



Coyuntura Económica

Análisis Económico y
Financiero

Dirección de Área Financiera

Octubre de 2024

EL BANCO
DEL
vamos

Índice



- RESUMEN EJECUTIVO
- PRECIOS
- INTERNACIONAL
- ZONA EURO
- ESPAÑA
- ARAGÓN
- TIPOS DE INTERÉS
- MERCADOS FINANCIEROS
- ANEXOS: TABLAS DE DATOS

Fuente para los gráficos: Datastream y elaboración propia salvo otra indicación

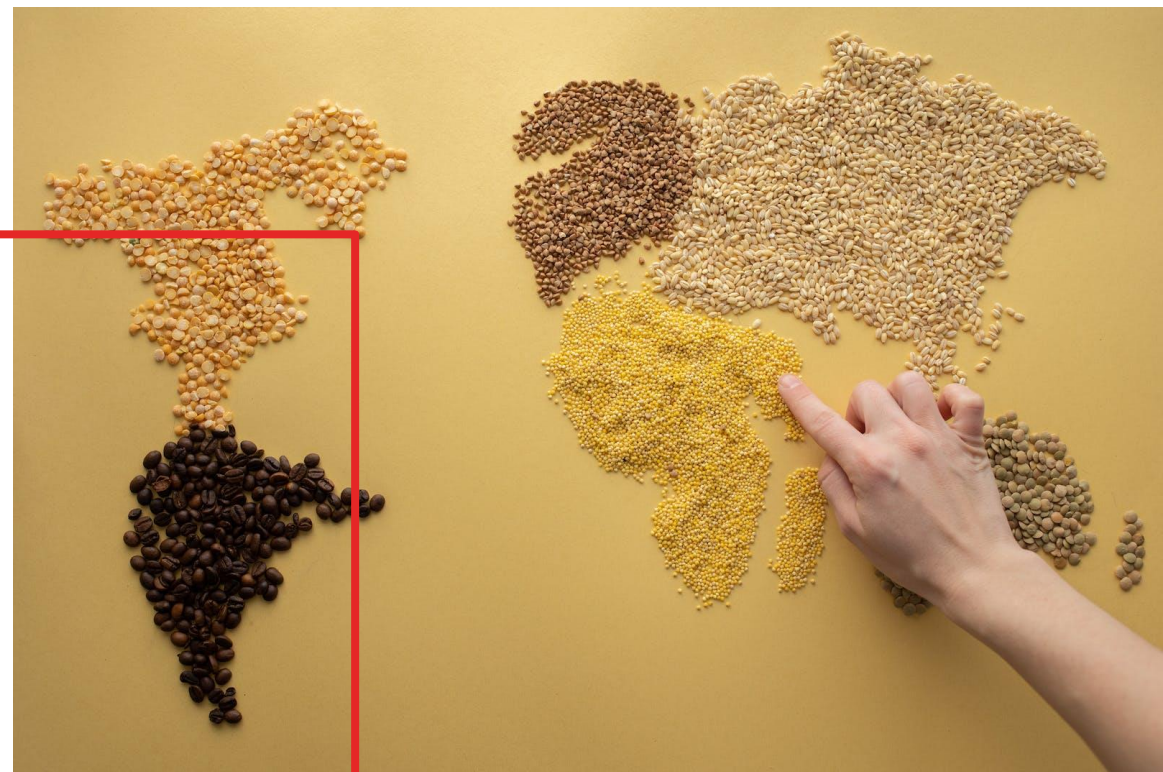
Resumen ejecutivo

Tras las suspicacias acerca de la situación cíclica de Estados Unidos que despertaron los tibios datos de empleo de los meses anteriores, el buen registro de septiembre ha mejorado la percepción de los inversores. Además, se ha revisado considerablemente al alza la serie de rentas de los hogares: el crecimiento de los ingresos era del 3% y no del 1%, configurando una expansión del consumo mucho más sana de lo que se había estimado hasta la fecha. En cualquier caso, se espera que la Reserva Federal continúe con el ciclo de bajadas iniciado en septiembre con un recorte de medio punto, superior a lo previsto, ante las perspectivas de continuidad en la moderación del crecimiento de los precios.

En la Zona Euro, el ahorro de los hogares continúa en niveles muy elevados, pero no termina de impulsar ni el consumo ni la inversión. Preocupa la atonía económica de Alemania, que parece estar sufriendo problemas que pueden ser parcialmente estructurales, como los mayores precios de la energía respecto a la situación previa a la guerra de Ucrania o las tensiones comerciales con China y Estados Unidos. En este contexto, se prevén nuevas bajadas de los tipos de intervención por parte del Banco Central Europeo tras las de junio y septiembre, con una alta probabilidad de un nuevo movimiento el 17 de octubre.

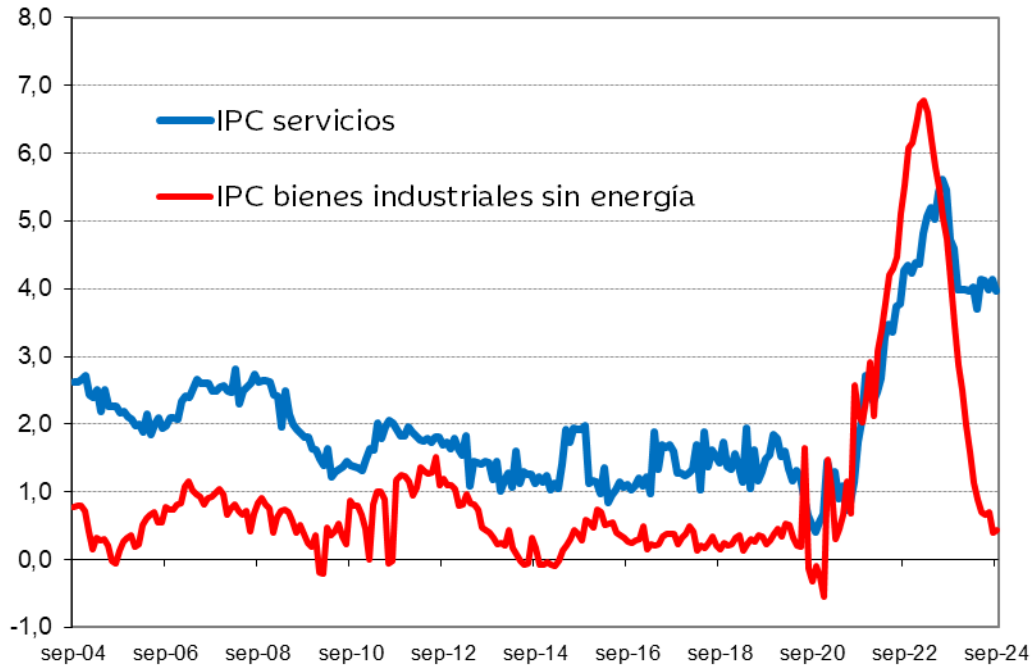
La serie de PIB de España ha sido revisada al alza y la coyuntura continúa siendo bastante más favorable que en el conjunto de la Zona Euro. La fuerte expansión del PIB (3,1% interanual frente a 0,6% en la Zona Euro) sigue apoyándose en el impulso de las exportaciones de servicios y, en menor medida, del consumo público. La evolución de la productividad y de la inversión es algo más favorable tras la revisión de la serie. Los hogares se han beneficiado de la fuerte expansión del empleo y de los salarios, que continúan recuperando la capacidad adquisitiva que perdieron en las peores etapas del episodio inflacionista. En cualquier caso, los datos más recientes del mercado laboral presentan una ligera desaceleración.

Precios

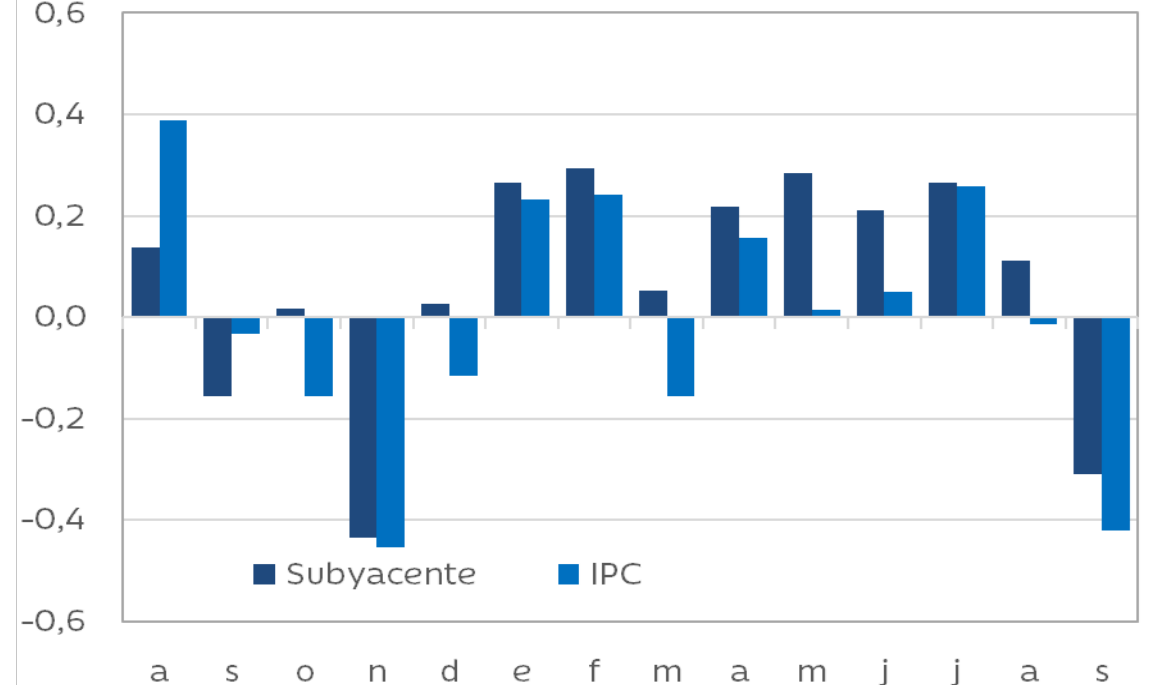


Precios en la Zona Euro

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN LA ZONA EURO



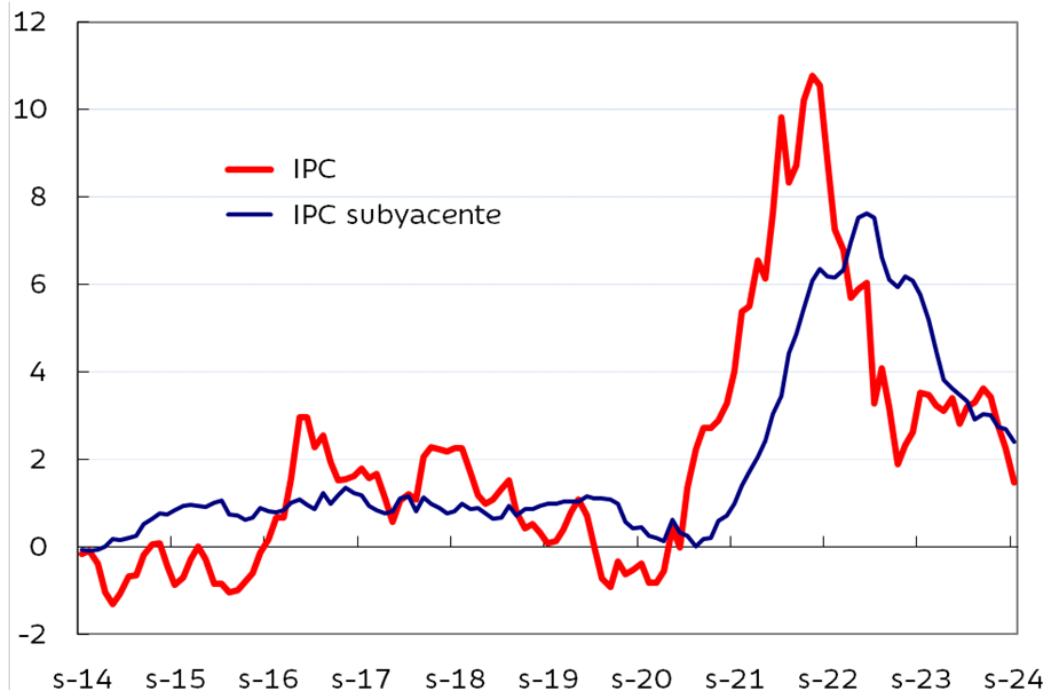
VARIACIÓN MENSUAL RESPECTO AL PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS



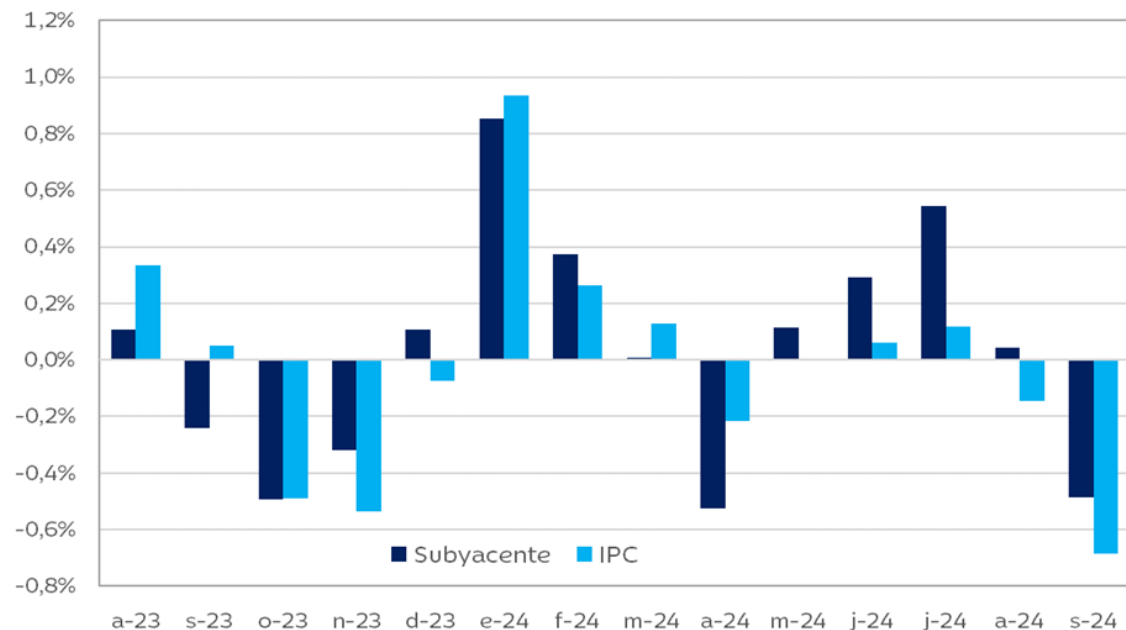
El **IPC** preliminar de **septiembre** se moderó cuatro décimas, hasta el **1,8% interanual**, situándose **por debajo del 2% por primera vez desde junio de 2021**. La **contención provino de los precios energéticos**, que pasaron a caer un **-6,0% interanual** desde el **-3,0%** de agosto y el **+1,2%** de julio. Los precios de los **alimentos** se aceleraron una décima, hasta el **2,4%**. En lo que respecta a la inflación **subyacente**, la moderación fue de una décima, al **2,7%** (nivel de abril), con un incremento estable del **0,4%** en los **bienes** y una décima inferior en los **servicios (4,0%)**. Los datos **intermensuales** fueron **inferiores al promedio de los 25 años anteriores**: cuatro décimas el IPC y tres la tasa subyacente.

Precios en España

VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA



VARIACIÓN MENSUAL DE LOS PRECIOS RESPECTO AL PROMEDIO DEL MISMO MES EN LOS VEINTE AÑOS ANTERIORES

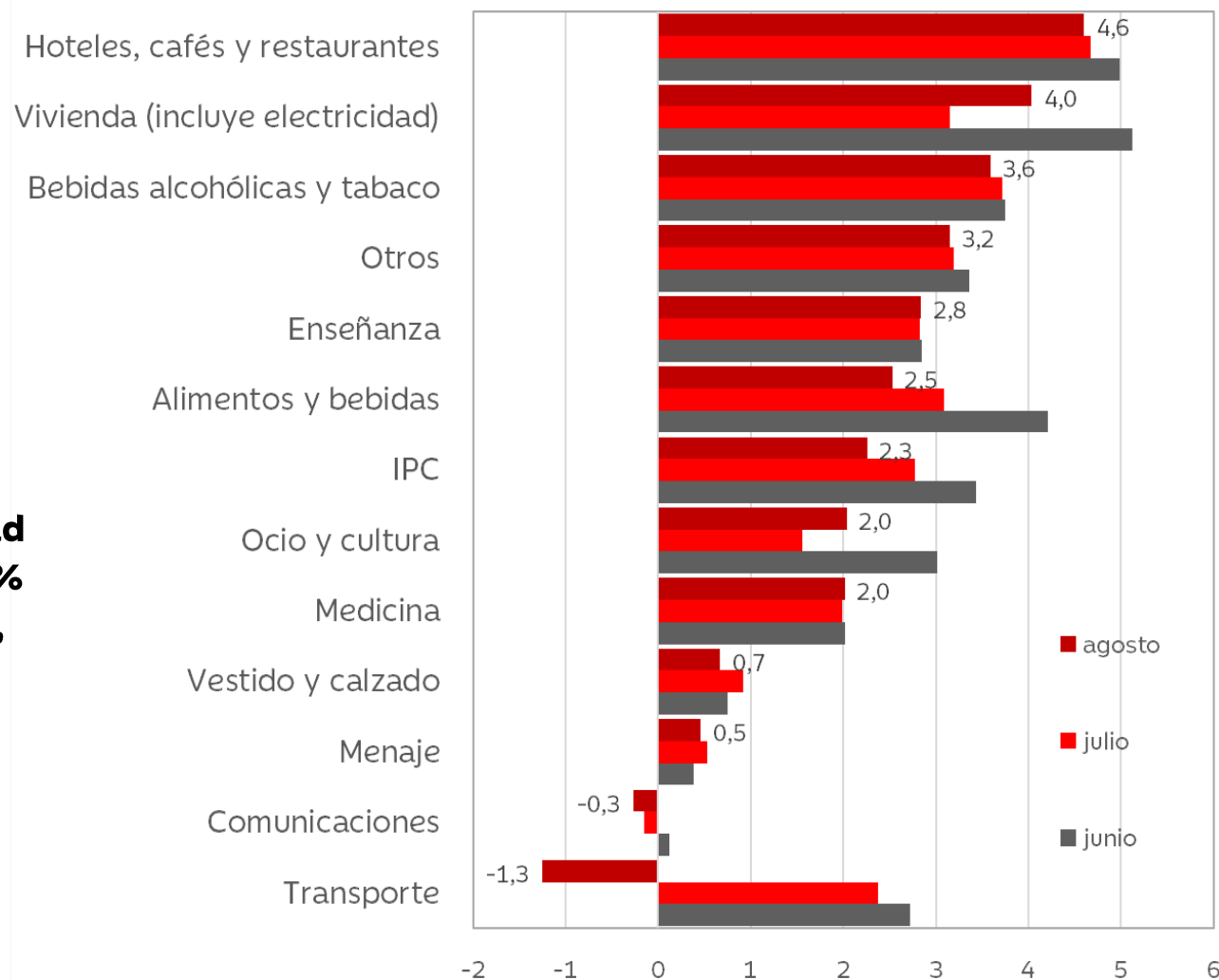


Según la **estimación preliminar**, el **IPC** se frenó en **septiembre** hasta el **1,5% interanual** marcando el mínimo **desde marzo de 2021**. También se redujo la tasa **subyacente**, en este caso en tres décimas (frente ocho en el IPC), hasta el **2,4%**, **mínimo desde enero de 2022**. El INE avanzó que la **moderación** fue debida a los precios de los **carburantes** y, en menor medida, a los de la **electricidad, alimentos y servicios de ocio**. Los **datos intermensuales** muestran una **fuerte contención** frente a lo habitual en otros meses de septiembre, ya que el IPC se situó siete décimas por debajo del promedio de los veinte años anteriores y la tasa subyacente cinco décimas menos. **El efecto base pasará a ser alcista en octubre y noviembre, pero puede verse contrarrestado por los precios energéticos.**

Precios en España

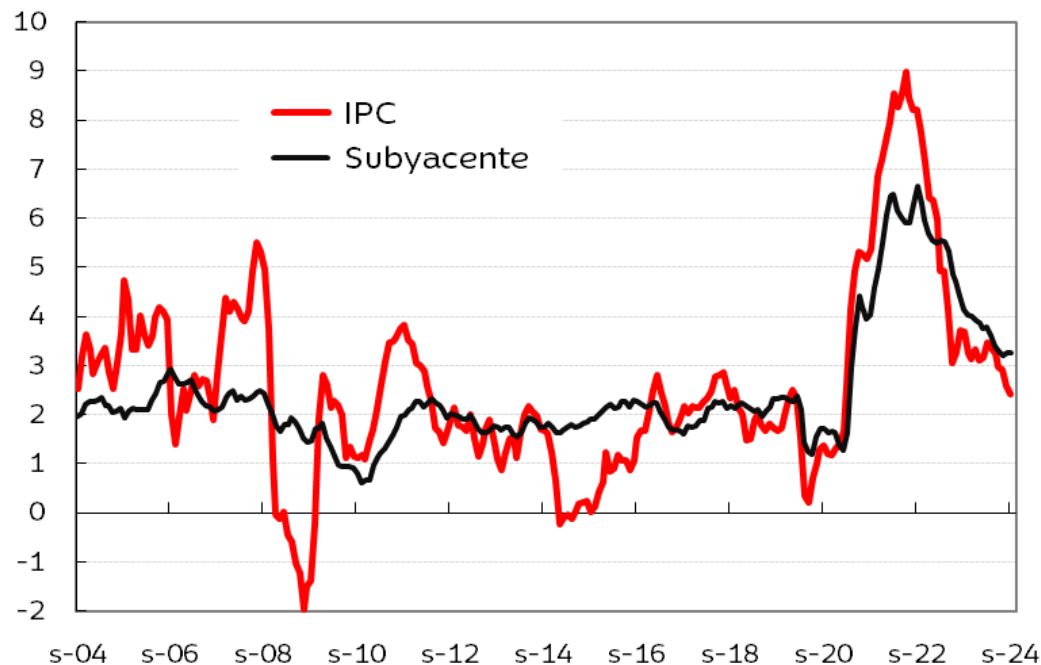
En agosto, último mes con desagregación de datos, el IPC crecía un **2,3% interanual**. La mejor noticia fue la desaceleración de los precios de los **alimentos: 2,5%** desde el 3,1% de julio y el 7,4% donde comenzaron el año. En cualquier caso, la subida acumulada desde el mismo mes de 2020 alcanzaba el 31,3% y seguía siendo la más grave entre los principales grupos de gasto. El crecimiento de los precios de **hoteles y restaurantes** se moderó sólo una décima, hasta el **4,6%** y se mantuvo como el grupo más inflacionista seguido por los **gastos de vivienda**, que se aceleraron al **4,0%** interanual desde el 3,2% por la aceleración de los precios de la **electricidad (9,2%** desde 7,4%) y la menor caída de los del **gas (-0,9%** desde -6,4%), y por **bebidas alcohólicas y tabaco (3,6%**, una décima menos que en julio). En sentido contrario, caían los precios de **comunicaciones (-0,3%)** y de **transporte (-1,3%)**, que se beneficiaban de la caída de los **carburantes (-6,9%)**. Si descendemos a la desagregación por **subclases**, quedan **10 de las 200** con **incrementos superiores al 10%** (llegó a haber 66) y **25** creciendo **más de un 5%** (el máximo fue de 115). Además, **51 subclases presentan caídas interanuales**.

VARIACIONES INTERANUALES DE LOS PRECIOS

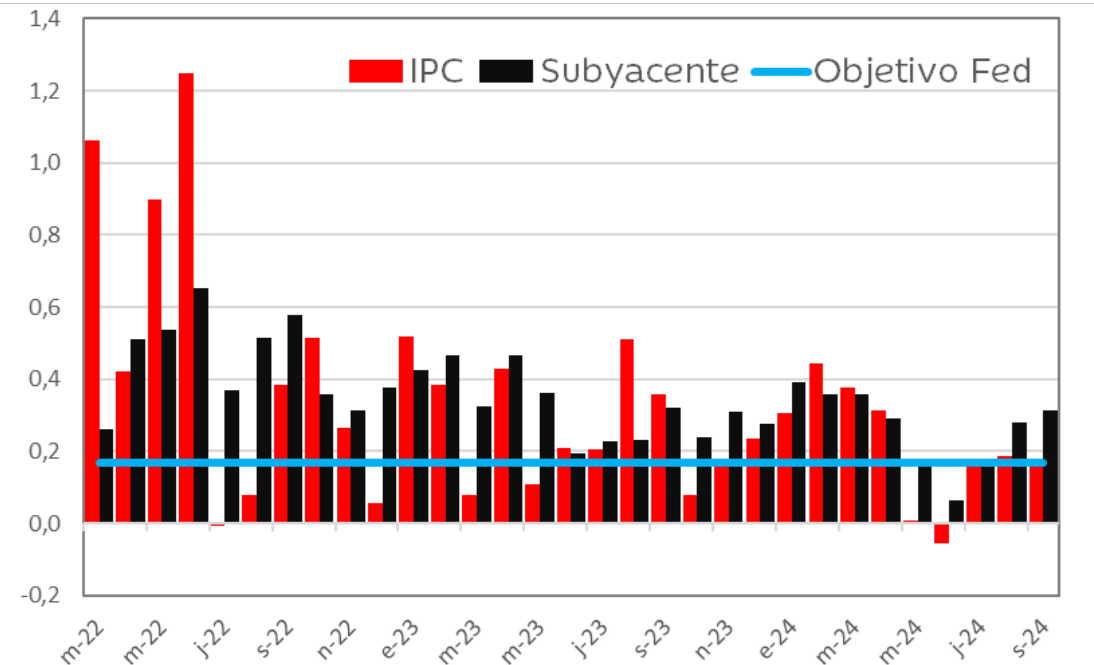


Precios en Estados Unidos

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



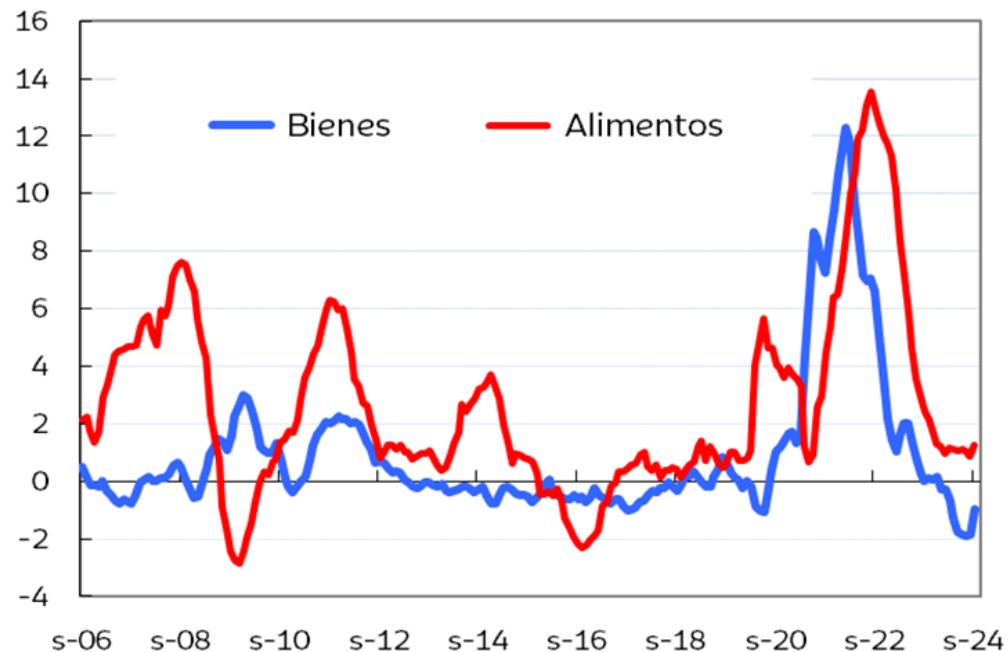
VARIACIÓN MENSUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



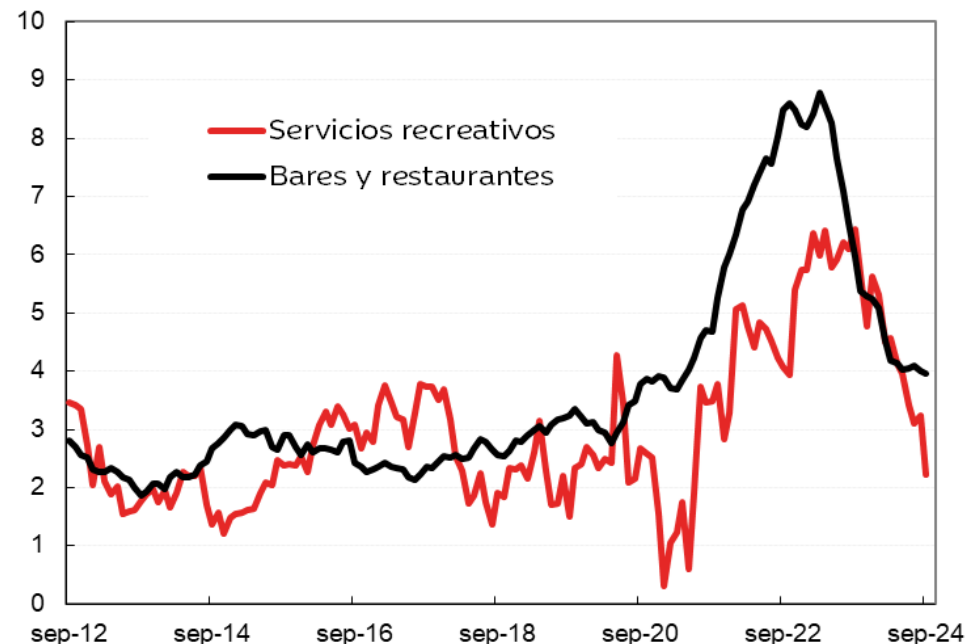
El **crecimiento del IPC** de **Estados Unidos** se moderó una décima en **septiembre** para situarse en el **2,4% interanual**, mínimo desde febrero de 2021. Sin embargo, la tasa **subyacente** se aceleró en la misma proporción, hasta el **3,3%**, con un dato intermensual una décima superior al objetivo de la Reserva Federal. En esta tasa sigue pesando el todavía elevado incremento de los **alquileres imputados (5,2%** desde 5,4%). El **IPC sin alquileres imputados** apenas crecía un **1,5% interanual**.

Precios en Estados Unidos

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



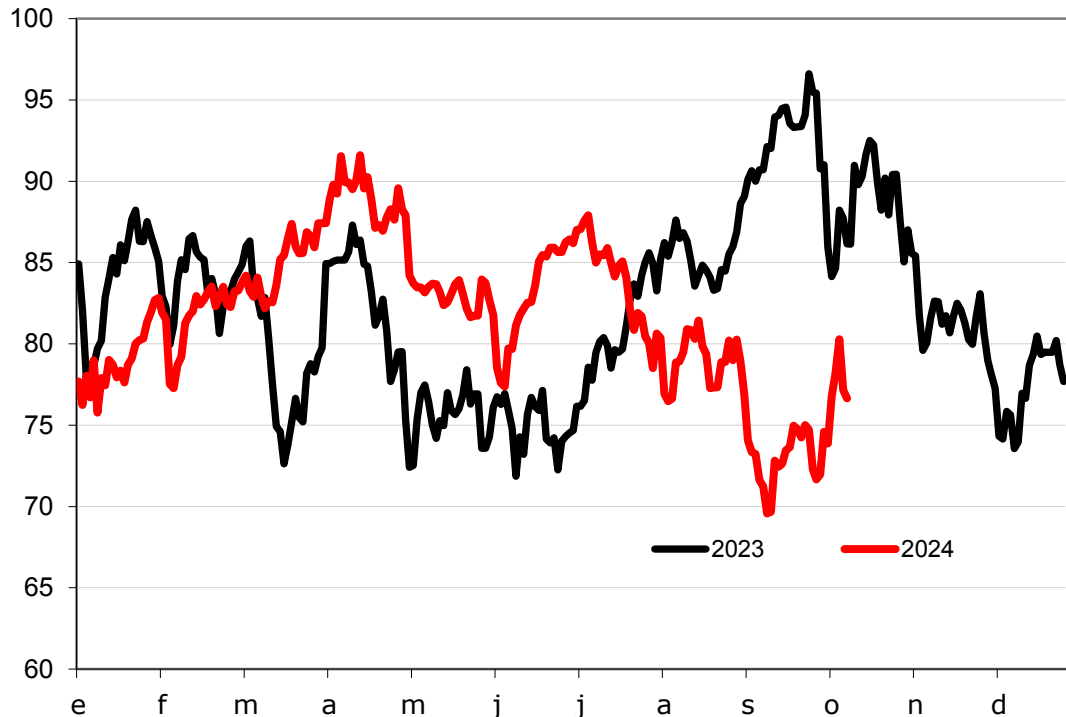
VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



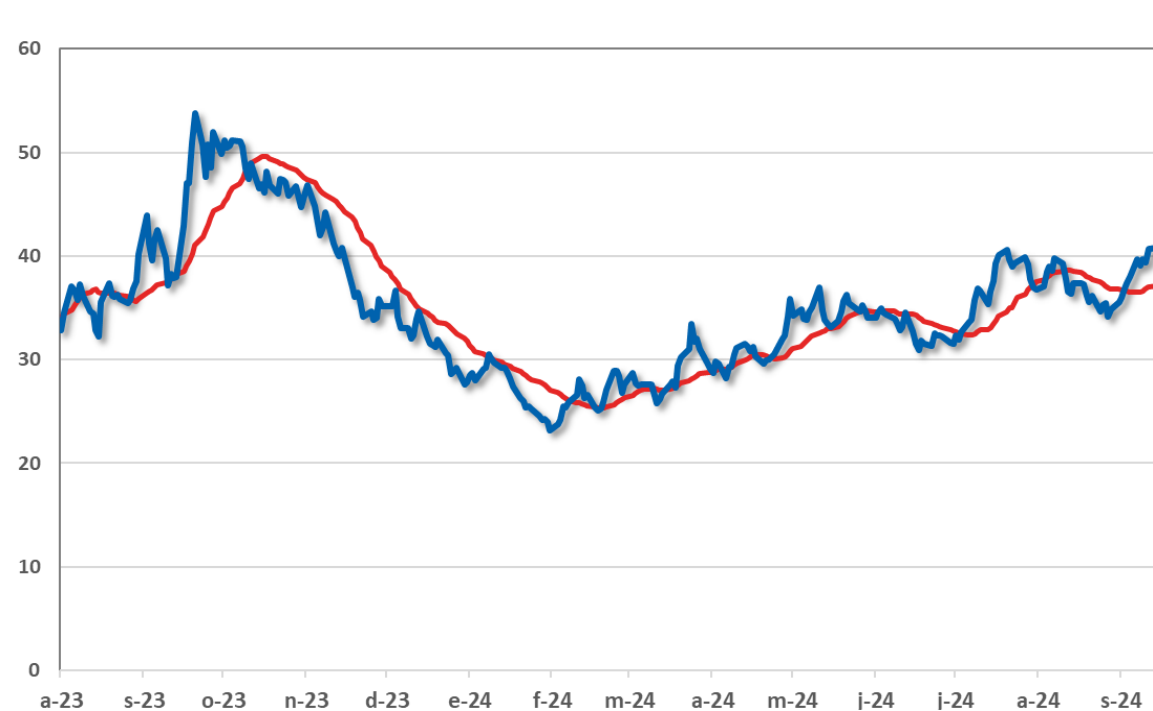
Se intensificó la caída de los precios **energéticos** (-6,8% interanual desde -4,0% y +1,1%), mientras que rebotaron los **alimentos** desde el mínimo del 0,9% en agosto al **1,3%** en septiembre y fue menor la caída de los **bienes** (-1,0% desde -1,9%). Los precios de los **servicios** se incrementaron una décima menos (**4,7%**) con moderaciones aún insuficientes en los **seguros de automóviles** (**16,3%** desde 16,5%), los ya citados alquileres **imputados** (**5,2%** desde 5,4%) o la **restauración** (**3,9%** desde 4,0%), y más intensas en los **servicios recreativos** (**2,2%** desde 3,2%).

Materias primas

PRECIO DEL PETRÓLEO BRENT EN DÓLARES: COMPARATIVA ANUAL

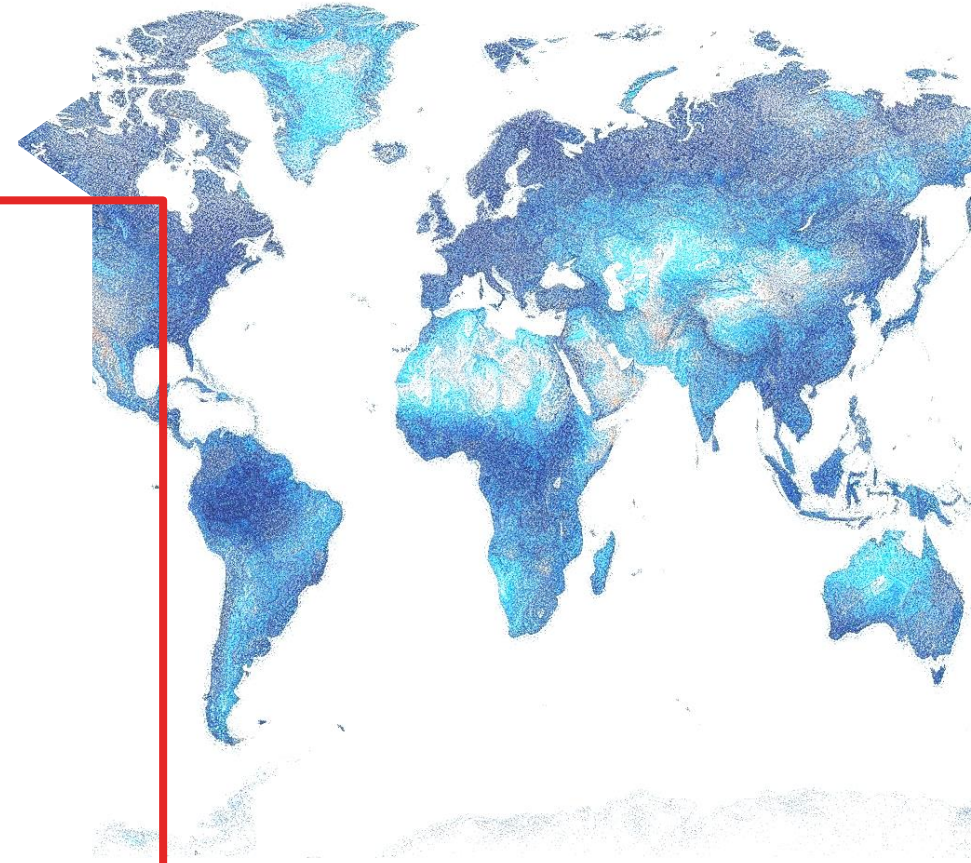


PRECIO DEL GAS TTF Y MEDIA MENSUAL EN EUROS POR MWh



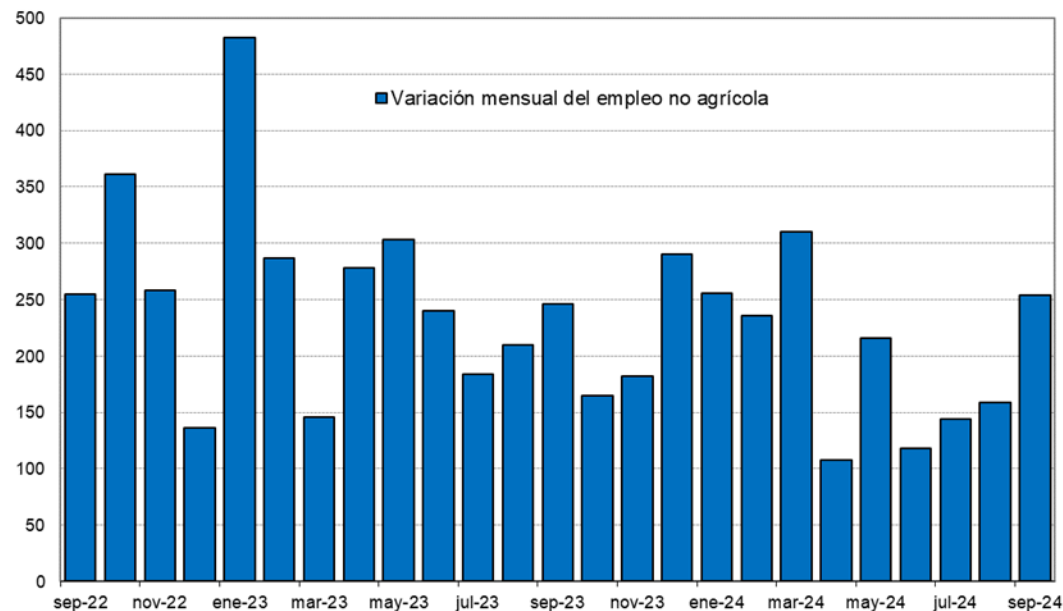
El incremento de las tensiones en Oriente Medio ha provocado una mayor **volatilidad en el precio del petróleo** y un **repunte de más de diez dólares desde mínimos** tras la notable caída provocada por las perspectivas de contención de la demanda. A pesar de ello, el petróleo **continúa en niveles inferiores a los del año pasado**, ejerciendo una influencia bajista sobre los precios en las cadenas de producción y consumo. La tendencia del **gas en Europa** es a encarecerse desde marzo: se acerca a los **40 euros por MWh**. A pesar de ello, continúa por debajo de los niveles del último trimestre de 2023, cuando llegó a superar los 50 euros. **Respecto a hace un año**, suben los precios de las materias primas **industriales (13%)** y **ganaderas (7%)** y caen las **alimentarias (-16%)**.

Coyuntura internacional

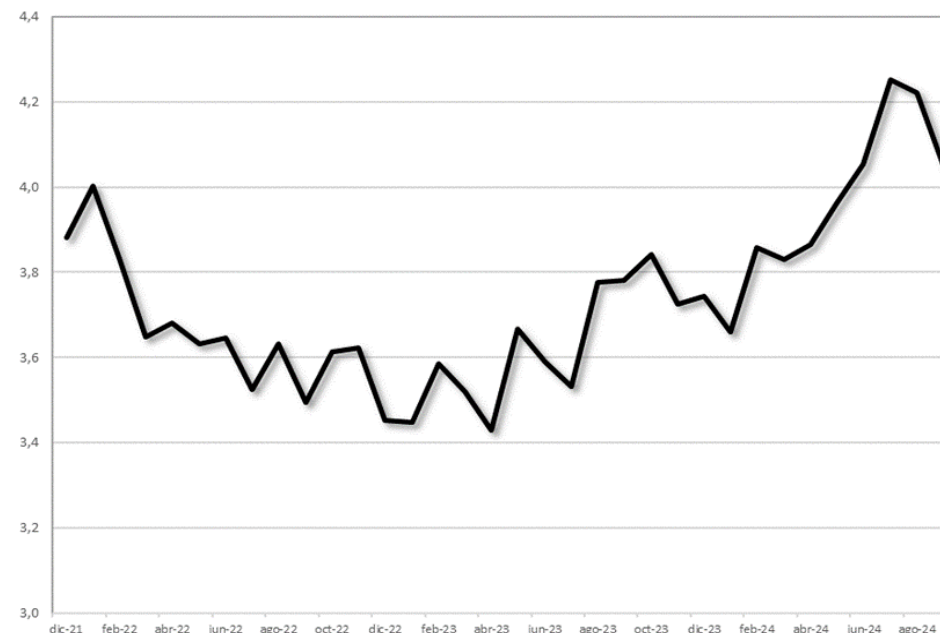


Estados Unidos: Mercado laboral

VARIACIÓN MENSUAL DEL EMPLEO EN ESTADOS UNIDOS



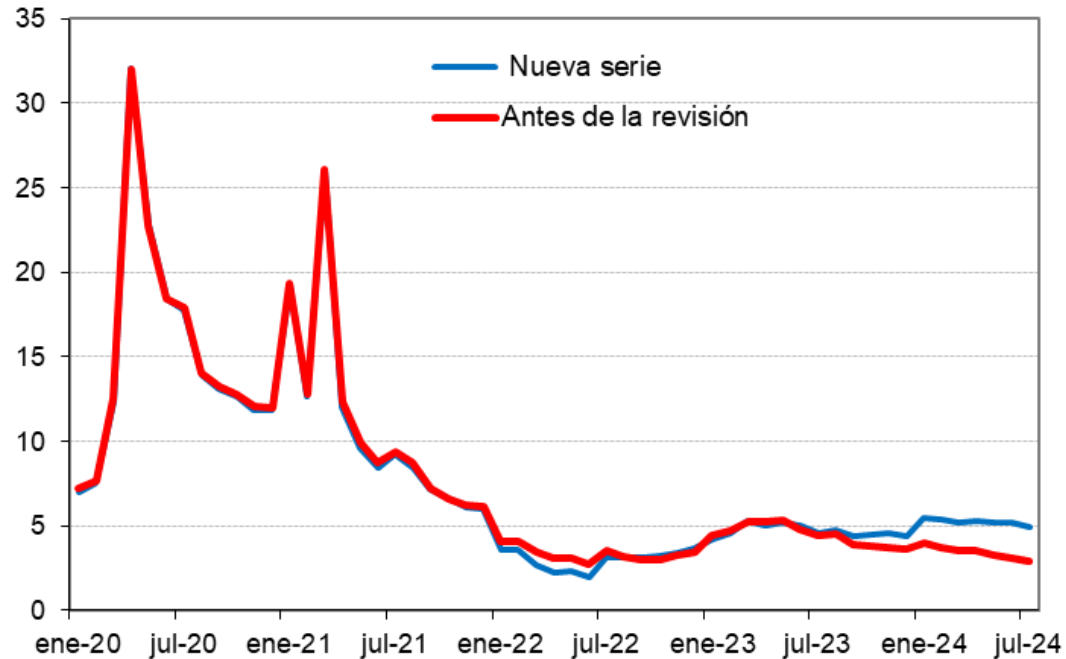
TASA DE PARO EN ESTADOS UNIDOS



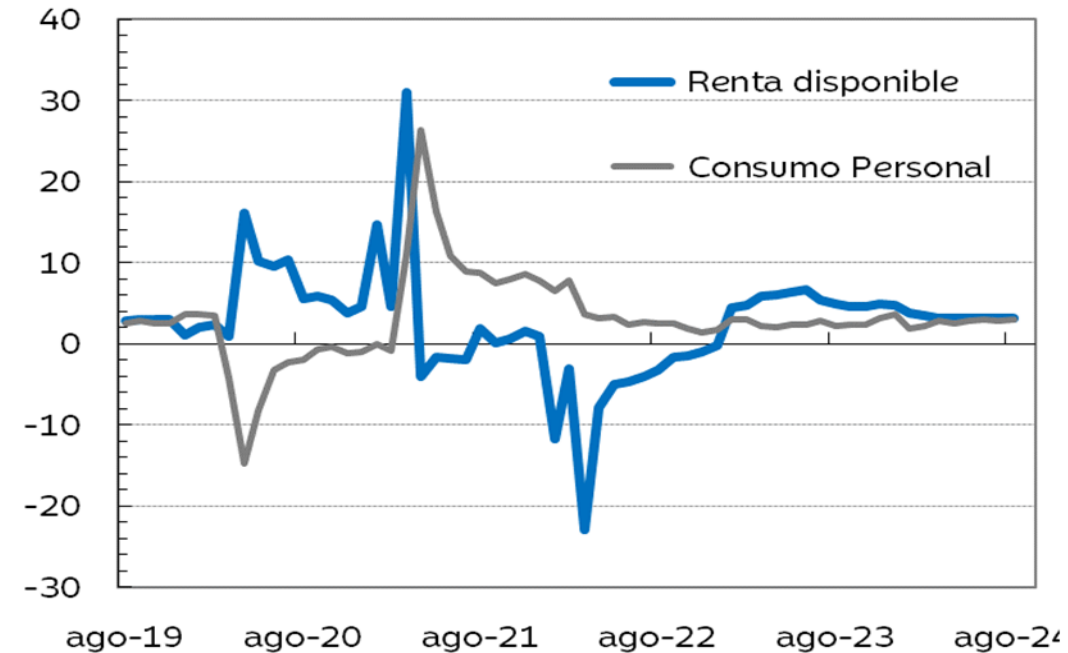
Los datos de **empleo** de **Estados Unidos** superaron las expectativas en septiembre. Se crearon 250.000 puestos de trabajo no agrícolas, el mejor dato desde marzo. La variación **interanual** se mantuvo en el **1,6%**. El empleo según la **encuesta a los hogares** mejoró tímidamente y pasó a crecer un **0,2% interanual** desde el 0,0% de los dos meses anteriores. La **tasa de paro** se redujo una décima respecto a agosto y dos respecto al máximo de julio al situarse en el **4,1%**. Los salarios por trabajador crecieron un 0,4% en el mes y un 4,0% interanual (acelerándose dos décimas).

Se revisa la renta de los hogares

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN ESTADOS UNIDOS



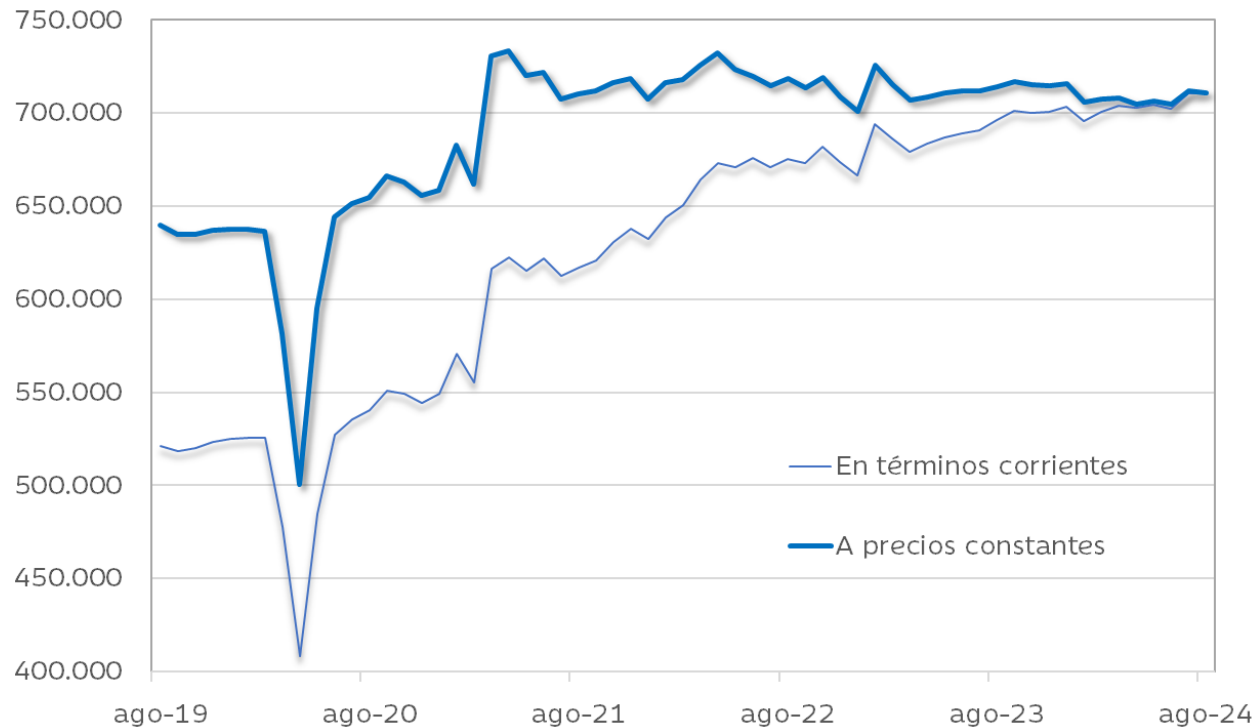
VARIACIONES INTERANUALES PARA LOS HOGARES DE ESTADOS UNIDOS



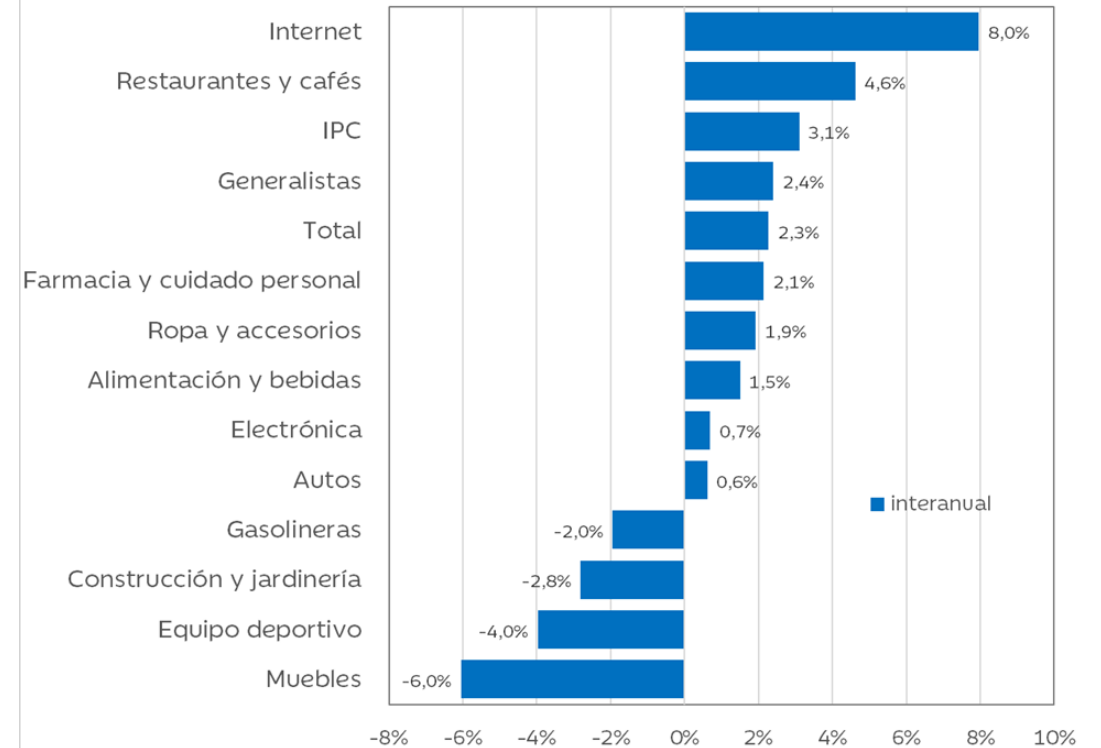
Los datos de ingresos y gastos personales de agosto vinieron acompañados de una **fuerte revisión de la serie**, de forma que **la renta disponible estaba creciendo dos puntos porcentuales más** de lo que había estimado anteriormente. La renta disponible crecía en **agosto un 3,2% interanual** en términos reales, ligeramente por encima del **consumo privado (3,0%)**. También la **tasa de ahorro** era dos puntos porcentuales superior a lo que se creía y se situaba en el **4,8%**, todavía por debajo de la media de los últimos treinta años (5,8%), pero no en los dramáticos niveles en los que se encontraba antes de la revisión (2,8%, cuando por debajo de 3% era una señal de alerta para una posible recesión).

Ventas minoristas

ÍNDICE DE VENTAS MINORISTAS



VARIACIÓN DE LAS VENTAS MINORISTAS DE ENERO A AGOSTO DE 2024

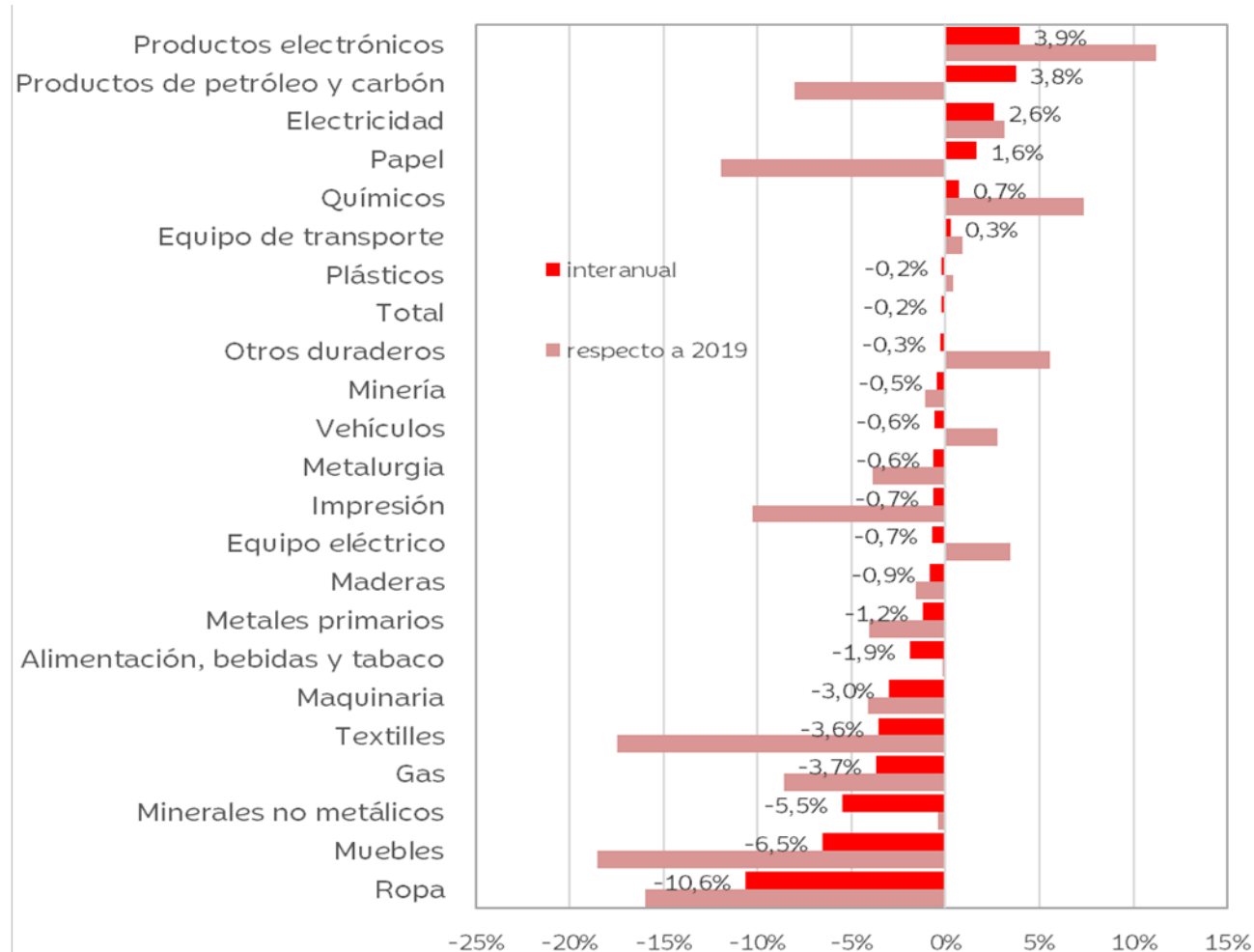


Las **ventas minoristas** crecieron un **0,1%** en **agosto** tras el impulso de 1,1% de julio. La tasa **interanual** se situó en el **2,1%**. Sin embargo, en **términos reales**, cayeron un -0,1% en el mes y un -0,4% en tasa interanual, de forma que siguen estancadas, un **11,7% por encima del nivel previo a la pandemia pero un -3,1% por debajo del máximo alcanzado en 2021**. En datos acumulados **de enero a agosto** sólo crecen por encima del IPC las ventas por **internet (8,0% interanual)** y las de **restaurantes y cafés (4,6%)**, mientras que presentan caídas las ventas en **gasolineras (-2,0%)**, de **construcción y jardinería (-2,8%)**, **equipo deportivo (-4,0%)** y **muebles (-6,0%)**.

Producción industrial

La **producción industrial** rebotó en agosto un **0,8%** tras la caída del -0,9% (revisada a la baja desde el -0,6%) de julio. La variación **interanual** quedó en el **0,0%** desde el -0,7%. **Respecto al nivel previo a la pandemia** se sitúa un **1,4% por encima**, pero queda un **-0,9% por debajo del máximo posterior**. Si tomamos los datos acumulados **de enero a agosto**, la **producción industrial** caía un **-0,2% interanual**. Los mayores incrementos se daban en productos **electrónicos (3,9%)**, **productos de petróleo y carbón (3,8%)** y **electricidad (2,6%)**, mientras que caía particularmente la producción de **minerales no metálicos (-5,5%)**, **muebles (-6,5%)** y **ropa (-10,6%)**. Si realizamos la comparación respecto al mismo periodo de 2019 destaca la expansión de productos electrónicos (11,2%), químicos (7,0%) y otros bienes duraderos (5,5%), mientras que se encuentran muy por debajo ropa (-16,0%), textiles (-17,5%) y muebles (-18,6%). En conjunto, la producción industrial permanecería estable.

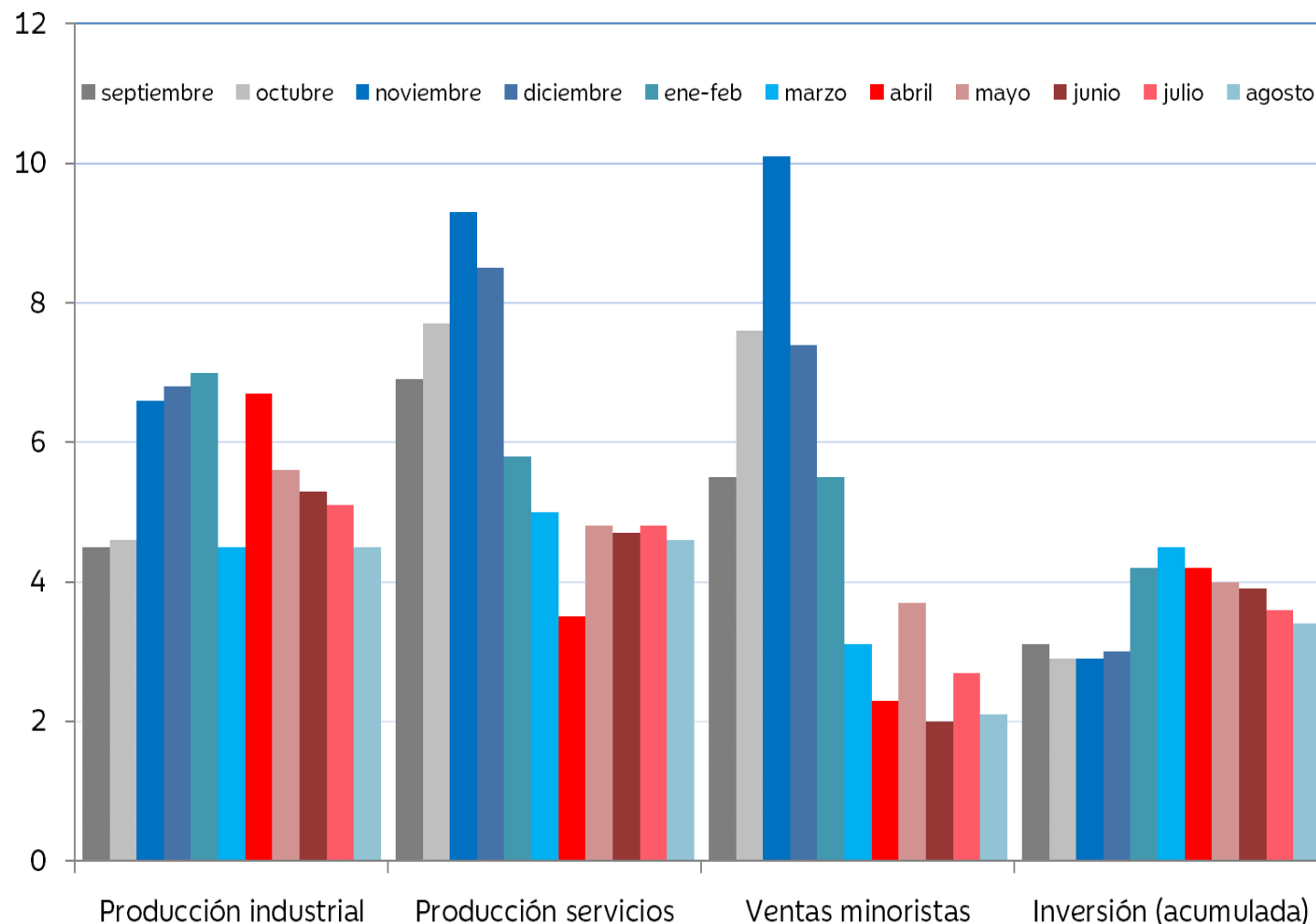
VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE ENERO A AGOSTO DE 2024



Actividad económica en China

Los **datos de China** relativos al mes de **agosto** y fueron una nueva muestra de la **atonía económica** del gigante asiático, sobre todo por la **insuficiente expansión del consumo**, reflejada en el débil crecimiento de las **ventas minoristas (2,1%** interanual tras el 2,7% de agosto). También se frena y sigue lejos de los ciclos anteriores el crecimiento de la producción de **servicios (4,6%** desde 4,8%) y de la **producción industrial (4,5%** desde 5,1%), además de la **inversión acumulada**, que pasó a aumentar un **3,4%** interanual con datos hasta agosto desde el 3,6% con datos hasta julio. Dentro de la inversión continuaban las diferencias entre el notable incremento en equipo industrial (9,1%), el más moderado en infraestructuras (4,4%) y las fuertes caídas en **construcción residencial (-10,2%)**. La caída de las ventas de viviendas se situó en el -25,0% interanual de enero a agosto.

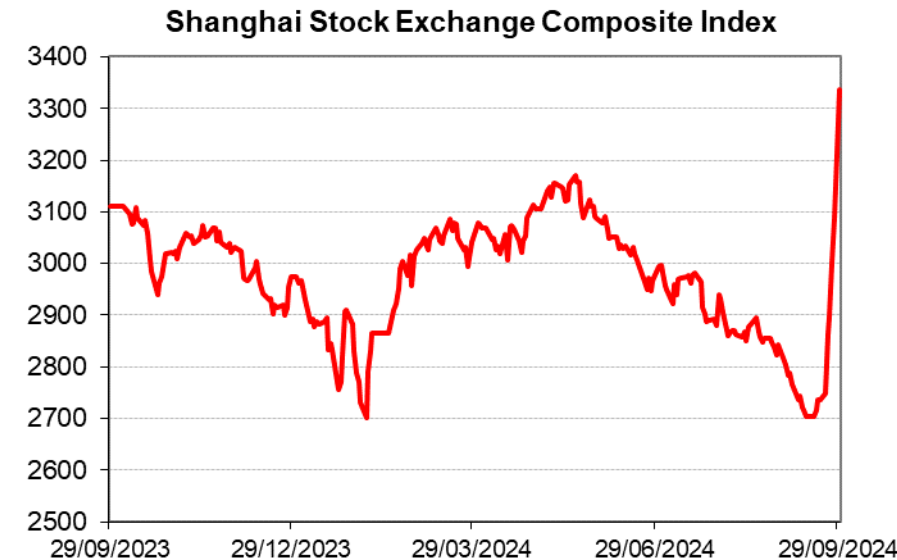
VARIACIONES INTERANUALES



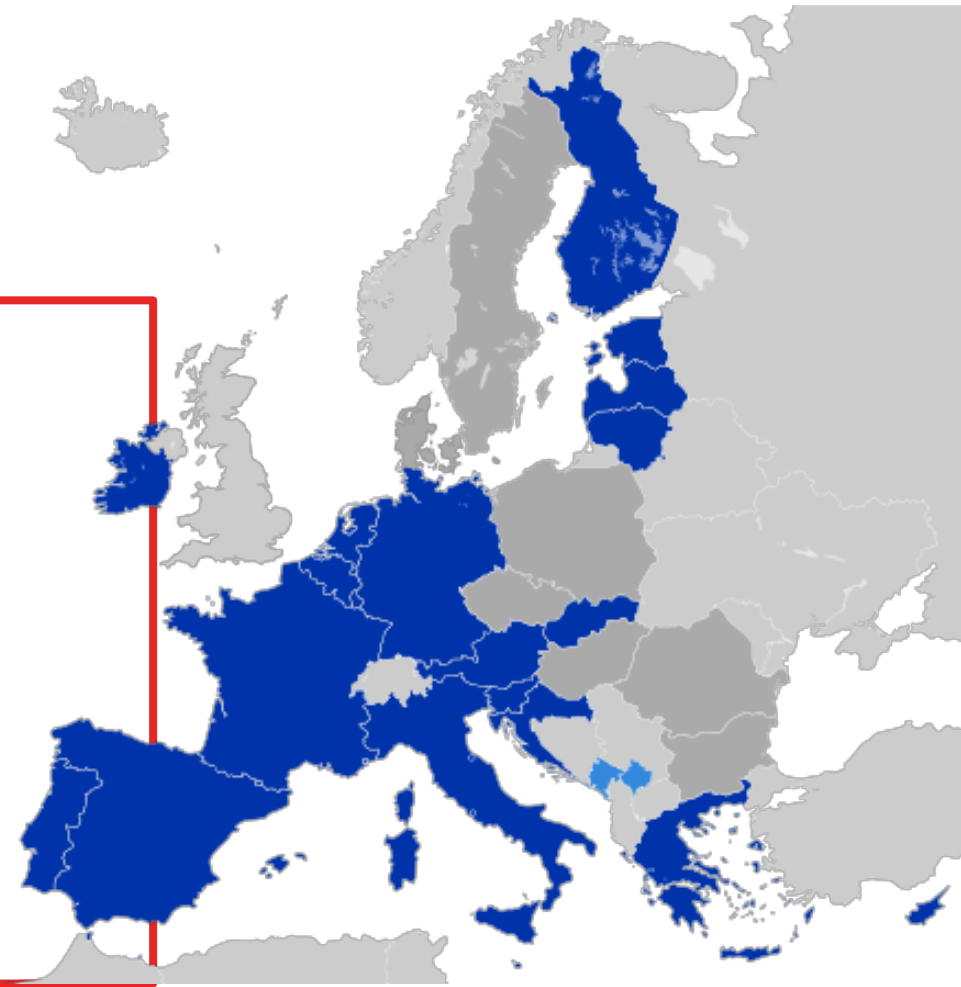
Goteo de medidas en China

- **Recorte** de -20 p.b. en los **tipos de interés** (frente a los movimientos habituales de 10 p.b.) y de -50 p.b. en el **requerimiento de reservas**.
- **Reducción de las tasas hipotecarias, recorte de la cuota inicial** mínima para las segundas residencias. **Eliminación de restricciones a la compra de vivienda**, incluyendo el permiso Hukou. Aumento del programa de préstamos para que empresas estatales adquieran inventario de vivienda no vendido (100% del principal vs. 60% en mayo), lo que supone ampliar el “banco malo”.
- 500.000 millones de yuanes (**71.000 M\$**) de apoyo de **liquidez para los mercados bursátiles**. Se evalúan medidas para flexibilizar las operaciones corporativas. Extensión por seis meses de los vencimientos de deuda de promotores con entidades bancarias y fondos fiduciarios (trusts).
- El Politburó **ha prometido un mayor gasto fiscal** y medidas para detener el declive del mercado inmobiliario.

La reacción de la bolsa fue positiva, pero pueden ser medidas insuficientes para contrarrestar una implosión inmobiliaria.

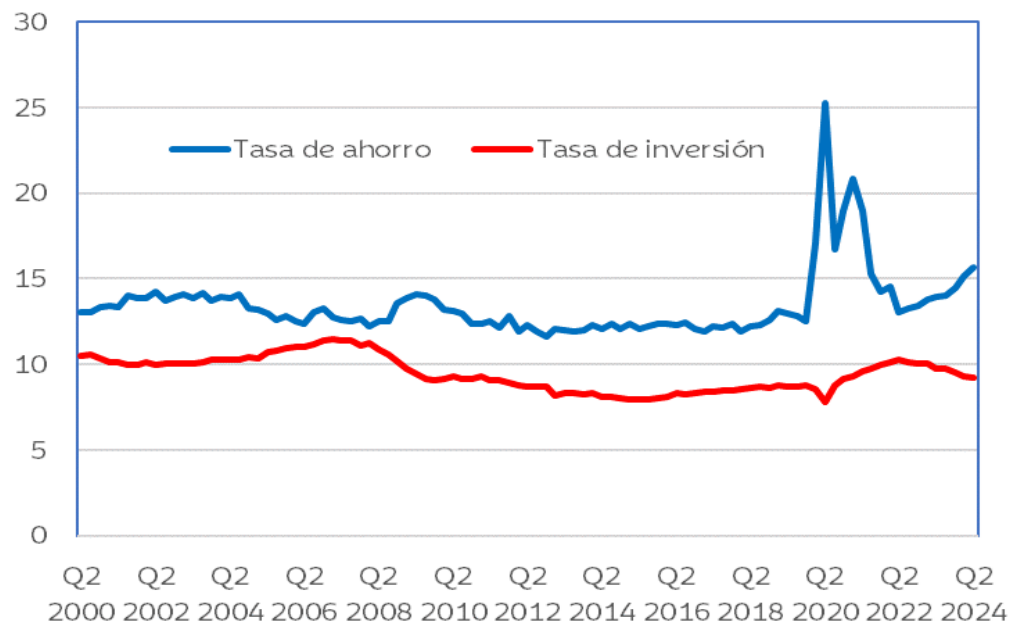


Zona Euro



Cuentas de los sectores institucionales

TASAS DE AHORRO E INVERSIÓN DE LOS HOGARES SOBRE RBD



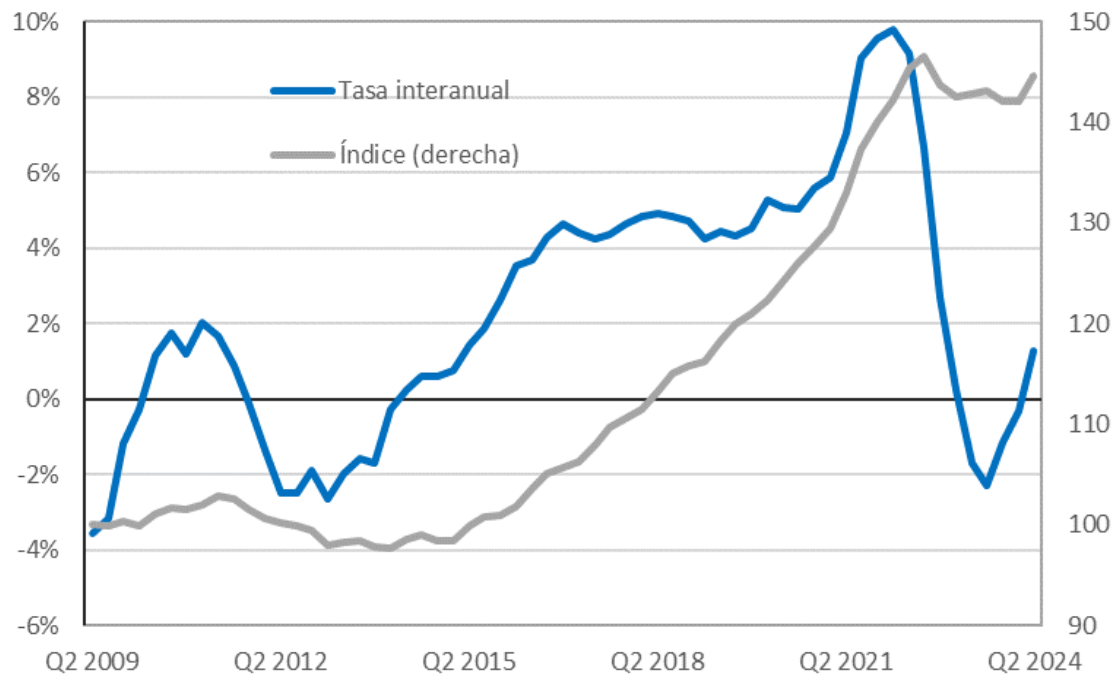
EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN SOBRE VALOR AÑADIDO EMPRESARIAL



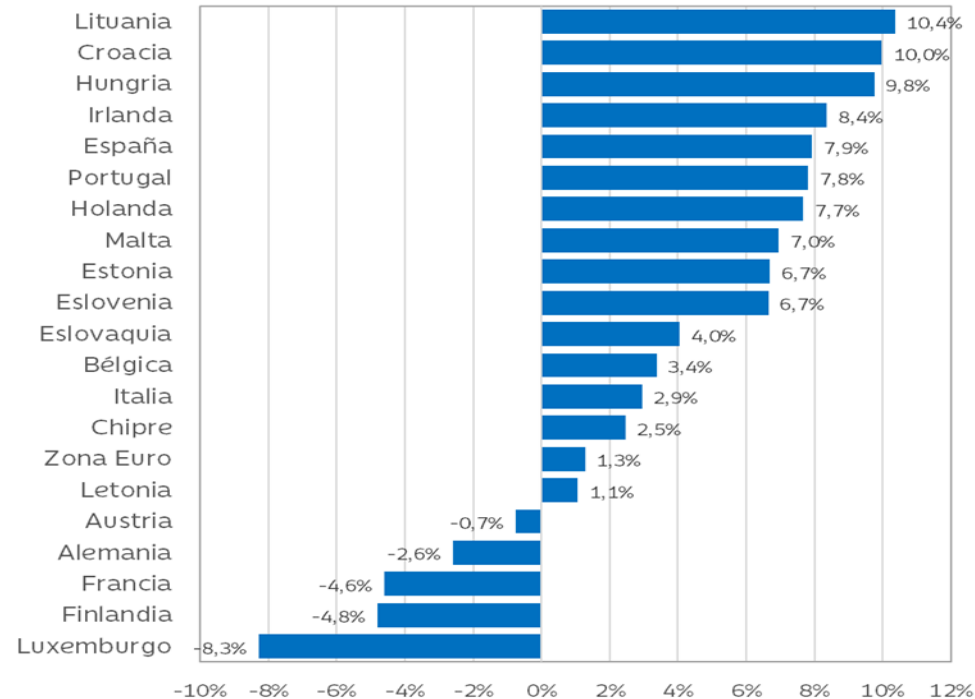
La tasa de ahorro de los hogares sigue muy **por encima de los niveles previos a la pandemia**. En el segundo trimestre de 2024 se situó en el **15,7%** (15,2% en el trimestre anterior y un **promedio del 12,9% tanto en 2019 como de 1999 a 2019**). No sólo **no se ha gastado el exceso de ahorro** generado en la pandemia, sino que **se está acumulando más**. La **tasa de inversión** se ha reducido hasta el **9,2%** después de superar el 10% en 2022 y principios de 2023. A pesar de ello, todavía supera los niveles de 1999 (8,7%), pero no el promedio de 1999 a 2019 (9,5%). Por su parte, en las **empresas**, el **excedente bruto de explotación** sobre valor añadido siguió empeorando hasta alcanzar el **38,8%**, **no muy lejos de los mínimos** de los últimos años (38,3% en 2020 y en 2009).

Precios de la vivienda

PRECIOS DE LA VIVIENDA EN LA ZONA EURO



VARIACIONES INTERANUALES POR PAÍSES EN EL Q2 2024



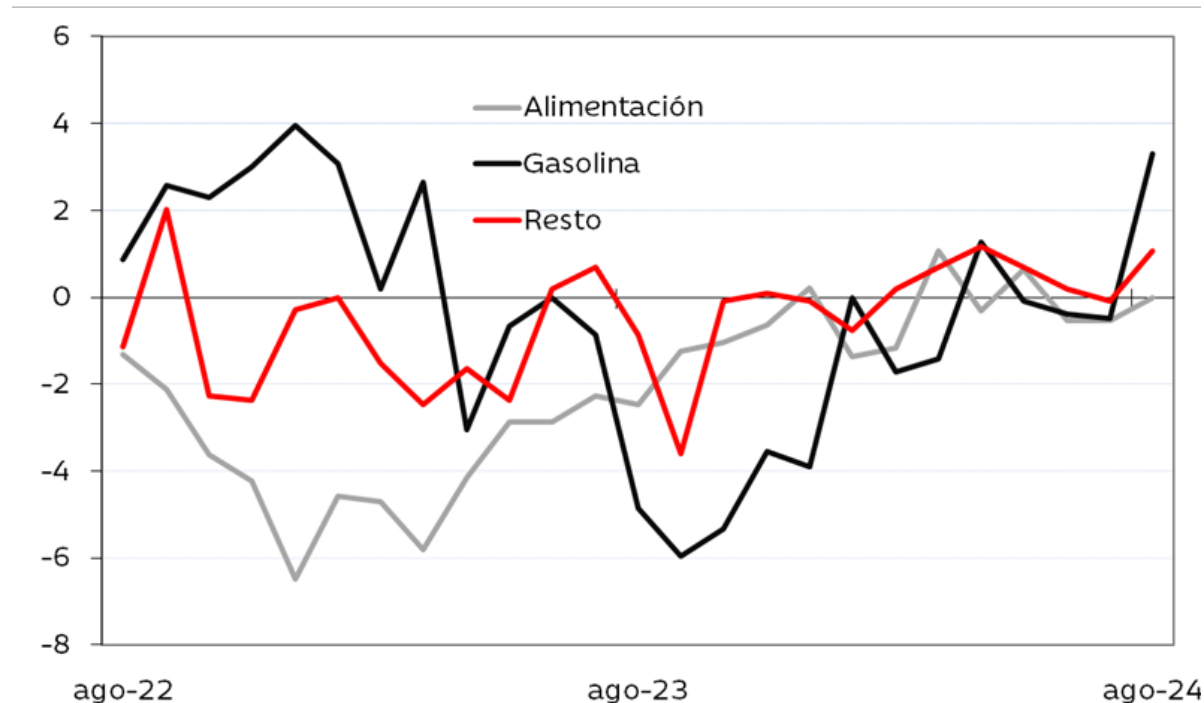
Los **precios de la vivienda** vuelven a crecer en la **Zona Euro** tras un tímido ajuste: en el segundo trimestre de 2024 aumentaban un **1,3% interanual**. No obstante, todavía se situaban un **-1,3% por debajo del máximo** alcanzado en 2022. Por países encontramos situaciones muy variadas, desde fuertes crecimientos en **Lituania (10,4%)**, **Croacia (10,0%)** o **Hungría (9,8%)** hasta descensos en **Austria (-0,7%)**, **Alemania (-2,6%)**, **Francia (-4,6%)**, **Finlandia (-4,8%)** o **Luxemburgo (-8,3%)**. La **caída desde el máximo** alcanza el **-6,5% en Francia** y el **-12,0% en Alemania**.

Ventas minoristas

ÍNDICE DE VENTAS MINORISTAS



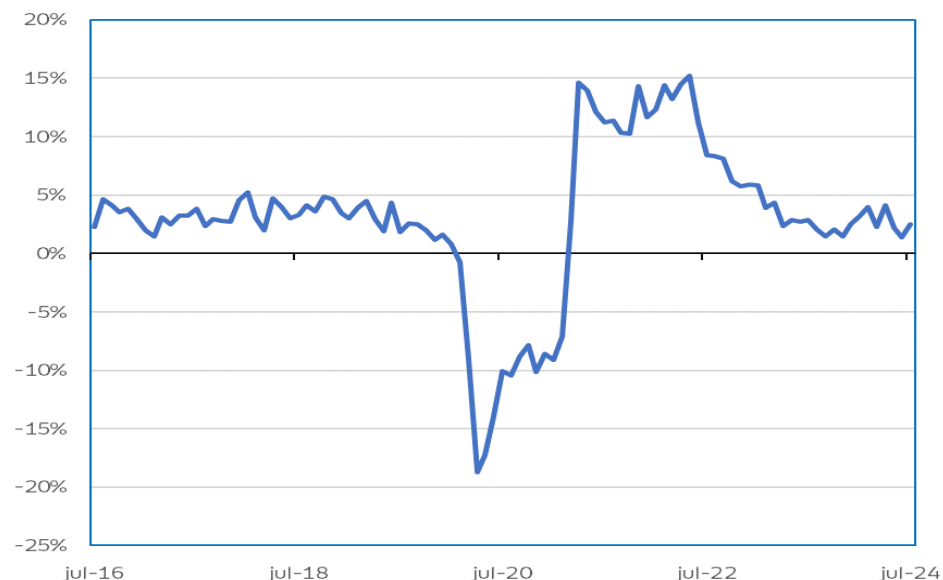
VARIACIONES INTERANUALES



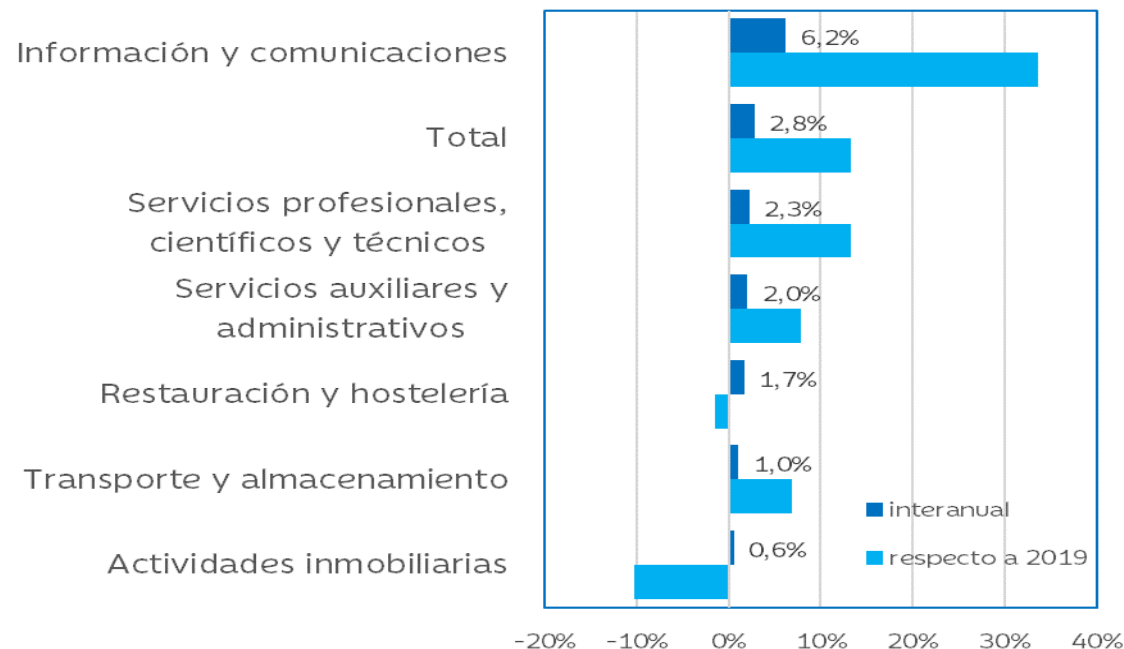
Las **ventas minoristas** de la **Zona Euro** crecieron un **0,2%** en el mes de **agosto** después de permanecer estables en julio y caer un -0,4% en junio. La variación **interanual** mejoró hasta el **0,8%** desde el -0,1%. A pesar de ello, las ventas todavía eran un **-3,4% inferiores al máximo** alcanzado en noviembre de 2021, si bien, habían aumentado un 1,8% respecto al nivel previo a la pandemia. La aceleración interanual fue más destacada en las ventas de gasolina (3,3%) que en alimentación (0,0%) y el resto de bienes (1,1%).

Producción de servicios

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA PRODUCCIÓN DE SERVICIOS



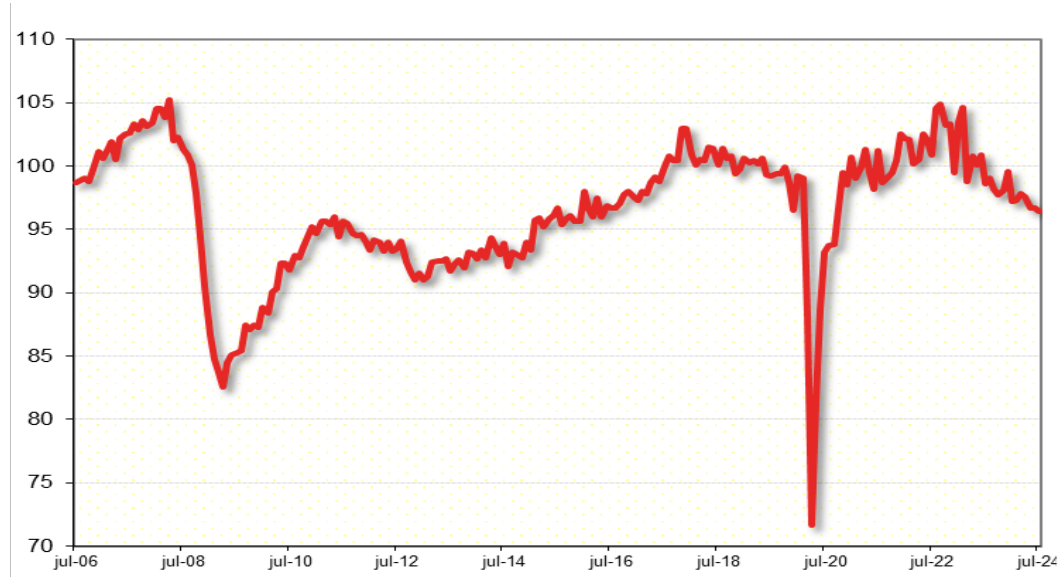
VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE SERVICIOS DE ENERO A JULIO DE 2024



La **producción de servicios** rebotó un **1,0% en julio** tras el retroceso del -0,8% en junio. El crecimiento **interanual** se aceleró hasta el **2,5%**. En el **acumulado** de los **siete primeros meses del año**, la producción de servicios crecía un **2,8% interanual**. El mayor impulso era el de los servicios de **información y comunicaciones (6,2%)**, mientras que eran modestos los incrementos en **restauración (1,7%)**, **transporte y almacenamiento (1,0%)** y **actividades inmobiliarias (0,6%)**. Si **comparamos** los datos de enero a julio de 2024 **con el mismo periodo de 2019** también lideraría el crecimiento **información y comunicaciones (33,6%)**, seguido por los servicios **profesionales, científicos y técnicos (13,3%)**, mientras que presentarían tasas negativas **restauración (-1,5%)** y **actividades inmobiliarias (-10,3%)**.

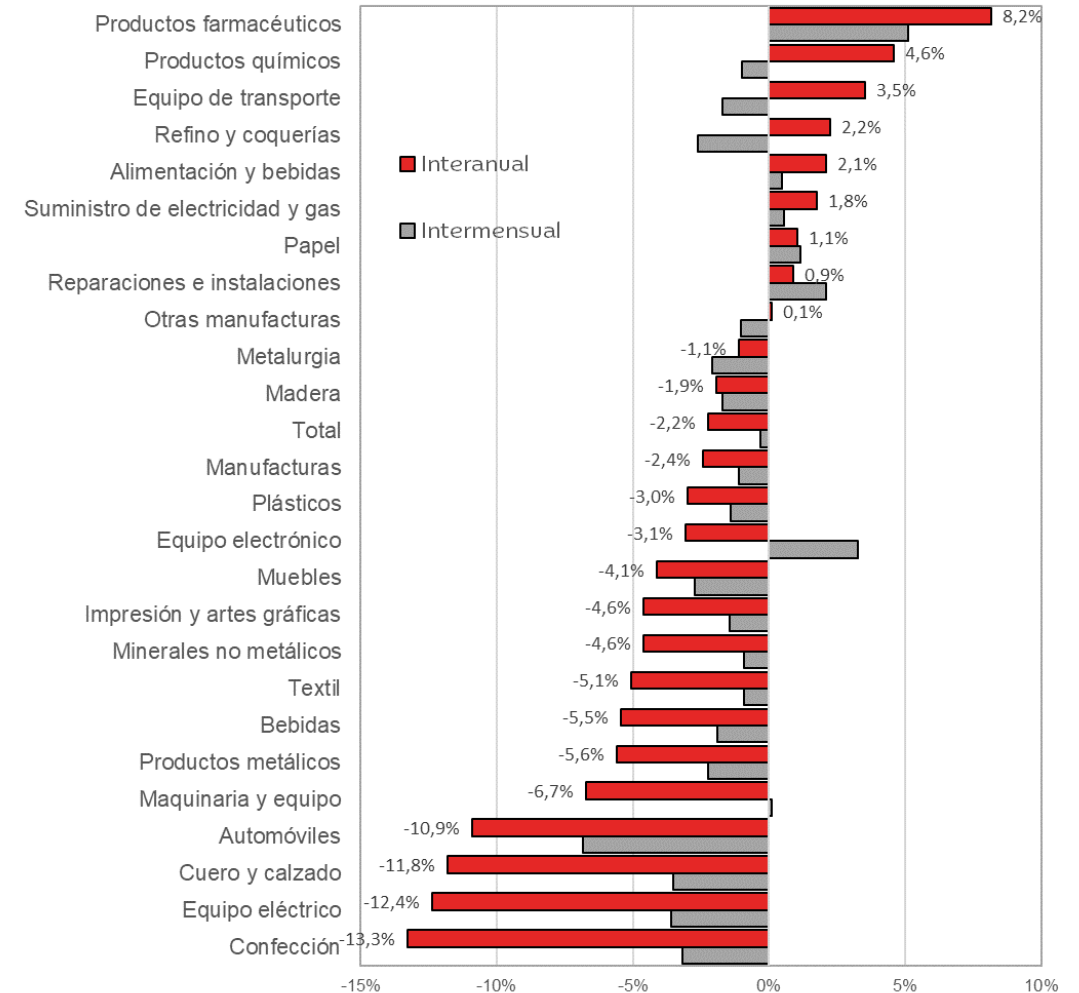
Producción industrial

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



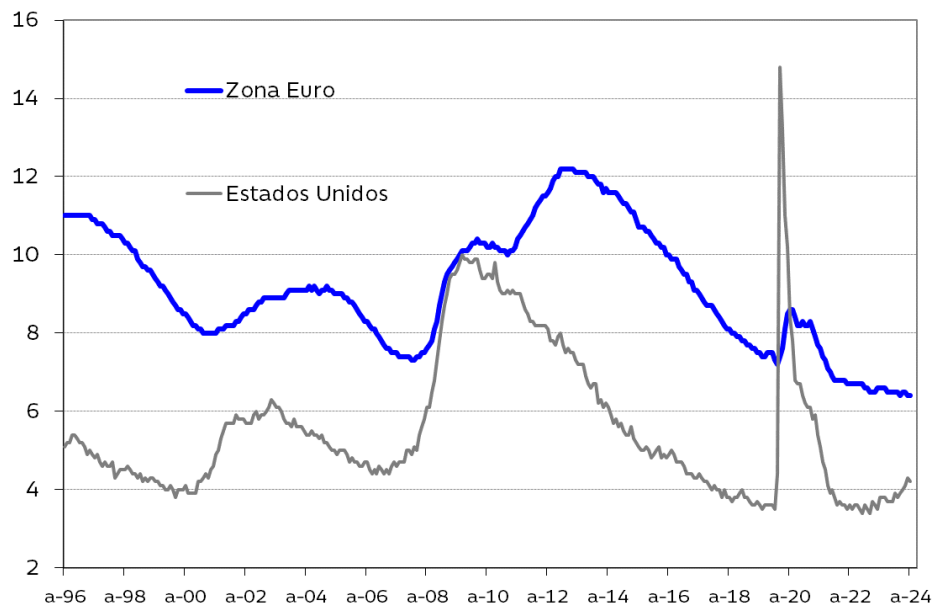
La **producción industrial** cayó un **-0,3%** en **julio** tras permanecer estable en junio y caer un **-0,9%** en mayo. La tasa **interanual** se situó en el **-2,2%**, con un volumen producido un **-8,1%** inferior al máximo alcanzado en **septiembre de 2022**. Por ramas, destacaba el incremento **interanual** de la producción en el **sector farmacéutico (8,2%)**, el **químico (4,6%)** y el de **equipo de transporte (3,5%)**. La mayor parte de las industrias (16 de 25) presentaban caídas interanuales, siendo de dos dígitos las de **automóviles (-10,9%)**, **calzado (-11,8%)**, **equipo eléctrico (-12,4%)** y **confección (-13,3%)**.

VARIACIONES DE LA PRODUCCIÓN EN JULIO DE 2024



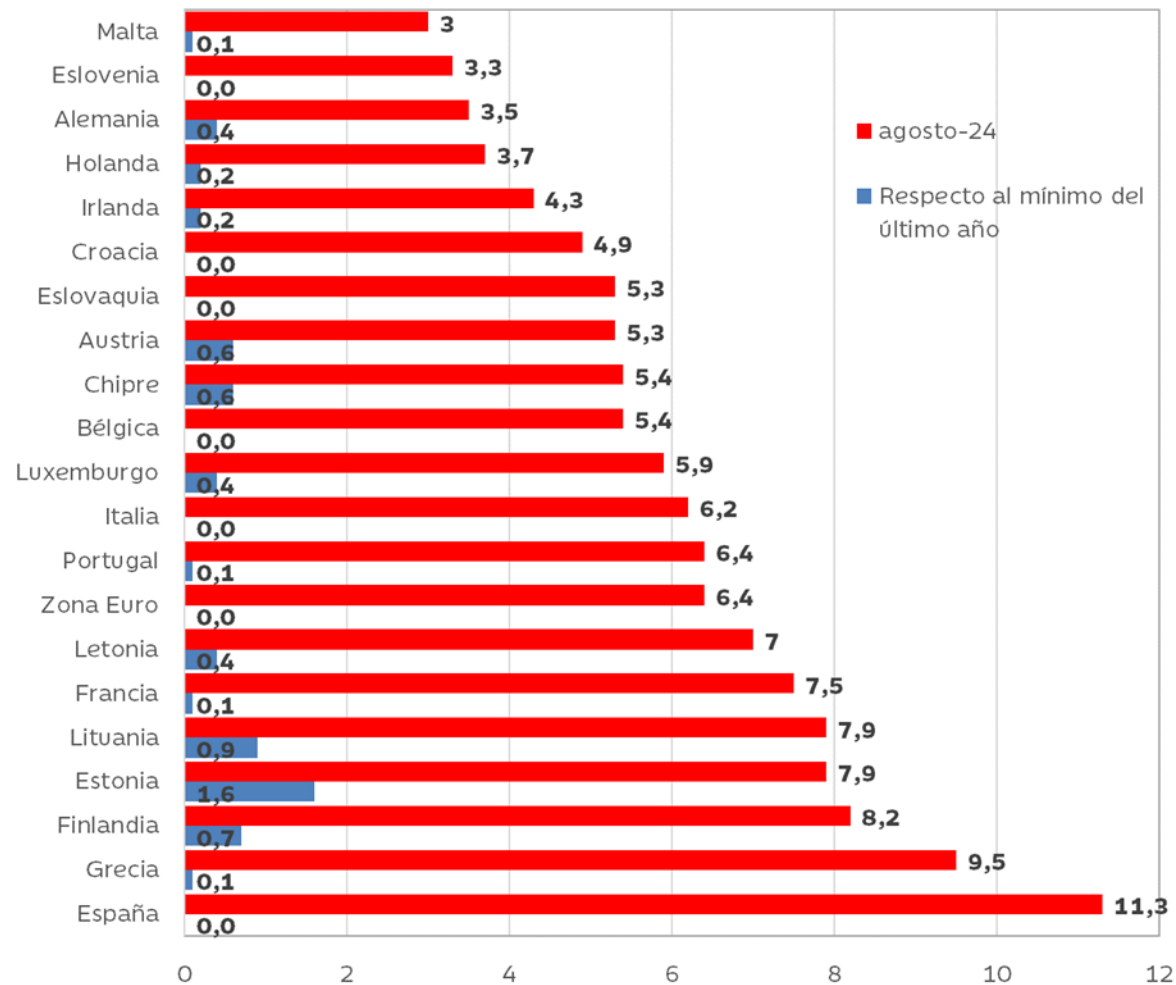
Mercado laboral

TASA DE PARO EN LA ZONA EURO Y ESTADOS UNIDOS



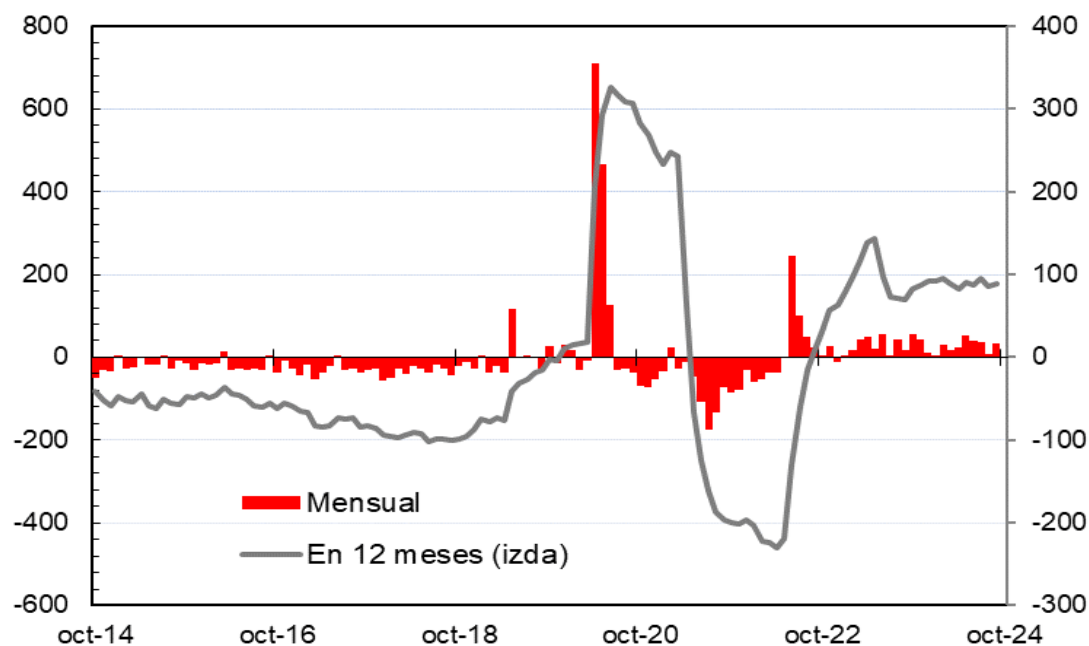
En la **Zona Euro**, la tasa de **paro** se mantuvo en agosto en el mínimo del ciclo y de las últimas décadas: **6,4%**, un punto menos que antes de la **pandemia**. Por países se dan **subidas** apreciables desde los mínimos del último año en **Estonia (+1,2 puntos porcentuales)**, **Lituania (+0,9)**, **Finlandia (+0,7)**, **Austria (+0,6)**, **Chipre (+0,6)**, **Letonia (+0,4)**, **Luxemburgo (+0,4)** y **Alemania (+0,4)**.

TASA DE PARO Y DIFERENCIA RESPECTO AL MÍNIMO DEL ÚLTIMO AÑO

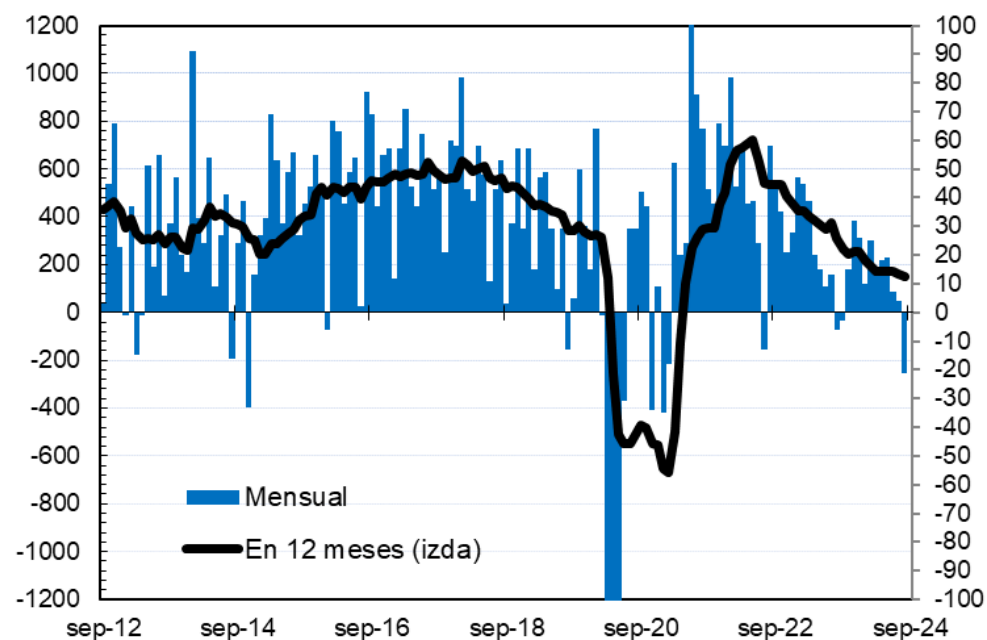


Mercado laboral en Alemania

VARIACIÓN DEL NÚMERO DE PARADOS EN ALEMANIA

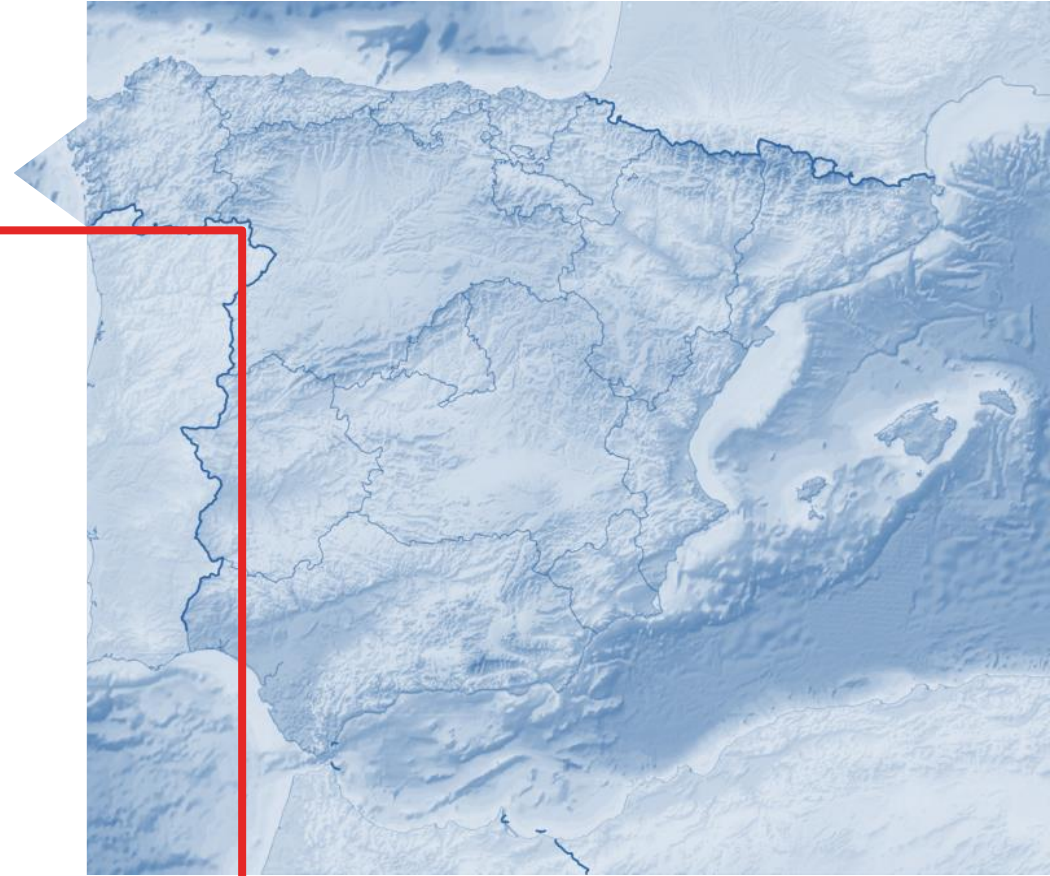


VARIACIÓN DEL NÚMERO DE OCUPADOS EN ALEMANIA



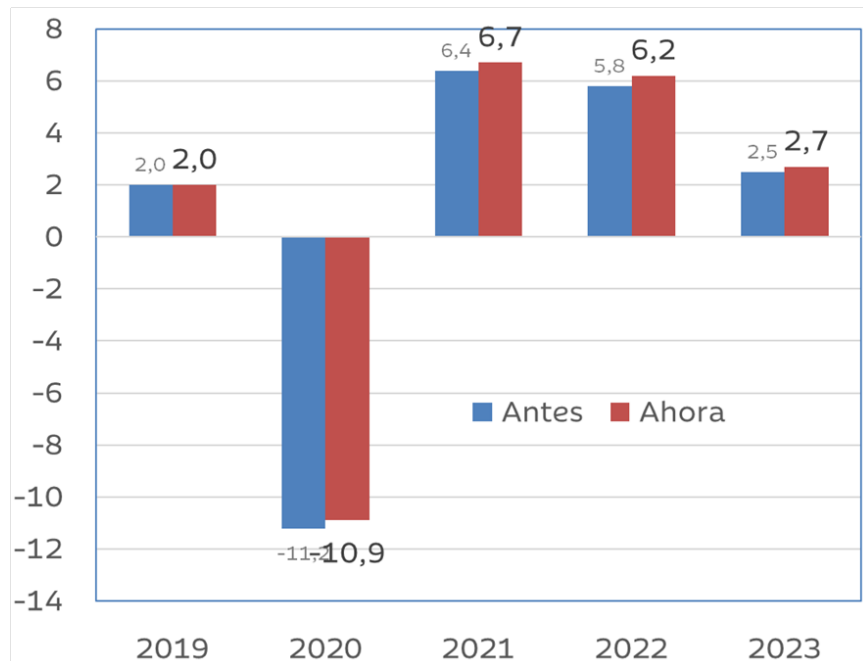
Entre los países donde ha aumentado la tasa de paro desde el mínimo del último año, además de a Estonia, Lituania y Finlandia nos encontramos a **Alemania**. Según los datos del **Bundesbank**, que tienen una **definición más restrictiva del empleo**, la **tasa de paro alcanzaría el 6% desde un mínimo del 5%** en mayo de 2022 (según la definición de Eurostat habría subido del 2,9% mínimo en mayo de 2023 al 3,5% actual). El **número de parados llevaría aumentando 21 meses** de forma ininterrumpida. No obstante, **se sigue creando empleo, aunque a un ritmo modesto** y con el primer **dato mensual negativo** del año en **agosto**.

España

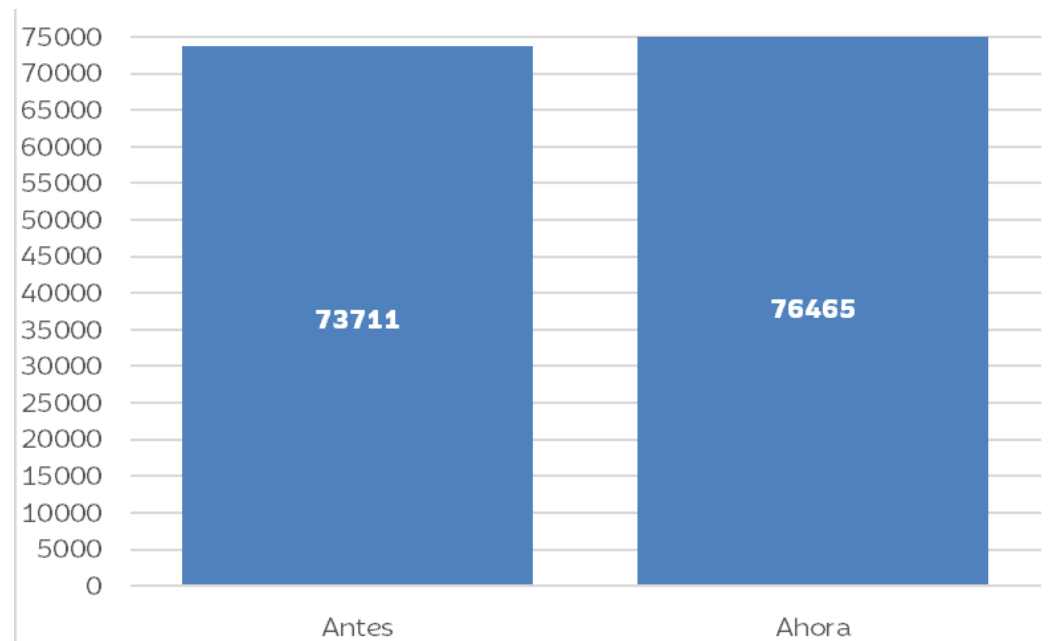


Revisión del PIB

VARIACIÓN DEL PIB EN ESPAÑA



PIB POR OCUPADO A TIEMPO EQUIVALENTE



El INE ha revisado al alza la serie del PIB. En 2023 fue **un 2,5% más de lo que se pensaba** acercándose a los 1,5 billones de euros. Una de las consecuencias es que la deuda pública (y en menor medida el déficit) se reducen en sus porcentajes sobre PIB. En **términos constantes**, la revisión de **2023** es de dos décimas al alza hasta el **2,7%**, en 2022 cuatro décimas al 6,2%, en 2021 tres décimas al 6,7% y en 2020 tres décimas al -10,9%. Por otra parte, **se revisaron a la baja los ocupados** (empleo equivalente en tiempo completo) un **-1,2%** en 2023, de forma que la **productividad por empleado mejora un 3,7%**. Sin embargo, se revisan **al alza las horas trabajadas (+1,7%)**, y **el incremento de la productividad por hora es menor (0,8%)**.

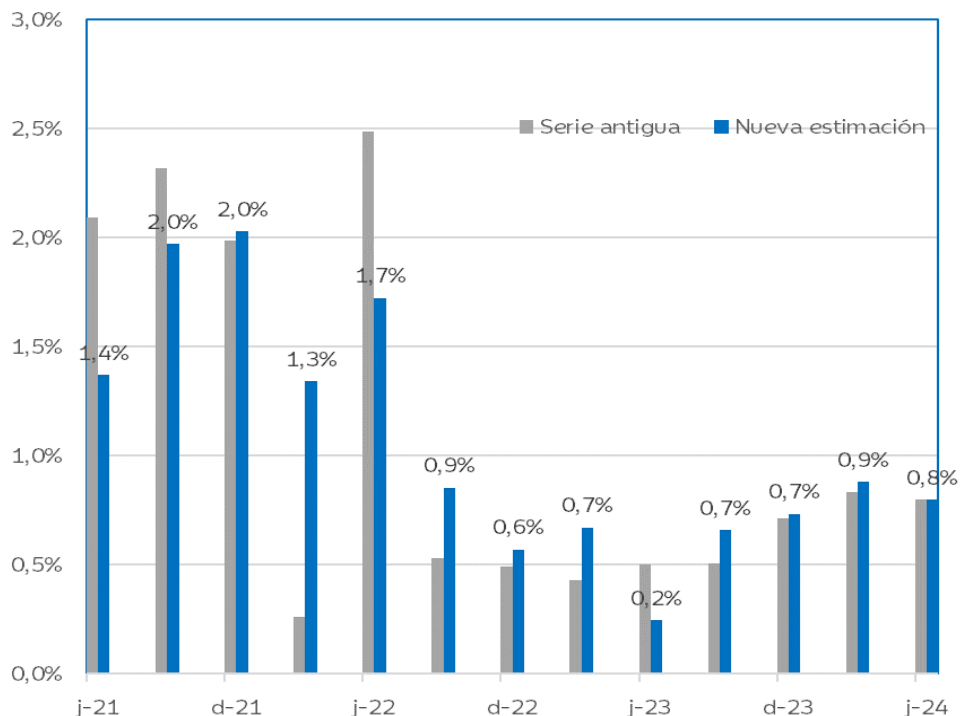
Revisión del PIB

Por componentes las revisiones han sido considerables. Por el lado de la demanda destacan las **modificaciones al alza** del **consumo público (+0,8 p.p. en 2022 y +1,5 p.p. en 2023)** y la **inversión (+0,9 y +1,4)**, y, por el lado de la **oferta**, del valor añadido **agropecuario (+8,4 en 2023)**, **construcción (+6,0 en 2022)** y actividades **inmobiliarias (+5,5 en 2023)**, mientras que se revisan a la baja en 2023 el del sector **financiero (-6,7)**, servicios de **entretenimiento y otros (-2,6)** e **industria (-1,2)**. En la tabla tenemos la estimación actual de crecimiento y la variación respecto a la estimación anterior en puntos porcentuales.

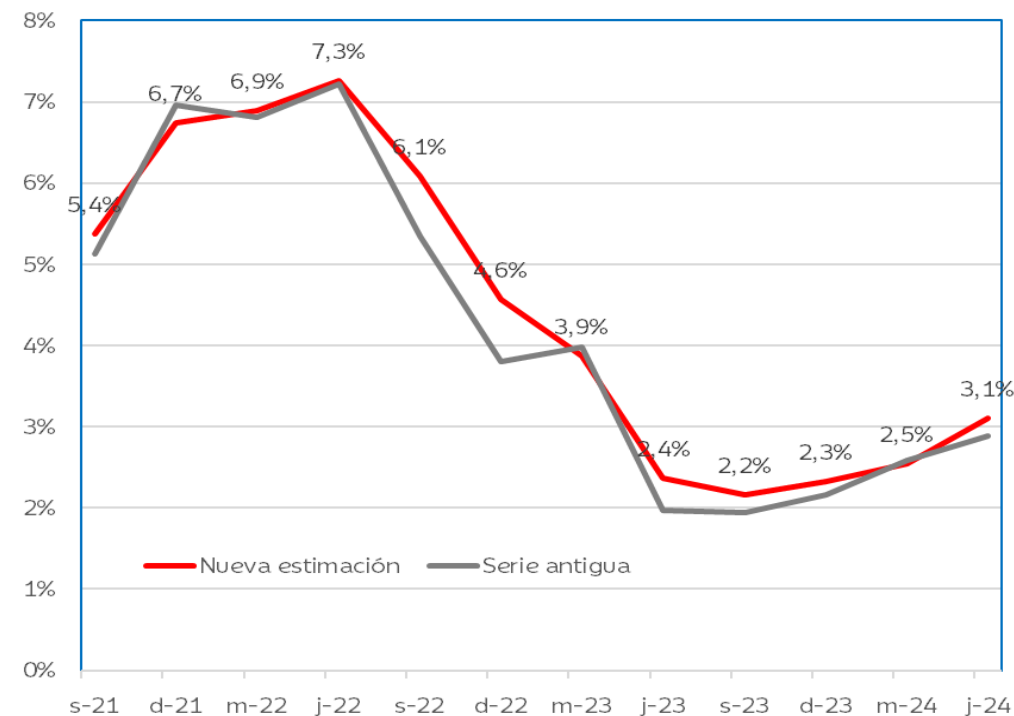
	2022	2023	Revisión 2022	Revisión 2023
PRODUCTO INTERIOR BRUTO a precios de mercado	6,2	2,7	0,4	0,2
DEMANDA NACIONAL (*)	3,9	1,7	1,0	0,0
Gasto en consumo final de los hogares	4,9	1,7	0,1	-0,1
Gasto en consumo final de las AAPP	0,6	5,2	0,8	1,5
Formación bruta de capital fijo	3,3	2,1	0,9	1,4
- Activos fijos materiales	2,2	2,4	0,2	1,4
• Construcción	2,2	3,0	-0,4	0,7
• Bienes de equipo y activos culturales y recreativos	2,9	1,1	1,0	2,7
- Activos fijos inmateriales	7,7	1,0	3,9	1,3
Variación de existencias (*)	0,4	-0,8	0,5	-0,6
DEMANDA EXTERNA (*)	2,3	1,0	-0,6	0,2
Exportaciones de bienes y servicios	14,3	2,8	-0,8	0,5
- Exportaciones de bienes	3,5	-1,0	-1,0	0,5
- Exportaciones de servicios	48,9	12,2	0,2	0,3
Importaciones de bienes y servicios	7,7	0,3	0,8	0,0
- Importaciones de bienes	5,8	-0,2	0,4	0,1
- Importaciones de servicios	17,9	3,0	2,7	-0,7
Oferta	6,2	2,7	0,4	0,2
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-20,3	6,5	-0,5	8,4
Industria	2,5	0,7	0,0	-1,2
- Industria manufacturera	6,3	2,1	1,9	-1,2
Construcción	9,2	2,1	6,0	-0,1
Servicios	8,5	3,3	0,6	0,1
- Comercio, transporte y hostelería	14,4	4,4	-1,9	-0,3
- Información y comunicaciones	12,4	5,0	2,9	-0,6
- Actividades financieras y de seguros	3,0	-0,5	0,0	-6,7
- Actividades Inmobiliarias	5,3	3,3	1,0	5,5
- Actividades profesionales	12,3	1,2	3,6	-0,6
- Administración pública, sanidad y educación	1,3	3,0	1,5	0,1
- Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	13,4	6,3	-0,6	-2,6
Impuestos netos sobre los productos	1,2	0,5	-2,9	0,7

Revisión del PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB EN ESPAÑA



VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB EN ESPAÑA

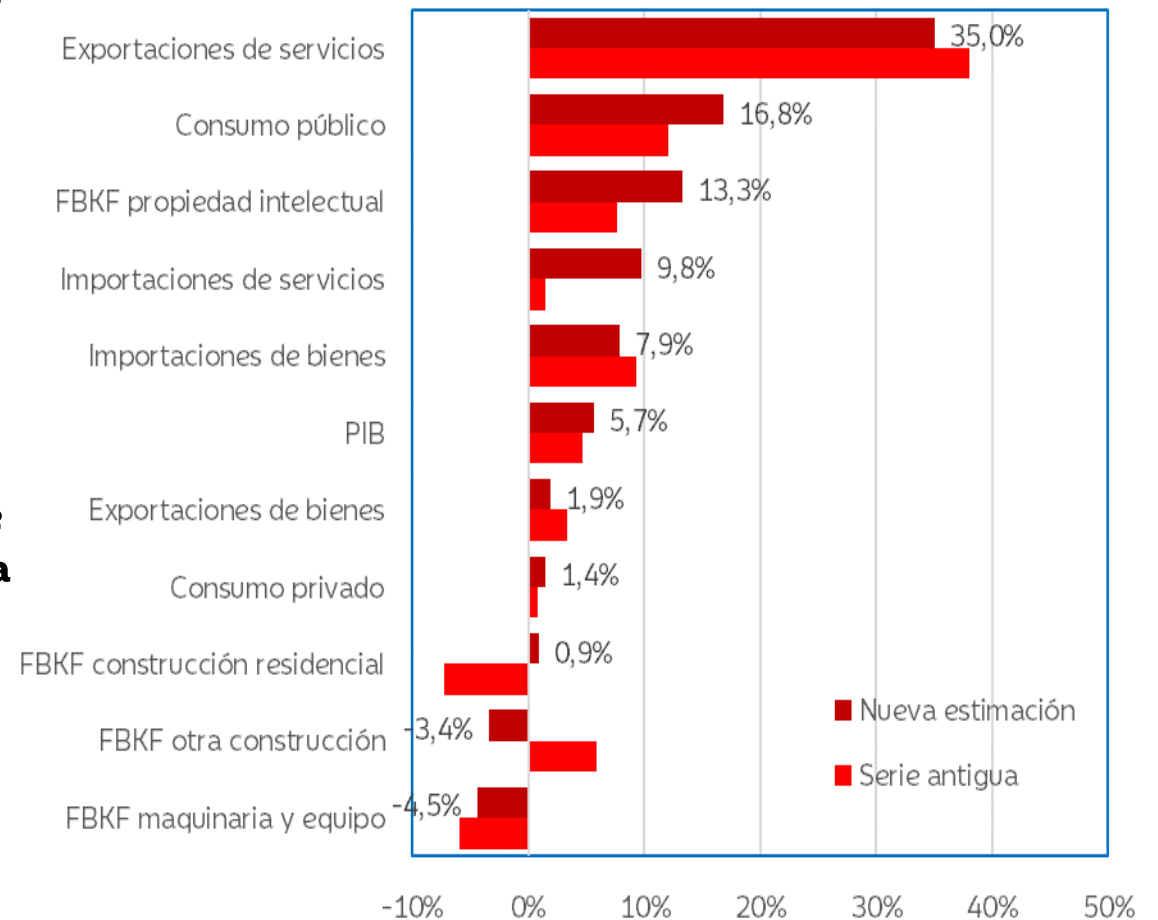


La **nueva estimación del PIB del segundo trimestre en España** actualizaba la serie trimestral de acuerdo con los nuevos cálculos de la contabilidad nacional anual hasta 2023. Con la nueva estimación, **el PIB en términos constantes se situaba en el segundo trimestre de 2024 un 5,7% por encima del cuarto trimestre de 2019** (4,7% en la estimación anterior). Respecto a la estimación preliminar, el crecimiento del PIB en el **segundo trimestre** se mantendría en el **0,8%**, pero se mejoraría una décima el primero, hasta el 0,9%. La tasa **interanual** en el segundo trimestre **se revisó dos décimas al alza, hasta el 3,1%**.

PIB por el lado de la demanda

Desde la **perspectiva de la demanda** destacan las **revisiones al alza** de las **importaciones de servicios (+8,3 p.p.)**, en parte compensadas por la bajada en las importaciones de bienes (-1,4 p.p.), de forma que, en conjunto, las importaciones se han revisado +0,4 p.p.; y de la **construcción residencial (+8,2 p.p.)** también en este caso acompañada por la revisión a la baja de otra construcción (-9,2 p.p.) dejando para el conjunto de la inversión en construcción un incremento de +0,5 p.p. El comportamiento de la **inversión total** mejora en **+1,7 p.p.** destacando la dedicada a **activos inmateriales (+5,6 p.p.)**. También se revisa al alza el **consumo público (+4,8 p.p.)** y, en menor medida, el **privado (+0,7 p.p.)**. La **situación resultante** sigue mostrando un **comportamiento destacado respecto a la situación prepandémica de las exportaciones de servicios (35,0%)**, el **consumo público (16,8%)** y la **inversión en propiedad intelectual (13,3%)**. El **consumo privado** habría aumentado un **1,4%** y la **inversión** un **0,4%**. La dedicada a **construcción residencial** aumentaría un **0,9%** tras la fuerte revisión de la serie. Quedarían por debajo la inversión en **construcción no residencial (-3,4%)** y en **maquinaria y equipo (-4,5%)**.

VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2024 RESPECTO AL CUARTO DE 2019



PIB por el lado de la demanda

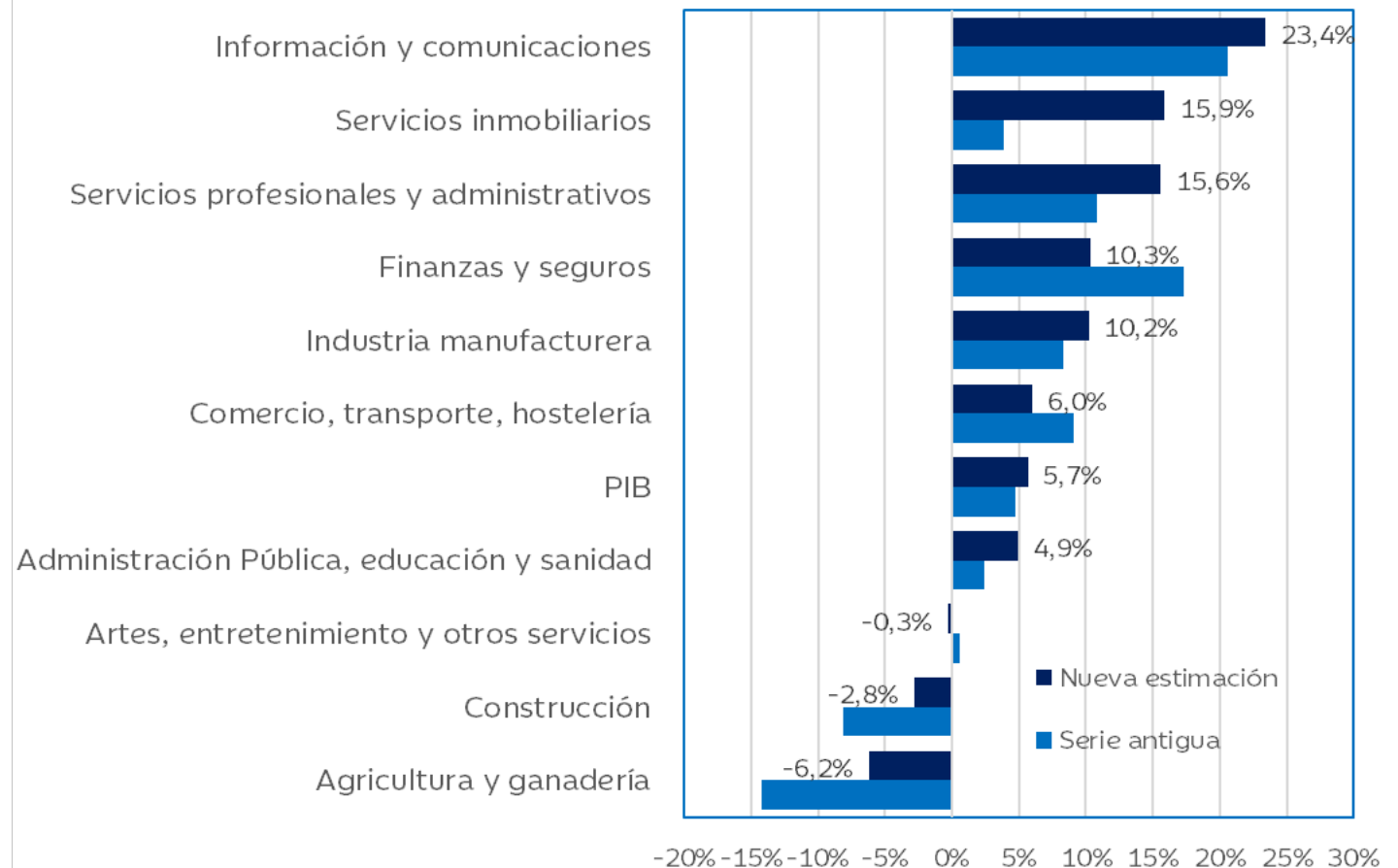
Si atendemos al **crecimiento interanual** en el **segundo trimestre** de 2024 destacaba la expansión de las **importaciones de servicios (16,2%)**, de las **exportaciones de servicios (10,4%)** y, en menor medida, del **consumo público (4,0%)** y la inversión en **construcción no residencial (3,9%)**, mientras que el **comercio de bienes** presentaría caídas, tanto en las **exportaciones (-1,0%)** como en las **importaciones (-2,1%)**. El **total de exportaciones** contando bienes y servicios crecería un **2,6%** y el de **importaciones** un **0,9%**, de forma que la **aportación de la demanda externa** alcanzaría los **+0,7 p.p.** Por otra parte, **los inventarios** tendrían una contribución negativa, de **-0,2 p.p.**, pero inferior a la de los trimestres precedentes (-0,9 p.p. en el último de 2023). El **consumo privado (2,5%)** y el total de **inversión** en capital fijo (**2,2%**) aumentarían, pero menos que el PIB.



PIB por el lado de la oferta

Desde la perspectiva de la oferta se han realizado fuertes **revisiones**, sobre todo **al alza**, destacando los **servicios inmobiliarios** (+12,0 p.p.), el **sector agropecuario** (+8,1 p.p) y la **construcción** (+5,4%). **A la baja** se han revisado de forma notable el valor añadido del **sector financiero** (-7,0 p.p.) y el de los servicios de **comercio, transporte y hostelería** (-3,0 p.p.). La nueva estimación muestra una **fuerte expansión respecto al cuarto trimestre de 2019 en información y comunicaciones (23,4%), servicios inmobiliarios (15,9%) y servicios profesionales y administrativos (15,6%)**, mientras que aún se situarían **por debajo entretenimiento y otros servicios (-0,3%), construcción (-2,8%) y agricultura y ganadería (-6,2%)**.

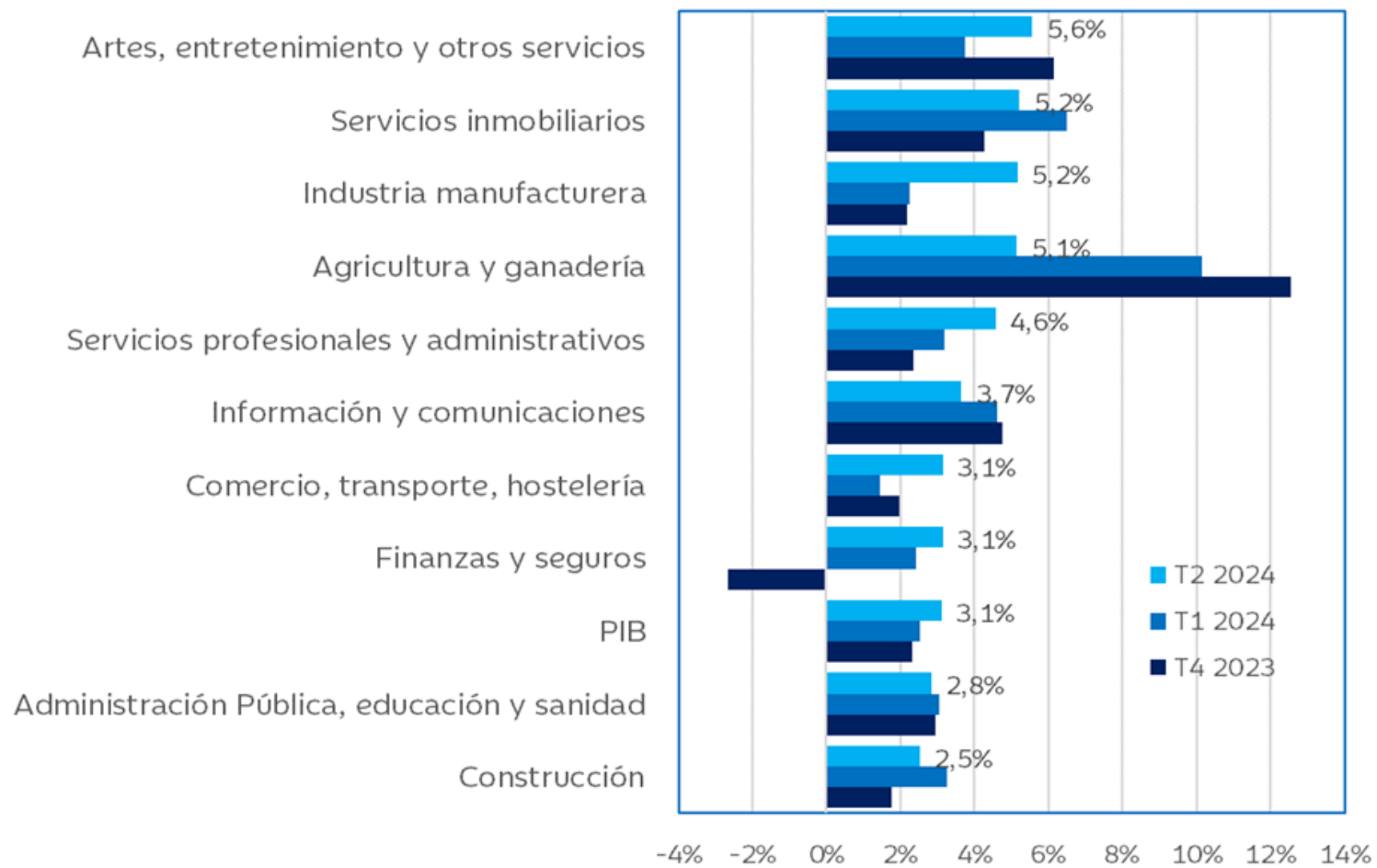
VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2024 RESPECTO AL CUARTO DE 2019



PIB por el lado de la oferta

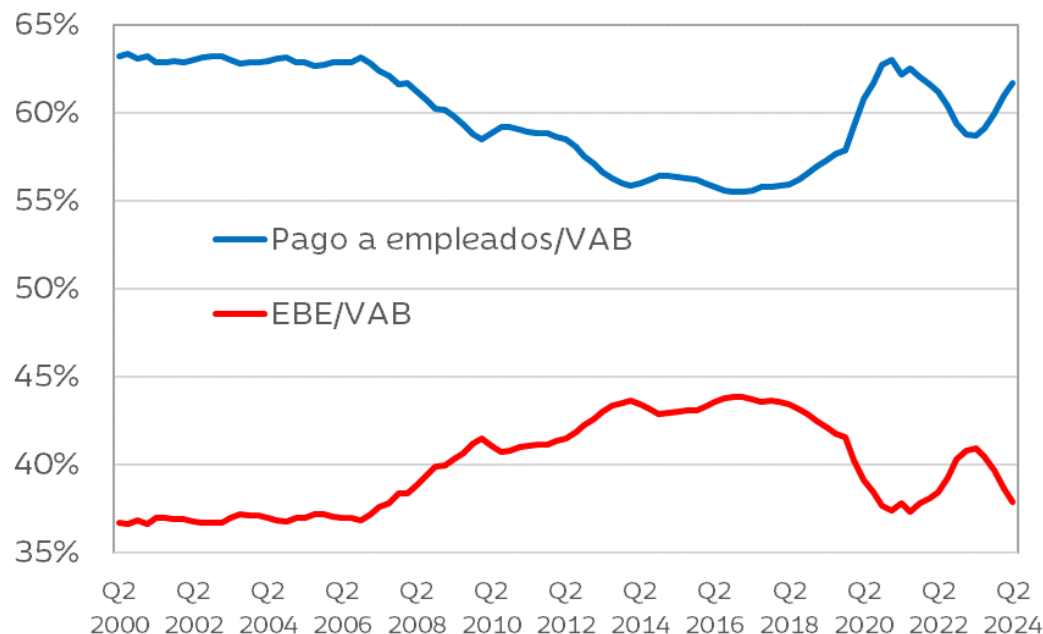
En cuanto a la evolución más reciente, en el **segundo trimestre** el **crecimiento interanual** era **generalizado**, si bien, lo lideraban **entretenimiento y otros servicios (5,6%), servicios inmobiliarios (5,2%) e industria manufacturera (5,2%)**, mientras que aumentaban por debajo de la media el valor añadido de **administración pública, educación y sanidad (2,8%)** y el de **construcción (2,5%)**.

VARIACIONES INTERANUALES



Cuentas de los sectores institucionales

PAGO A EMPLEADOS Y EBE SOBRE VALOR AÑADIDO EMPRESARIAL



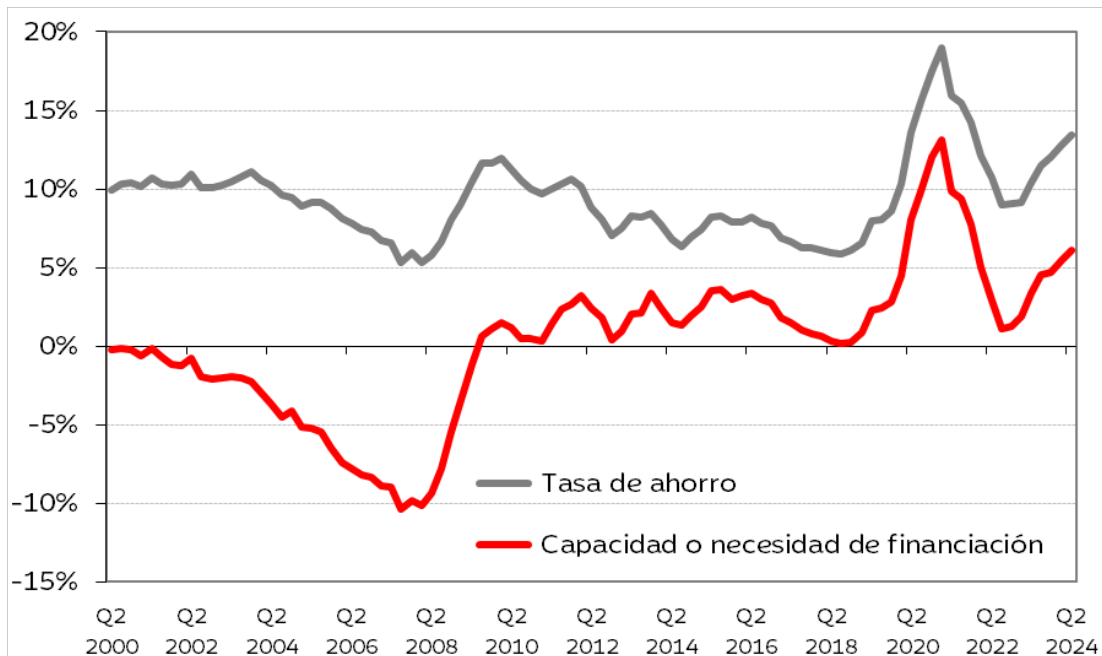
TASA DE INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS



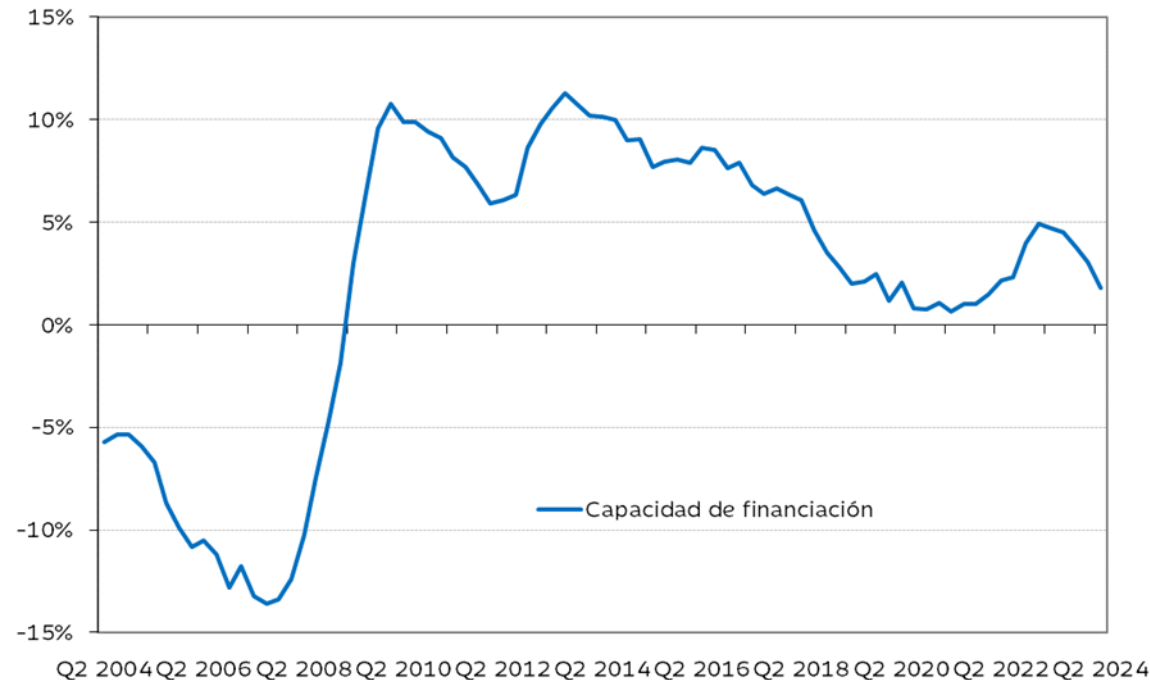
Las **cuentas** de los sectores **institucionales** de la **economía española** muestran que la **capacidad de financiación** se incrementó en dos décimas en el segundo trimestre de 2024, hasta el **4,2% del PIB**. Las **administraciones públicas** tuvieron una necesidad de financiación del **-3,2% del PIB** (-3,1% en el trimestre anterior). El **excedente bruto de explotación** de las empresas se moderó hasta el **37,9% del valor añadido en términos acumulados de cuatro trimestres**. El pago a empleados ascendió hasta el 61,7%. La **inversión** se moderó hasta el **22,7% del valor añadido**, su nivel más bajo desde 2013. La **capacidad de financiación** de las **empresas** no financieras acumulada en cuatro trimestres bajó hasta el **1,8% del valor añadido**.

Cuentas de los sectores institucionales

TASA DE AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN EN CUATRO TRIMESTRES



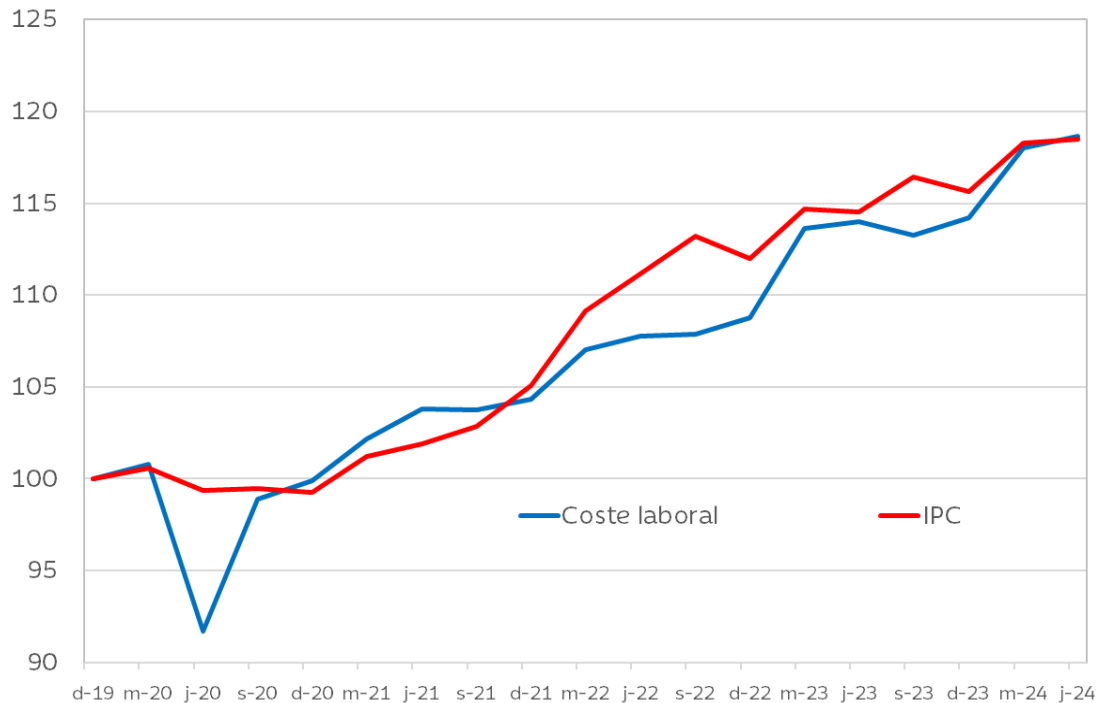
CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS



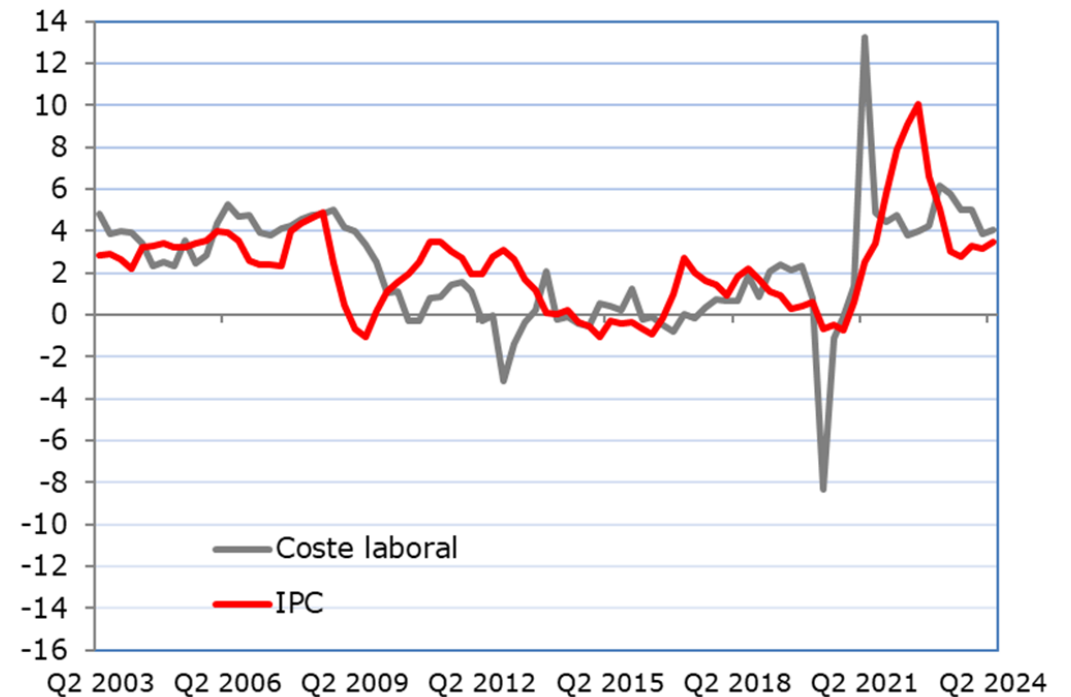
La **renta bruta disponible** de los **hogares** seguía creciendo de forma notable: **8,7% interanual**, si bien, se frenaba desde el 11,2% del trimestre anterior. El incremento de los **salarios** era del **7,4%**. Los crecimientos del **consumo (6,7%)** y de la **inversión (7,1%)** también eran elevados, si bien, al permanecer por debajo del aumento de la renta disponible provocaban que siguieran incrementándose la **tasa de ahorro (13,4%** de la RBD en términos acumulados de cuatro trimestres) y la **capacidad de financiación (6,1%)** hasta niveles desconocidos fuera del periodo pandémico. La tasa de inversión se mantuvo estable en el 6,8%.

Costes laborales

EVOLUCIÓN CON BASE 100 EN 2019 DE LOS COSTES LABORALES Y EL IPC



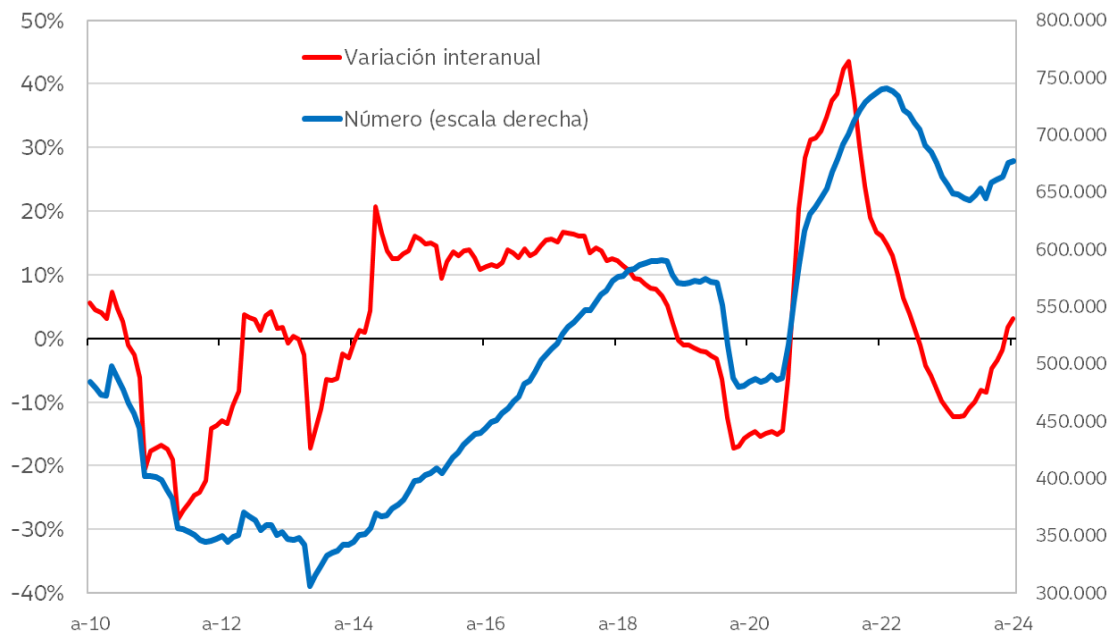
VARIACIONES INTERANUALES



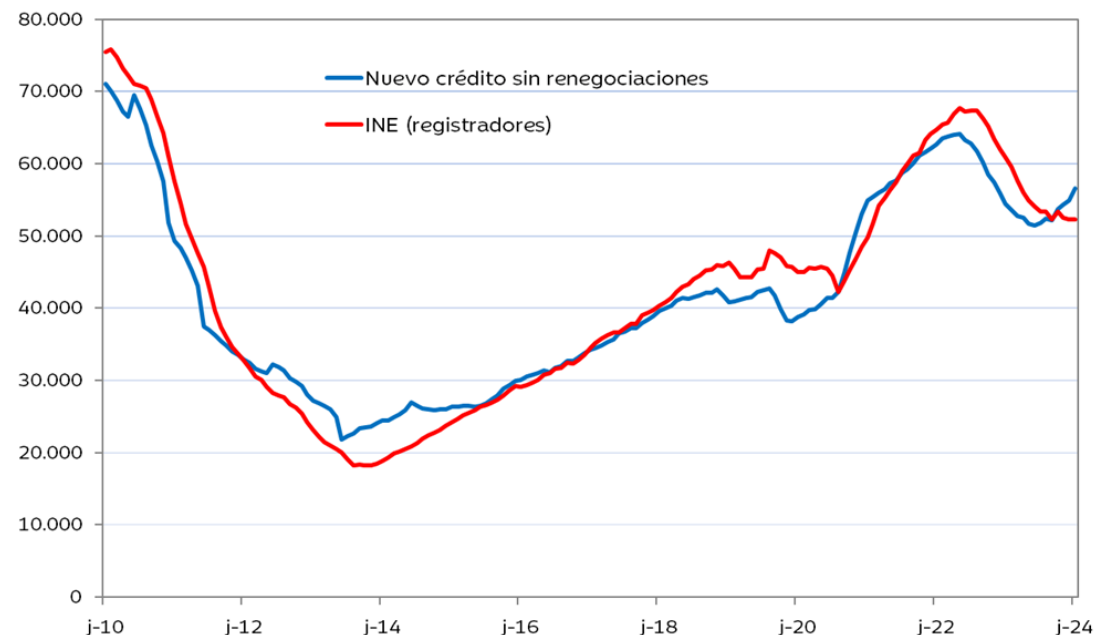
Los **costes laborales** se aceleraron dos décimas en el **segundo semestre**, hasta el **4,1% interanual**, si bien, siguen siendo ritmos inferiores a los de 2023 (5,5% con un 5,0% en el segundo semestre). En cualquier caso, acumulan **seis trimestres** aumentando **por encima del IPC**, de forma que ya **se ha recuperado la capacidad adquisitiva perdida** durante el episodio inflacionista y que llegó a superar el 5%.

Sector inmobiliario

VENTAS DE VIVIENDAS ACUMULADAS EN 12 MESES SEGÚN EL NOTARIADO



IMPORTE TOTAL DE LAS HIPOTECAS CONCEDIDAS EN 12 MESES SEGÚN EL INE Y EL BDE

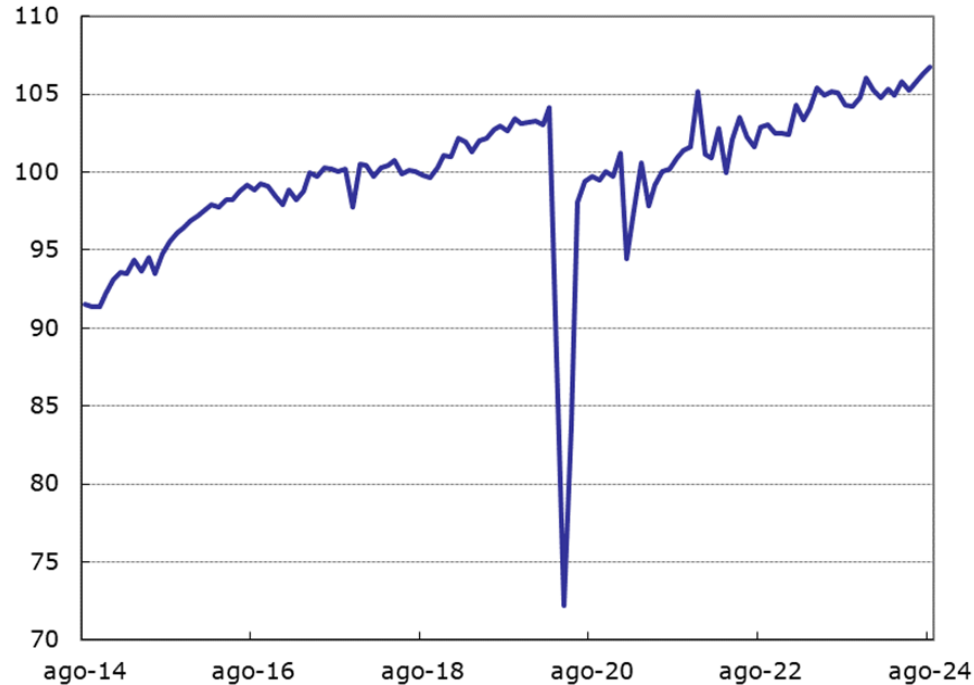


Fuente: Notariado, Datastream

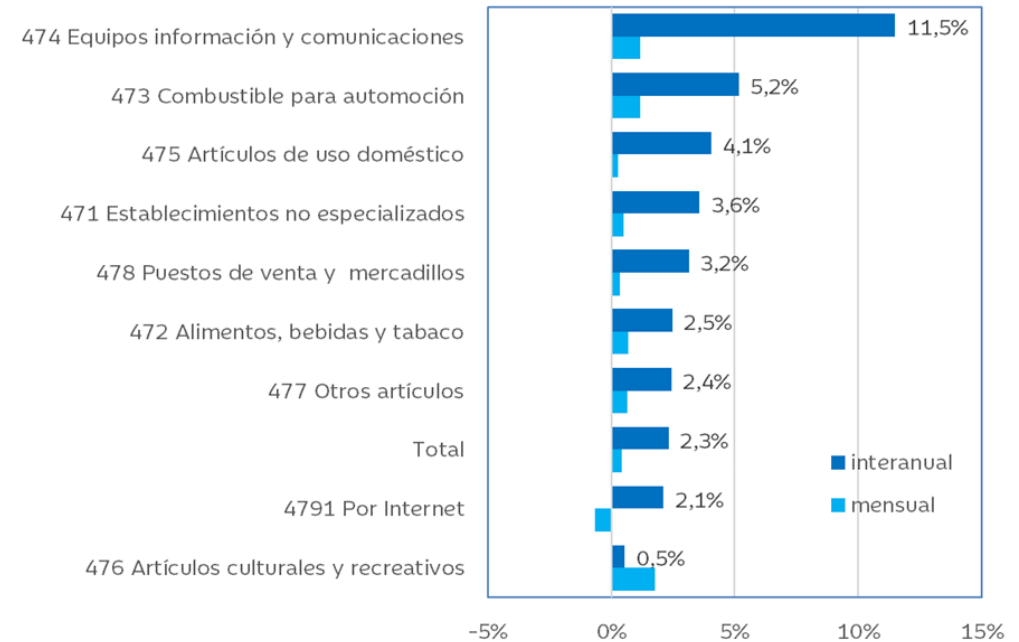
Las **ventas de viviendas** crecieron un 6,2% interanual en agosto según la serie del **notariado**. Los datos acumulados de **enero a agosto** presentan un incremento del **8,2% interanual**. En **doce meses** se llega hasta **677.375** viviendas vendidas (3,2% interanual). El **número de hipotecas concedidas** en el **acumulado del año hasta julio** sería un **-1,1% inferior al del mismo periodo del año anterior**, el importe medio un -0,4% y el **importe total concedido un -1,4%**. Este último dato contrasta con la expansión que muestra **la estadística de nuevo crédito hipotecario sin contar renegociaciones que publica el Banco de España**, y que ya presenta un **crecimiento del 16,3% interanual** con datos acumulados de enero a agosto.

Ventas minoristas

ÍNDICE DE VENTAS MINORISTAS EN TÉRMINOS REALES



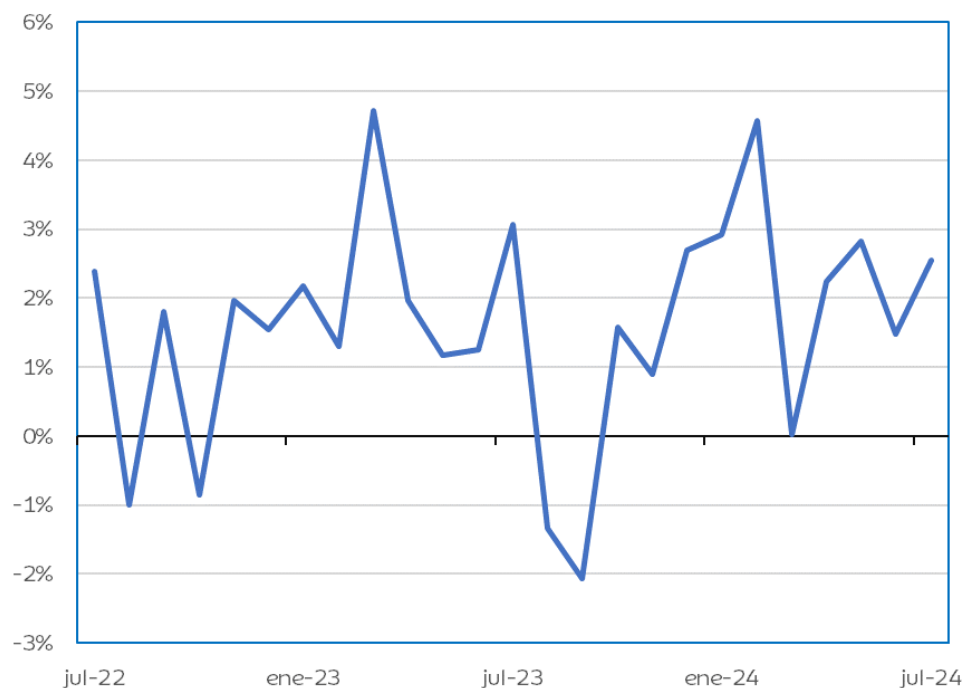
VARIACIÓN DE LAS VENTAS EN AGOSTO



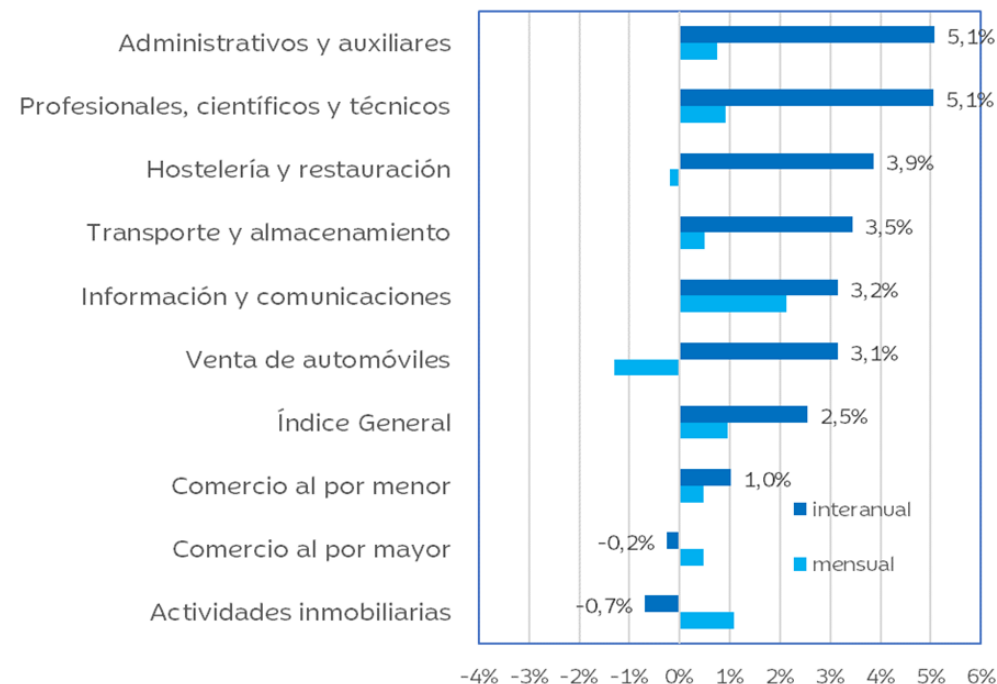
Las **ventas minoristas** crecieron por tercer mes consecutivo en **agosto**, algo poco habitual. La tasa mensual fue del **0,4%** y contribuyó a que se elevase hasta **el 2,3%** (desde el 1,1%) la tasa **interanual**. El nivel previo a la pandemia se supera en un 2,5%. Destacó el crecimiento interanual de las ventas de equipos de **información y comunicaciones (11,5%)**, y también fueron notables los de **combustible (5,2%)** y **artículos de uso doméstico (4,1%)**, mientras que fueron más modestos los aumentos de las ventas por **internet (2,1%)** y de artículos **culturales y recreativos (0,5%)**. A pesar de la desaceleración de las ventas **por internet**, éstas han crecido un **35,1% respecto a la situación previa a la pandemia** (frente a un 2,5% en el total de ventas minoristas).

Producción de servicios

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA PRODUCCIÓN DE SERVICIOS EN ESPAÑA



VARIACIONES INTERANUALES POR RAMAS DEL SECTOR SERVICIOS

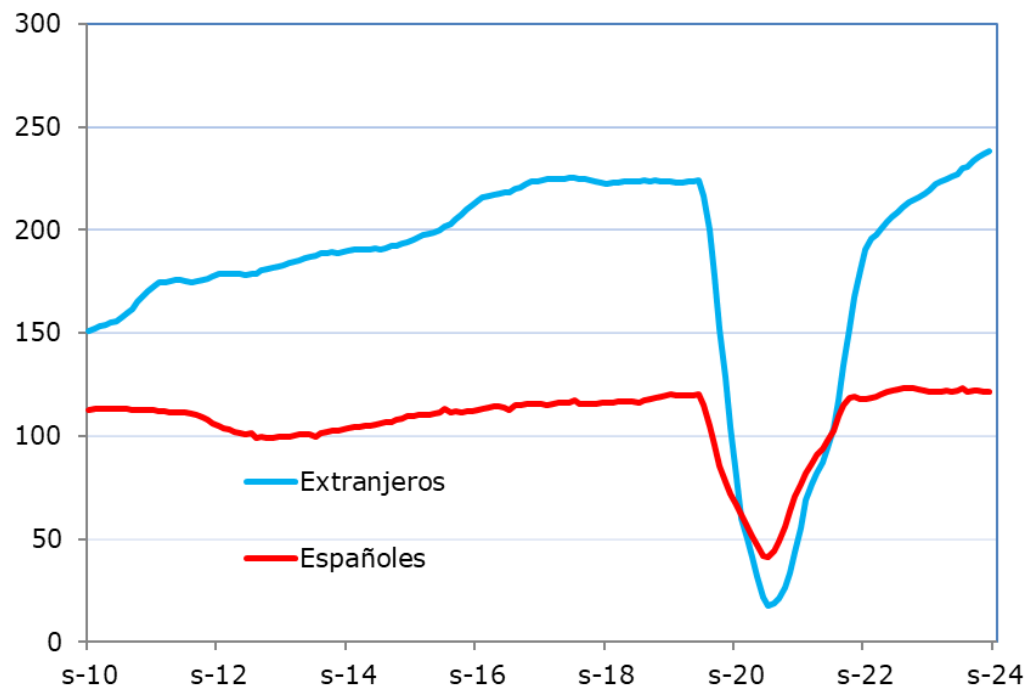


Fuente : INE

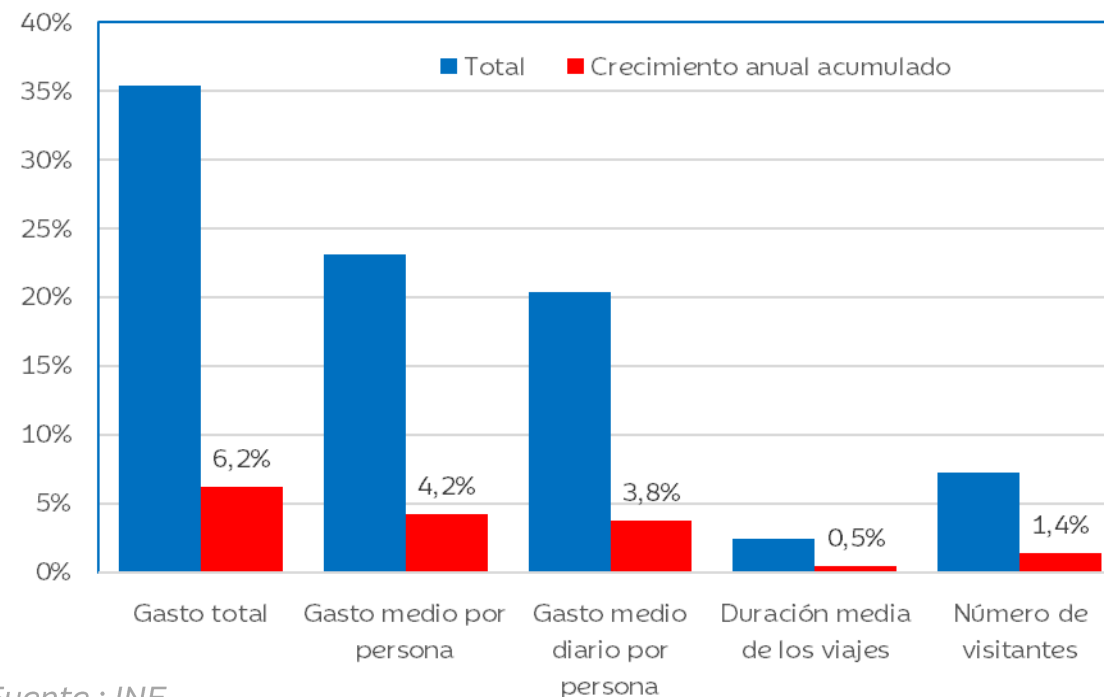
La **producción de servicios** rebotó en **julio** un **0,9%** tras caer un -0,9% y un -0,3% en los dos meses anteriores. La tasa **interanual** mejoró en un punto hasta el **2,5%**. En **términos interanuales** lideraban el crecimiento en **julio** los servicios **administrativos y auxiliares (5,1%)**, los **profesionales científicos y técnicos (5,1%)** y los de **hostelería y restauración (3,9%)**, mientras que crecía de forma modesta el **comercio minorista (1,0%)** y caían el **mayorista (-0,2%)** y las **actividades inmobiliarias (-0,7%)**.

Fuerte apoyo del sector turístico

PERNOCTACIONES ACUMULADAS EN 12 MESES (EN MILLONES)



CRECIMIENTO DEL TURISMO EXTRANJERO DE ENERO A AGOSTO ENTRE 2019 Y 2024



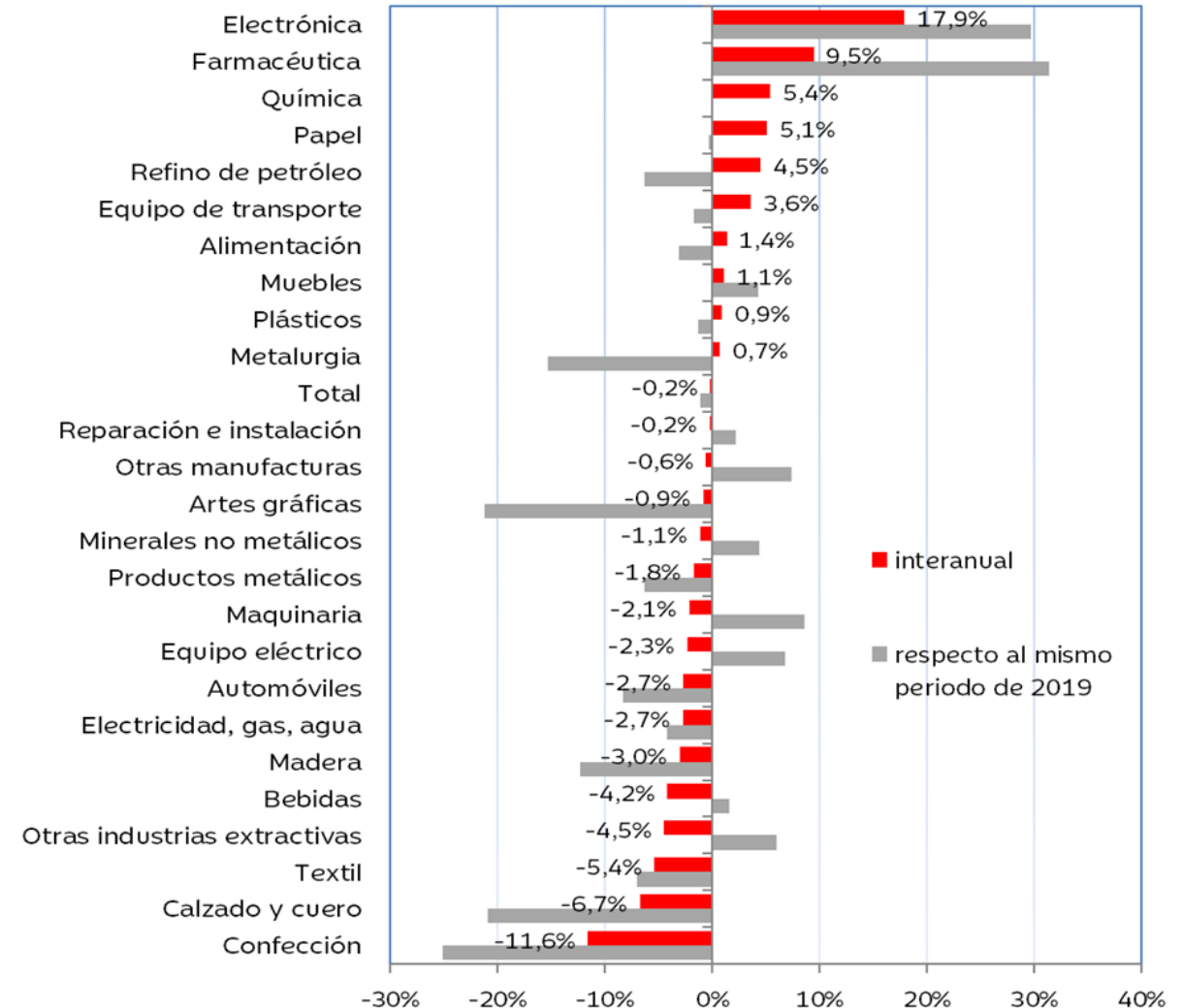
Fuente : INE

Las **pernoctaciones hoteleras** crecieron un **2,6% interanual** en **agosto** gracias al impulso de las de **extranjeros (4,9%)**, mientras que cayeron las de **españoles (-1,3%)**. El crecimiento de los meses de verano ha sido inferior al del resto del año, lo que parece confirmar la **tendencia hacia una menor estacionalidad del turismo** en nuestro país. Con **datos acumulados de enero a agosto**, las pernoctaciones crecieron un **5,6% interanual**, con un incremento del **8,9%** en las de **extranjeros** y un leve retroceso del **-0,3%** en las de españoles. Los **precios hoteleros** crecían un **6,4%** interanual en agosto.

Producción industrial

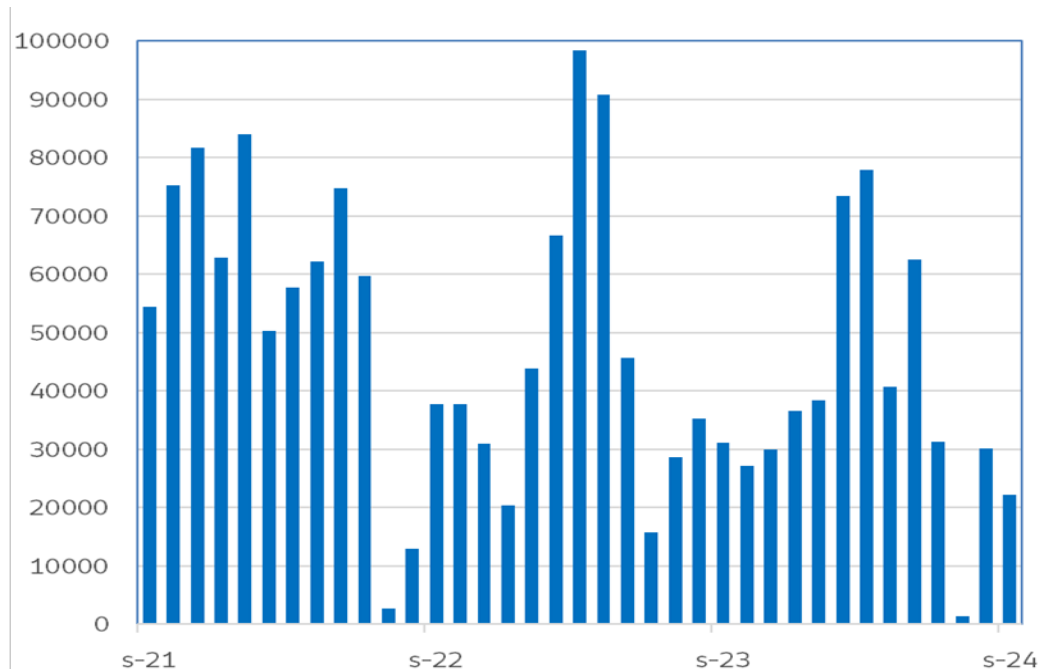
La **producción industrial** cayó un **-0,1%** en **agosto** tras la cesión del -0,4% de julio. La tasa interanual se sitúa en el -0,1%. Se produce un -3,7% que en el máximo alcanzado justo antes de la pandemia. Si tomamos la producción **de enero a agosto**, la caída **interanual** es del **-0,2%**, y, **respecto al mismo periodo de 2019**, del **-1,1%**. **Electrónica (17,9%)**, **productos farmacéuticos (9,5%)** y **química (5,4%)** encabezan la expansión interanual, mientras que presentan notables caídas **textil (-5,4%)**, **calzado y cuero (-6,7%)** y **confección (-11,6%)**. Si tomamos la **comparación con el mismo periodo de 2019**, se han expandido con fuerza la industria **farmacéutica (31,4%)**, la **electrónica (29,7%)** y la de **maquinaria (8,6%)**, mientras que presentan niveles de producción mucho más bajos **calzado y cuero (-20,9%)**, **artes gráficas (-21,2%)** y **confección (-25,1%)**.

VARIACIONES DE ENERO A AGOSTO DE 2024

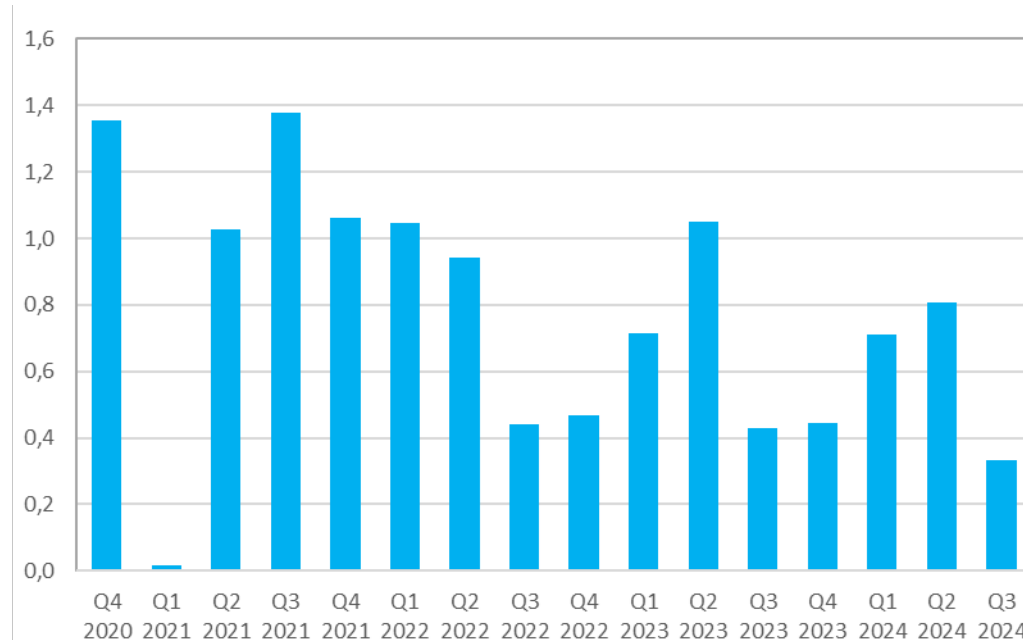


Afiliaciones a la seguridad social

VARIACIÓN MENSUAL DEL NÚMERO DE AFILIADOS EN TÉRMINOS DESESTACIONALIZADOS



VARIACIÓN TRIMESTRAL



Fuente : Mº Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

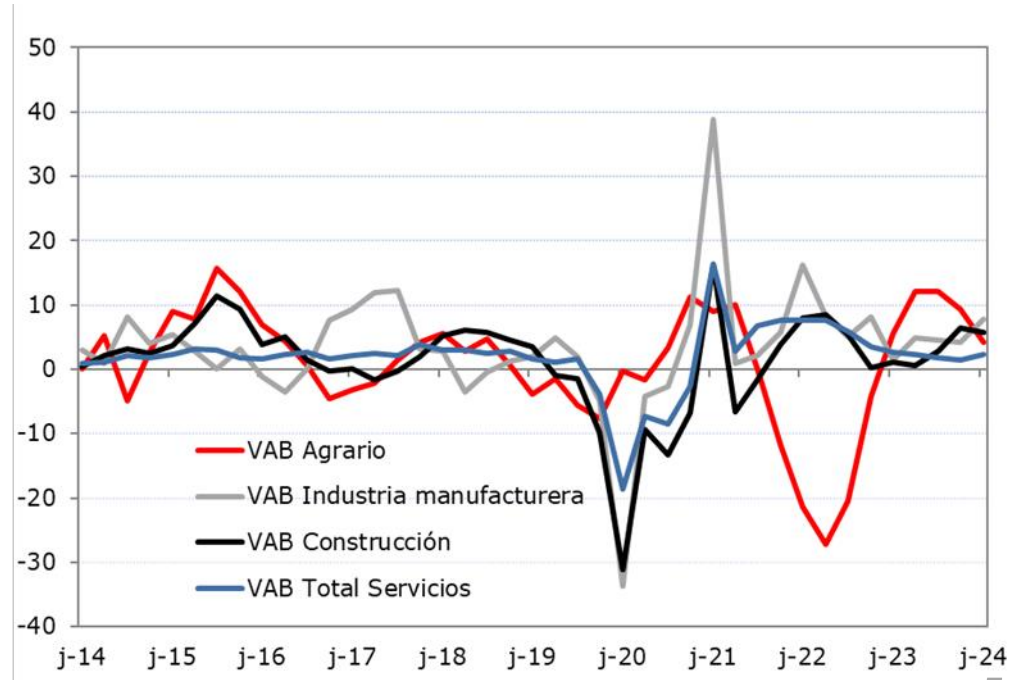
El número de **afiliados a la seguridad social** aumentó en **22.220** personas en el mes de **septiembre** según la serie desestacionalizada. Este dato queda por debajo del promedio de lo que va de año (42.000) y parece confirmar la **ralentización del mercado laboral** que se ha producido desde junio. El incremento del **tercer trimestre** respecto al segundo sería de un **modesto 0,3%**, el menor desde el primer trimestre de 2021 (y, sin contar el periodo pandémico, el menor desde el tercer trimestre de 2013). La tasa **interanual** se situó en el **2,3%** tanto en septiembre como en el tercer trimestre. El **número de trabajadores en ERTE continúa reduciéndose**, en el mes ha bajado de 10.100 a 8.700 trabajadores.

Aragón

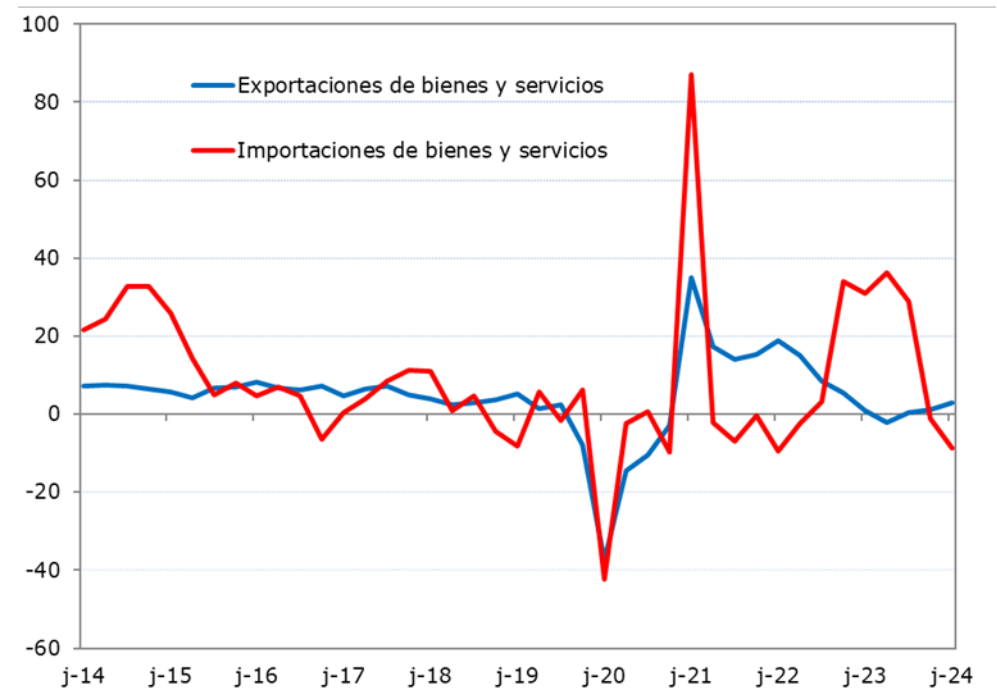


PIB de Aragón

VARIACIONES INTERANUALES DE LOS COMPONENTES DEL PIB EN ARAGÓN



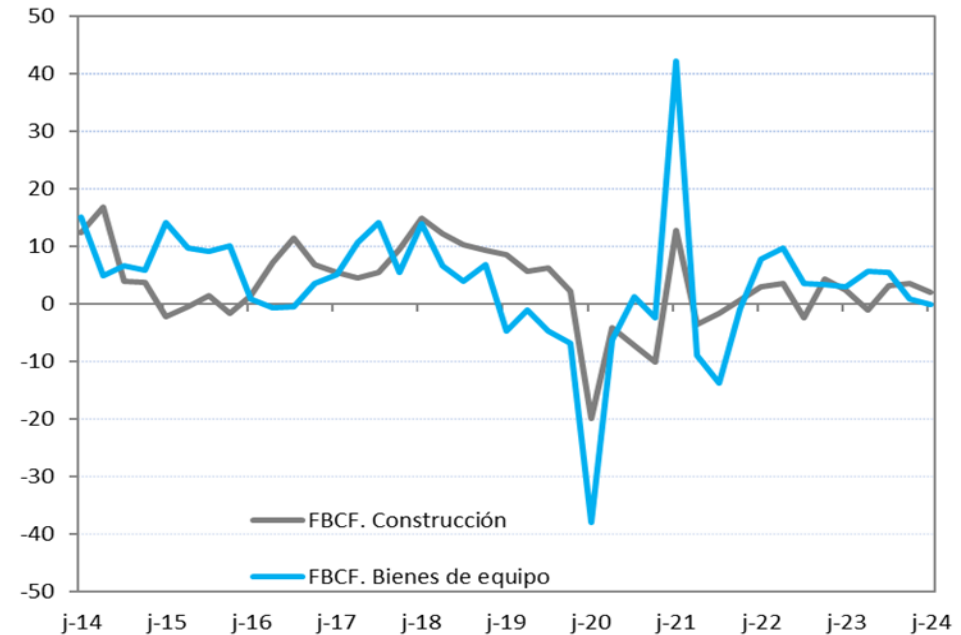
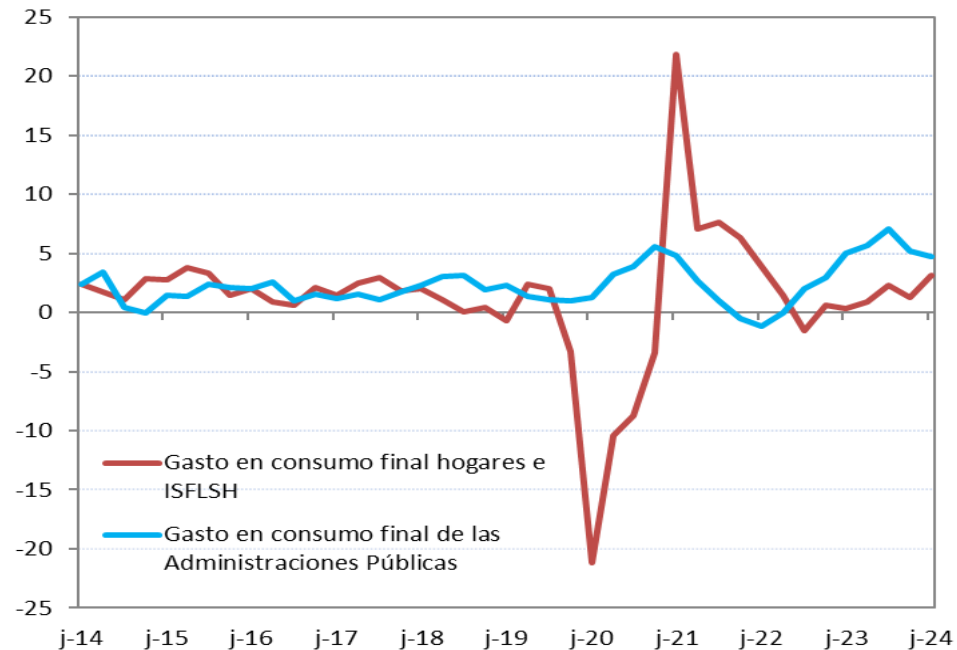
Fuente: IAEST



El **Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)** ha publicado sus **estimaciones** de crecimiento del **PIB de Aragón** para el segundo trimestre. Llama la atención la **aceleración** de la tasa **interanual** hasta el **3,4%** (desde el 2,5%), que superaría ampliamente tanto el dato del conjunto de España (3,1%) como la estimación para Aragón de la AIREF (2,9%). Desde la perspectiva de la **oferta** lidera la expansión el valor añadido de la **industria manufacturera (7,7%** interanual), seguido por el de la **construcción (5,8%)** y el del sector **agropecuario (4,1%)**. El crecimiento sería algo más modesto en el **sector servicios (2,4%)**, y, dentro de los mismos, los de **comercio, transporte y hostelería** incluso caerían (**-0,3%**), mientras que los de **administración pública, educación y sanidad (3,4%)** presentarían un desempeño más favorable.

PIB de Aragón

VARIACIONES INTERANUALES DE LOS COMPONENTES DEL PIB EN ARAGÓN



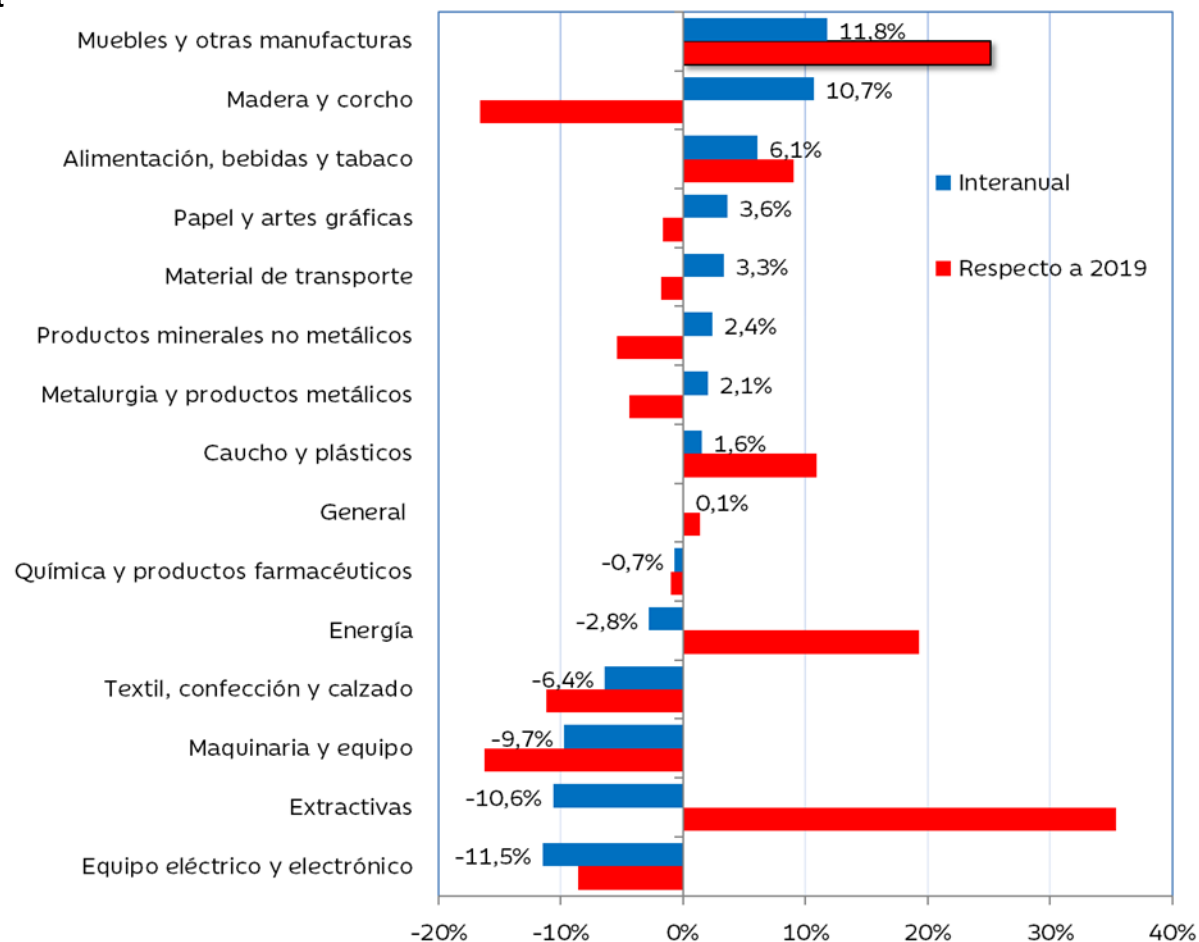
Fuente: IAEST

Desde la perspectiva de la de demanda destaca la aceleración del **consumo privado** hasta el **3,1%** interanual desde el 1,2%. El **consumo público** seguiría creciendo con fuerza, aunque no tanto como en los trimestres anteriores (**4,8%** desde 5,2%). Dentro de la **inversión**, la dedicada a **construcción** aumentaría un **2,1%**, mientras que la de **bienes de equipo** se estancaría (**0,0%**). La aportación de la demanda externa sería positiva por el incremento de las **exportaciones (2,9%)** frente a la caída de las **importaciones (-8,6%)**.

Producción industrial

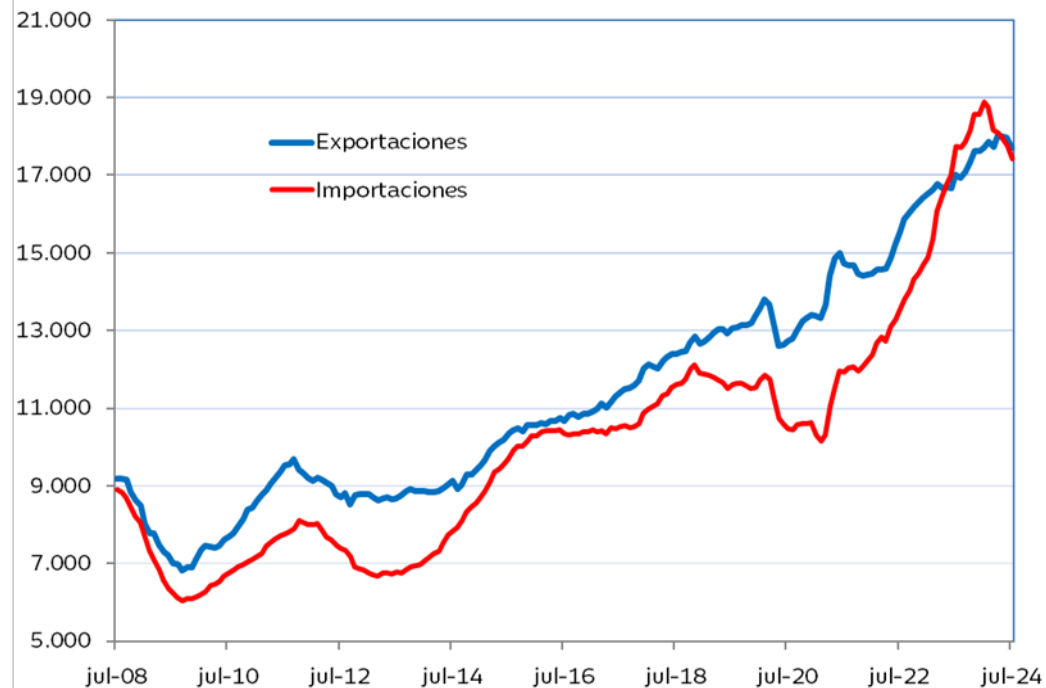
La **producción industrial** rebotó un **0,7%** en agosto tras la fuerte caída de julio (-3,1%) a pesar de que se mantuvo a la baja la producción automovilística (-5,6% desde -12,5%), ya que fue compensada por aumentos como los de maquinaria y equipo (7,7%) o equipo eléctrico y electrónico (7,7%). La variación **interanual** se situó en el **-0,4%** con un volumen producido un **-2,7% inferior al máximo postpandémico**. Los datos acumulados **de enero a agosto** presentan una variación **interanual** del **0,1%**. **Respecto** al mismo periodo de **2019** aumentaban un **1,4%**. Las industrias que más crecían en términos **interanuales** eran las de **muebles y otras manufacturas (11,8%)**, **madera y corcho (10,7%)** y **alimentación y bebidas (6,1%)**, mientras que caía la producción de **maquinaria y equipo (-9,7%)**, **industrias extractivas (-10,6%)** y **equipo eléctrico (-11,5%)**. **Respecto** al mismo periodo de **2019** lideraban la expansión las **industrias extractivas (35,4%)**, **muebles y otras manufacturas (25,2%)** y **energía (19,3%)**. Las mayores caídas de la producción se daban en **textil (-11,2%)**, **maquinaria (-16,2%)** y **madera (-16,6%)**.

VARIACIONES DE ENERO A AGOSTO DE 2024

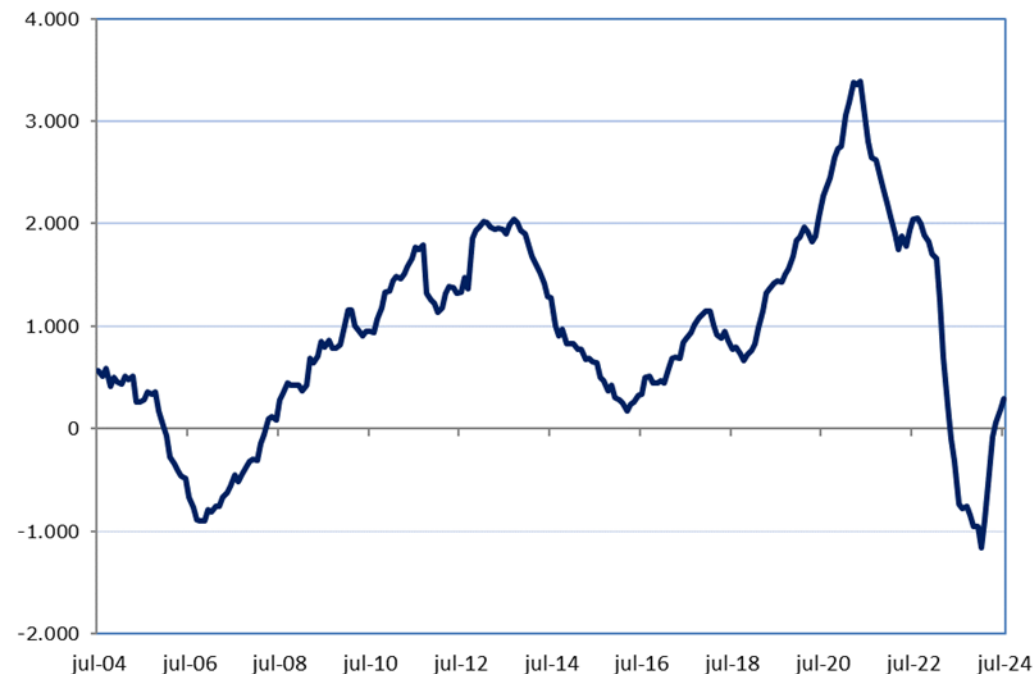


Balanza comercial

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES ACUMULADAS EN 12 MESES



SALDOS COMERCIALES ACUMULADOS EN 12 MESES



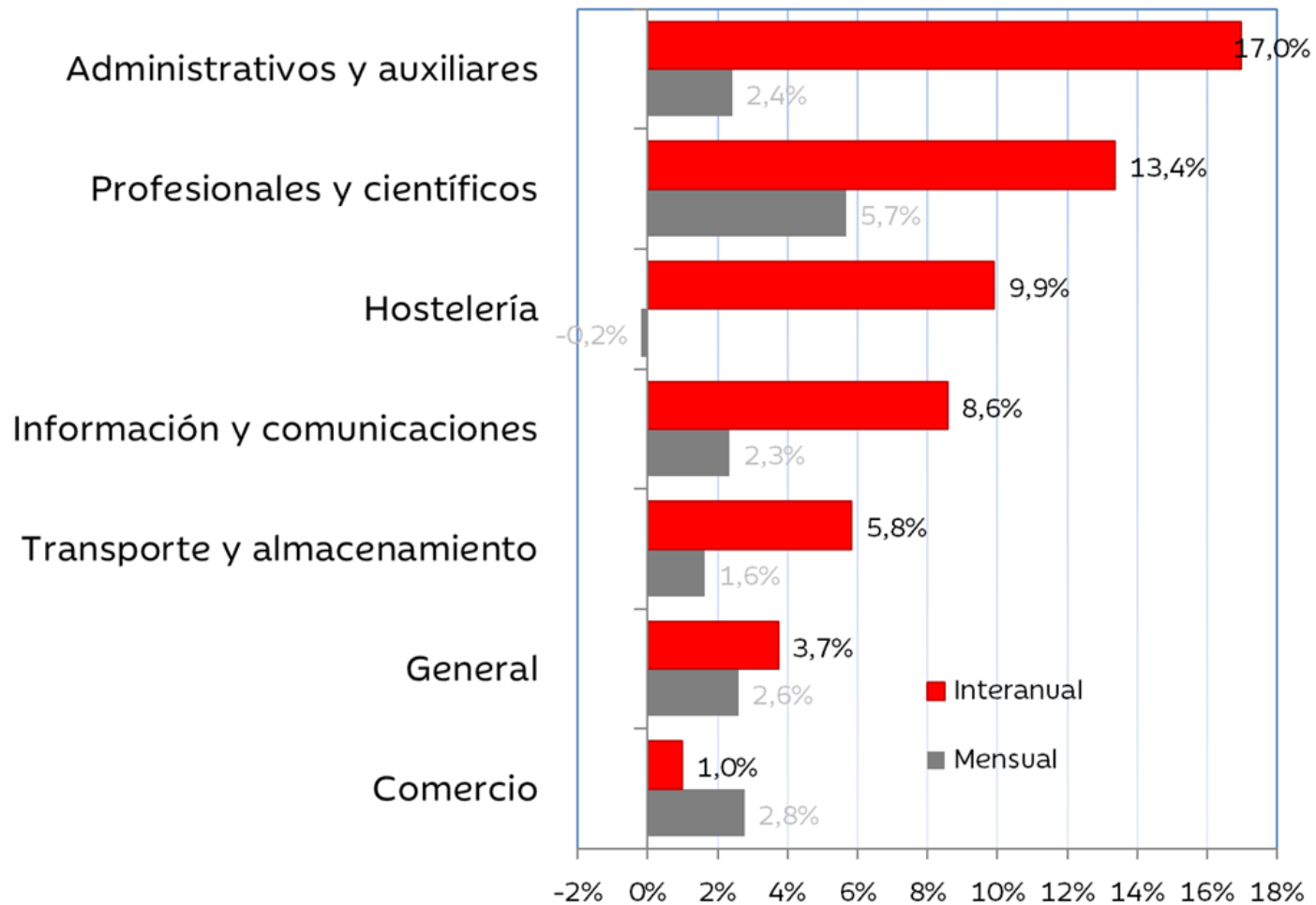
Fuente : IAEST

En **julio** cayeron con fuerza en tanto las **exportaciones (-14,7%** interanual) como las **importaciones (-13,1%)**, aragonesas, afectadas por el mal comportamiento del sector del **automóvil (-54,1% y -55,1%** respectivamente). Las **exportaciones** crecieron un **9,3% interanual** en julio en **España**, mientras que las **importaciones** lo hicieron un **3,2%**. El **saldo** fue **negativo en el mes** en Aragón, pero **mejoró** en términos acumulados de **doce meses** hasta un superávit de **293 M€**, el mejor dato desde marzo de 2023.

Cifra de negocios del sector servicios

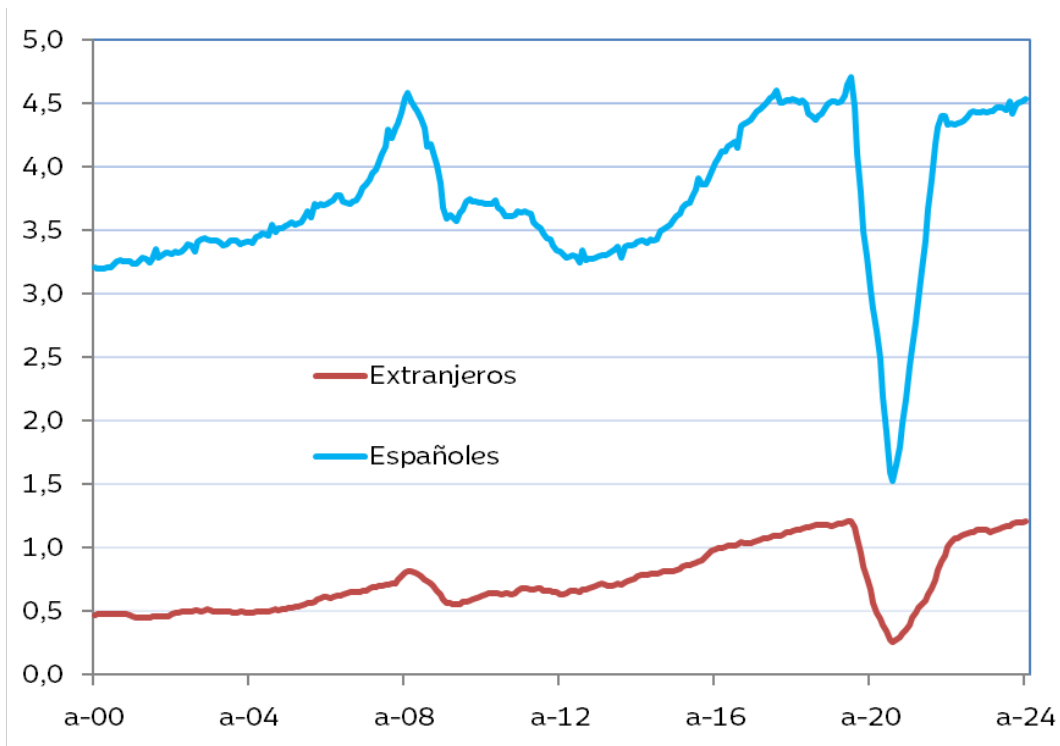
VARIACIONES DE LA CIFRA DE NEGOCIOS EN EL MES DE JULIO

La **cifra de negocios del sector servicios** creció un **2,6% en julio**. Destacó el **rebote del comercio (2,8%)** tras los malos datos que venía arrastrando en el último año. A pesar de ello, el **comercio** continuaba presentando el peor comportamiento en **términos interanuales (1,0%)**, si bien, pasaba a terreno positivo (llegó a caer un -12,9% en marzo). En cuanto a los mayores crecimientos de la facturación, cabe estacar los de **servicios auxiliares y administrativos (17,0% interanual)**, **profesionales y científicos (13,4%)**, **hostelería (9,9%)** e **información y comunicaciones (8,6%)**.

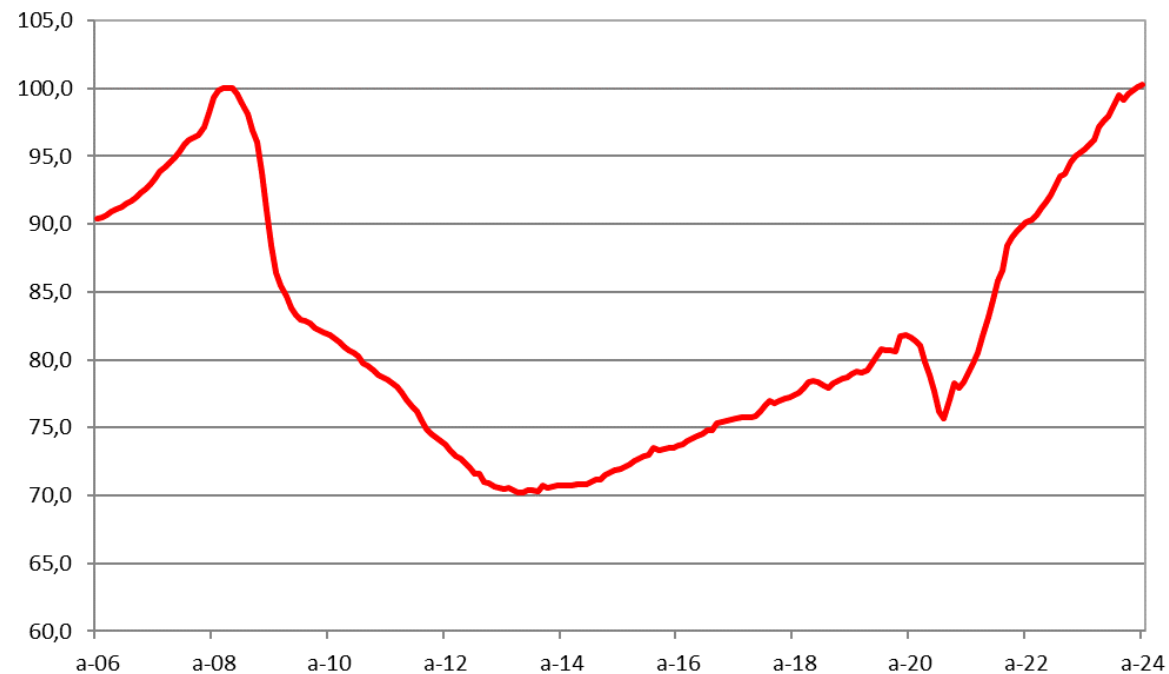


Pernoctaciones hoteleras

PERNOCTACIONES ACUMULADAS EN 12 MESES (EN MILLONES)



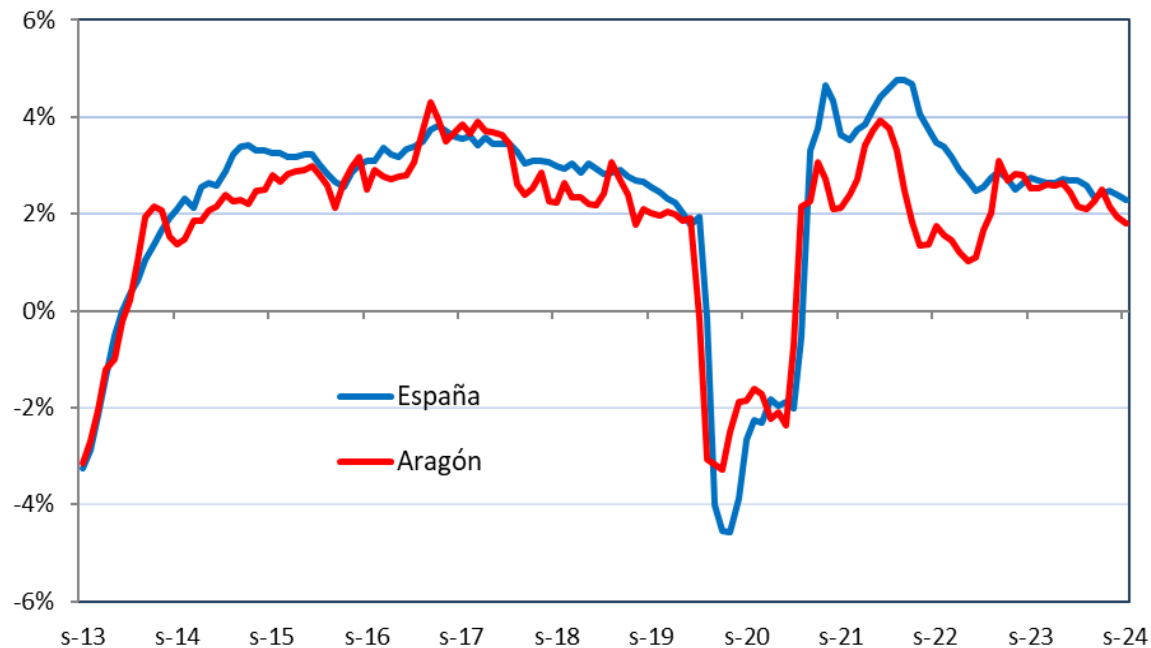
ÍNDICE DE PRECIOS HOTELEROS EN ARAGÓN (PROMEDIO DE 12 MESES)



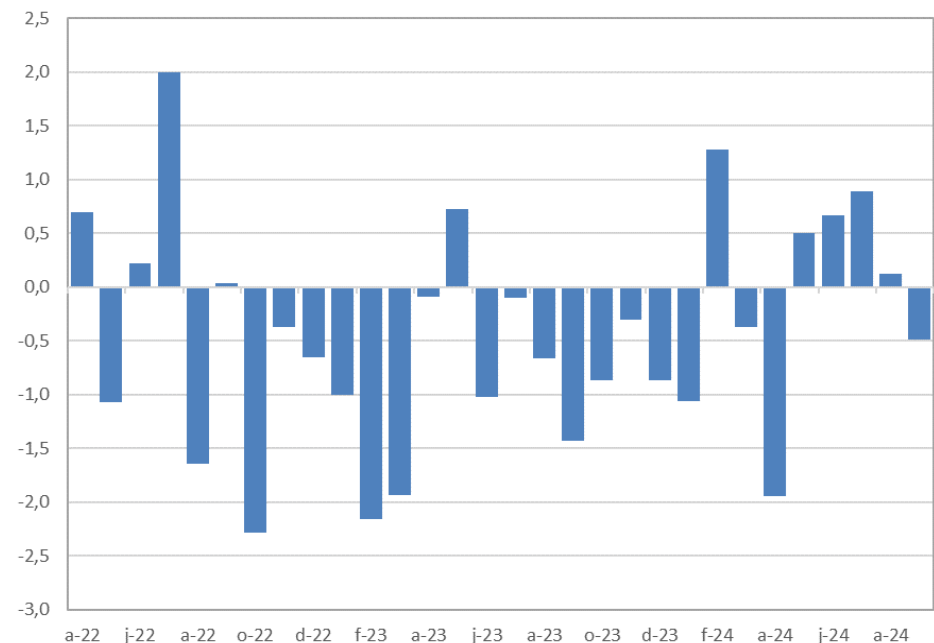
En **Aragón** existe una mayor dependencia del turismo nacional, de forma que las tendencias del último año, más favorables al turismo extranjero, no son favorables. No obstante, el comportamiento del turismo nacional ha sido algo más favorable que en el conjunto del país. En **agosto**, las **pernoctaciones** hoteleras crecían un **3,9% interanual** con un **3,5%** en las de **españoles** y un **5,6%** en las de **extranjeros**. En el **acumulado del año hasta agosto** el incremento era del **3,4%** con un **2,4%** en las de **españoles** y un **7,4%** en las de **extranjeros**. Los **precios hoteleros** crecían menos que en España: **3,4% interanual en agosto**.

Afiliaciones a la seguridad social

VARIACIÓN INTERANUAL DEL NÚMERO DE AFILIADOS



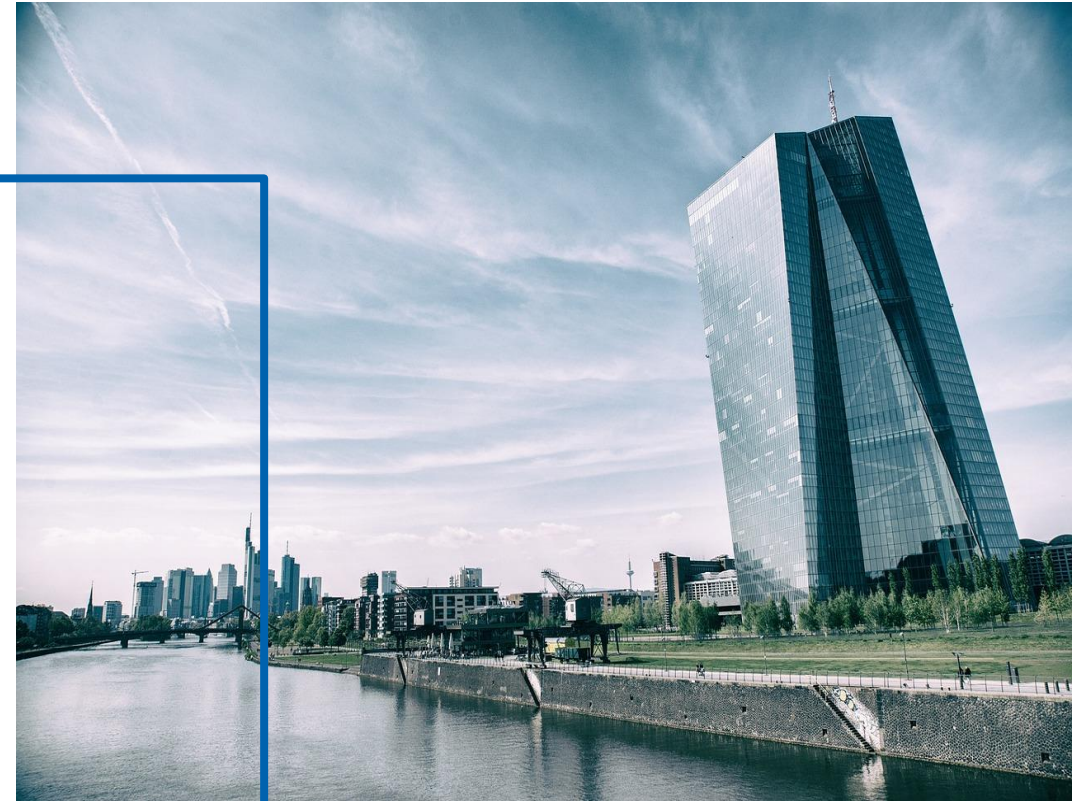
VARIACIÓN MENSUAL DEL PARO EN TÉRMINOS DESESTACIONALIZADOS



Fuente : Mº Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, IAEST

La ralentización de la creación de empleo está siendo algo más acusada en **Aragón** que en España, ya que la **variación interanual** del número de afiliados a la seguridad social se moderó hasta el **1,8%** en septiembre (2,3% en España). El número de **parados** se redujo en Aragón un **-0,5%** en términos desestacionalizados en septiembre después de cuatro meses de incrementos. En términos **interanuales** caía un **-2,4%**. El **promedio** de parados en **doce meses** cae hasta **52.400** personas, el menor desde septiembre de 2008.

Tipos de interés



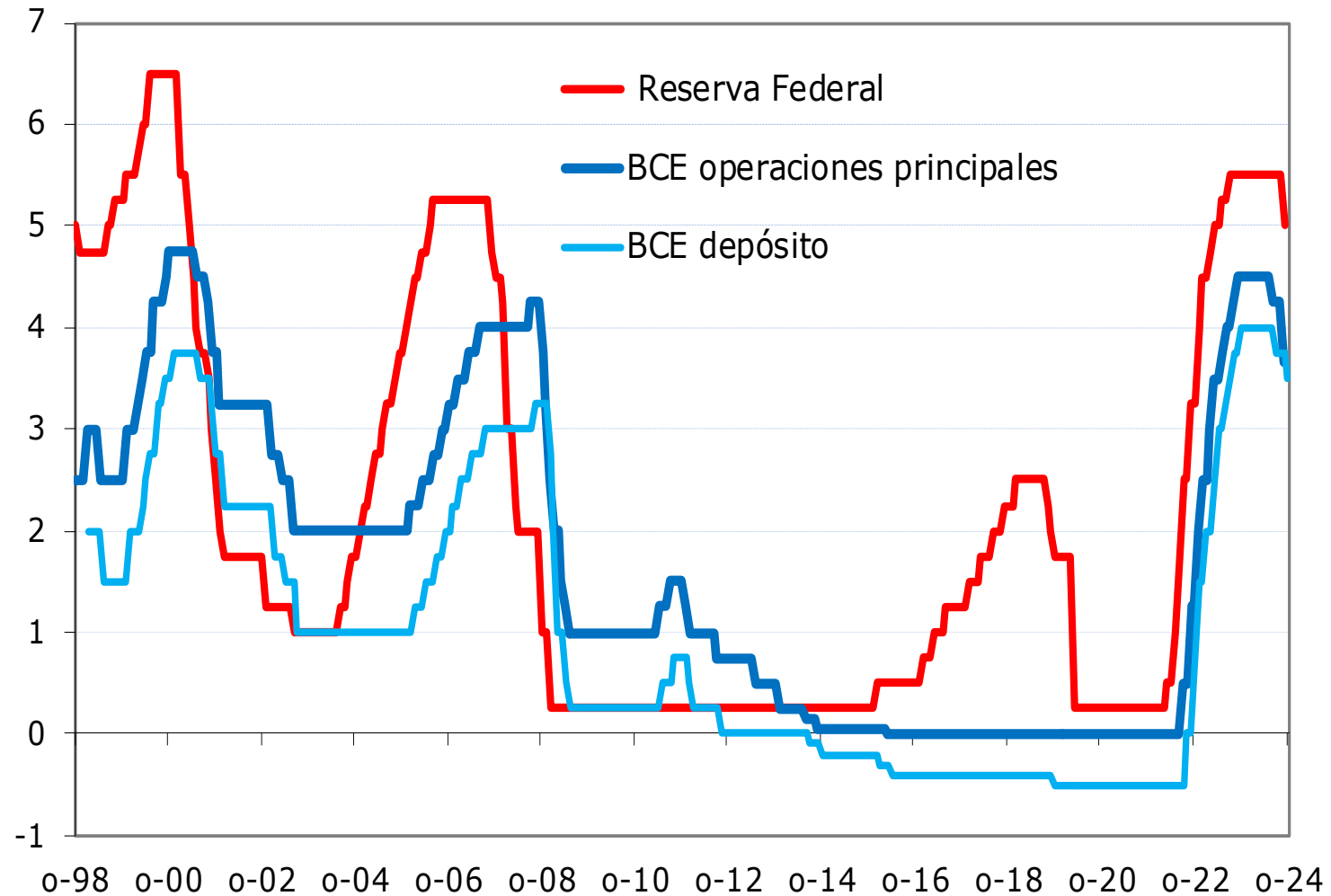
Tipos de interés a corto plazo

El **Banco Central Europeo** bajó en su Consejo de Gobierno de septiembre el **tipo de depósito** en **-25 p.b.** hasta el **3,5%** y, como anunció en marzo, **redujo a 15 p.b. el diferencial con el tipo de las operaciones principales** de financiación, de forma que lo situó en el **3,65%**, bajándolo -60 p.b. Se admite así que esta referencia, considerada históricamente como la más relevante, ha pasado a resultar secundaria respecto a la facilidad marginal **de depósito**, que **tiene una mayor influencia en la evolución de los tipos a corto plazo, incluyendo el Euribor**. El tipo de interés de la facilidad marginal de crédito mantiene su diferencial de 25 p.b. con el de las operaciones principales, de forma que también bajó en -60 p.b. hasta el 3,90%. La **menor preocupación por la evolución de los precios** (a pesar de que en el sector servicios siguen creciendo un 4%) y la **falta de dinamismo económico han aumentado las probabilidades de que se produzca una nueva bajada de los tipos de intervención el 17 de octubre**.

El **Euribor a 12 meses** recoge la previsión de recortes adicionales y se sitúa **por debajo del 2,8%**.

La bajada de la **Reserva Federal** fue de **-50 p.b.** frente a las expectativas de un cuarto de punto. El tipo de intervención queda así en el **rango 4,75-5%** y, según sus actas, **prevén bajarlo en -50 p.b. de aquí a final de año** probablemente a un ritmo de un cuarto de punto por reunión. Para **2025** esperan bajar el tipo de intervención en **-100 p.b.** adicionales, hasta el 3,25-3,5% y quedaría sólo **medio punto** más de bajada para **2026**, cuando se alcanzaría el **nivel de equilibrio de largo plazo, el 2,75-3%**.

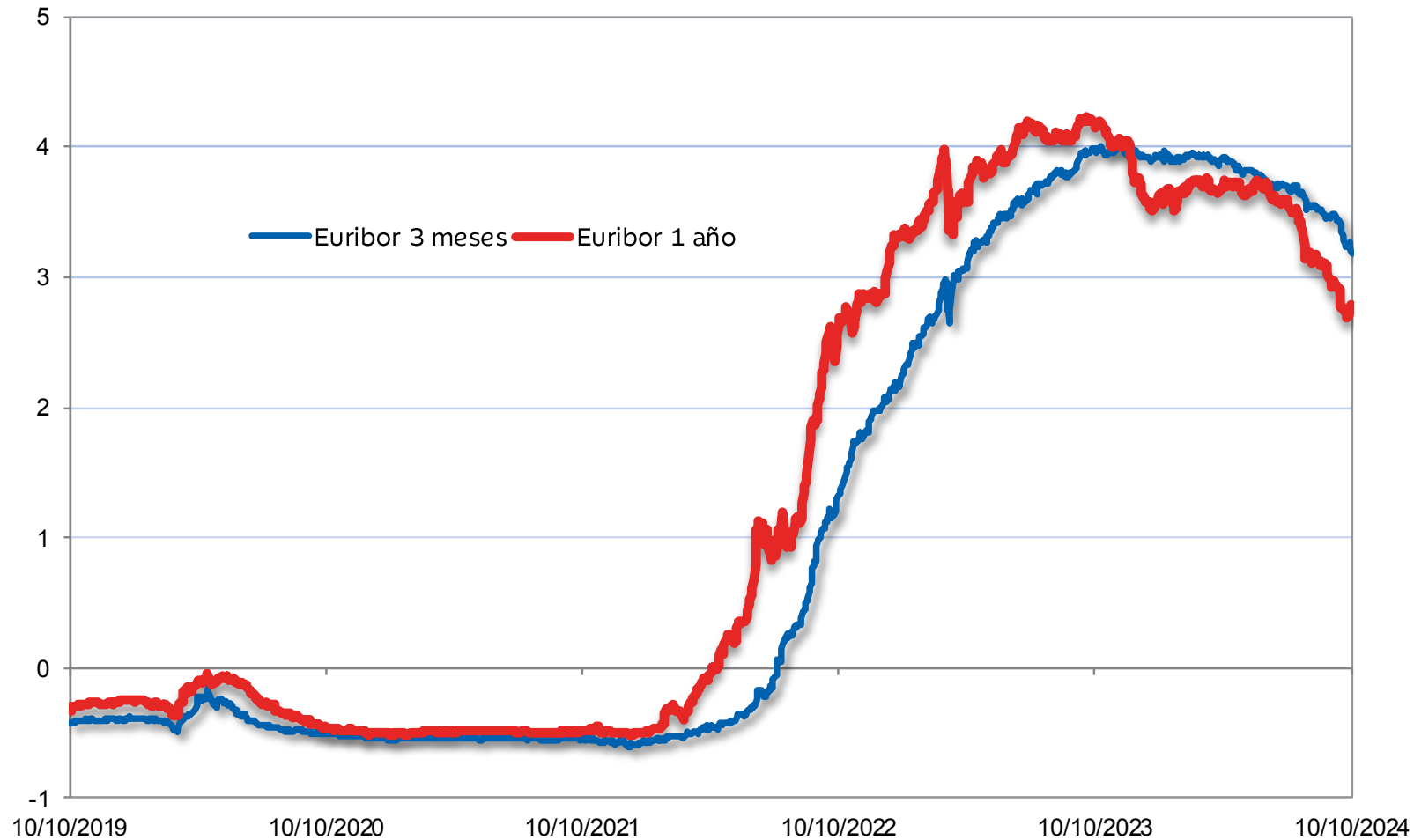
Tipos de intervención bancos centrales



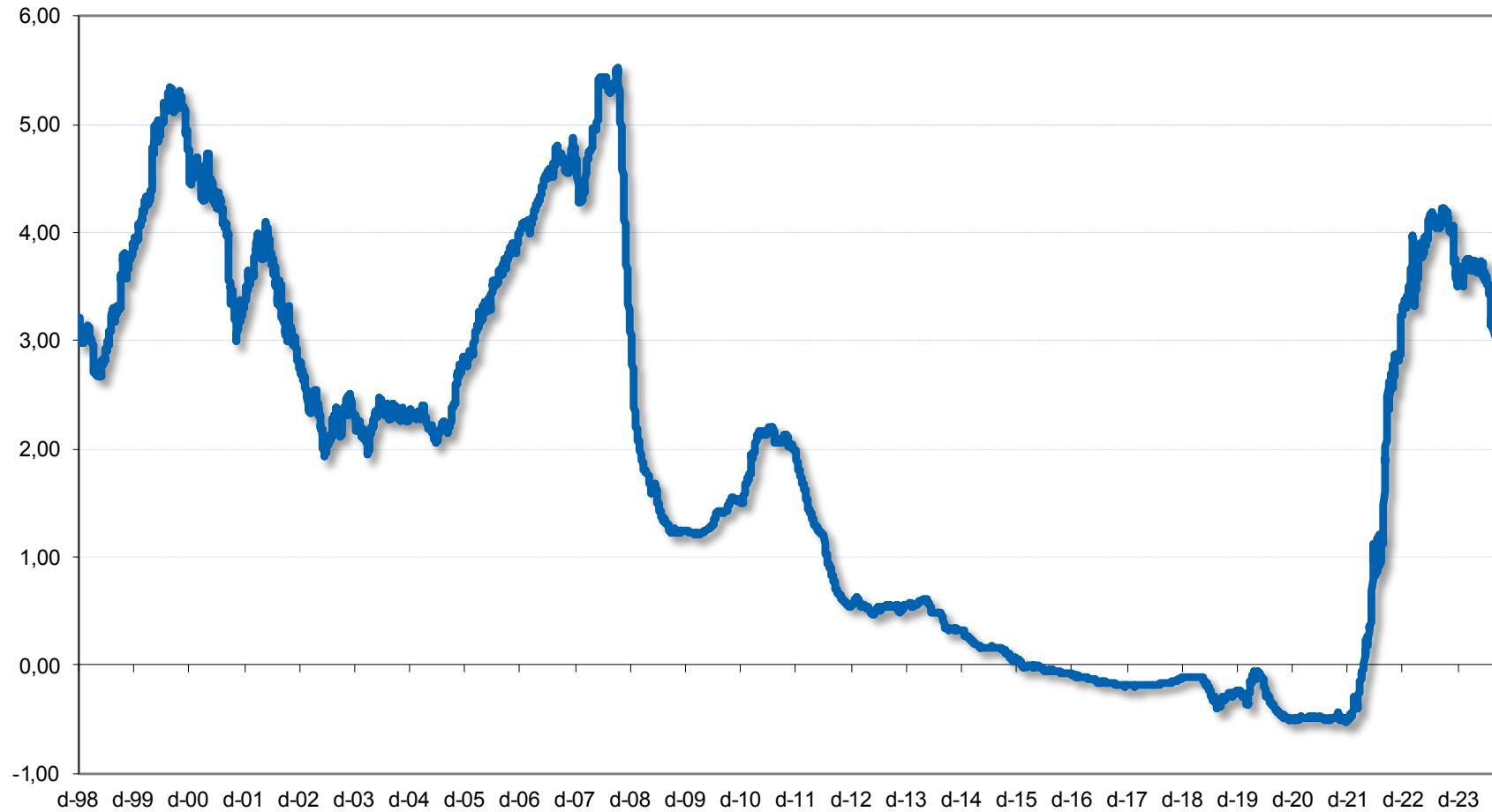
Evolución del EURIBOR

Último EURIBOR y valor en los periodos previos indicados										
	10-10-24	1 día	1 semana	1 mes	2 meses	6 meses	Ytd	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
1 mes	3,26	3,26	3,29	3,51	3,62	3,88	3,85	3,87	3,26	3,90
3 meses	3,18	3,22	3,24	3,46	3,56	3,91	3,91	3,97	3,22	4,00
6 meses	3,06	3,05	3,07	3,31	3,44	3,86	3,86	4,12	3,05	4,14
12 meses	2,79	2,79	2,71	2,99	3,18	3,73	3,51	4,16	2,69	4,20
Último EURIBOR y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes										
	10-10-24	1 día	1 semana	1 mes	2 meses	6 meses	Ytd	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
1 mes	3,26	0	-4	-26	-36	-62	-59	-62	0	-64
3 meses	3,18	-4	-5	-28	-37	-72	-73	-78	-4	-82
6 meses	3,06	1	-2	-25	-38	-81	-81	-107	1	-109
12 meses	2,79	0	8	-20	-39	-94	-72	-137	10	-141

Evolución del EURIBOR



Evolución del EURIBOR a 12 meses

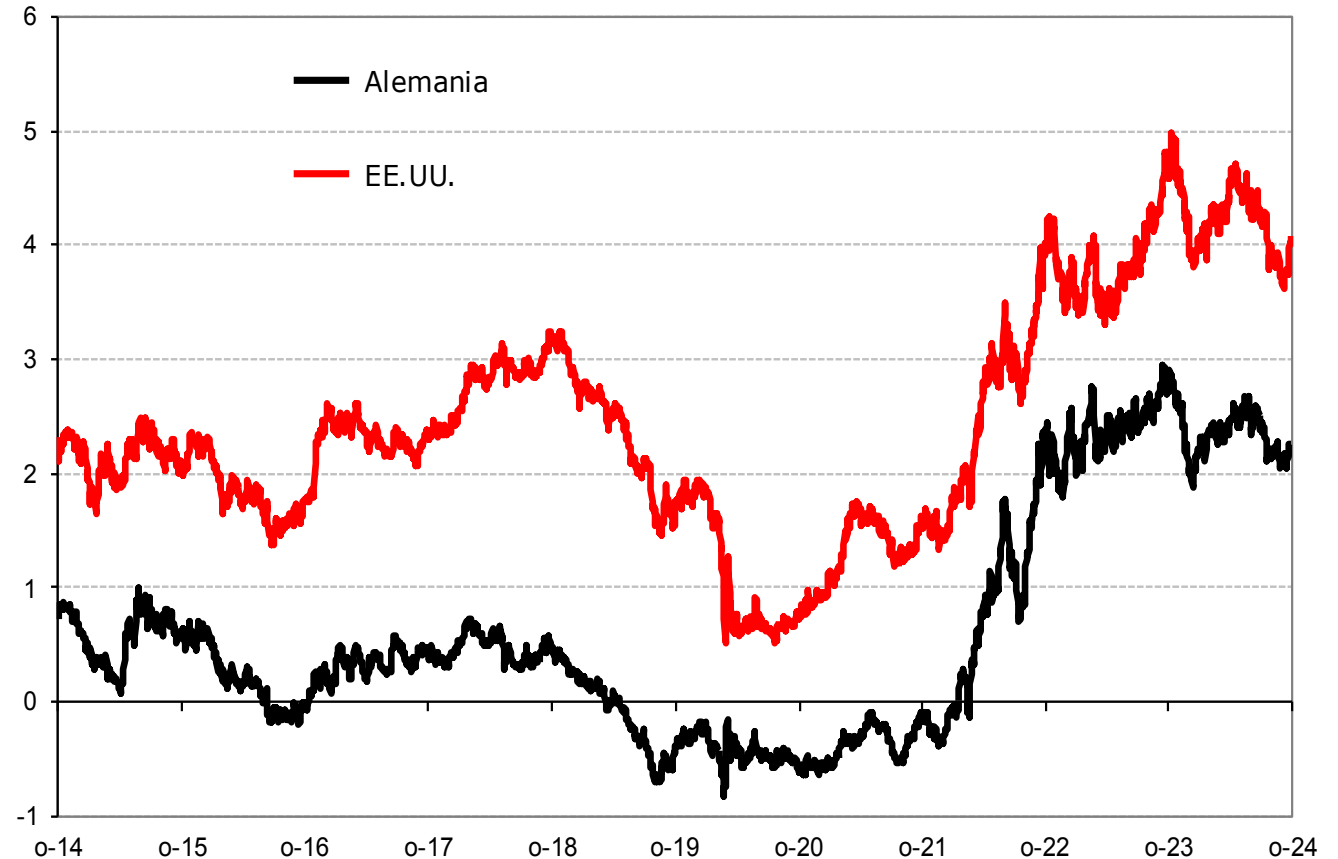


Tipos de interés a largo plazo

TIPOS DE INTERÉS SOBERANOS A 10 AÑOS EN ALEMANIA Y ESTADOS UNIDOS

Tras la fuerte caída de las semanas anteriores, las mejores perspectivas para la economía estadounidense han provocado un **rebote en los tipos de interés a largo plazo**. En el caso de la **deuda pública a diez años de Estados Unidos**, la rentabilidad ha rebotado cerca de **+40 p.b.** para acercarse al **4,10%**.

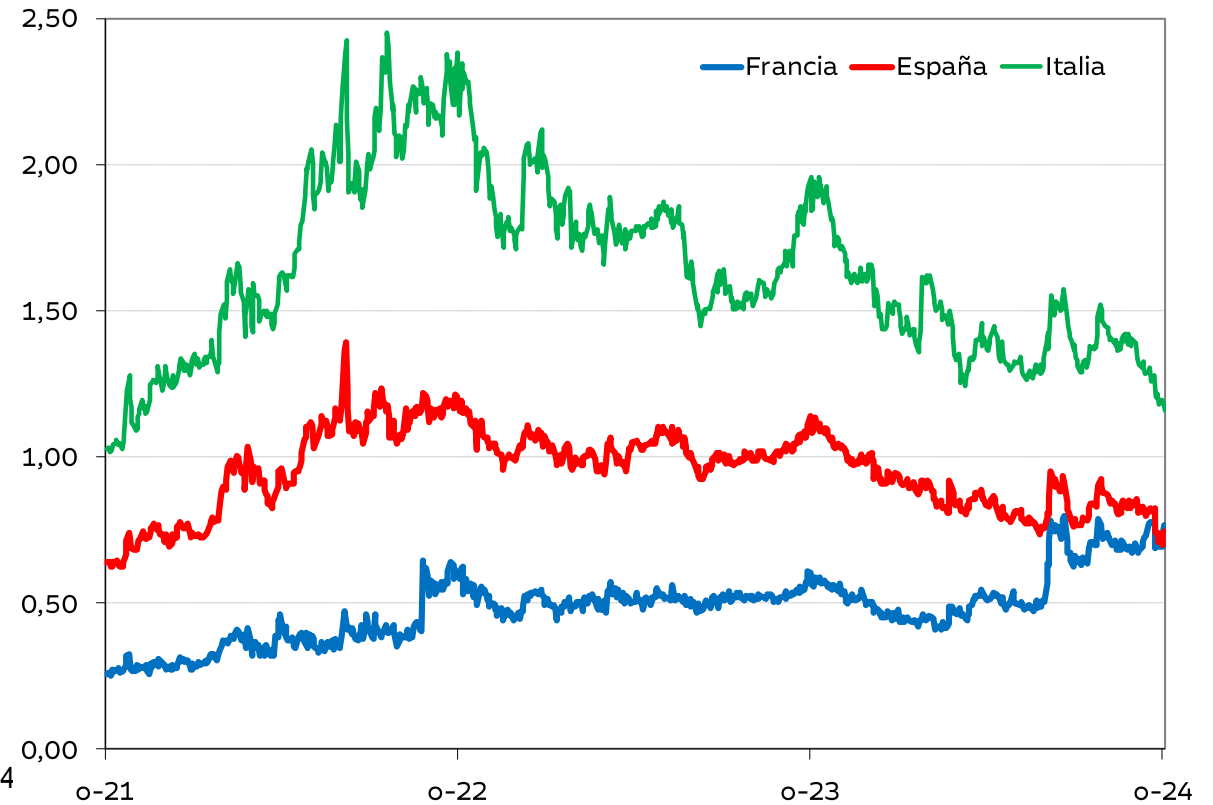
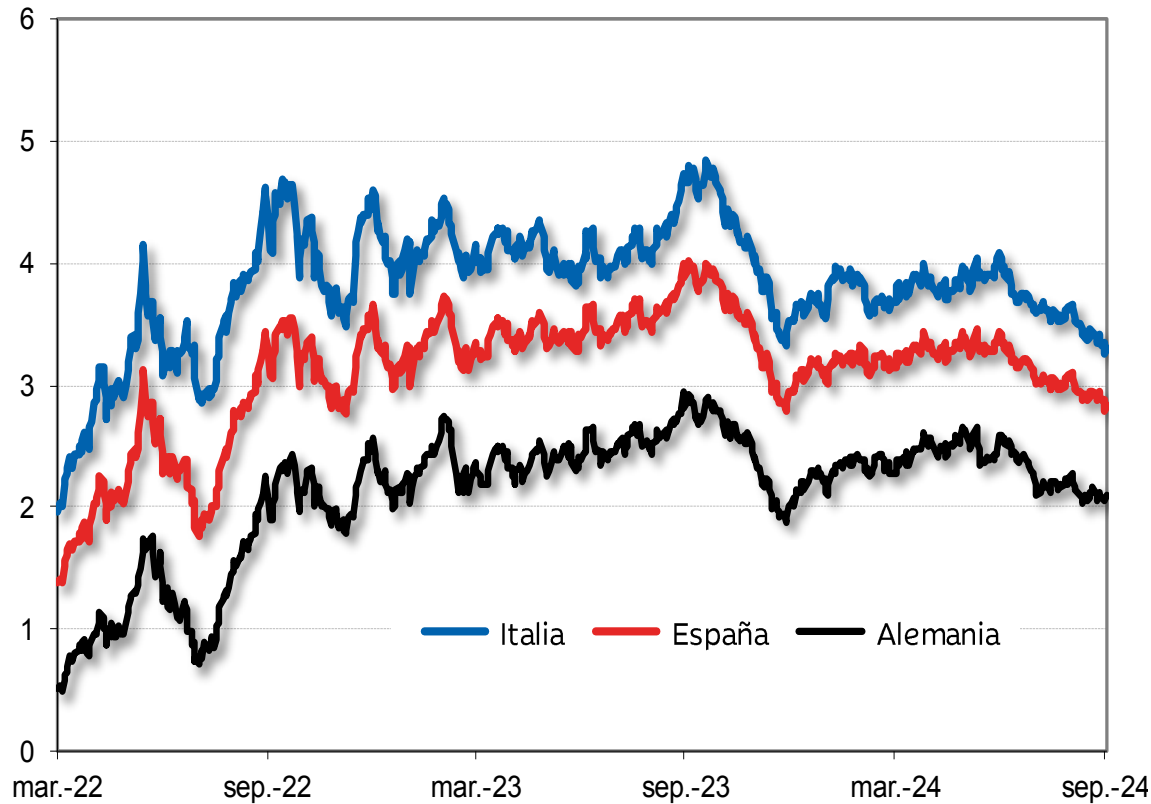
En la **Zona Euro** el **rebote** ha sido **más modesto**. El **tipo alemán a diez años** ha subido en el último mes **+10 p.b.** hasta el **2,25%**. La subida ha sido de apenas **+5 p.b.** en la referencia **española**, de forma que, con el tipo a diez años en el **3,00%** la **prima de riesgo** se ha reducido a **75 p.b.**, y se sitúa ligeramente por debajo de la francesa (77 p.b.).



Tipos de interés a largo plazo

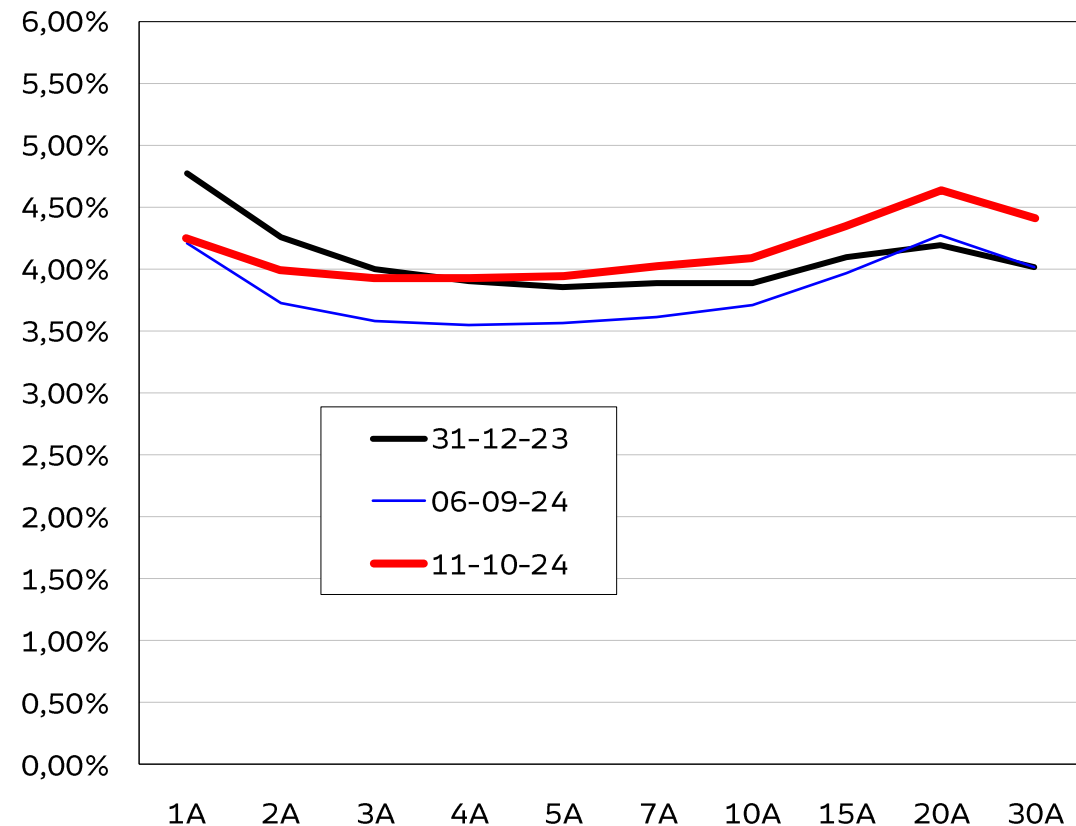
TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

PRIMA DE RIESGO EN PUNTOS PORCENTUALES



Curva de tipos de interés de la deuda pública – Estados Unidos

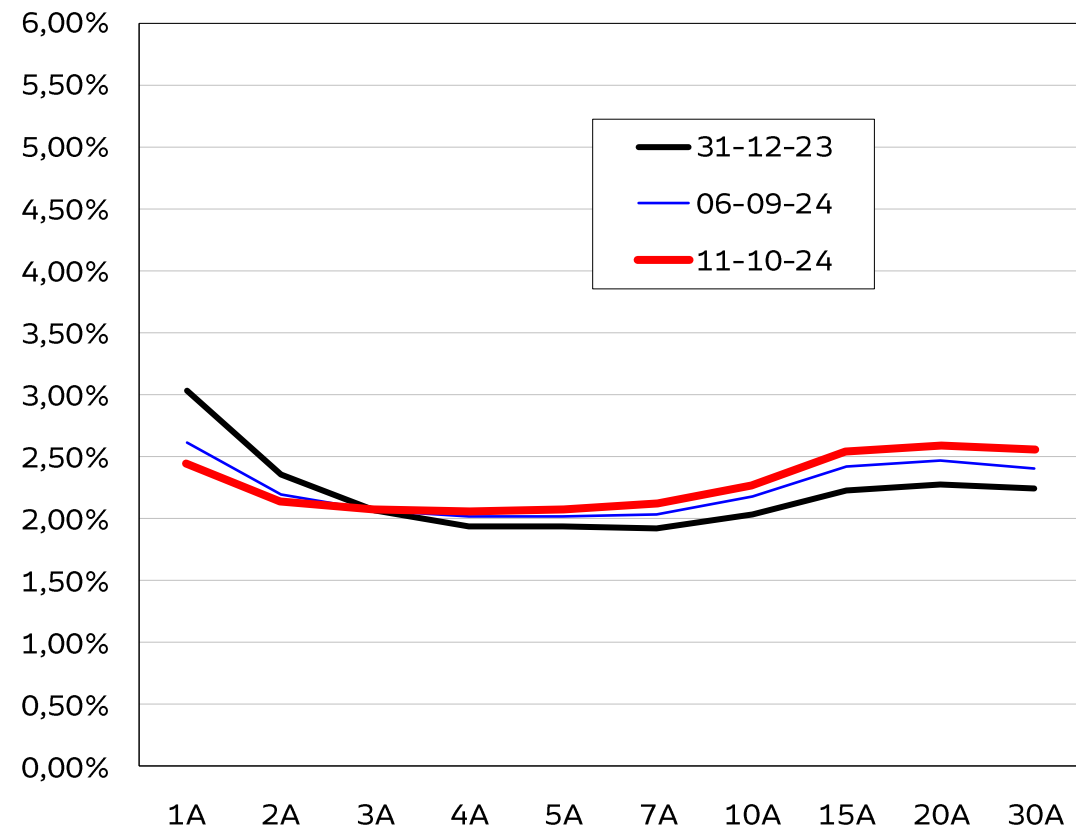
	31-12-23	06-09-24	11-10-24
1A	4,77%	4,21%	4,25%
2A	4,25%	3,72%	3,99%
3A	4,00%	3,58%	3,92%
4A	3,90%	3,55%	3,93%
5A	3,85%	3,56%	3,95%
7A	3,88%	3,62%	4,03%
10A	3,89%	3,71%	4,09%
15A	4,10%	3,96%	4,34%
20A	4,19%	4,27%	4,63%
30A	4,02%	4,01%	4,41%



Fuente: Refinitiv, government zero yield

Curva de tipos de interés de la deuda pública – Alemania

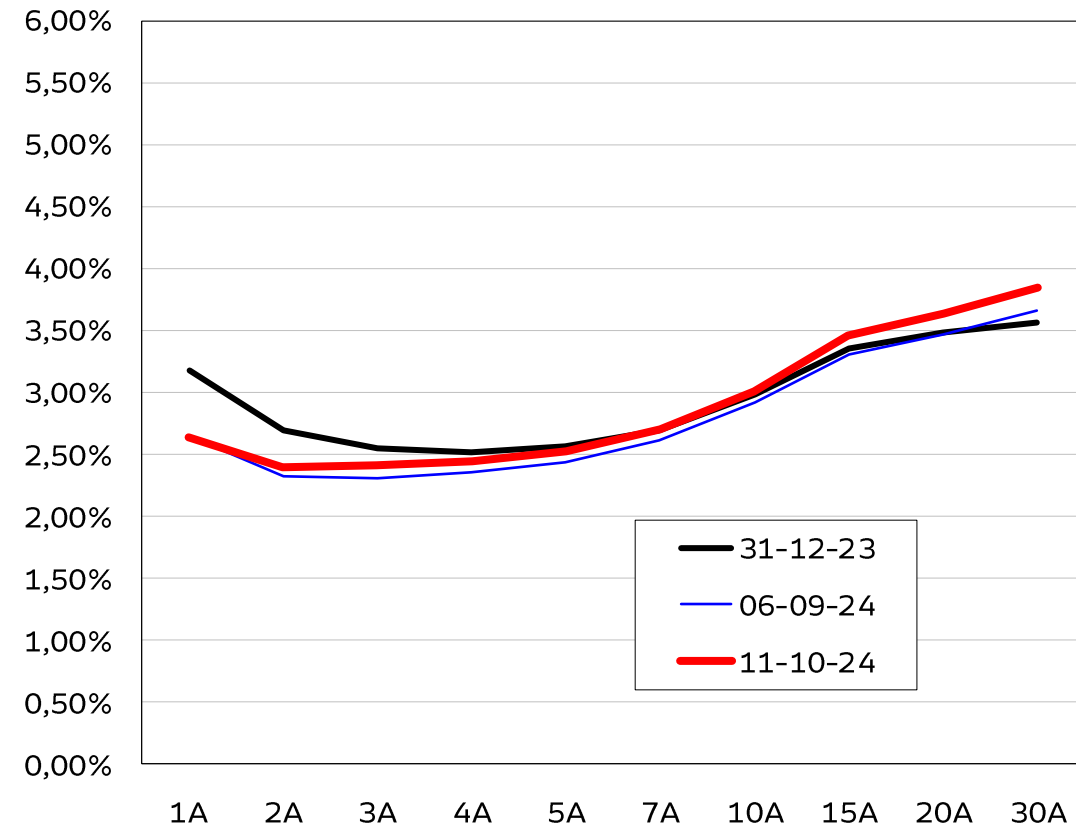
	31-12-23	06-09-24	11-10-24
1A	3,03%	2,61%	2,45%
2A	2,36%	2,20%	2,14%
3A	2,07%	2,06%	2,07%
4A	1,93%	2,02%	2,06%
5A	1,93%	2,01%	2,07%
7A	1,92%	2,04%	2,12%
10A	2,03%	2,17%	2,26%
15A	2,22%	2,42%	2,54%
20A	2,28%	2,47%	2,59%
30A	2,24%	2,40%	2,55%



Fuente: Refinitiv, government zero yield

Curva de tipos de interés de la deuda pública – España

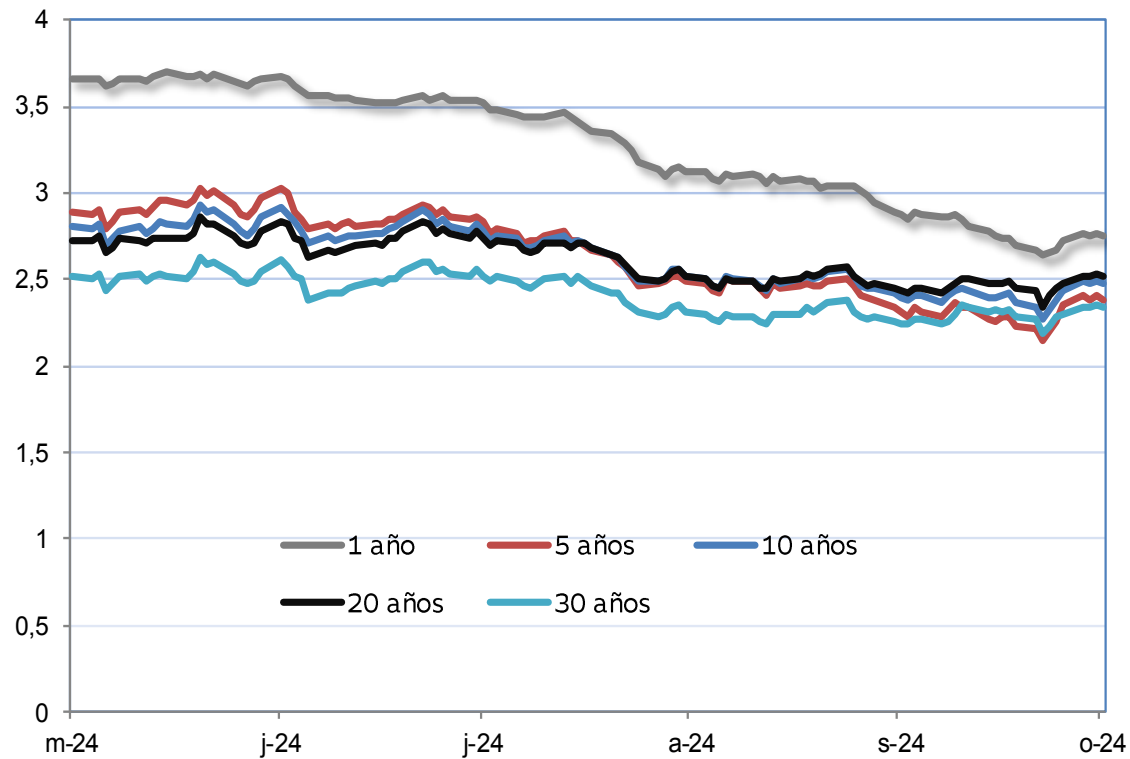
	31-12-23	06-09-24	11-10-24
1A	3,17%	2,65%	2,63%
2A	2,69%	2,33%	2,40%
3A	2,55%	2,30%	2,41%
4A	2,51%	2,36%	2,45%
5A	2,56%	2,44%	2,53%
7A	2,69%	2,62%	2,70%
10A	2,98%	2,92%	3,00%
15A	3,35%	3,30%	3,46%
20A	3,48%	3,46%	3,64%
30A	3,57%	3,66%	3,84%



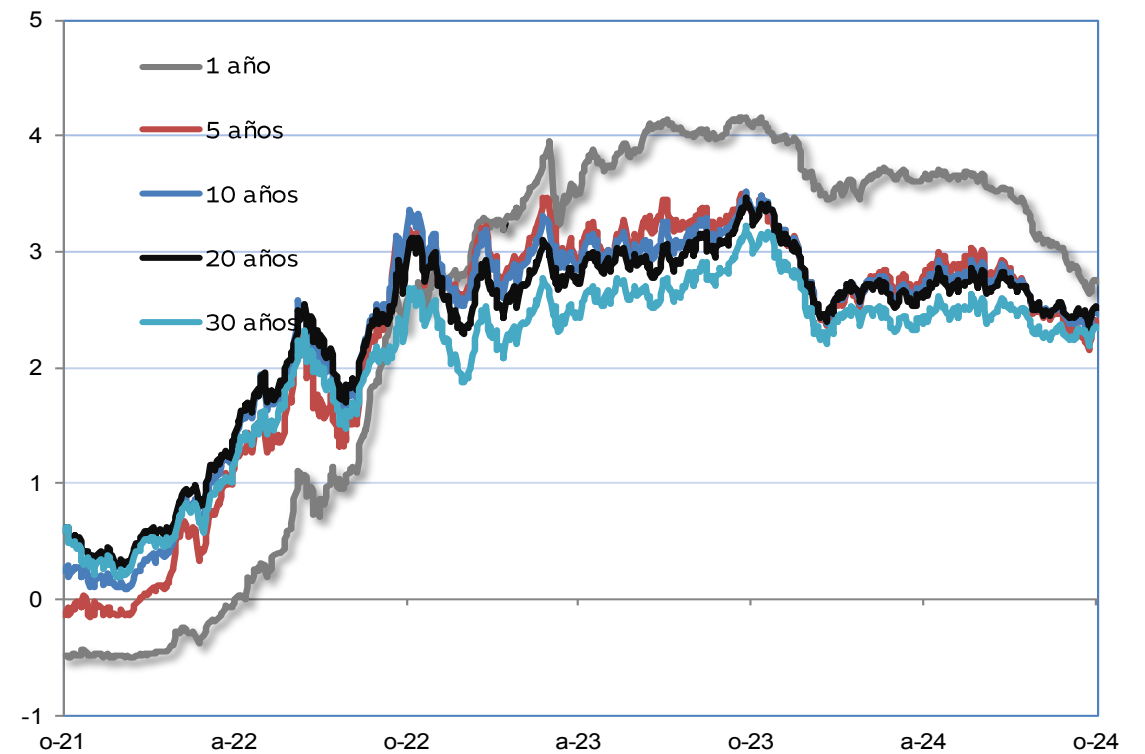
Fuente: Refinitiv, government zero yield

Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

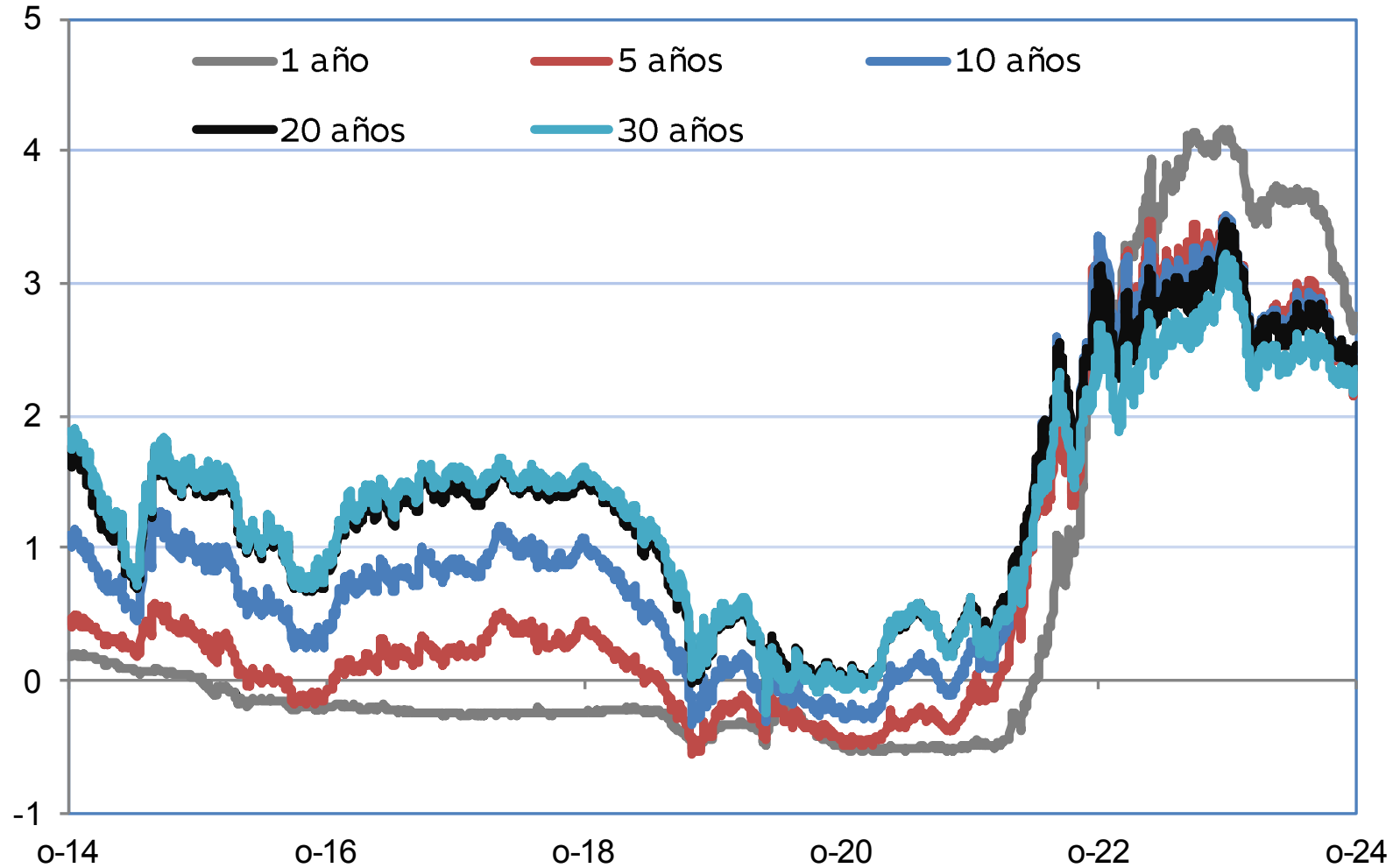
IRS EUROPEOS - EVOLUCIÓN RECIENTE



IRS EUROPEOS - EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS



Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo



Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

Último IRS y valor en los periodos previos indicados										
	10-10-24	1 día	1 semana	1 mes	2 meses	6 meses	Ytd	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
1 año	2,74	2,76	2,66	2,90	3,12	3,68	3,46	4,12	2,64	4,16
2 años	2,44	2,48	2,32	2,49	2,72	3,29	2,80	3,77	2,24	3,84
3 años	2,37	2,42	2,24	2,37	2,57	3,06	2,55	3,55	2,15	3,64
4 años	2,37	2,41	2,24	2,34	2,52	2,93	2,46	3,43	2,14	3,53
5 años	2,38	2,41	2,26	2,34	2,48	2,85	2,43	3,37	2,15	3,49
6 años	2,39	2,42	2,28	2,34	2,48	2,80	2,43	3,34	2,16	3,46
7 años	2,41	2,43	2,30	2,36	2,48	2,77	2,44	3,33	2,19	3,45
8 años	2,43	2,45	2,32	2,37	2,48	2,76	2,45	3,34	2,21	3,46
9 años	2,45	2,47	2,35	2,39	2,50	2,75	2,47	3,34	2,24	3,47
Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes										
	10-10-24	1 día	1 semana	1 mes	2 meses	6 meses	Ytd	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
1 año	2,74	-2	8	-15	-38	-94	-71	-138	11	-141
2 años	2,44	-4	12	-5	-28	-84	-36	-133	20	-140
3 años	2,37	-5	13	0	-20	-69	-18	-118	22	-127
4 años	2,37	-4	13	2	-16	-56	-9	-106	23	-116
5 años	2,38	-3	12	4	-11	-47	-6	-100	23	-111
6 años	2,39	-3	11	4	-9	-41	-4	-95	23	-107
7 años	2,41	-2	11	5	-7	-36	-3	-92	22	-103
8 años	2,43	-3	10	5	-6	-33	-3	-91	21	-104
9 años	2,45	-2	10	6	-5	-30	-2	-89	21	-102

Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

Último IRS y valor en los periodos previos indicados										
	10/10/2024	1 día	1 semana	1 mes	2 meses	6 meses	Ytd	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
10 años	2,47	2,49	2,38	2,41	2,51	2,75	2,49	3,36	2,26	3,49
15 años	2,55	2,57	2,47	2,49	2,57	2,76	2,56	3,40	2,36	3,53
20 años	2,51	2,53	2,44	2,45	2,51	2,68	2,51	3,30	2,34	3,43
25 años	2,43	2,45	2,38	2,35	2,42	2,55	2,42	3,17	2,28	3,31
30 años	2,33	2,35	2,28	2,26	2,31	2,45	2,33	3,05	2,18	3,17

Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes										
	10-10-24	1 día	1 semana	1 mes	2 meses	6 meses	Ytd	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
10 años	2,47	-2	9	6	-4	-28	-2	-89	21	-102
15 años	2,55	-2	8	6	-2	-21	-1	-85	19	-97
20 años	2,51	-2	7	7	0	-16	0	-79	17	-91
25 años	2,43	-2	5	8	1	-12	1	-74	15	-88
30 años	2,33	-2	5	7	2	-12	0	-72	15	-83

Mercados financieros

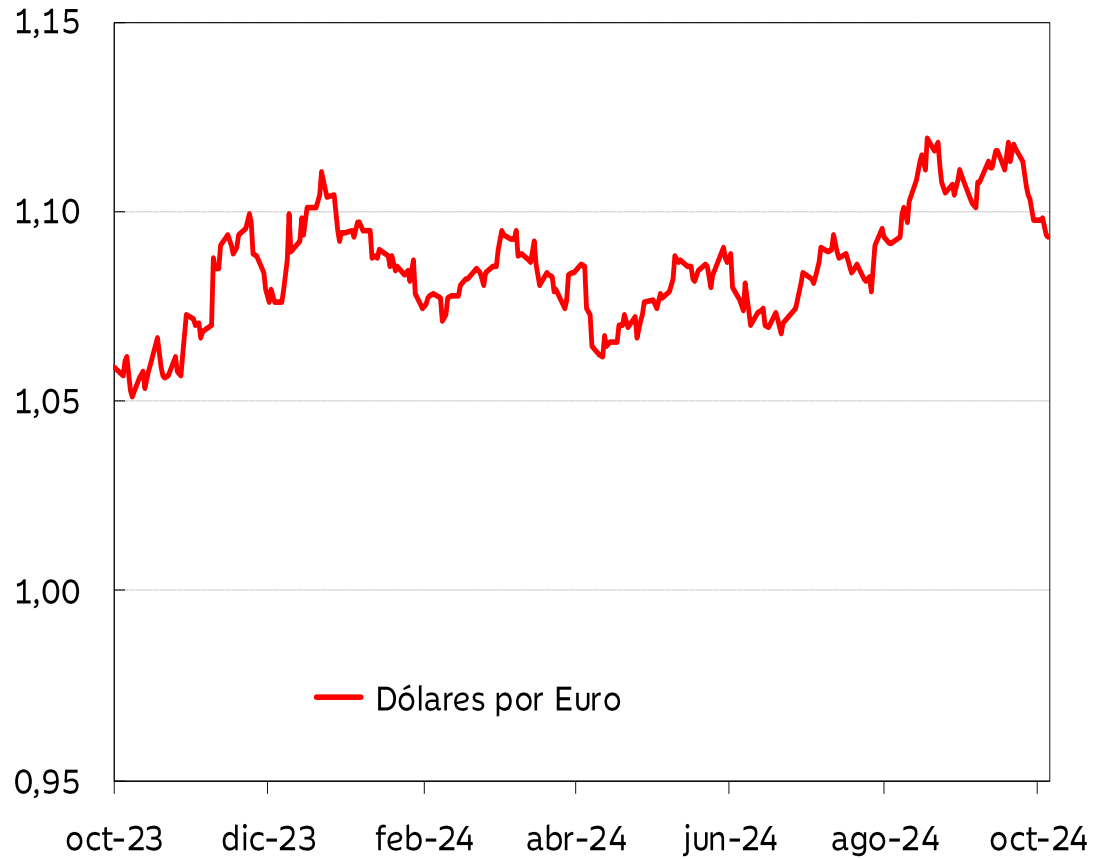


Mercados financieros	Último	Variación en puntos básicos o en porcentaje						
	10-oct.-24	1 día	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	YTD	12 meses
Tipo BCE	3,65	0	0	-60	-60	-85	-85	-85
Tipo de depósito BCE	3,50	0	0	-25	-25	-50	-50	-50
Tipo Fed	5,00	0	0	-50	-50	-50	-50	-50
Euribor 3 meses	3,18	-4	-5	-28	-48	-72	-73	-78
Euribor 12 meses	2,79	0	8	-17	-73	-94	-72	-137
Deuda 2 años España	2,43	-3	12	1	-59	-73	-57	-114
Deuda 10 años España	3,00	-2	7	7	-24	-31	0	-90
Deuda 10 años Alemania	2,25	0	12	15	-22	-22	22	-53
Deuda 10 años Italia	3,54	-2	6	8	-21	-33	-17	-122
EUR Inflation Swap Forward 5Y5	2,20	2	7	16	-9	-15	-7	-29
US Inflation Swap Forward 5Y5Y	2,54	0	8	19	-8	-17	0	-15
Itraxx	57	-1	-2	0	7	1	-1	-24
Itraxx Crossover	310	-3	-6	1	29	-5	0	-121
Deuda 2 años EE.UU.	3,97	-4	27	32	-47	-97	-28	-109
Deuda 10 años EE.UU.	4,08	1	23	42	-15	-50	21	-63
S&P 500	5780	-0,2%	1,4%	4,1%	2,6%	11,2%	21,2%	32,9%
Bolsa de Shanghái	3302	1,3%	-1,0%	21,3%	11,0%	8,8%	11,0%	6,2%
Stoxx 600	519	-0,2%	0,5%	2,2%	0,1%	2,9%	8,4%	14,4%
Ibex 35	11657	-0,7%	0,3%	3,3%	4,6%	9,5%	15,4%	24,9%
EURUSD	1,094	0,0%	-0,9%	-0,7%	0,4%	2,0%	-0,9%	3,9%
USDCNY	7,080	0,0%	0,9%	-0,6%	-2,5%	-2,2%	-0,3%	-3,1%
Petróleo Brent	78,1	1,9%	1,7%	12,0%	-8,2%	-13,3%	0,5%	-9,4%
Volatilidad Stoxx 600	19	0	-2	2	0	-3	6	0

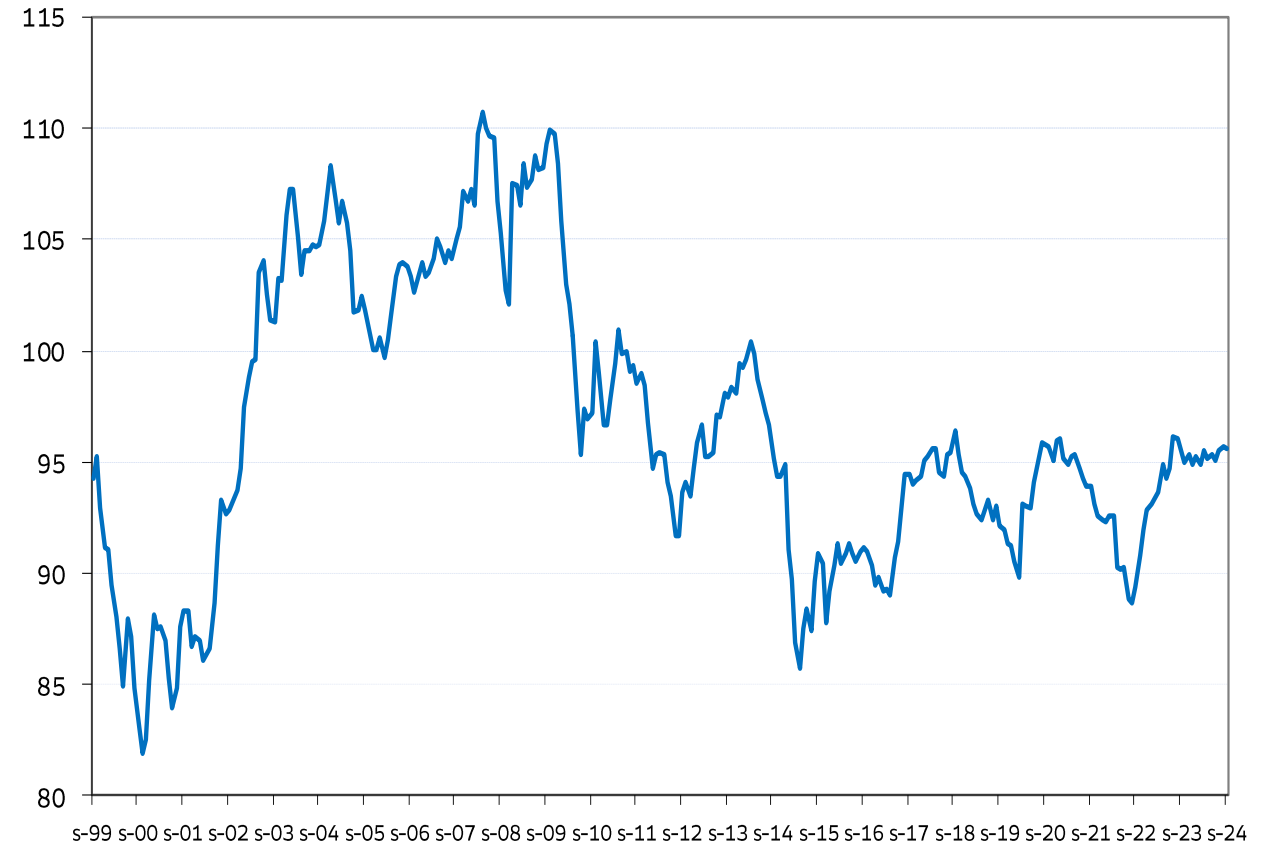
Nota: la bajada del tipo BCE al 4,25% y el tipo de depósito BCE al 3,75% será efectiva el 12 de junio

Tipos de cambio del euro

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EURUSD EN EL ÚLTIMO AÑO

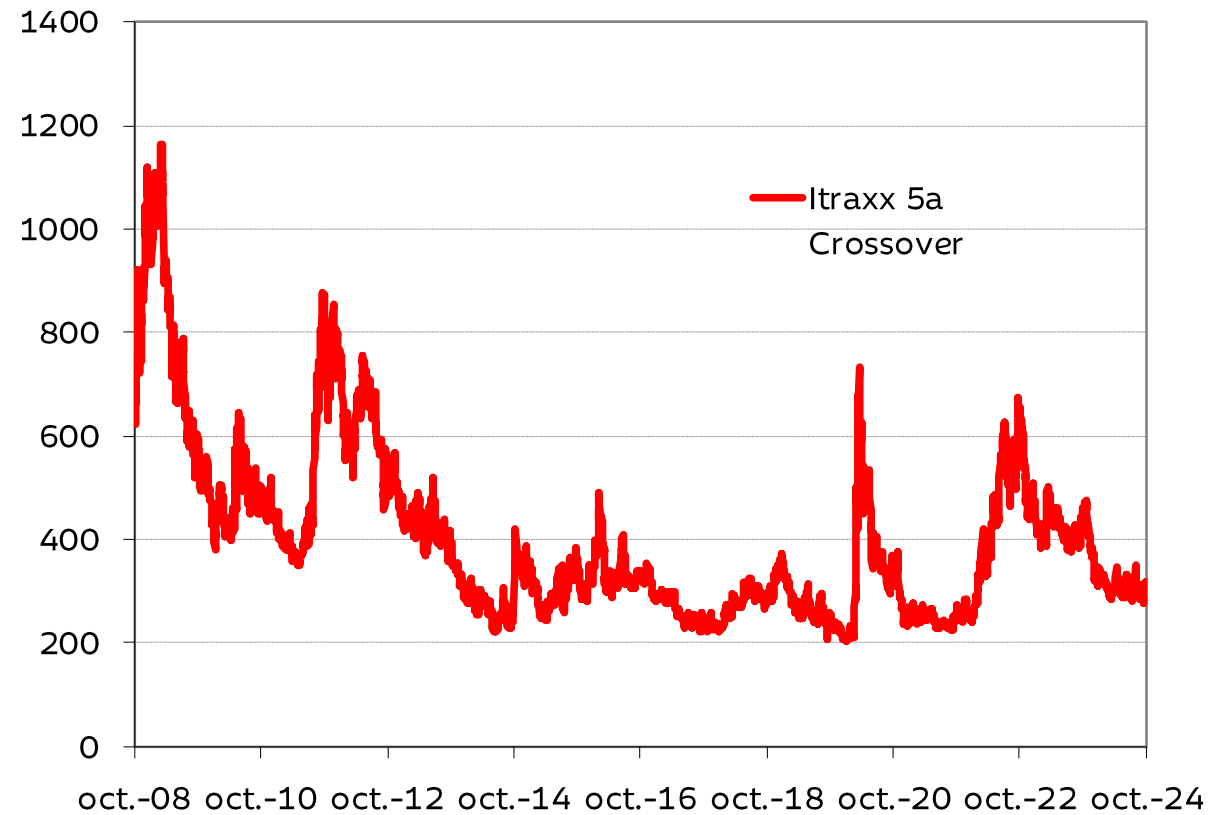
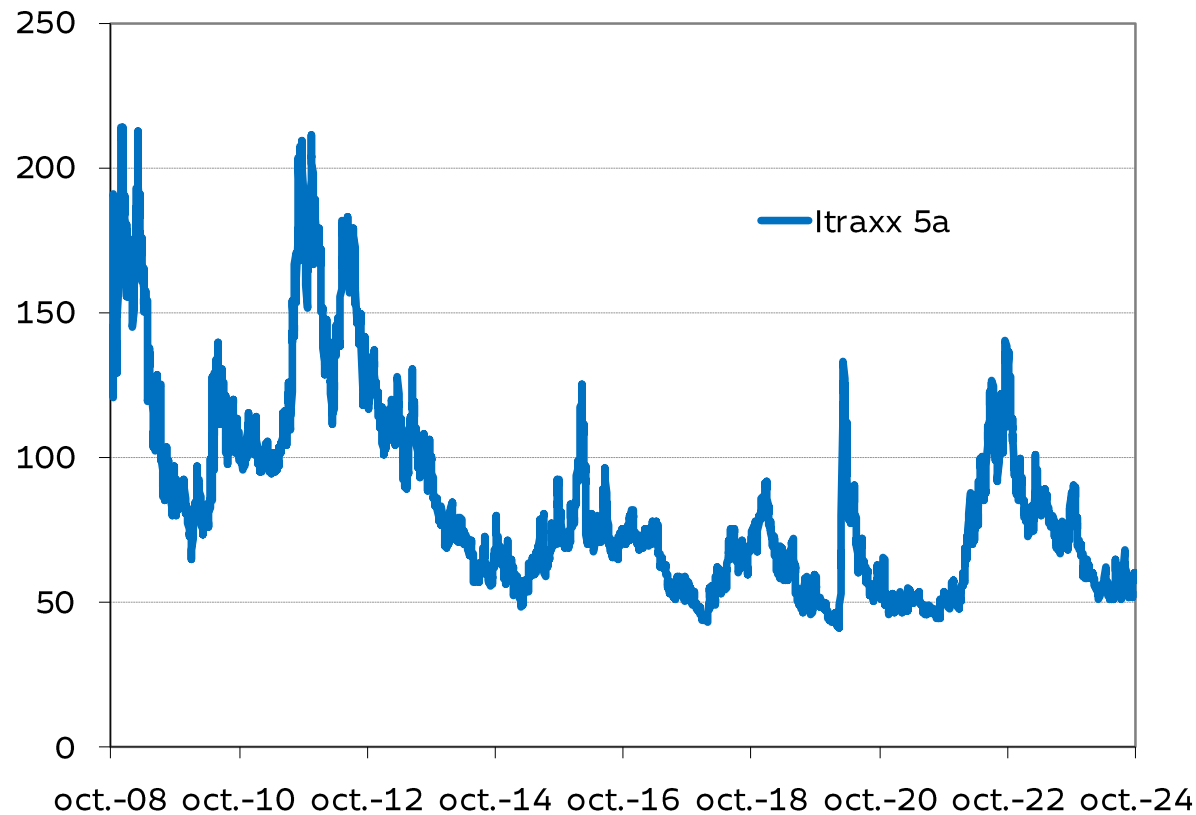


EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL DEL EURO EN 25 AÑOS



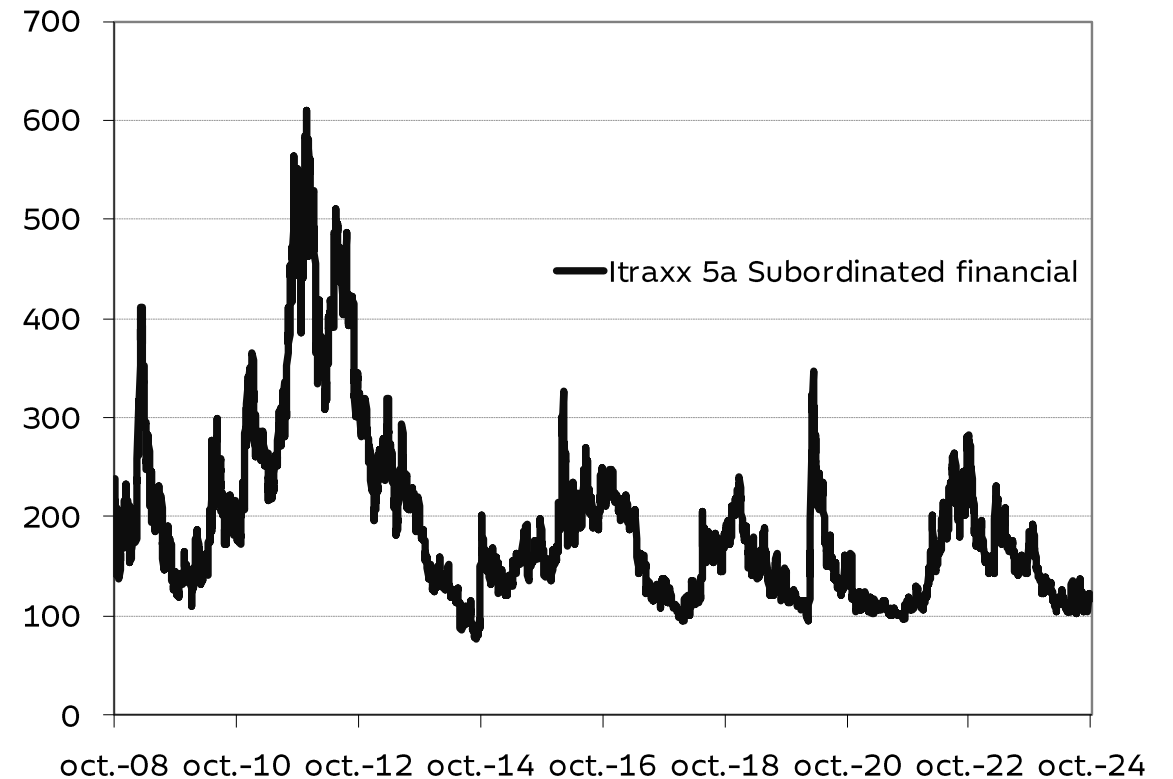
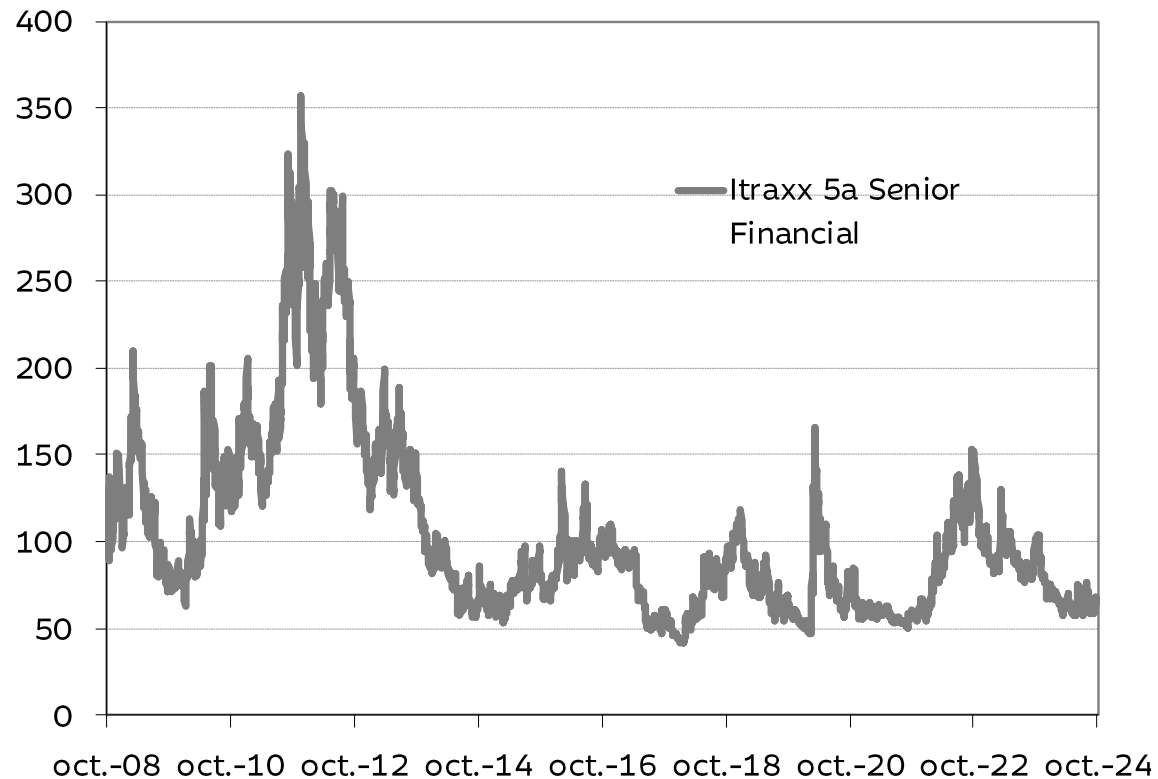
Renta fija privada

ÍNDICES ITRAXX A 5 AÑOS. RECOGEN LOS CREDIT DEFAULT SWAPS MÁS LÍQUIDOS DEL MERCADO EURO



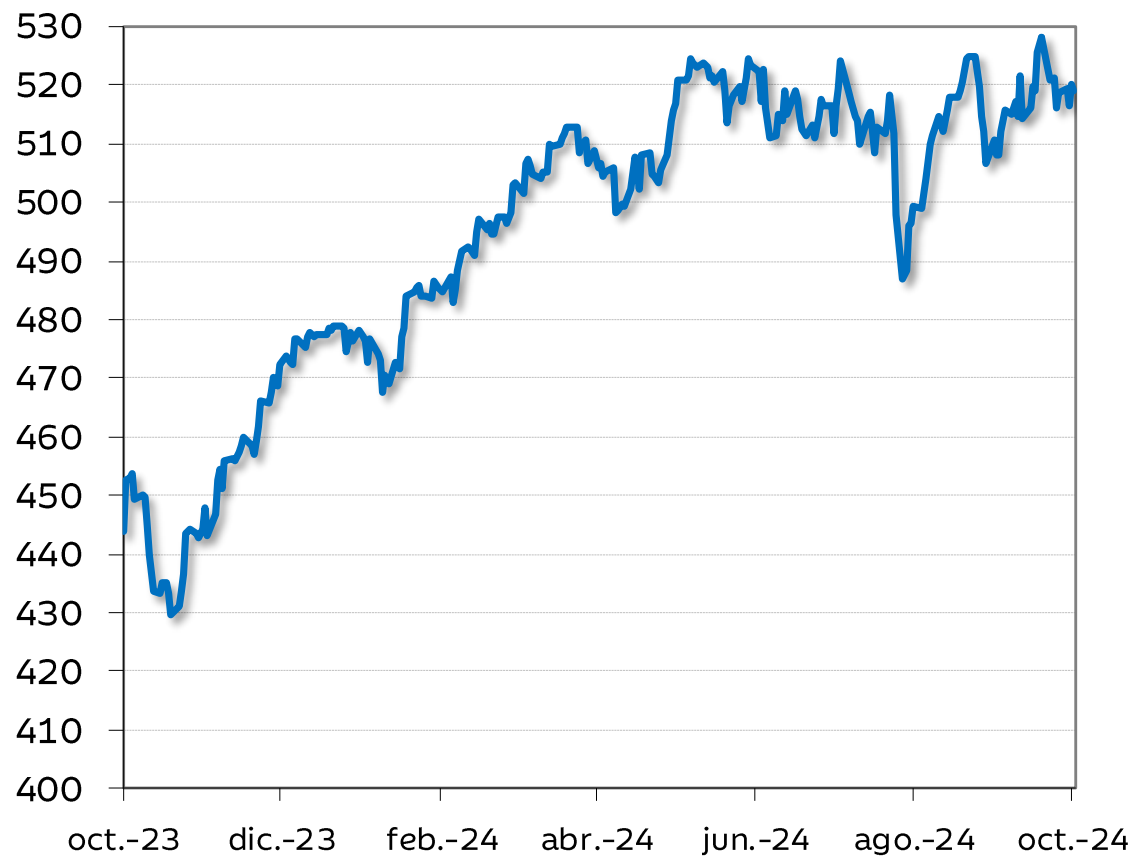
Renta fija privada

ÍNDICES ITRAXX A 5 AÑOS. RECOGEN LOS CREDIT DEFAULT SWAPS MÁS LÍQUIDOS DEL MERCADO EURO

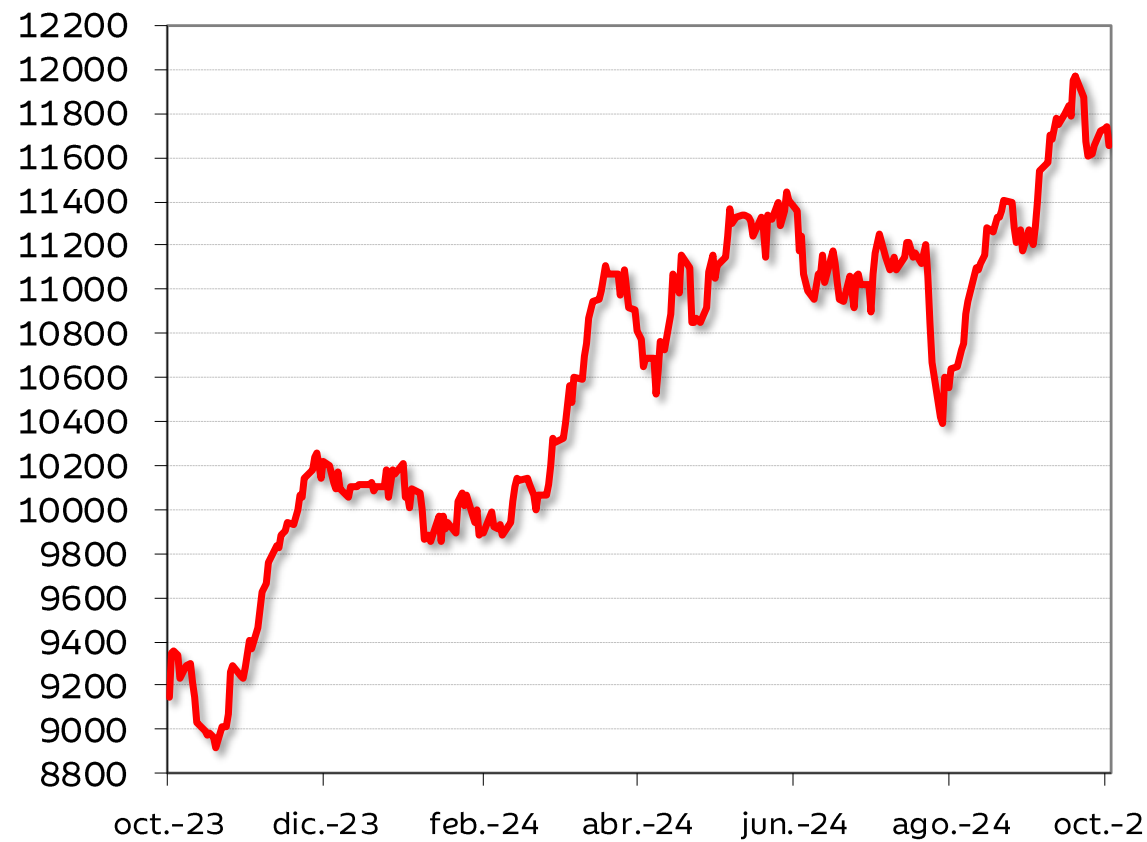


Renta variable

STOXX 600 EUROPEO

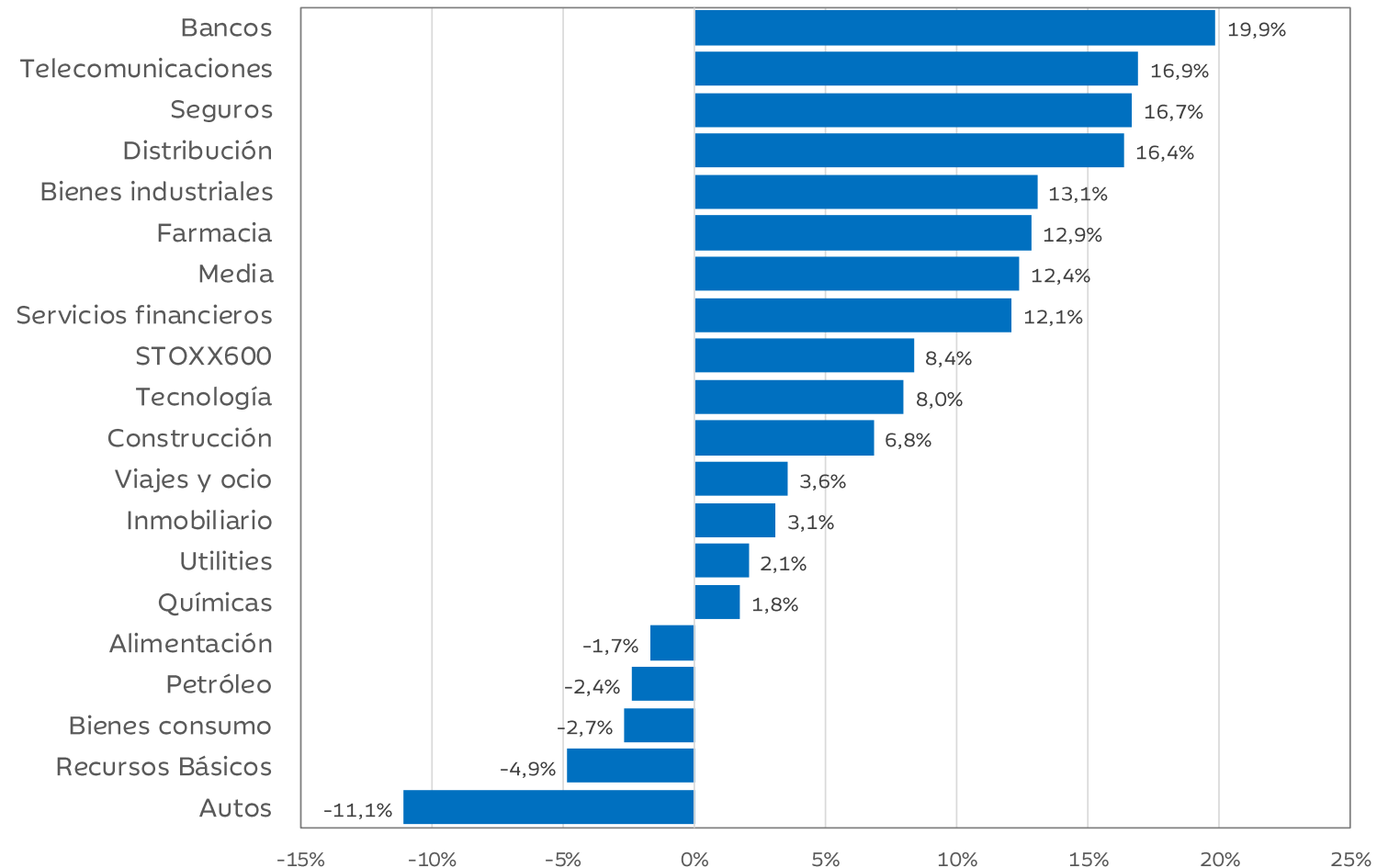


IBEX 35



Renta variable europea sectorial

EVOLUCIÓN DE LOS SECTORES DEL STOXX 600 EUROPEO EN 2024 HASTA EL 5 DE SEPTIEMBRE



Anexos

EE.UU.	2019	2020	2021	2022	2023	Anterior	Último	Fecha
Actividad								
P.I.B. i.a.	2,3	-2,8	5,8	1,9	2,5	2,9	3,0	II trimestre
Producción industrial i.a.	-0,9	-7,2	5,8	3,4	0,2	-0,7	0,0	agosto
Consumo								
Ventas minoristas i.a.	5,5	0,2	20,2	9,2	3,4	2,9	2,1	agosto
Renta disponible real i.a.	1,8	6,4	3,8	-5,6	5,3	3,2	3,2	agosto
Consumo personal real i.a.	3,4	-1,0	9,5	3,3	3,7	2,8	3,0	agosto
Tasa de ahorro	7,4	15,1	10,9	3,0	4,7	4,9	4,8	agosto
Confianza								
ISM	47,8	52,5	60,7	53,5	47,1	47,2	47,2	septiembre
ISM servicios	54,9	54,3	62,4	56,1	52,8	51,5	54,9	septiembre
Confianza del consumidor Michigan	99,3	81,5	77,6	59,0	65,4	67,9	70,1	septiembre
Precios								
I.P.C. i.a.	2,3	1,2	4,7	8,0	4,1	2,5	2,4	septiembre
IPC subyacente i.a.	2,2	1,7	3,6	6,1	4,8	3,2	3,3	septiembre
Deflactor subyacente consumo	1,6	1,3	3,6	5,2	4,1	2,6	2,7	agosto
Mercado laboral								
Tasa desempleo	3,5	8,1	5,4	3,6	3,6	4,2	4,1	septiembre
Creación de empleo no agrícola miles	1.988	-9.274	7.245	4.528	3.056	159	254	septiembre
Salarios por trabajador i.a.	3,0	4,9	4,3	5,4	4,5	3,9	4,0	septiembre
Otros								
M 2 i.a.	6,7	19,0	16,7	5,2	-3,3	1,3	2,0	agosto
Crédito sector privado i.a.	4,7	6,7	-0,2	9,2	6,6	2,7	2,5	agosto
Balanza Comercial	-559.394	-652.880	-841.572	-951.187	-779.795	-78.918	-70.431	agosto
Déficit Corriente/PIB	-2,1	-2,8	-3,5	-3,8	-3,1			2023
Déficit público (%PIB)	-6,7	-14,8	-11,5	-4,0	-7,9			2023
Tipo de intervención	2,25	0,25	0,25	2,02	5,23	5,50	5,00	septiembre

ÁREA EURO	2019	2020	2021	2022	2023	Anterior	Último	Fecha
Actividad								
P.I.B. i.a.	1,6	-6,5	5,3	3,5	0,5	0,5	0,6	II trimestre
Producción industrial i.a.	-3,4	-7,9	8,8	2,3	-2,3	-4,2	-2,2	julio
Consumo								
Ventas minoristas i.a.	1,3	-0,9	5,5	1,0	-1,7	-0,1	0,8	agosto
Confianza								
PMI manufacturas	46,3	48,6	60,2	52,1	45,0	45,8	45,0	septiembre
PMI servicios	52,8	42,5	53,6	52,1	51,2	52,9	51,4	septiembre
Sentimiento económico	101,5	88,0	110,1	101,8	96,2	96,5	96,2	septiembre
Precios								
I.P.C. i.a.	1,3	0,3	2,6	8,4	5,4	2,2	1,8	septiembre
IPC subyacente i.a.	1,3	0,7	1,5	3,9	4,9	2,8	2,7	septiembre
Otros								
Tasa desempleo	7,4	8,0	7,7	6,7	6,5	6,4	6,4	agosto
M 3 i.a.	5,0	9,0	8,9	5,8	0,5	2,3	2,9	agosto
Crédito empresarial i.a.	2,6	6,3	3,5	6,7	2,7	0,6	0,8	agosto
Crédito personal i.a.	3,5	3,2	4,1	4,3	1,7	0,5	0,6	agosto
Balanza C.C./PIB	2,4	1,8	2,8	-0,5	1,9			2023
Déficit Público	-0,5	-7,0	-5,2	-3,7	-3,6			2023
Tipo de intervención	0,00	0,00	0,00	0,67	3,88	4,25	3,65	septiembre
CHINA	2019	2020	2021	2022	2023	Anterior	Último	Fecha
Actividad								
P.I.B. i.a.	6,0	2,3	8,1	3,0	5,2	5,3	4,7	II trimestre
Producción industrial i.a.	6,9	7,0	4,3	3,7	4,6	5,1	4,5	agosto
Consumo								
Ventas minoristas i.a.	8,0	5,0	1,7	-0,2	7,2	2,7	2,1	agosto
Confianza								
PMI manufacturas	50,2	51,9	50,3	49,1	49,9	49,1	49,8	septiembre
PMI servicios	53,5	55,7	52,7	49,1	53,1	50,3	50,0	septiembre
Precios								
I.P.C. i.a.	4,5	0,2	1,5	2,0	0,2	0,5	0,6	agosto
Precios de producción i.a.	-0,5	-0,4	10,3	3,8	-2,6	-0,7	-1,8	agosto

ESPAÑA	2019	2020	2021	2022	2023	Anterior	Último	Fecha
Actividad								
P.I.B. i.a.	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5	2,5	3,1	II trimestre
Producción industrial i.a.	0,8	-9,5	7,3	2,8	-0,7	-0,4	-0,1	agosto
Producción de servicios i.a.	-	-	-	8,0	2,0	1,5	2,5	julio
Consumo								
Ventas minoristas ajustadas i.a.	2,3	-6,7	4,4	2,2	2,5	1,1	2,3	agosto
Confianza consumidor	-15,1	-22,8	-12,9	-26,5	-19,2	-15,0	-12,3	septiembre
Precios								
I.P.C. i.a.	0,8	-0,3	3,0	8,4	3,5	2,2	1,5	septiembre
IPC subyacente i.a.	1,0	0,5	0,6	5,1	6,0	2,7	2,4	septiembre
Empleo								
Tasa desempleo EPA	13,8	15,5	14,8	12,9	12,1	12,3	11,3	II trimestre
Ocupación EPA i.a.	2,1	-2,9	3,0	3,1	3,0	3,0	2,0	II trimestre
Afiliación desestacionalizada miles	490	-397	476	750	535	31	22	septiembre
Financiación								
Hogares i.a.	-0,1	-0,8	-0,1	0,7	-2,0	0,0	0,4	agosto
Empresas no financieras i.a.	0,2	3,4	2,9	1,4	-2,6	1,3	1,4	agosto
Vivienda								
Precios de la vivienda (INE) i.a.	5,1	2,1	3,7	7,4	4,0	6,3	7,8	II trimestre
Visados de obra nueva 12m miles	106	86	108	109	108	117	119	julio
Venta viviendas (Notariado) 12m miles	574	490	679	721	640	675	677	agosto
Otros								
PMI manufacturas	47,4	47,5	57,0	51,0	48,0	50,5	53,0	septiembre
PMI servicios	54,9	40,3	55,0	52,5	53,6	54,6	57,0	septiembre
Balanza corriente/PIB	2,4	1,1	1,6	1,5	3,7			2023
Saldo Público/PIB	-3,1	-10,1	-6,7	-4,7	-3,6			2023

Datos Cepyme 1	2019	2020	2021	2022	2023	Anterior	Último	Fecha
Tipos de interés TAE nuevas operaciones								
Hasta 250.000€	2,6	2,6	2,3	4,4	5,9	6,0	5,5	ago-24
De 250.000€ a 1 Mn€	1,6	1,7	1,4	3,6	5,3	4,9	4,9	ago-24
Más de 1 Mn€	1,3	1,4	1,1	3,5	5,2	4,9	4,9	ago-24
Importe crédito nuevas operaciones i.a.								
Hasta 250.000€	-1,8	-9,0	-5,9	15,7	5,3	19,4	0,8	ago-24
De 250.000€ a 1 Mn€	2,8	28,6	-28,9	8,9	4,3	12,5	-0,3	ago-24
Más de 1 Mn€	1,5	5,5	-19,6	25,7	-18,8	15,0	7,4	ago-24
Índice de confianza empresarial armonizado								
Total	131,1	105,5	130,3	127,2	133,2	136,0	138,0	III trimestre 2024
Menos de 10 trabajadores	134,4	107,1	133,1	129,6	134,4	137,9	139,7	III trimestre 2024
de 10 a 49	134,5	107,7	133,1	130,5	136,8	139,4	141,7	III trimestre 2024
De 50 a 199	127,4	102,1	127,5	124,4	129,6	133,2	134,4	III trimestre 2024
De 200 a 999	121,6	100,6	122,6	117,6	125,8	128,8	129,6	III trimestre 2024
De 1000 o mas	117,9	97,7	115,7	114,9	120,7	119,1	123,6	III trimestre 2024
Número de empresas DIRCE en Aragón								
Total		90682	88602	89376	89953		89953	2023
Sin asalariados		48849	47282	48235	43013		43013	2023
De 1 a 2		25187	25380	24878	24788		24788	2023
De 3 a 5		8671	8388	8456	8318		8318	2023
De 6 a 9		3515	3428	3556	3477		3477	2023
De 10 a 19		2350	2142	2237	2337		2337	2023
De 20 a 49		1352	1275	1286	1307		1307	2023
De 50 a 99		409	367	391	374		374	2023
De 100 a 199		199	194	186	193		193	2023
De 200 a 249		37	29	41	30		30	2023
De 250 a 999		89	92	86	91		91	2023
De 1000 a 4999		21	23	22	21		21	2023
De 5000 o más asalariados		3	2	2	4		4	2023

Datos Cepyme 2	2019	2020	2021	2022	2023	Anterior	Último	Fecha
Número de exportadores por valor de exportación en Aragón								
De 0 a 4999€	2329	2260	3211	2476	1726	983	1085	ene-jul24
De 5000 a 24999€	839	819	972	1090	898	628	678	ene-jul24
De 25000 a 49999€	332	283	382	381	332	241	253	ene-jul24
De 50000 a 499999€	759	763	807	868	870	744	777	ene-jul24
De 500000 a 5Mn€	612	610	664	649	688	531	568	ene-jul24
De 5Mn€ a 50Mn€	202	207	221	250	252	178	197	ene-jul24
De 50Mn€ a 250 Mn€	34	28	30	42	35	12	15	ene-jul24
Más de 250 Mn€	7	8	10	10	12	5	7	ene-jul24
Exportaciones en Mn€ por tramo de exportadores en Aragón								
De 0 a 4999€	2,6	2,5	3,3	2,7	2,2	1,3	1,5	ene-jul24
De 5000 a 24999€	9,9	10,1	11,9	13,2	11,0	7,7	8,3	ene-jul24
De 25000 a 49999€	11,6	9,9	13,7	13,9	11,7	8,7	9,1	ene-jul24
De 50000 a 499999€	140,4	139,7	148,0	156,3	154,9	144,5	152,0	ene-jul24
De 500000 a 5Mn€	1020,9	104,4	1148,7	1137,5	1222,3	874,0	970,0	ene-jul24
De 5Mn€ a 50Mn€	2816,9	2983,1	3399,0	3813,1	3988,2	2701,6	3019,1	ene-jul24
De 50Mn€ a 250 Mn€	3000,3	2482,4	2600,5	3789,4	2746,2	1509,7	1518,7	ene-jul24
Más de 250 Mn€	6368,5	6760,1	7183,5	7496,9	9488,1	3632,4	4685,5	ene-jul24
% trabajadores según tamaño de la empresa en España								
De 1 a 2 trabajadores	6,7%	6,7%	6,4%	6,2%	5,9%	5,7%	5,7%	sep-24
De 3 a 5 trabajadores	8,0%	7,9%	7,7%	7,5%	7,2%	6,9%	6,9%	sep-24
De 6 a 9 trabajadores	7,0%	6,8%	6,8%	6,6%	6,5%	6,3%	6,2%	sep-24
De 10 a 49 trabajadores	21,5%	20,7%	21,2%	21,2%	21,1%	21,4%	21,2%	sep-24
De 50 a 249 trabajadores	17,4%	16,9%	17,0%	17,3%	17,0%	17,4%	17,4%	sep-24
De 250 a 499 trabajadores	6,4%	6,3%	6,3%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%	sep-24
Más de 499 trabajadores	33,2%	34,7%	34,5%	34,7%	35,7%	35,6%	35,9%	sep-24

Disclaimer

Los datos, estimaciones, valoraciones y proyecciones, así como el resto del contenido de esta presentación, son publicados con una finalidad exclusivamente informativa. Ni Ibercaja Banco, ni ninguno de sus administradores, directores o empleados están obligados, ya sea implícita o expresamente, a garantizar que estos contenidos sean exactos, precisos, íntegros o completos, a mantenerlos actualizados o a corregirlos en caso de detectar cualquier carencia, error u omisión.

Esta presentación no tiene como finalidad la prestación de un asesoramiento financiero o la oferta de cualquier clase de producto o servicios financieros. Ibercaja Banco declina toda responsabilidad en el supuesto que algún elemento de esta presentación sea tenido en cuenta para fundamentar una decisión de inversión. Ibercaja Banco advierte de que esta presentación puede contener información con proyección de resultados futuros; debe tenerse en cuenta que esa proyección no es en ningún caso una garantía de resultados futuros, sino las opiniones subjetivas de Ibercaja Banco en relación con la evolución del negocio, por lo que pueden existir diferentes criterios y riesgos, incertidumbres y muchos otros factores relevantes que pueden causar que la evolución real difiera sustancialmente. En todo caso, los datos que hacen referencia a evoluciones o rentabilidades pasadas no garantizan que la evolución o la rentabilidad futuras se correspondan con las de periodos anteriores.

Este documento no ha sido presentado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para su aprobación o registro. En todo caso, se encuentra sometido al derecho español aplicable en el momento de su creación, y no se dirige a ninguna persona física o jurídica localizables en otras jurisdicciones; razón por la cual puede o no adecuarse a las normas imperativas o a los requisitos legales de observación obligada en otras jurisdicciones extranjeras.

Sin perjuicio de régimen legal o del resto de limitaciones impuestas por Ibercaja Banco que resulten aplicables, se prohíbe expresamente cualquier modalidad de explotación de esta presentación y de las creaciones y signos distintivos que incorpora, incluyendo toda clase de reproducción, distribución, cesión a terceros, comunicación pública y transformación, mediante cualquier tipo de soporte y medio, sin autorización previa y expresa de sus titulares respectivos. El incumplimiento de esta prohibición podrá constituir una infracción que la legislación vigente puede sancionar.



Gracias