

Perspectivas Económicas 2025-2026

Bilbo, diciembre 2025

El contexto económico desde la pandemia ha estado marcado por shocks de oferta persistentes como la fragmentación geoeconómica, el envejecimiento demográfico, la transición energética y la nueva ola tecnológica, que siguen condicionando la evolución global.

En 2025 han continuado la reorganización de cadenas de suministro y el aumento del proteccionismo, especialmente tras los nuevos aranceles estadounidenses, lo que ha añadido volatilidad al comercio y afectado a las economías europeas más abiertas.

Por su parte, Europa afronta retos estructurales que limitan su crecimiento: envejecimiento, escasez de mano de obra y un proceso de transición energética que mantiene elevados los costes, dificultando la recuperación industrial.

En este contexto, el sector manufacturero europeo continúa mostrando un comportamiento débil, mientras que el sector servicios ha sostenido parcialmente la actividad. Alemania sigue siendo el país más afectado: el ajuste industrial continúa, la demanda externa se ha debilitado y la competitividad estructural del sector automotriz se encuentra bajo presión por el empuje chino en la movilidad eléctrica. Francia, por su parte, sigue su proceso de consolidación fiscal en un entorno de elevadas exigencias presupuestarias. En conjunto, la política fiscal de la Eurozona ha mostrado un sesgo contractivo en 2025, aunque de cara a 2026 la intensidad del ajuste podría moderarse, especialmente a la luz de los planes fiscales en Alemania y de la mayor flexibilidad regulatoria en materia de inversión.

En el terreno de la política monetaria, el BCE ha continuado con su ciclo de bajadas de tipos iniciado en 2024 a medida que la inflación se ha ido moderando. El tipo de depósito se sitúa hoy en el 2%, y el mercado descuenta que podría mantenerse en ese nivel durante la primera mitad de 2026. Estas rebajas han comenzado a mejorar las condiciones de financiación de hogares y empresas, favoreciendo la reactivación de la inversión en algunos sectores.

Dentro de este marco global, la economía española ha mostrado un buen desempeño, con un crecimiento previsto del **2,9%** para 2025 y del **2,1%** para 2026.

En la Comunidad Autónoma del País Vasco, el PIB crecería un **2,2%** en 2025 y un **1,8%** en 2026, reflejando el impacto de la debilidad industrial europea.

Navarra mantiene un perfil similar, con avances del **2,2%** en 2025 y del **1,8%** en 2026, apoyada en la fortaleza interna de la economía.

Mirando hacia adelante, la economía global seguirá condicionada por los cuatro grandes shocks estructurales que hemos mencionado. Europa debe acelerar la inversión en energía, digitalización y productividad si quiere recuperar competitividad, especialmente en sectores industriales clave. La transición energética sigue siendo un reto urgente tanto por motivos climáticos como de seguridad de suministro, y exigirá un esfuerzo inversor sostenido durante los próximos años. La escasez de mano de obra requerirá políticas activas orientadas a la formación y la atracción de talento. Y el avance tecnológico, particularmente en inteligencia artificial, debe ser aprovechado para reforzar el crecimiento potencial, no solo por parte de Estados Unidos, sino también de Europa.

En resumen, 2025 ha sido un año marcado por tensiones externas, pero con una economía española que se mantiene firme, una CAPV que resiste a pesar de la debilidad industrial europea, y una Navarra que continúa mostrando estabilidad. Para 2026 esperamos una moderación del crecimiento, pero dentro de una senda compatible con mejoras adicionales en el mercado laboral y con una inflación ya en niveles próximos al objetivo.



PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026

2026RAKO AURREIKUSPEN EKONOMIKOAK

Hizlariak/Ponentes:

Ibon Urgoiti

Negozi Garapeneko zuzendaria
Director de Desarrollo de Negocio

Joseba Madariaga

Ikerketa Zuzendaria
Director de Estudios

Bilbao, 2025eko abendua
Bilbao, diciembre de 2025

Ikerketa Departamentua
Departamento de Estudios



LABORAL
kutxa

íNDICE

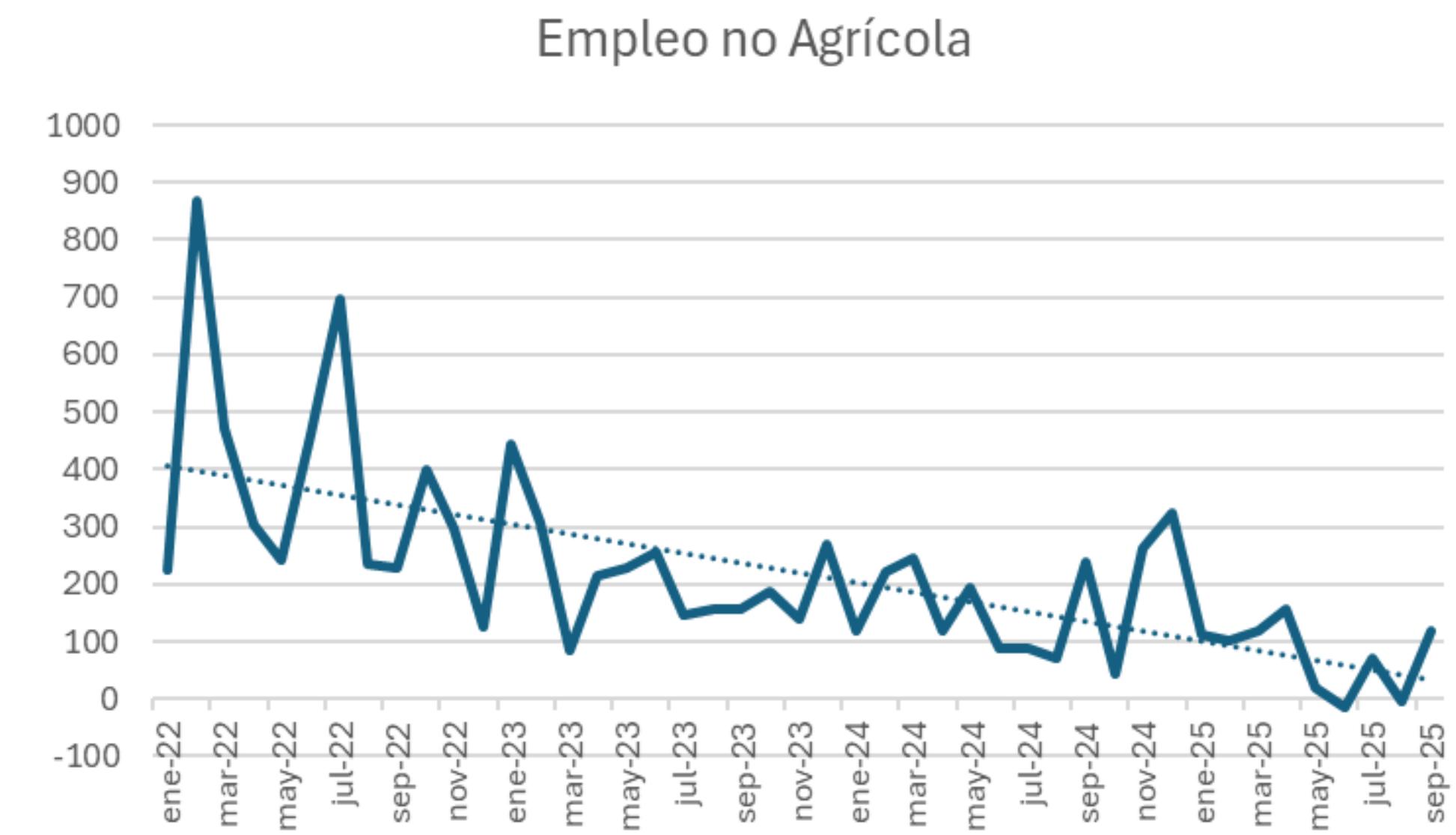
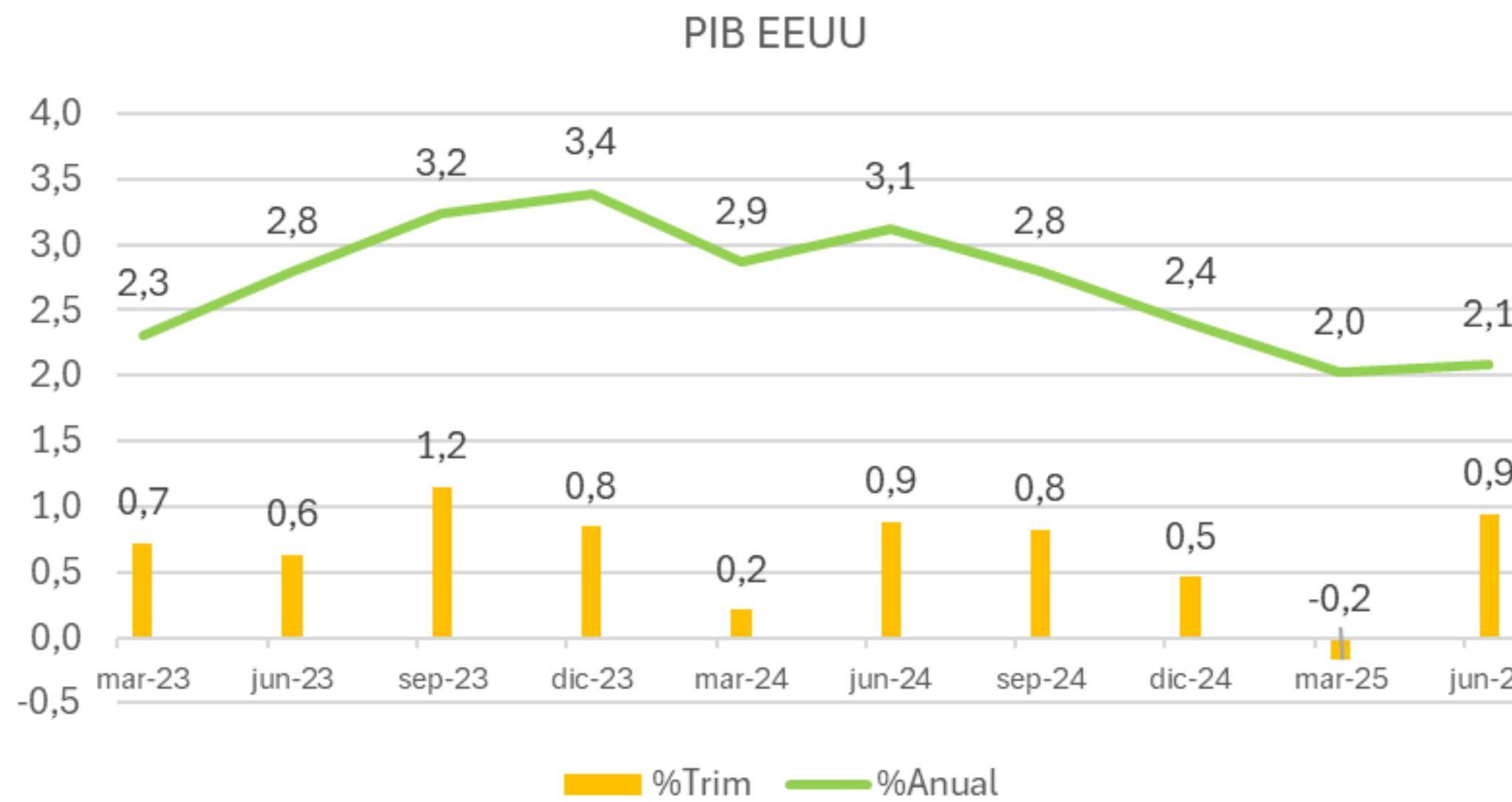
1. EE. UU. y Eurozona
2. España
3. CAPV
4. Previsiones



1. EE. UU. y Eurozona

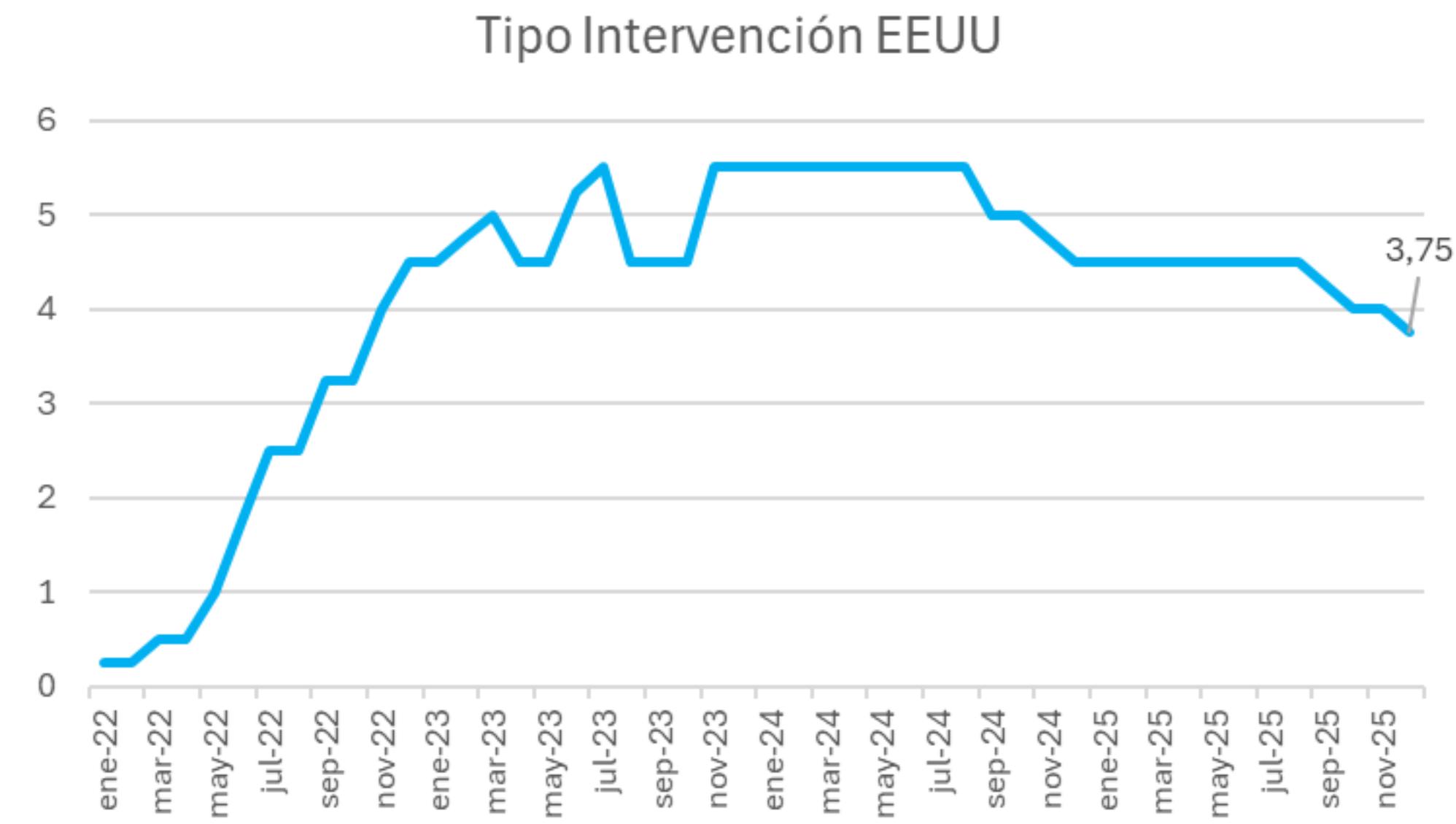
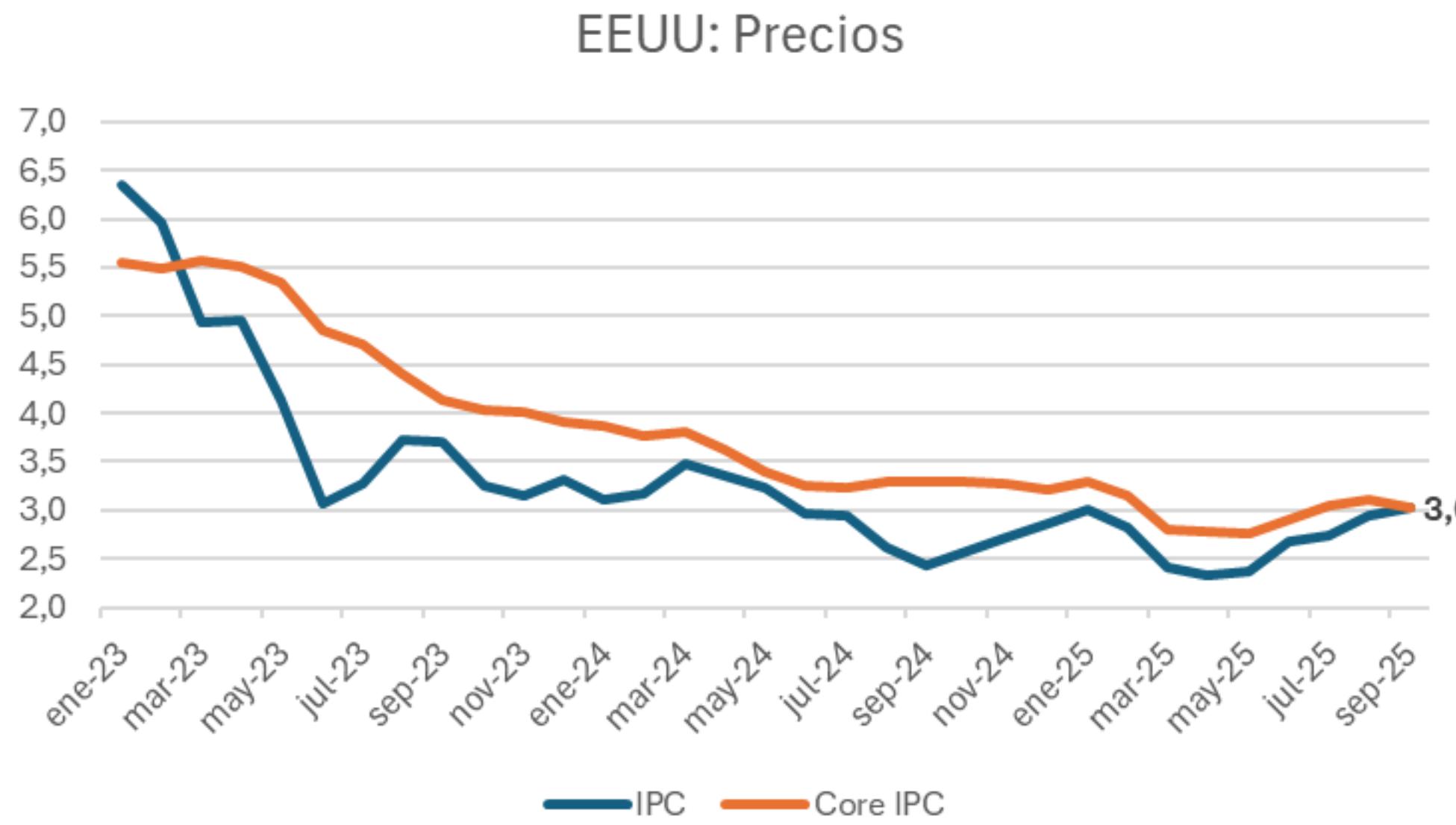


EE. UU.: Crecimiento y mercado laboral



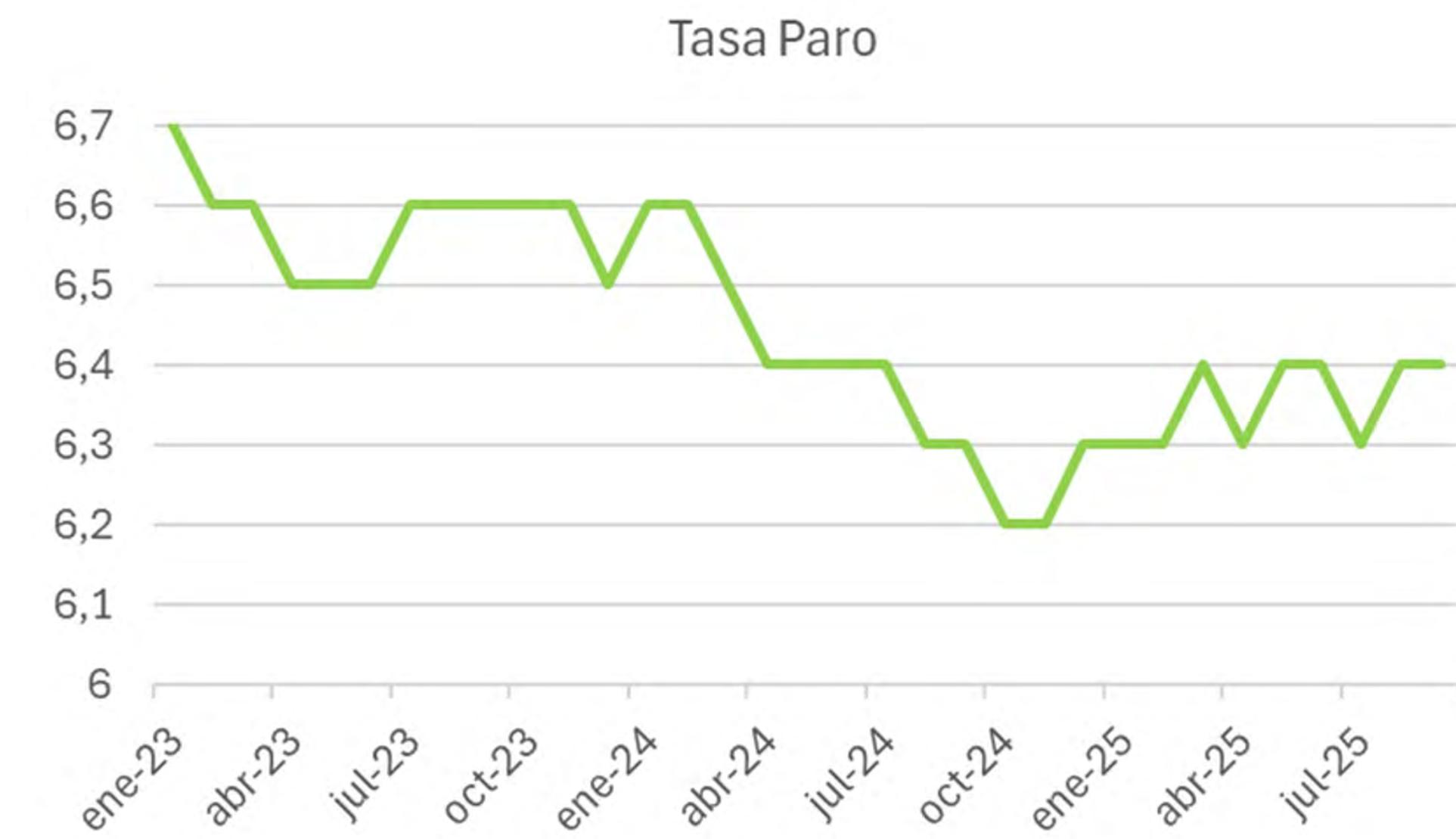
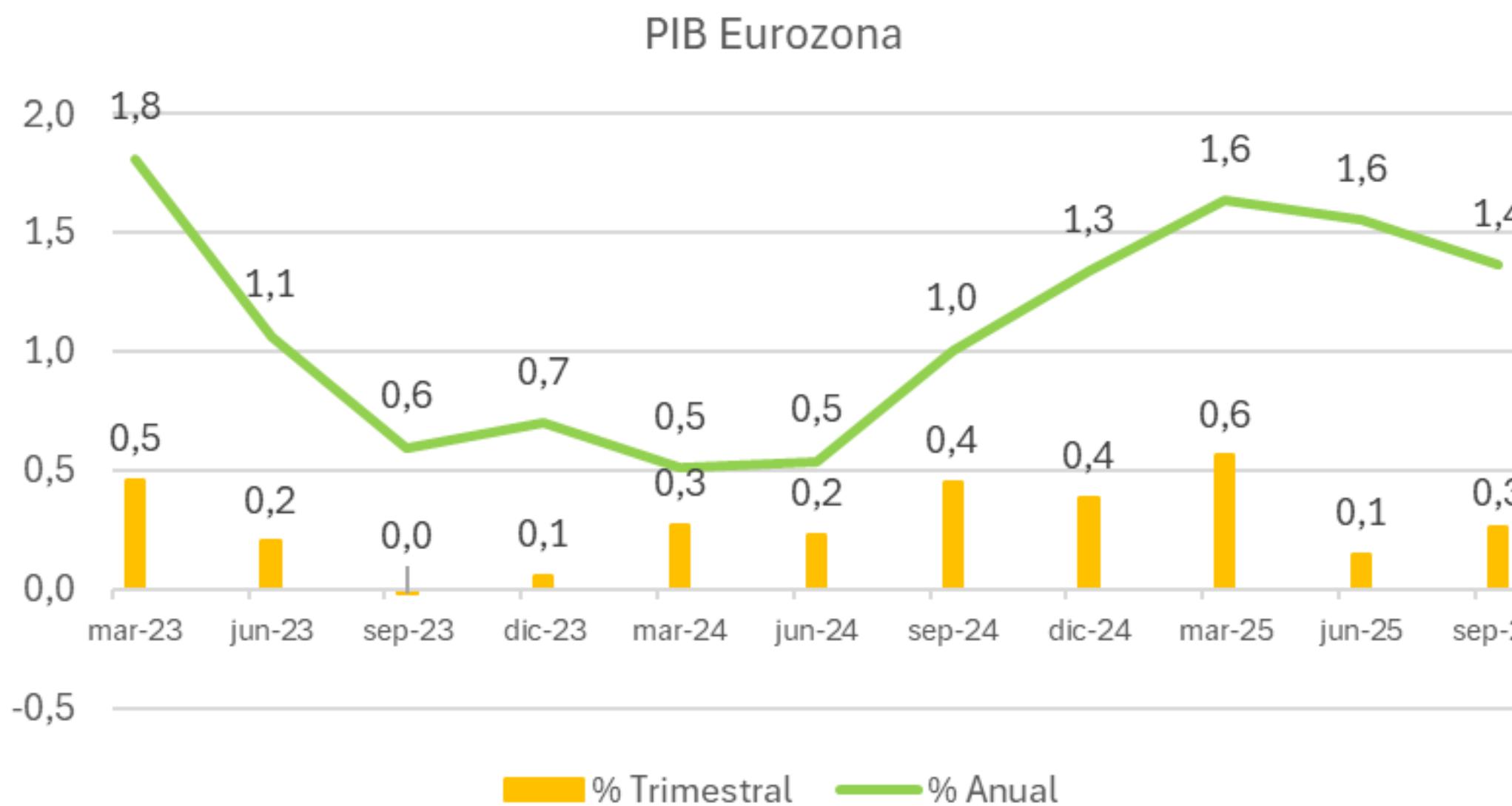
- La economía estadounidense sigue creciendo, pero con una moderación gradual tras el fuerte impulso de 2023. El consumo y la inversión tecnológica sostienen la actividad, aunque los tipos altos y el entorno comercial más incierto comienzan a suavizar el ritmo.
- La creación de empleo mantiene una tendencia descendente y refleja un mercado laboral aún sólido, pero menos tensionado. La moderación en las contrataciones apunta a una normalización gradual tras los años de fuerte demanda de trabajo.

EE. UU.: Precios - Política Monetaria



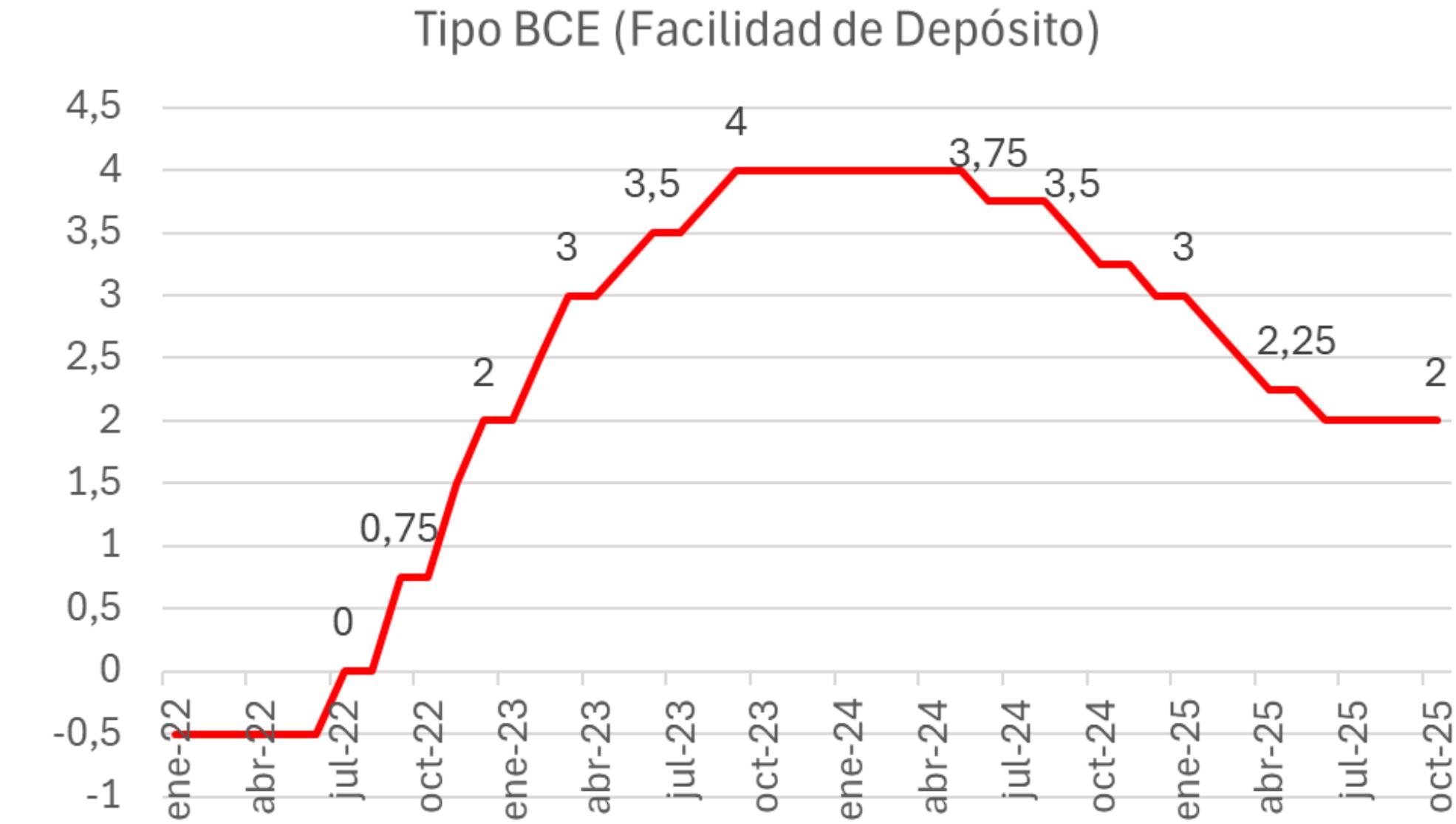
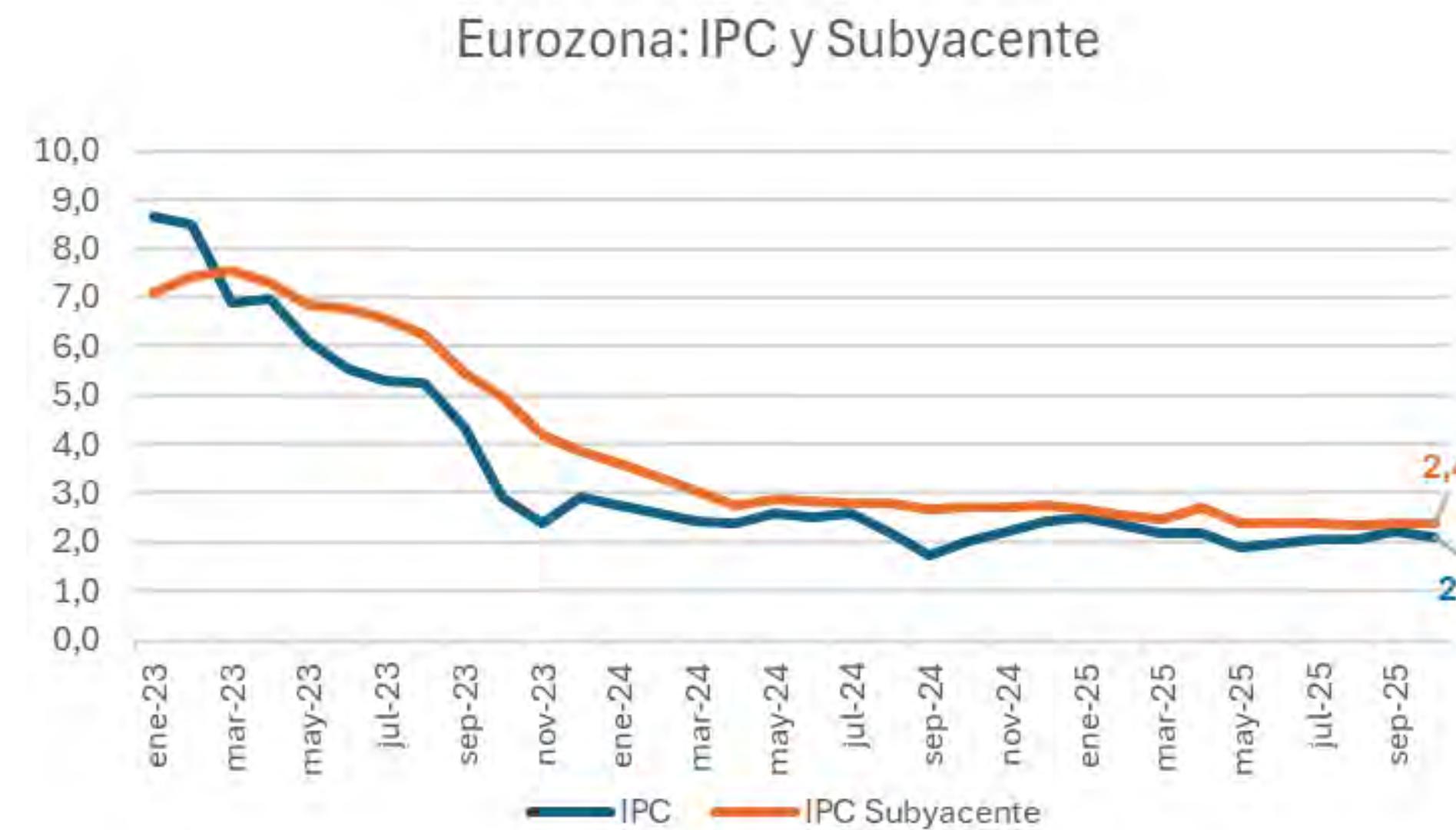
- La inflación continúa moderándose, tanto en su componente general como subyacente. El proceso de desinflación avanza, aunque los servicios mantienen algo más de presión, en línea con una normalización progresiva hacia el objetivo del 2%.
- La Reserva Federal ha comenzado a ajustar los tipos a la baja tras el ciclo de subidas, manteniendo una postura prudente. Aunque la inflación cede, los tipos siguen en niveles restrictivos para asegurar la estabilidad de precios.

Eurozona: Crecimiento y Mercado Laboral



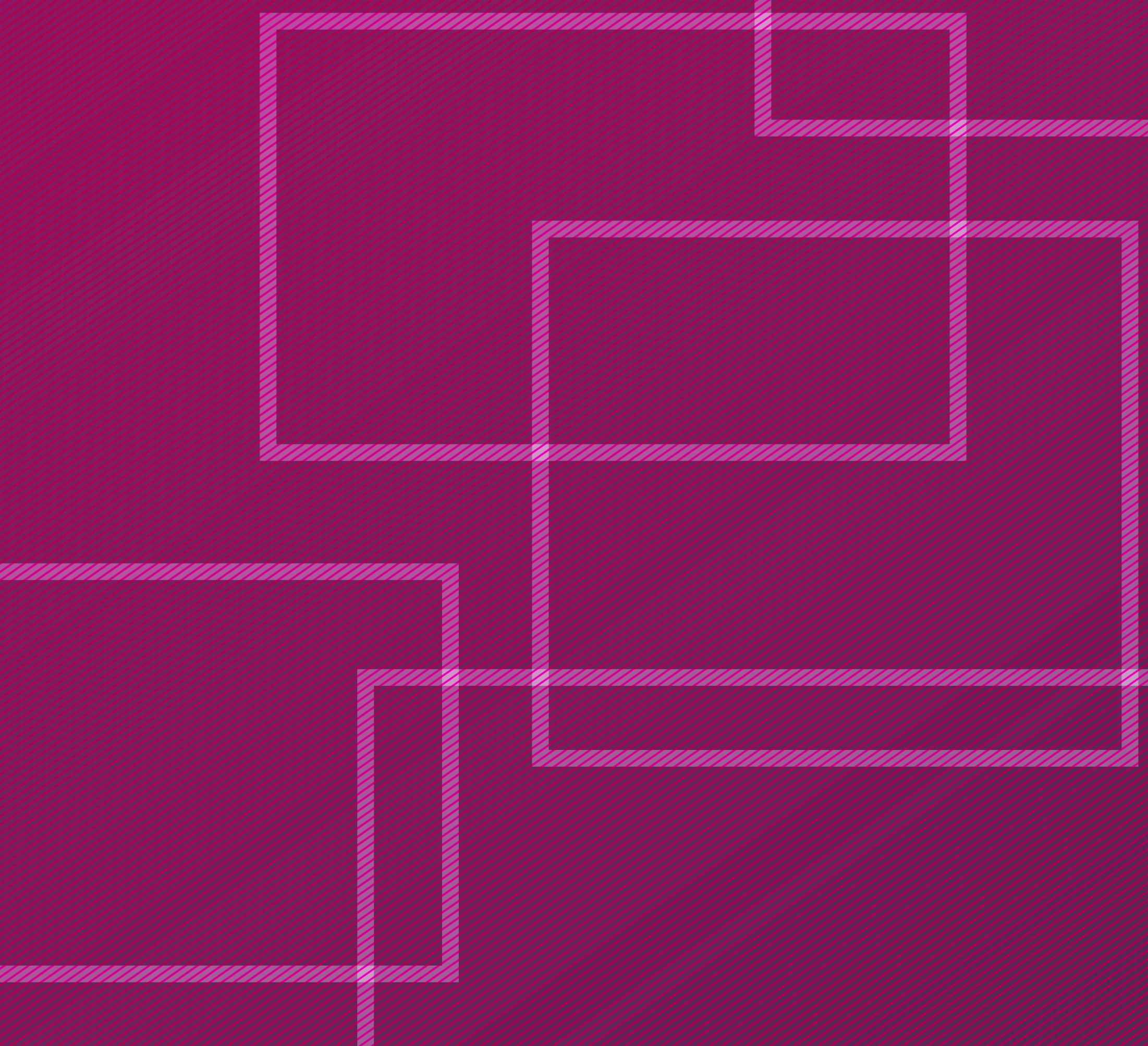
- El crecimiento de la Eurozona avanza lentamente, con una industria débil pero un sector servicios más resiliente. La normalización de las cadenas de suministro y la relajación de tensiones energéticas han evitado un deterioro mayor.
- El mercado laboral europeo permanece estable, con tasas de paro cerca de mínimos históricos. La retención de empleo y la escasez de mano de obra sostienen la ocupación pese al bajo crecimiento del PIB.

Eurozona: Precios - Política Monetaria

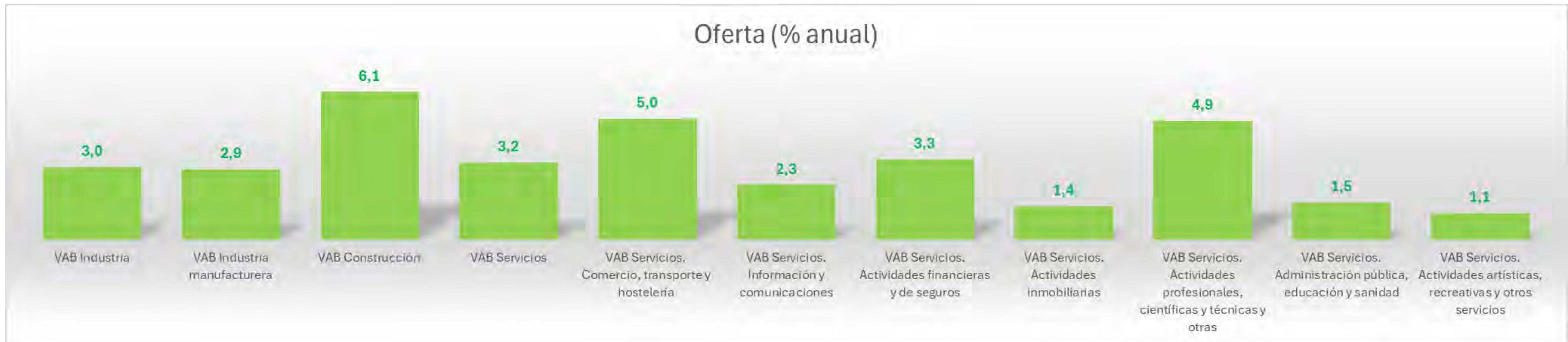


- La inflación sigue descendiendo gracias a la normalización energética y a la moderación en bienes. La subyacente ajusta más lentamente, pero la tendencia confirma que la desinflación está bien encaminada.
- El BCE ha iniciado recortes graduales tras el ciclo de subidas. Aunque la inflación se modera, la política monetaria sigue en terreno restrictivo/neutral y orientada a consolidar la estabilidad de precios.

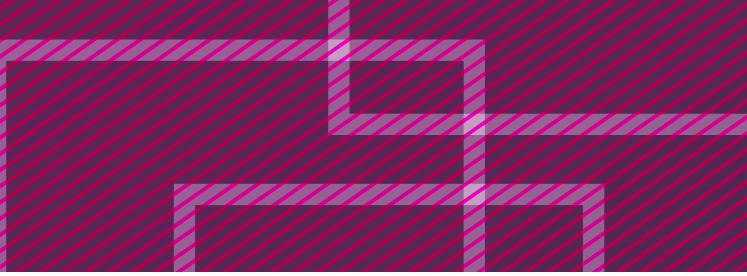
2. España



España: Crecimiento



- Por el lado de la oferta, todos los grandes sectores de actividad presentaron tasas trimestrales positivas en su valor añadido, salvo las ramas primarias.
- A lo largo del último año las tasas de crecimiento de los distintos sectores de la economía han sido sólidas. Destaca el dinamismo del sector de la construcción y de servicios.
- En el sector servicios mantienen tasas de crecimiento elevadas los asociados a elevada productividad.

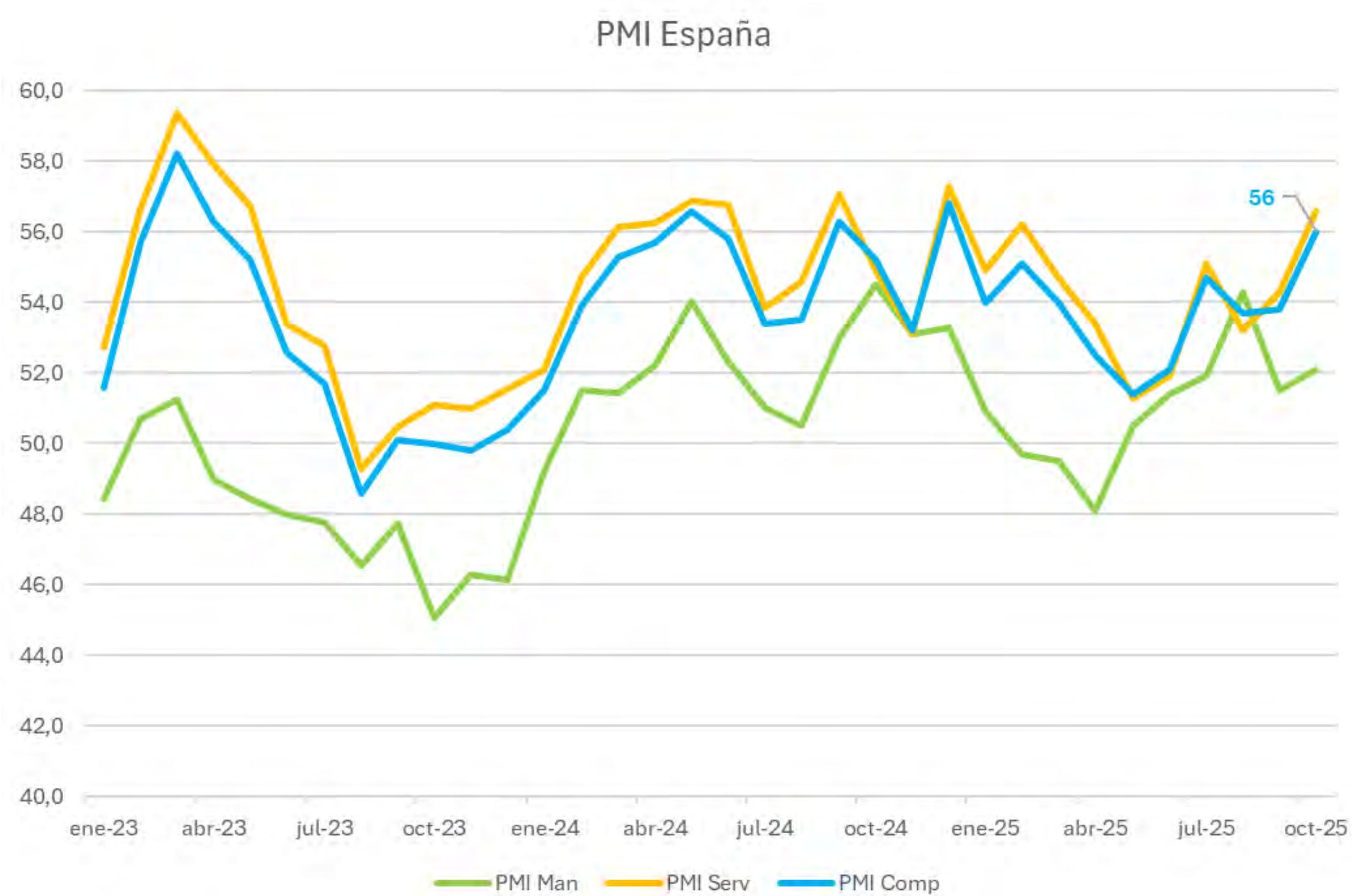


España: Crecimiento



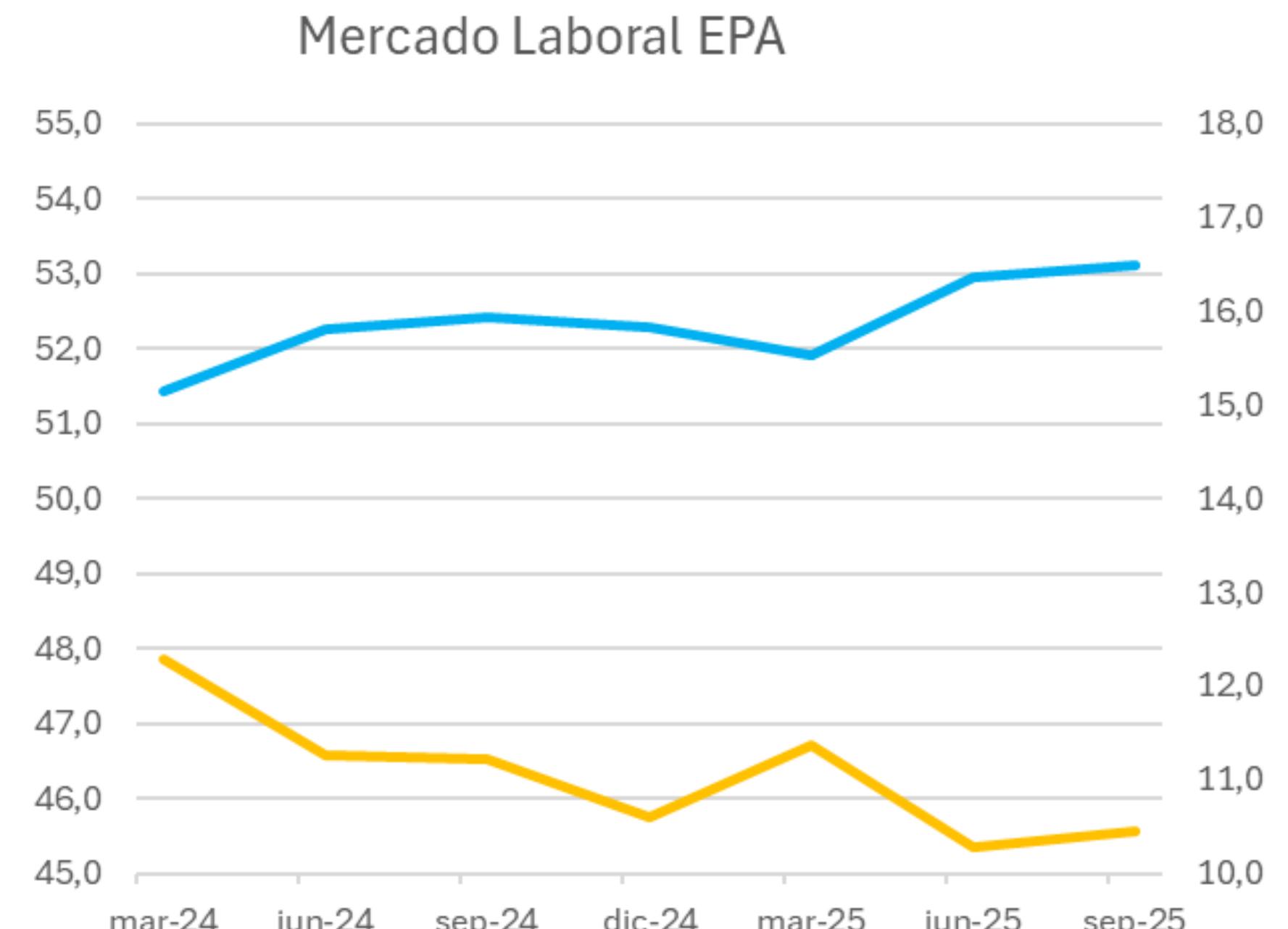
- El Producto Interior Bruto (PIB), medido en términos de volumen, se incrementó un 0,6 % en el tercer trimestre respecto al trimestre anterior, confirmando la moderación prevista tras el fuerte avance del 2T25 (+0,8 %).
- La demanda interna aportó 1,2 puntos al crecimiento trimestral, mientras que el sector exterior restó 0,6 puntos, reflejando el peor comportamiento exportador.
- El consumo privado y público aportan gran parte del dinamismo, apoyado en empleo récord y confianza de los hogares.
- La inversión en construcción se afianza como motor adicional.

España: Crecimiento



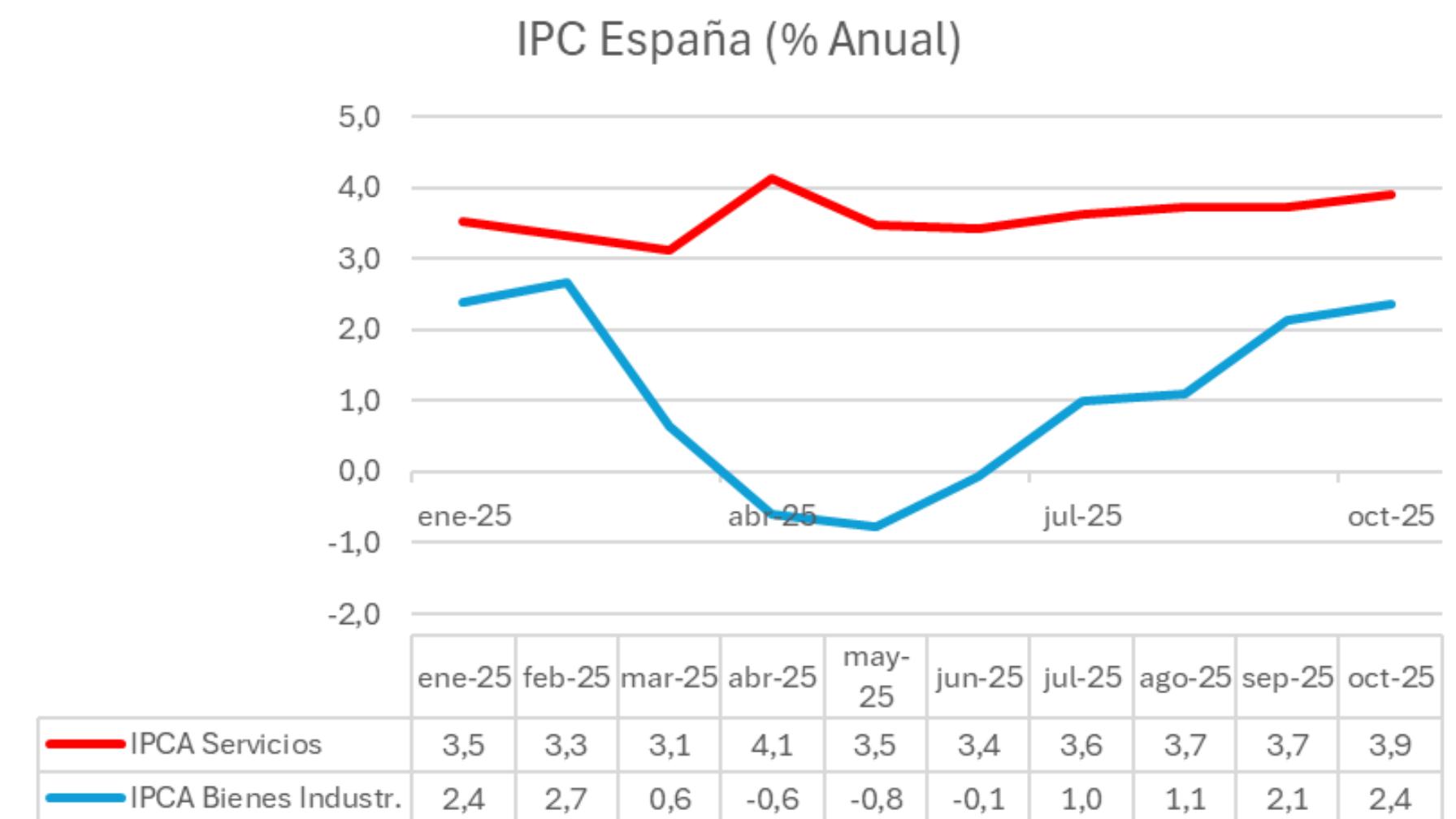
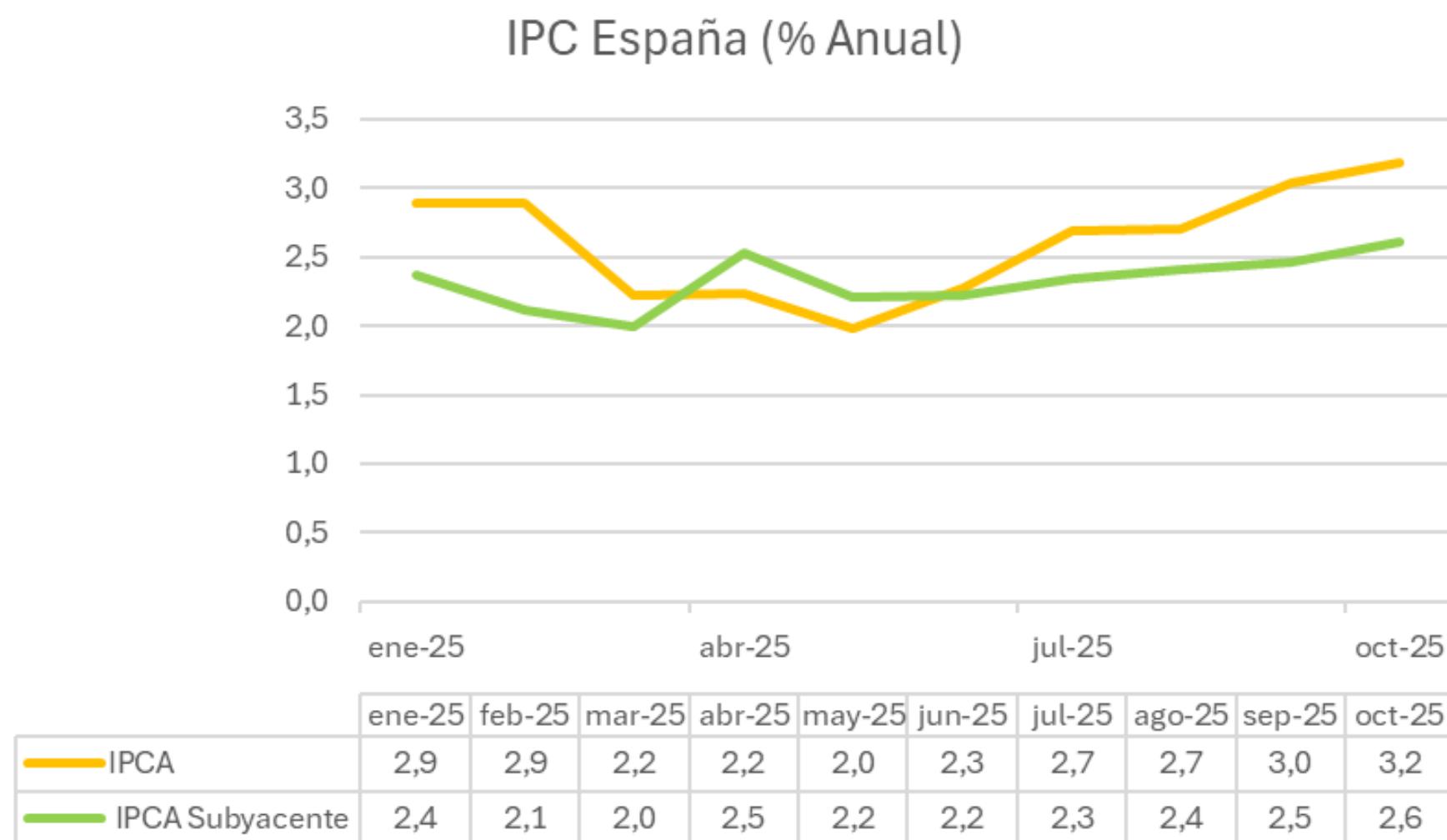
- El PMI se sitúa claramente por encima de 50 en servicios y en el índice compuesto, mientras que la industria muestra una recuperación reciente tras varios trimestres por debajo de ese umbral.
- El PIB de España está ya un +10 % por encima del nivel pre-COVID (2019T4), mientras que la Eurozona apenas ha recuperado un +6,9 %.
- Los principales organismos internacionales (OCDE, FMI, Comisión Europea) sitúan a España como la gran economía de la Eurozona con el mayor crecimiento previsto en 2025-2026.

España: Mercado Laboral



- España alcanza 21,55 millones de ocupados, cifra récord en la serie histórica de la EPA 3T.
- La temporalidad en el Régimen General se mantiene en un mínimo histórico del 13,4 % CVEC, consolidando el impacto de la reforma laboral.
- El paro de larga duración cae al 3,5 % de la población activa, mejorando la calidad del empleo y reduciendo vulnerabilidades estructurales.
- La parcialidad involuntaria sigue elevada (44,4 %), lo que refleja subutilización del empleo.
- Los costes laborales muestran una moderación (+3,3 % a/a en 2T25), pero la compensación por asalariado crece un +5,1 % saar y los convenios firmados en 2025 mantienen subidas del +4,2 %.

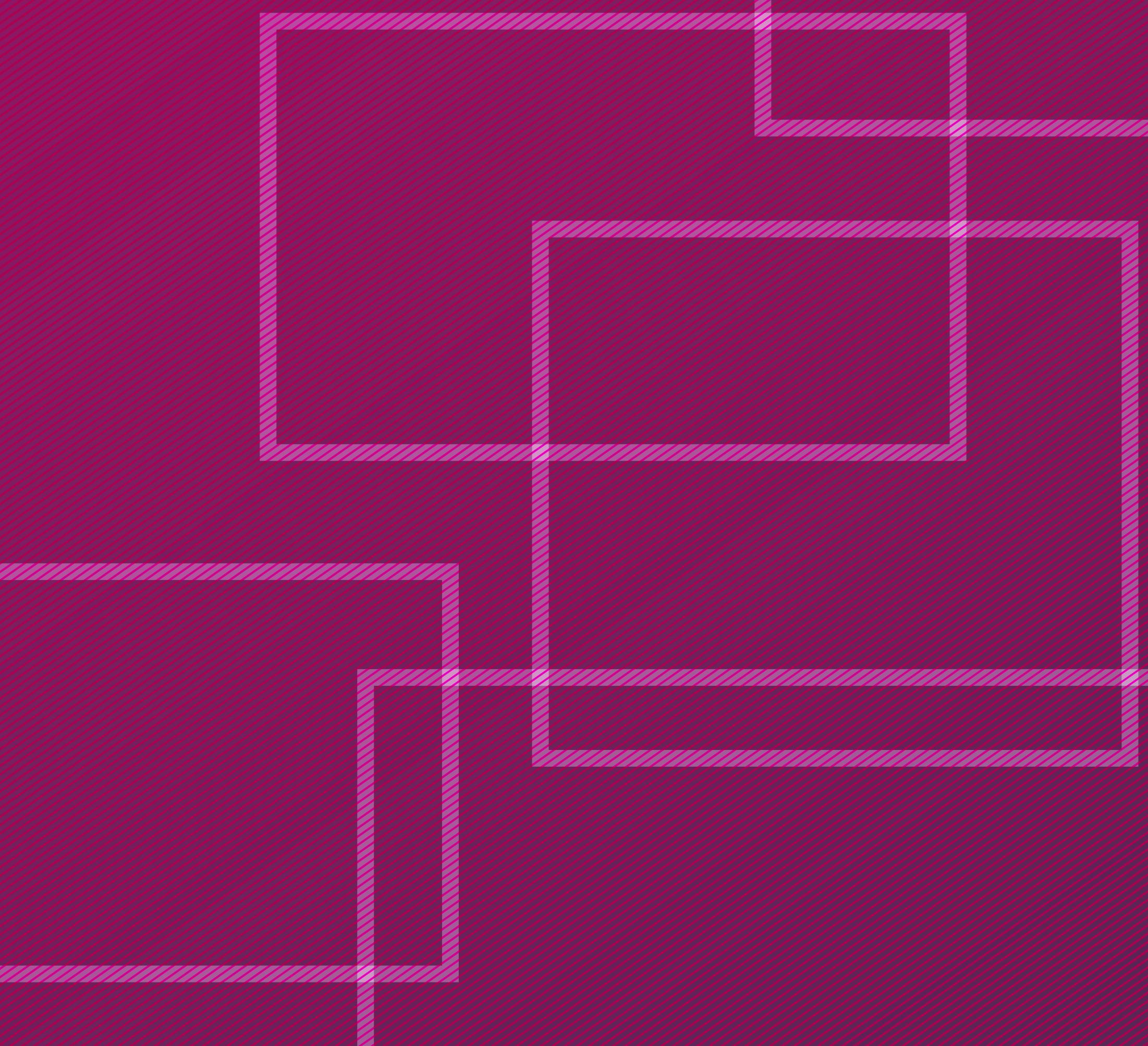
España: Precios



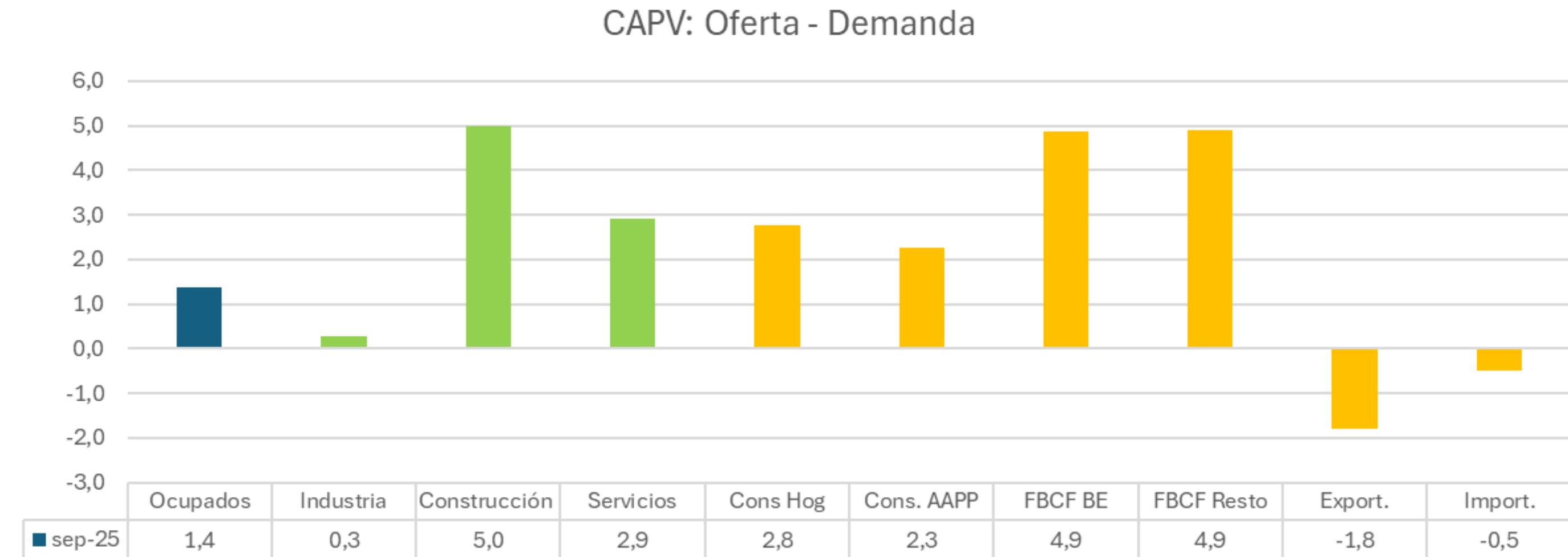
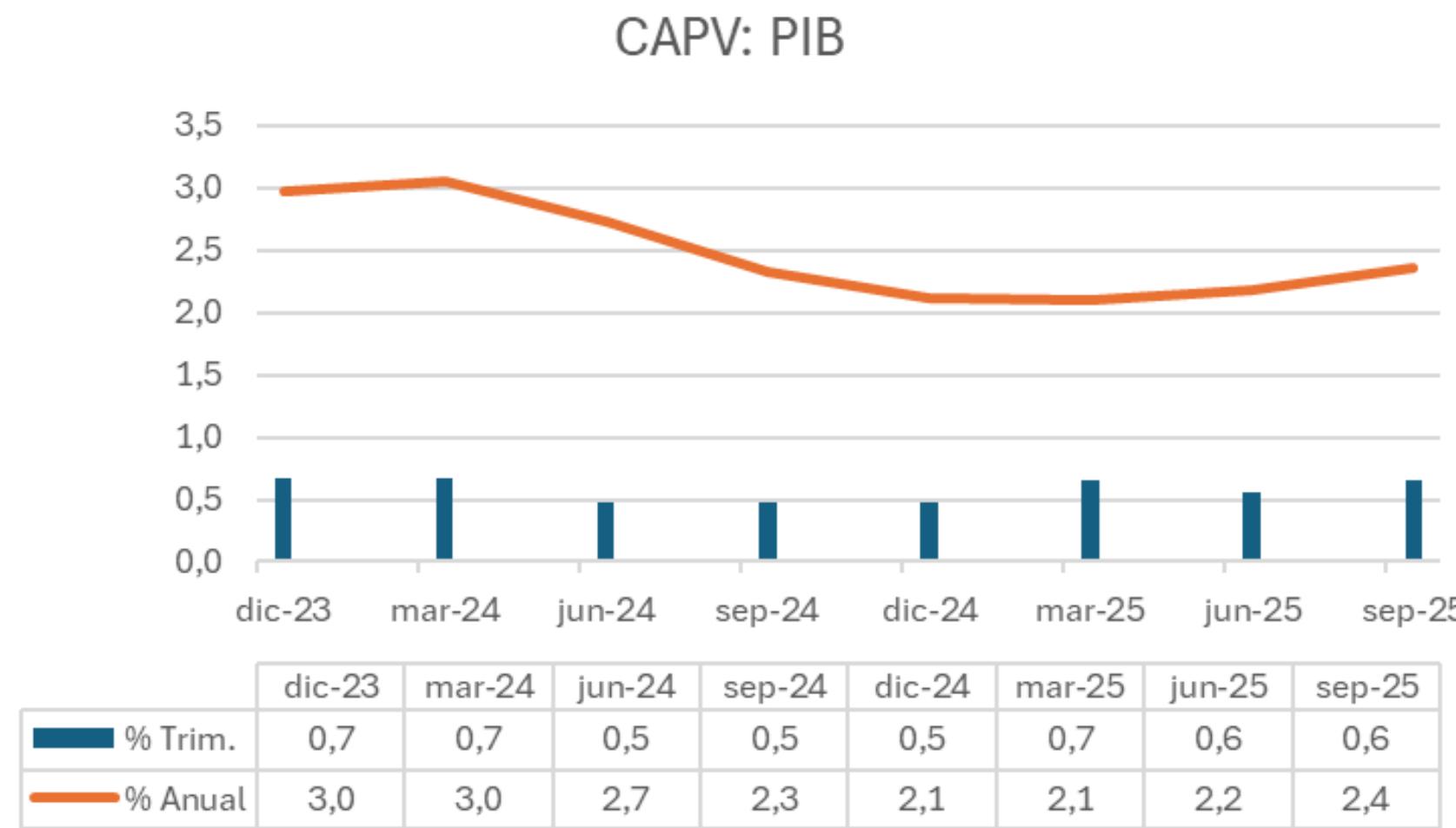
- Inflación general: +3,2 % a/a en Oct-2025, por encima de la Eurozona (+2,1 %).
- Inflación subyacente: +2,6 % a/a en octubre, estable tras el repunte de verano.
- Los servicios explican más del 50 % de la inflación total, con fuerte peso de restauración. La inflación de servicios está directamente alimentada por la evolución de salarios y convenios (+3,5-4,3 %). Los sectores intensivos en mano

- de obra (hostelería, restauración, transporte) son el canal principal de transmisión.
- Sin mejoras de productividad, la presión salarial puede afianzar la inflación subyacente, dificultando la convergencia con la Eurozona.
- Diferencial España-Eurozona: +1,1 pp, ligado a mayor presión salarial y costes de servicios.

3. CAPV

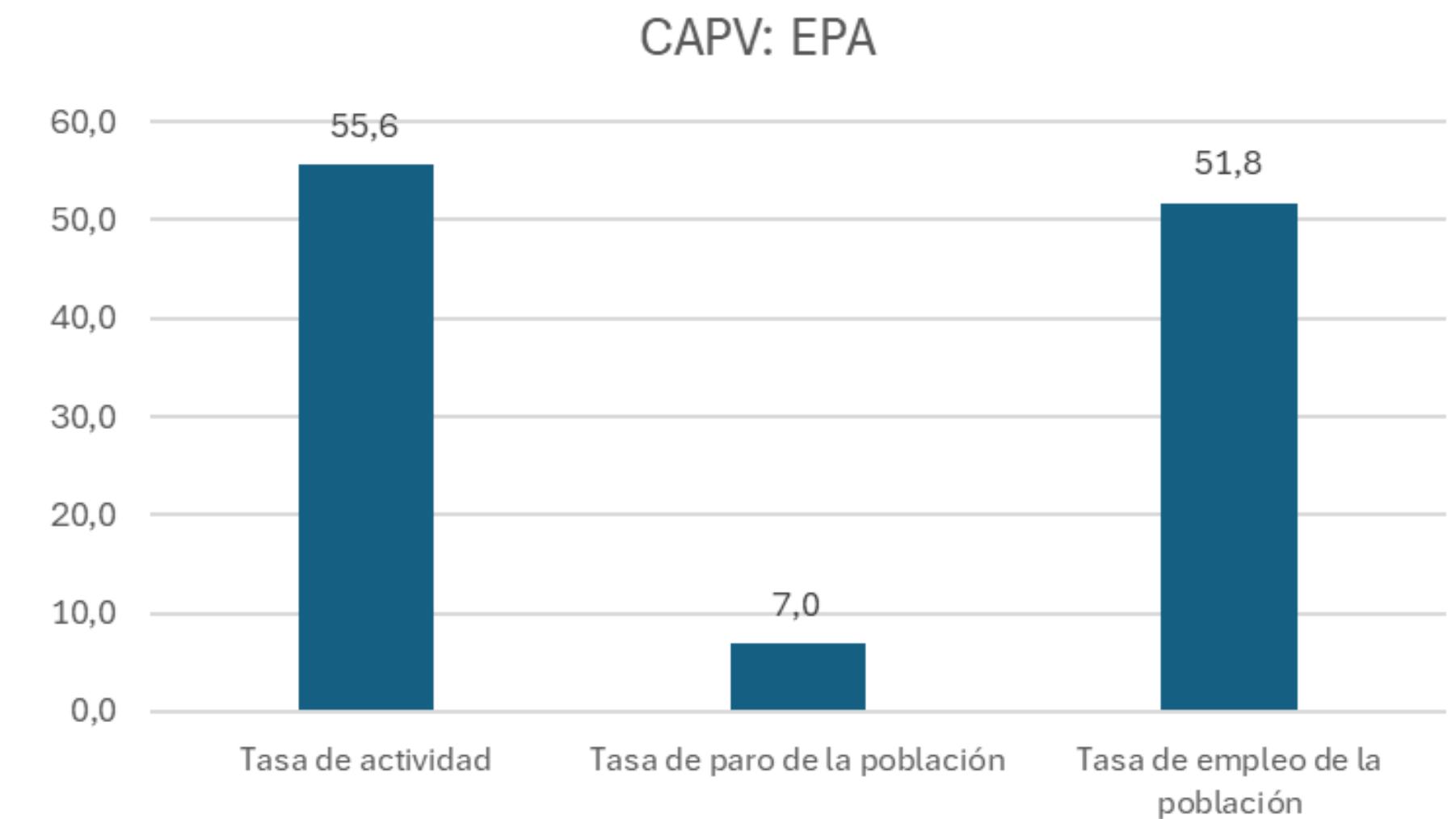
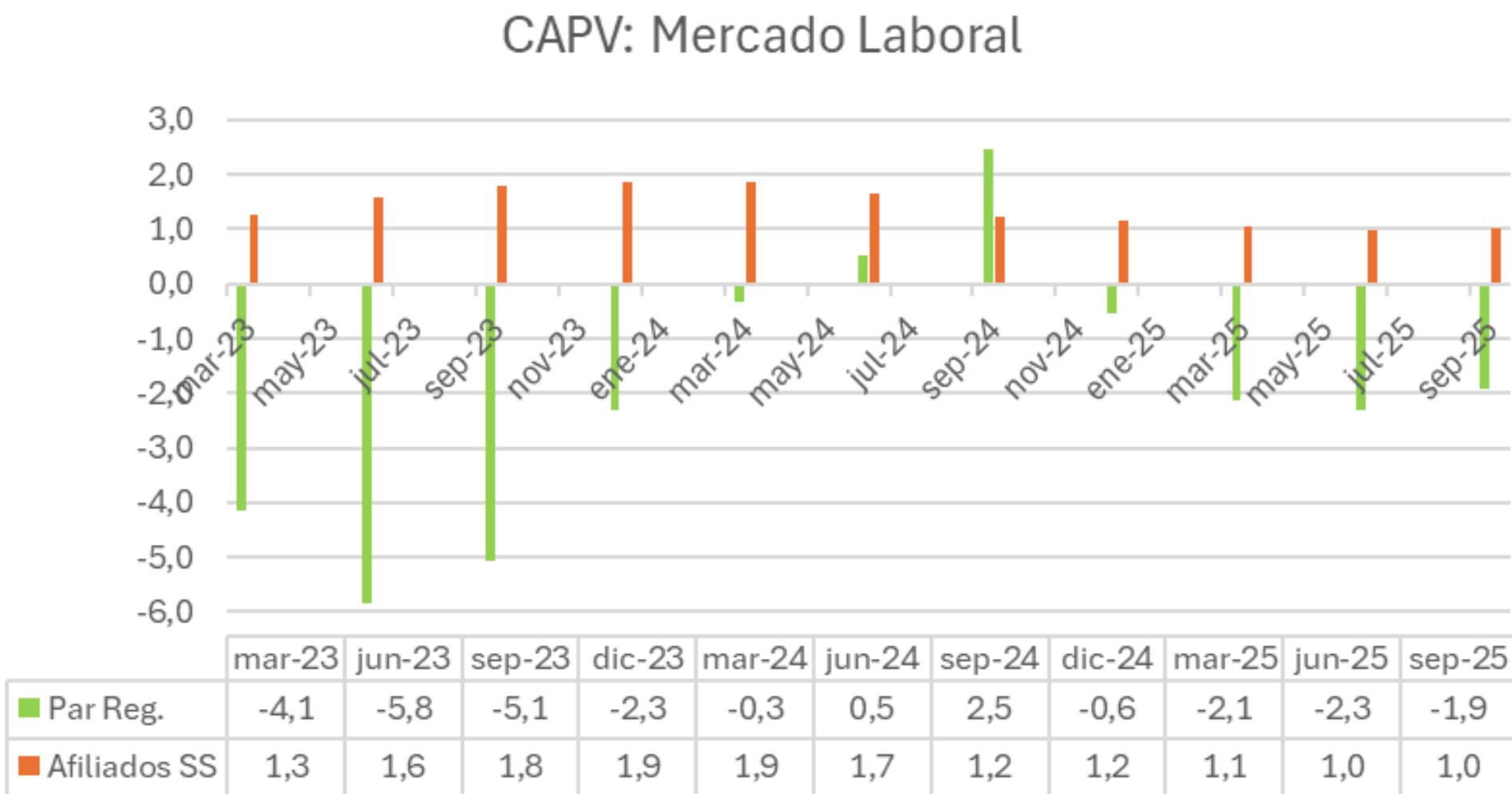


CAPV: Crecimiento



- En el tercer trimestre de 2025, la economía vasca mantuvo un crecimiento interanual del 2,4 %, con un avance trimestral del 0,6 %. El crecimiento continúa sustentado en la fortaleza de los servicios y de la construcción, mientras que la industria muestra un tono más débil. El empleo aumentó un 1,4 % interanual, lo que equivale a la creación de más de 13.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.
- La tendencia apunta a un crecimiento sostenido gracias a la demanda interna, aunque con riesgo de pérdida de tracción si persiste la debilidad industrial y exportadora.

CAPV: Mercado Laboral



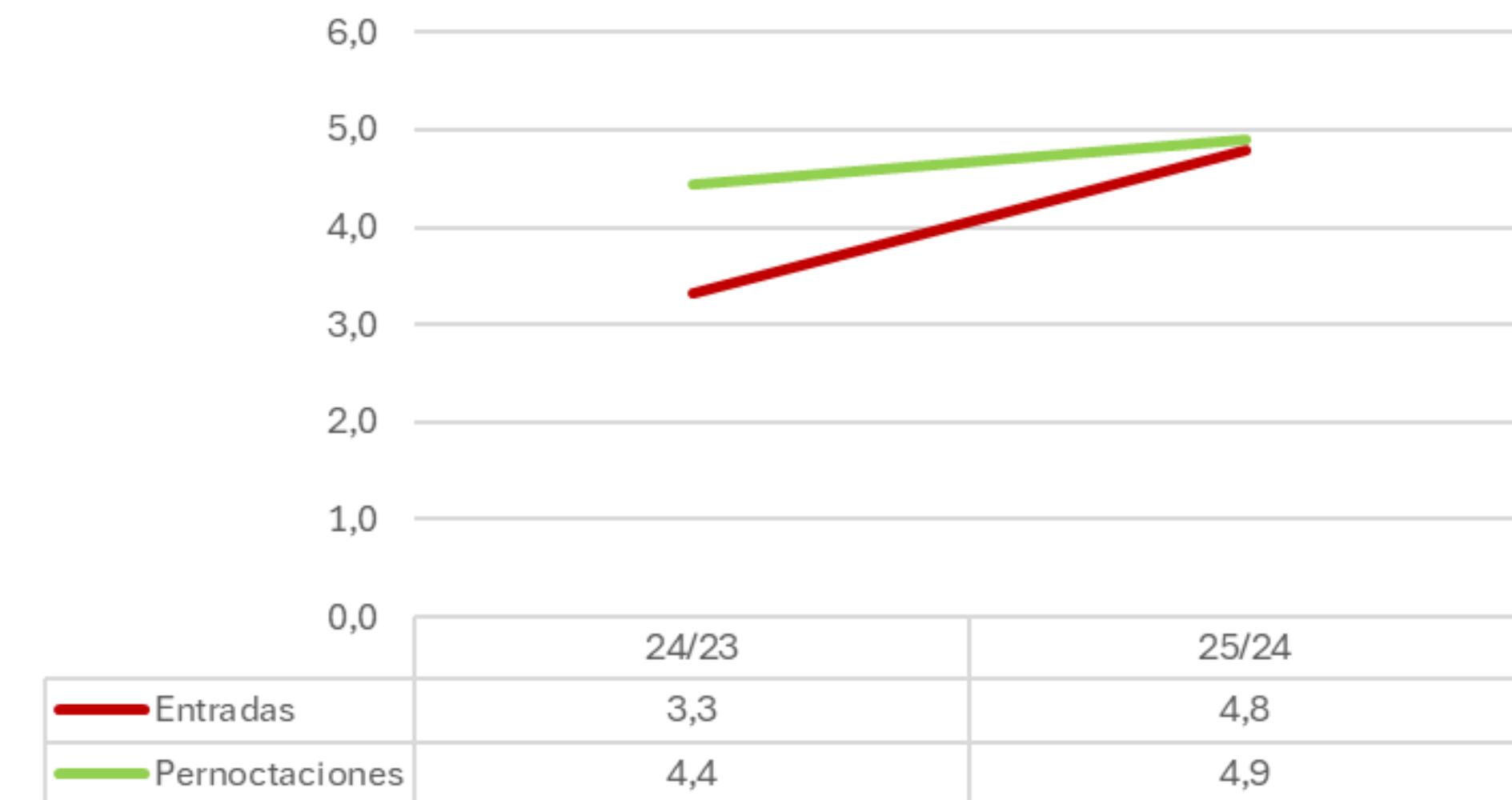
- Afiliación nov-2025: 1.036.074 (+1,3 % a/a) → crecimiento estable.
- Paro registrado nov-2025: 106.486 (-1,3 % a/a) → mercado mejora.
- Salarios pactados sep-2025: +3,0 %, por encima del IPC.
- Tendencia: Mercado laboral resiliente, pero con menor dinamismo.

CAPV: Servicios

Servicios - Consumo



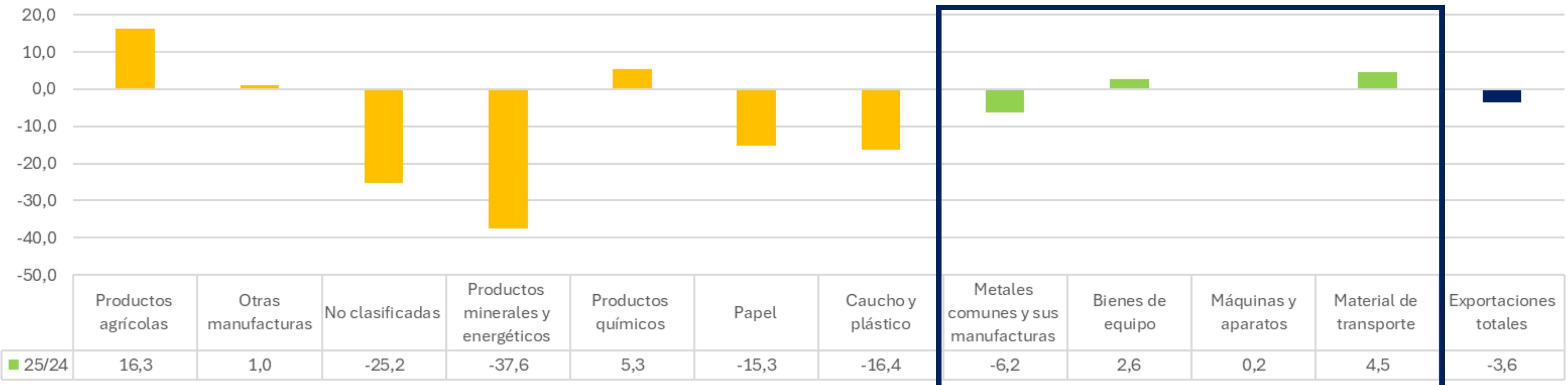
Servicios - Turismo



- El sector de Servicios muestra fortaleza. Tanto las ventas en grandes superficies como los indicadores de turismo muestran tasas de crecimiento positivas el año 2024 como en lo que va de año.
- El Índice de la Cifra de Negocios del Sector muestra un crecimiento del 6 % en lo que va de año con respecto al pasado curso.

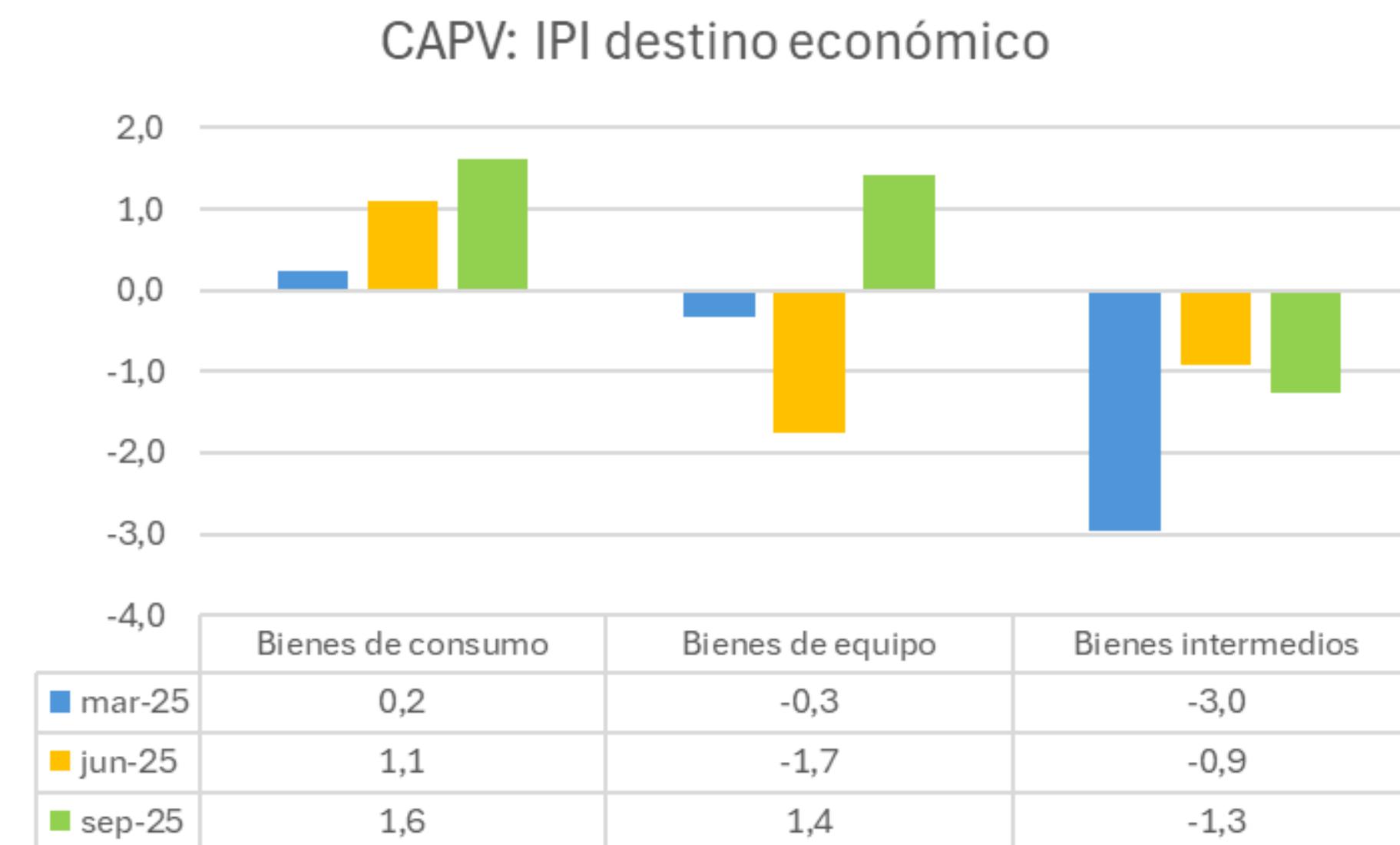
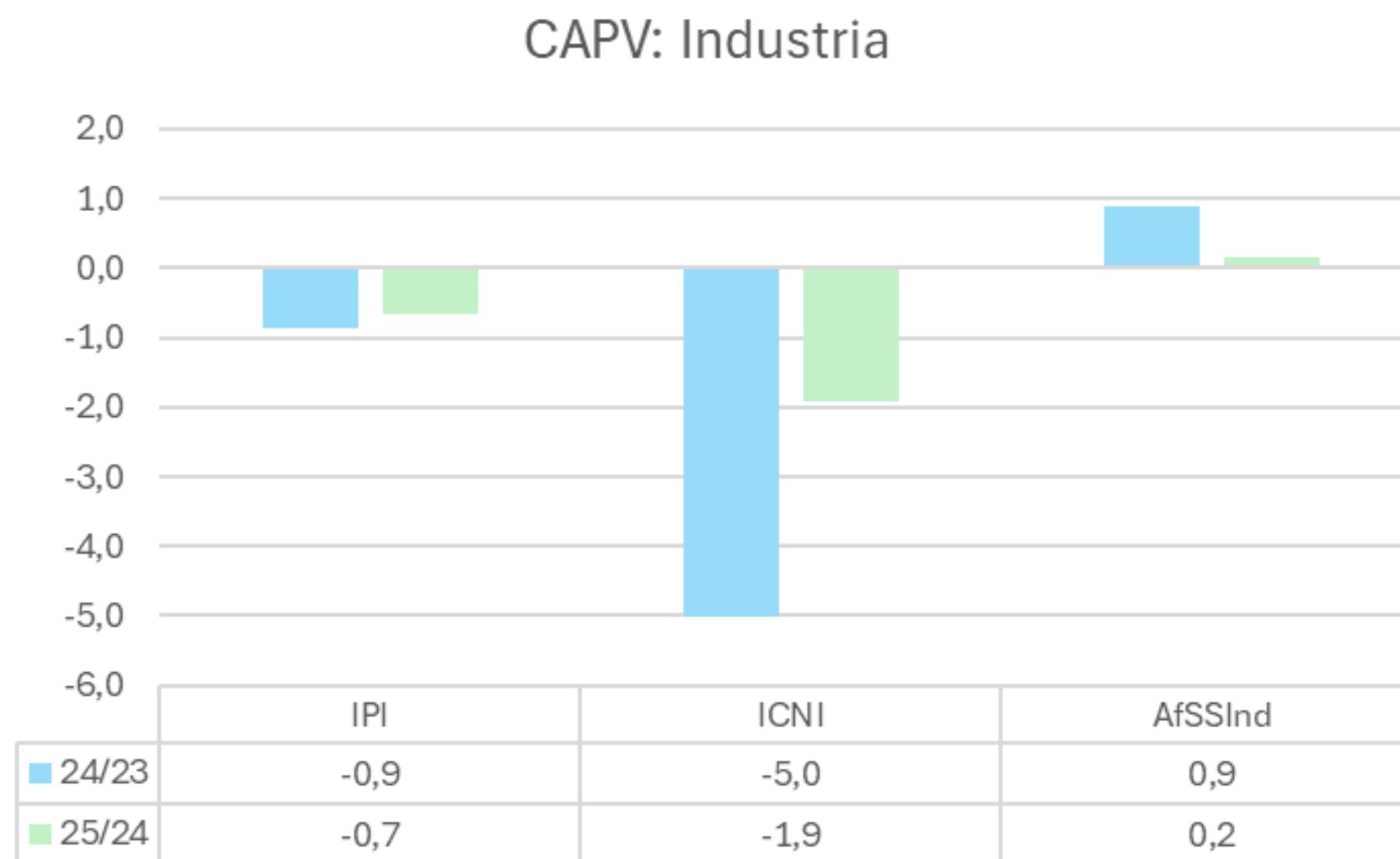
CAPV: Exportaciones

Exportaciones 2025 vs 2024 (% Anual)



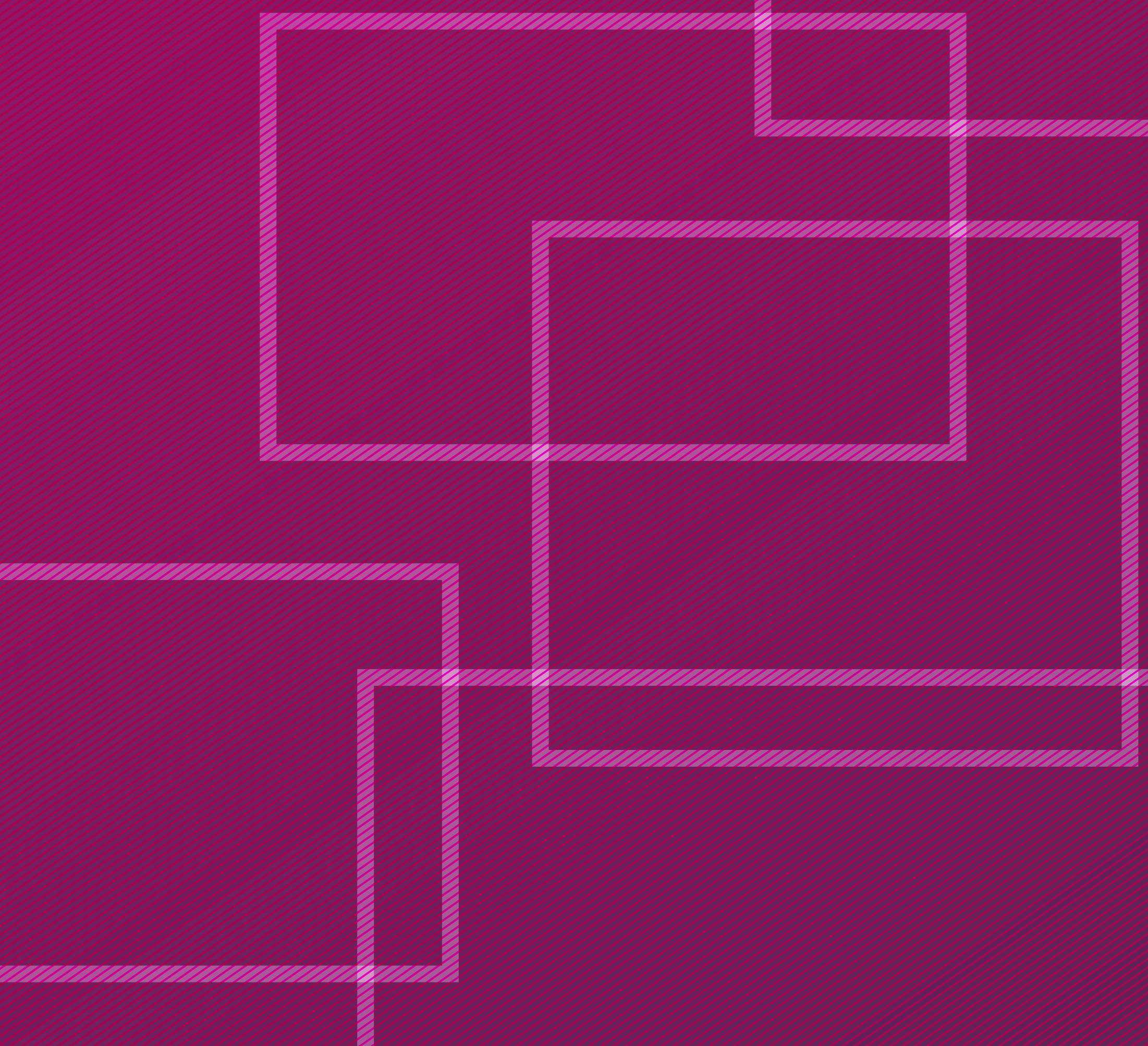
- En 2024 las exportaciones cayeron un 5,4 % y en lo que va de 2025 la caída con respecto al mismo periodo de 2024 es del 3,6 %. En 2025, salvo Alemania (+0,6 %), llevamos caída en el resto de áreas geográficas (Francia -12,1 %; EEUU -12,8 %, Italia -1,5 % y UK -11,0 %).
- Se aprecia una importante caída en Metales Comunes y sus Manufacturas (-6,2 % afectados, en general, por arancel del 50 %) y un incremento en el apartado de Bienes de Equipo (2,6 % afectados, en general, por arancel del 15 %).

CAPV: Industria



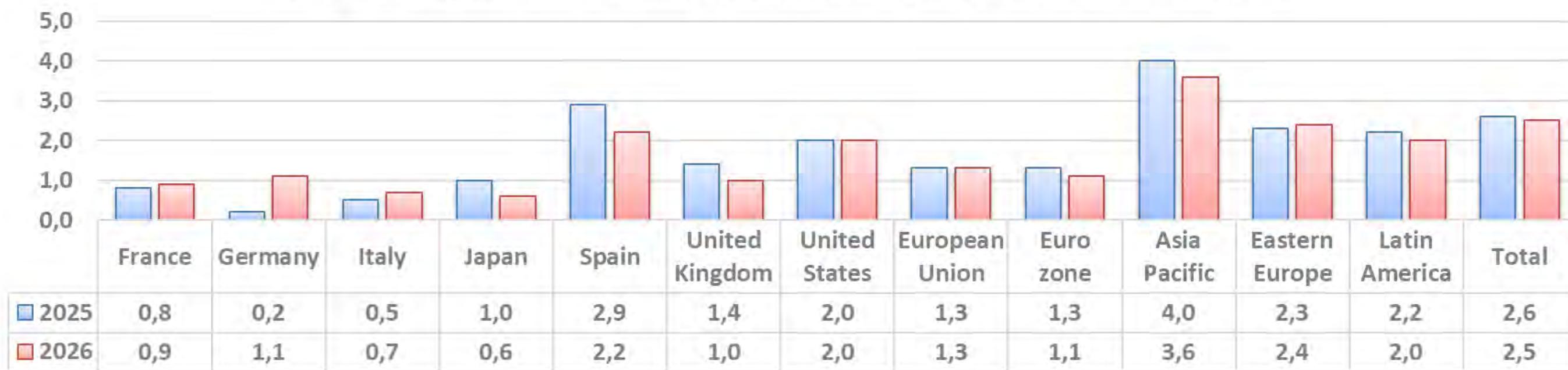
- Los indicadores del sector industrial son negativos. En 2024 y 2025 caen la producción industrial y la cifra de negocios. El indicador de empleo, en cambio, muestra cifras positivas, aunque con valores acotados.
- Aun así, comienzan a apreciarse señales de estabilización. El tercer trimestre muestra un perfil mixto -julio +1,9 %, agosto -2,2 % y septiembre -0,3 %- y la mejora se consolida ya en octubre, cuando la producción industrial repunta con fuerza (+2,8 % interanual). Este avance se apoya en los bienes de consumo duradero, los bienes de equipo y la energía, lo que apunta a una posible recuperación gradual del sector.

4. Previsiones



Internacional

PIB: Tasas de crecimiento medias esperadas por región (noviembre 2025)



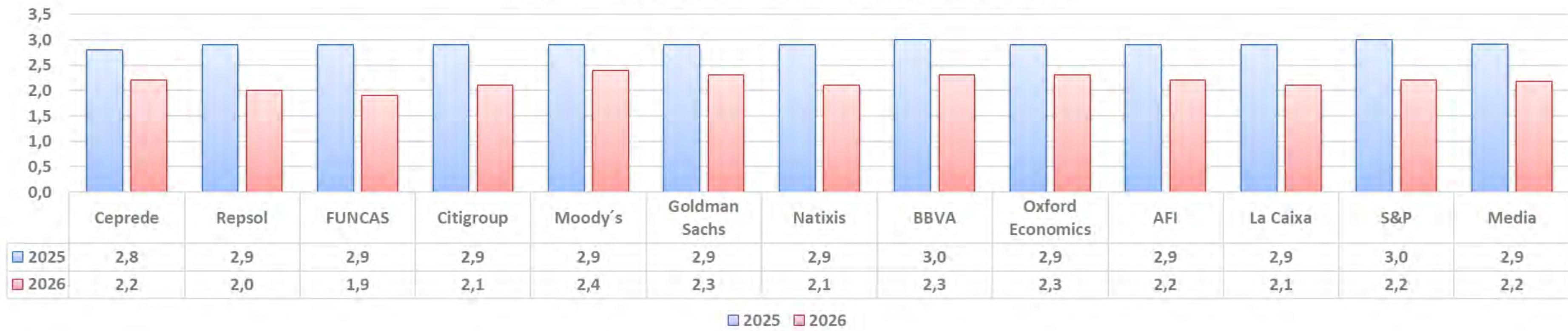
IPC: Tasas de crecimiento medias esperadas por región (noviembre 2025)



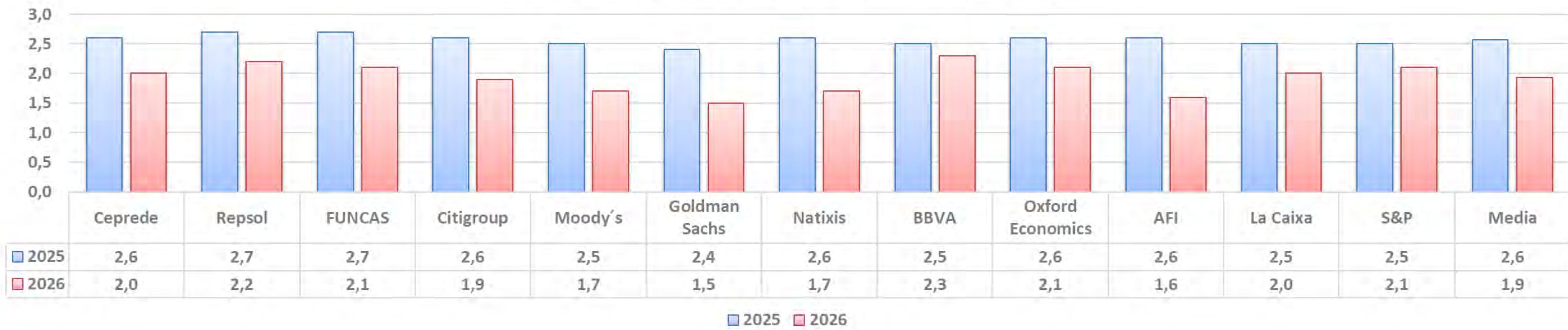
- Crecimiento todavía contenido en Francia, Alemania e Italia, pese al impulso fiscal alemán

España

España: Tasas de crecimiento del PIB (media anual en %)



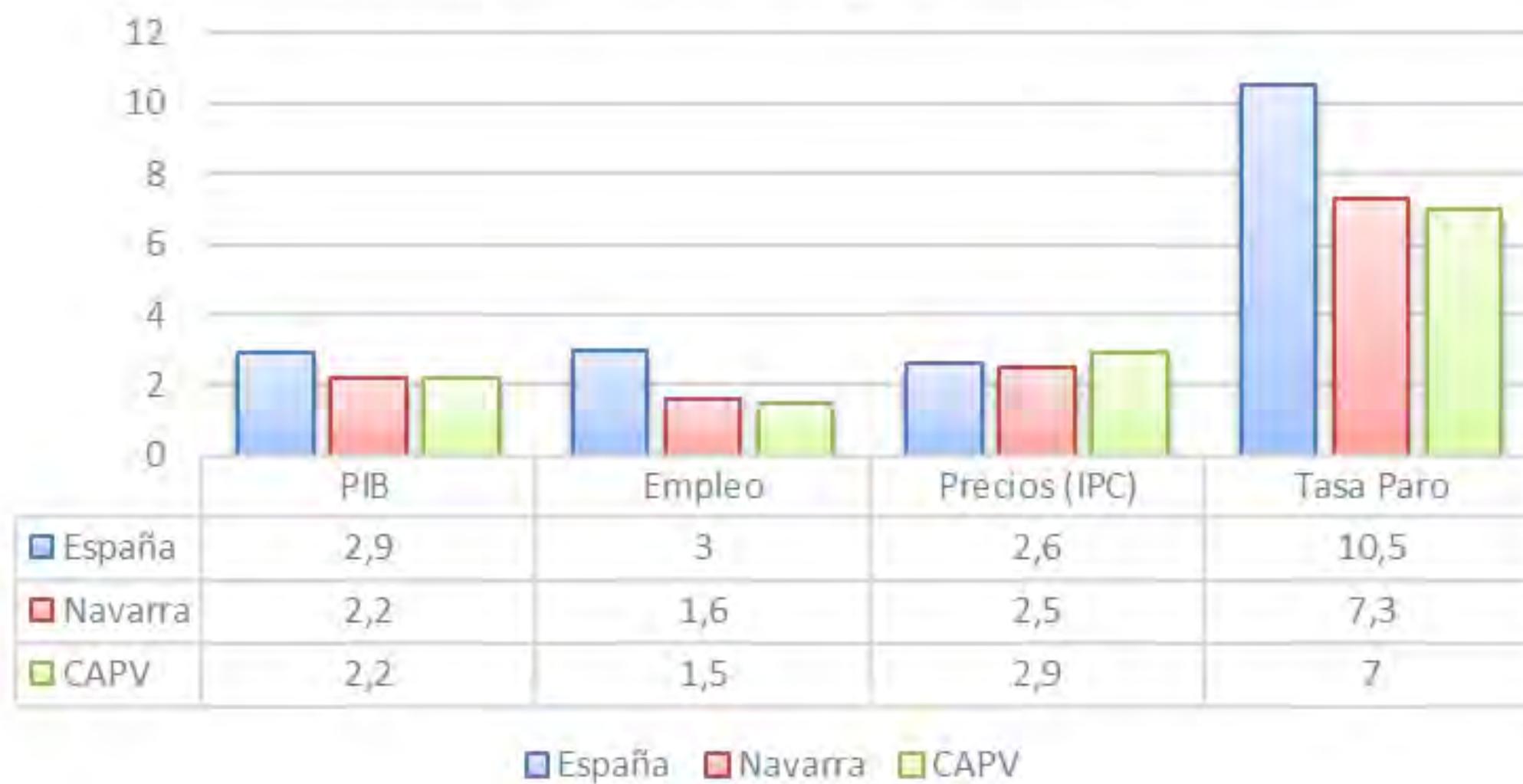
España: Tasas de crecimiento del IPC (media anual en %)



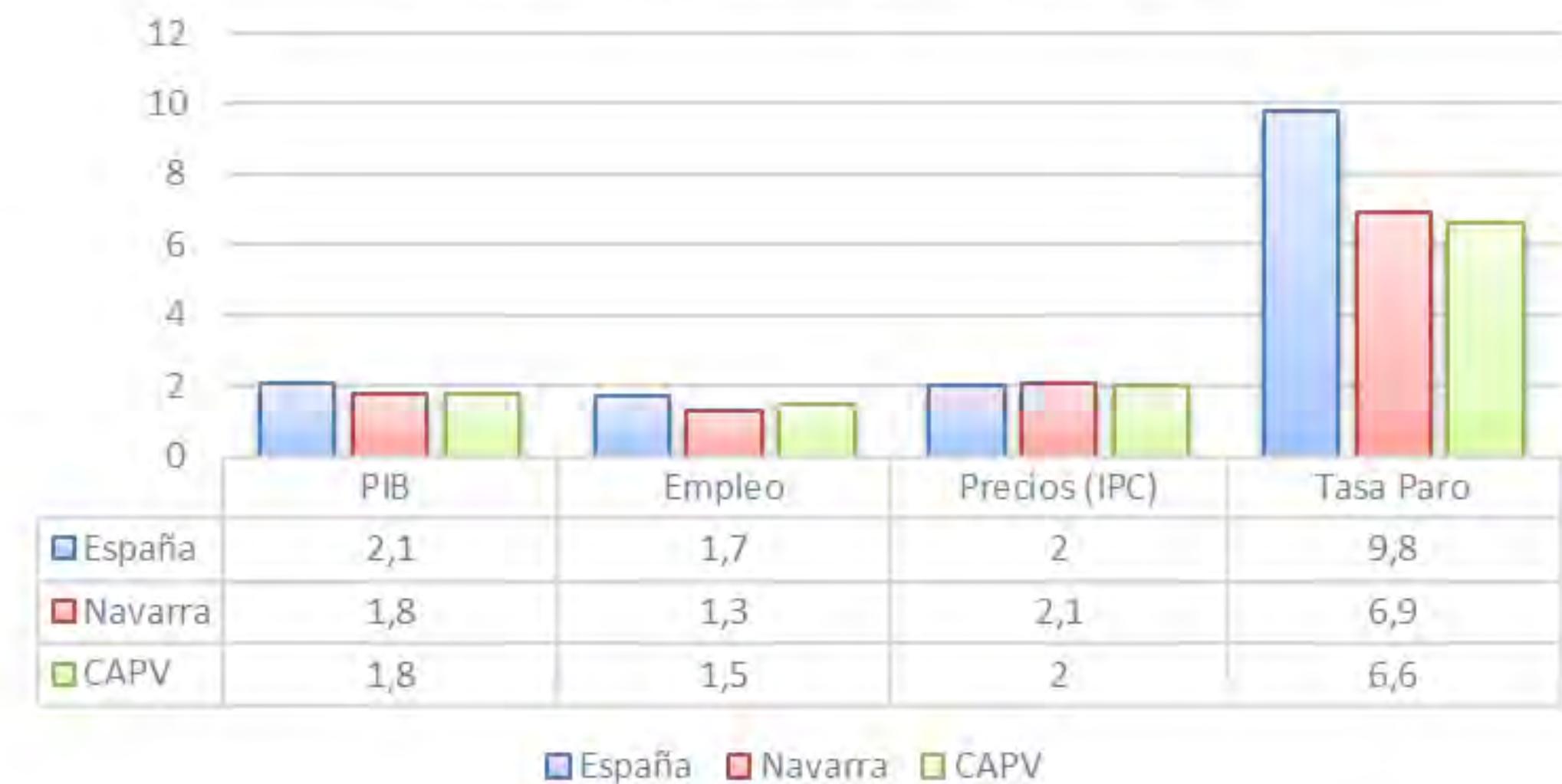
- La economía española mantiene dinamismo.

CAPV - España - Navarra

Principales Macromagnitudes 2025



Principales Macromagnitudes 2026



- Buenas perspectivas de comportamiento en términos de crecimiento y mercado laboral.



Eskerrik asko | Muchas gracias

