en el Plan Director de Vivienda 2025-2027, cuyo objetivo es mejorar el acceso a la vivienda y reforzar el parque residencial asequible mediante una combinación de instrumentos de planificación, financiación y regulación.

La declaración de las zonas de mercado residencial tensionadas también se ha consolidado como uno de los principales instrumentos de intervención previstos en la Ley 12/2023 por el derecho a la vivienda. En Euskadi, el Departamento de Vivienda y Agenda Urbana ya desarrolló, junto con Eustat y otros órganos estadísticos, un sistema de indicadores para identificar aquellos municipios y ámbitos territoriales donde el acceso a la vivienda presenta mayores dificultades. Estos indicadores son la base técnica para que la Administración pueda valorar la declaración de zonas tensionadas y aplicar, en su caso, las medidas previstas en la normativa estatal.

Como hito especialmente relevante de 2025, destaca la creación por parte de Eustat del indicador de referencia del precio del alquiler de vivienda, integrado en el Sistema Estatal de Referencia del

Precio del Alquiler. Este nuevo indicador permite reforzar el soporte estadístico necesario para la declaración de zonas tensionadas y para la aplicación de los límites de renta previstos en la ley., La actualización de abril de 2025 amplió y perfeccionó la identificación de áreas tensionadas en Euskadi, incorporando nuevas variables asociadas tanto al alquiler como a la compraventa y sirviendo de referencia para el análisis de las capitales vascas y de otros municipios susceptibles de ser declarados como tensionados.

De todos modos, y pese a los beneficios que se puedan obtener de iniciativas de este tipo, abordar de manera integral los desequilibrios existentes en materia de vivienda constituye una condición indispensable para garantizar el derecho de acceso a una vivienda adecuada y para avanzar hacia un modelo de desarrollo más equilibrado y sostenible en el conjunto de la Comunidad Autónoma del País Vasco.