



Coyuntura Económica

Análisis Económico y
Financiero
Dirección de Área Financiera

Abril de 2025

Índice



RESUMEN EJECUTIVO
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

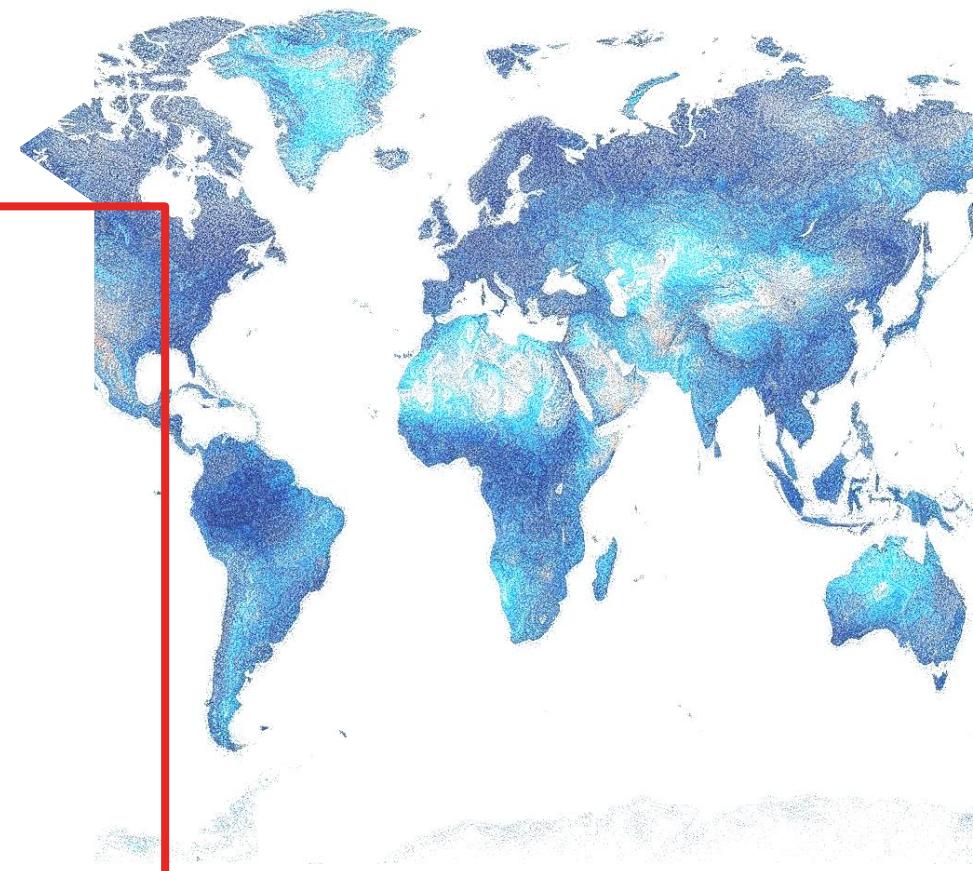
Resumen ejecutivo

Los datos macroeconómicos han pasado a un segundo término ante el recrudecimiento de la guerra comercial. Después de varias semanas de comunicados erráticos, el 2 de abril, Donald Trump anunció un paquete masivo de aranceles por países que iban desde un mínimo general del 10% hasta un 54% para China, tasa que se fue incrementando ante las réplicas del gigante asiático (aranceles del 84% para los productos de Estados Unidos) hasta el 125% el día 9 de abril, al mismo tiempo que anunciaba una prórroga de tres meses con el resto de países, manteniendo, eso sí, el mínimo universal del 10% que entró en vigor el 5 de abril y los aranceles específicos del 25% para el acero, el aluminio y los automóviles.

El anuncio del 2 de abril supuso un shock en los mercados financieros, que vivieron jornadas de fuertes caídas bursátiles y búsqueda de activos refugio. La deuda pública de Estados Unidos se vio beneficiada en un principio y se moderaron sus tipos de interés, pero ante el riesgo de deterioro del ciclo, el fuerte desequilibrio de las cuentas públicas y posibles ventas desde China y otros países.

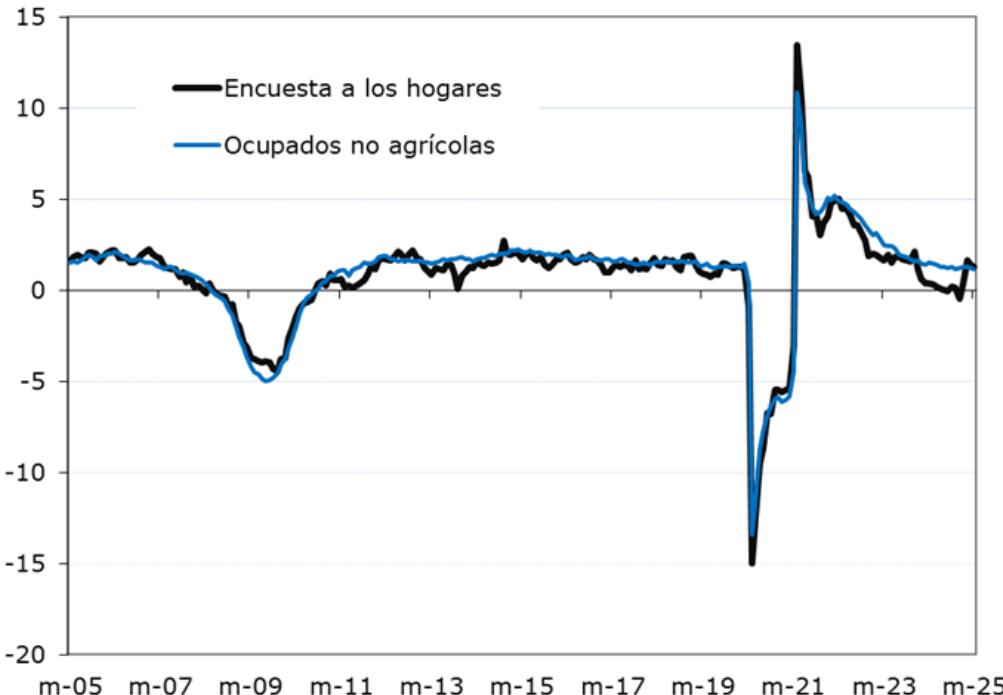
La incertidumbre sigue siendo muy elevada, si bien, los fuertes aranceles entre China y Estados Unidos pueden reconfigurar las cadenas de producción mundiales establecidas durante los años de la globalización. Sobre el resto de países, los efectos son todavía inciertos, pues dependen de los aranceles finalmente impuestos y la elasticidad de las exportaciones a Estados Unidos, pues éstas pueden ser menos sensibles a los precios de lo que los modelos indican, tal como se ha visto, por ejemplo, en la modesta repercusión en el comercio entre Reino Unido y la Zona Euro del brexit y la depreciación de la libra. En cuanto a los precios, una menor especialización conlleva menor productividad y mayor inflación a largo plazo, pero a corto plazo, la caída de los precios energéticos puede tener el efecto contrario. En el caso de España, la exposición directa a la guerra comercial es reducida (las exportaciones a Estados Unidos apenas suponen un 1% del PIB).

Coyuntura internacional

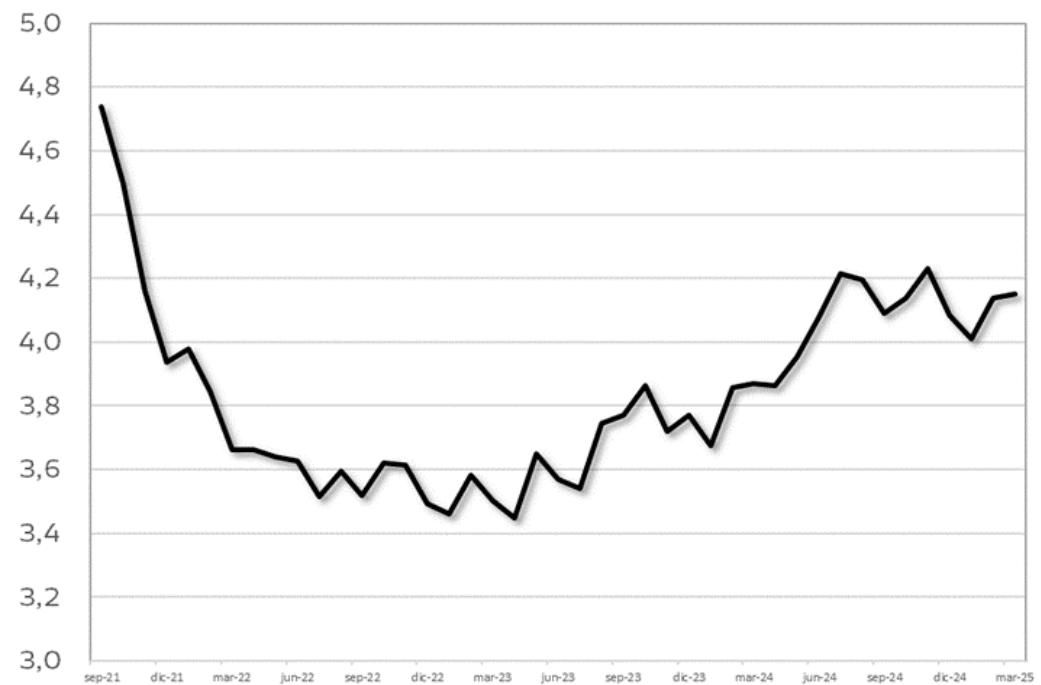


Estados Unidos: mercado laboral

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA OCUPACIÓN



TAZA DE PARO EN ESTADOS UNIDOS



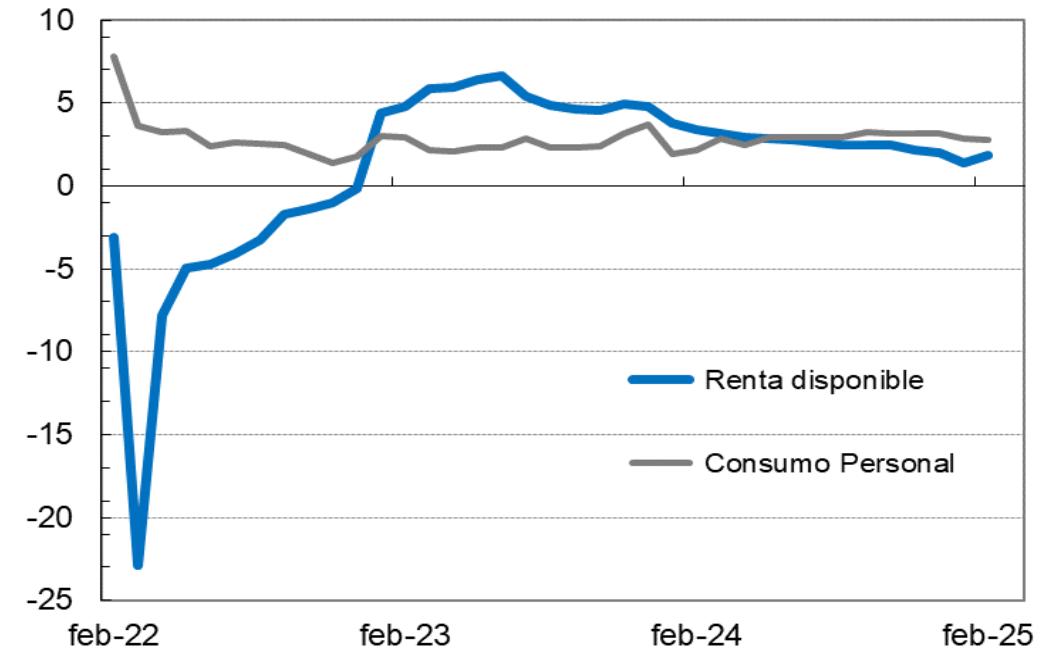
Los datos de **empleo** en marzo de **Estados Unidos** mostraron una creación de **228.000 puestos de trabajo no agrícolas**, el mejor dato del trimestre. La **tasa interanual** se mantuvo en el **1,2%**. La encuesta de los hogares presentó un aumento del empleo del 1,3% interanual y una **tasa de paro** una décima al alza, hasta el **4,2%** por el mayor incremento de la **población activa (1,6% interanual)**. El crecimiento de los salarios por hora se moderó dos décimas, hasta el 3,8% interanual.

Ingresos y gastos de los hogares

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES EN ESTADOS UNIDOS



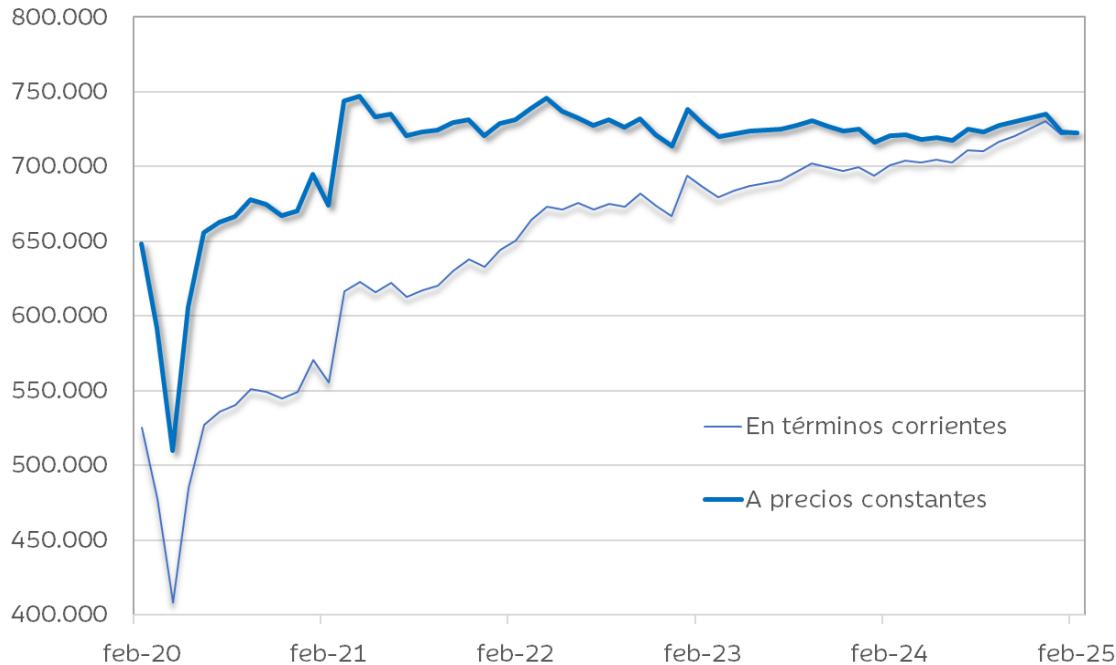
VARIACIONES INTERANUALES REALES PARA LOS HOGARES DE ESTADOS UNIDOS



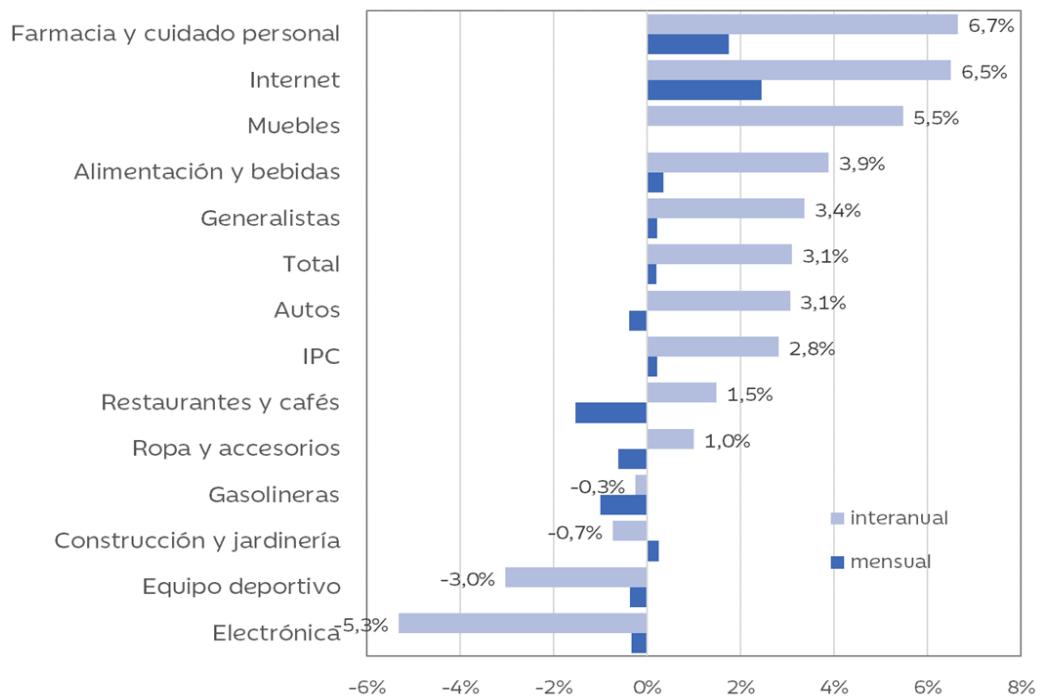
La **renta disponible** crecía un **1,8% interanual** en febrero en términos reales tras el 1,4% de enero (dato revisado cinco décimas a la baja), mientras que el **consumo privado** aumentaba un **2,8%** (2,9% en enero tras una revisión de dos décimas a la baja). La **tasa de ahorro** se redujo ocho décimas respecto al año anterior, hasta el **4,6%**, a pesar de mejorar tres décimas respecto a enero y 1,3 puntos porcentuales respecto al mínimo de diciembre. Esta evolución reciente responde a que los **datos intermensuales** han sido algo **más positivos para la renta disponible**, que aumenta un 2,6% trimestral anualizado en los tres últimos meses frente a un 2,1% del consumo. **Existe el riesgo de que los incrementos arancelarios y el deterioro de la confianza afecten al consumo.**

Ventas minoristas

VENTAS MINORISTAS EN ESTADOS UNIDOS



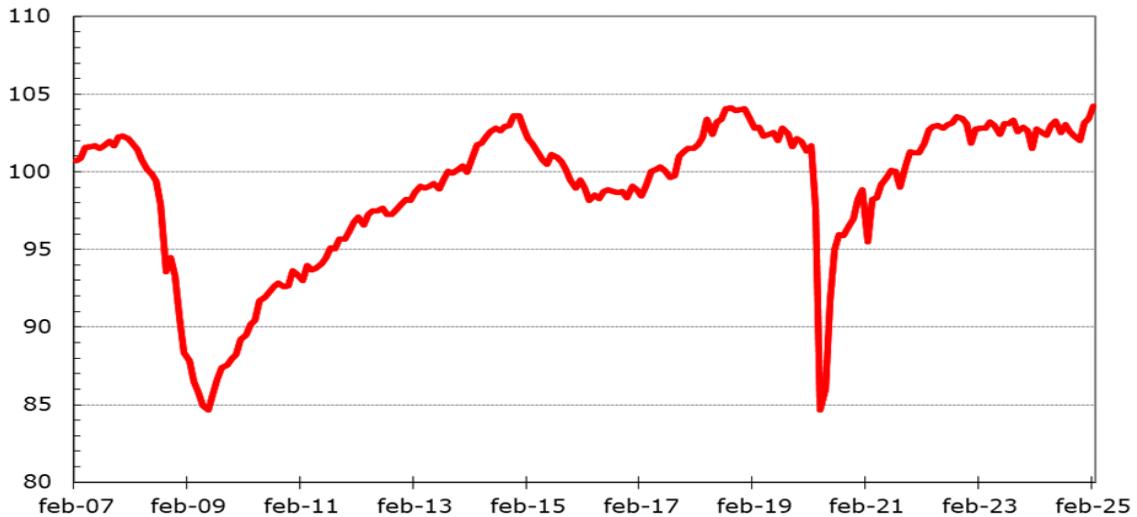
VARIACIÓN DE LAS VENTAS MINORISTAS EN ENERO DE 2025



Las **ventas minoristas** crecieron un **0,2%** en el mes de **febrero**. El incremento **interanual** se moderó ocho décimas, hasta el **3,1%**. En **términos constantes**, la variación **mensual** fue del **0,0%** tras el mal dato de enero (-1,7%), y la **interanual** se situó en un modesto **0,3%** (0,9% en enero). El volumen de ventas a precios constantes se sitúa un **-3,2%** **por debajo del máximo** postpandémico. Volviendo a la serie en términos corrientes, destacaron en **febrero** los incrementos **interanuales** de las ventas de **farmacia y cuidado personal (6,7%)**, por **internet (6,5%)** y de **muebles (5,5%)**, mientras que presentaron caídas las de **gasolineras (-0,3%)**, **construcción y jardinería (-0,7%)**, **equipo deportivo (-3,0%)** y **electrónica (-5,3%)**.

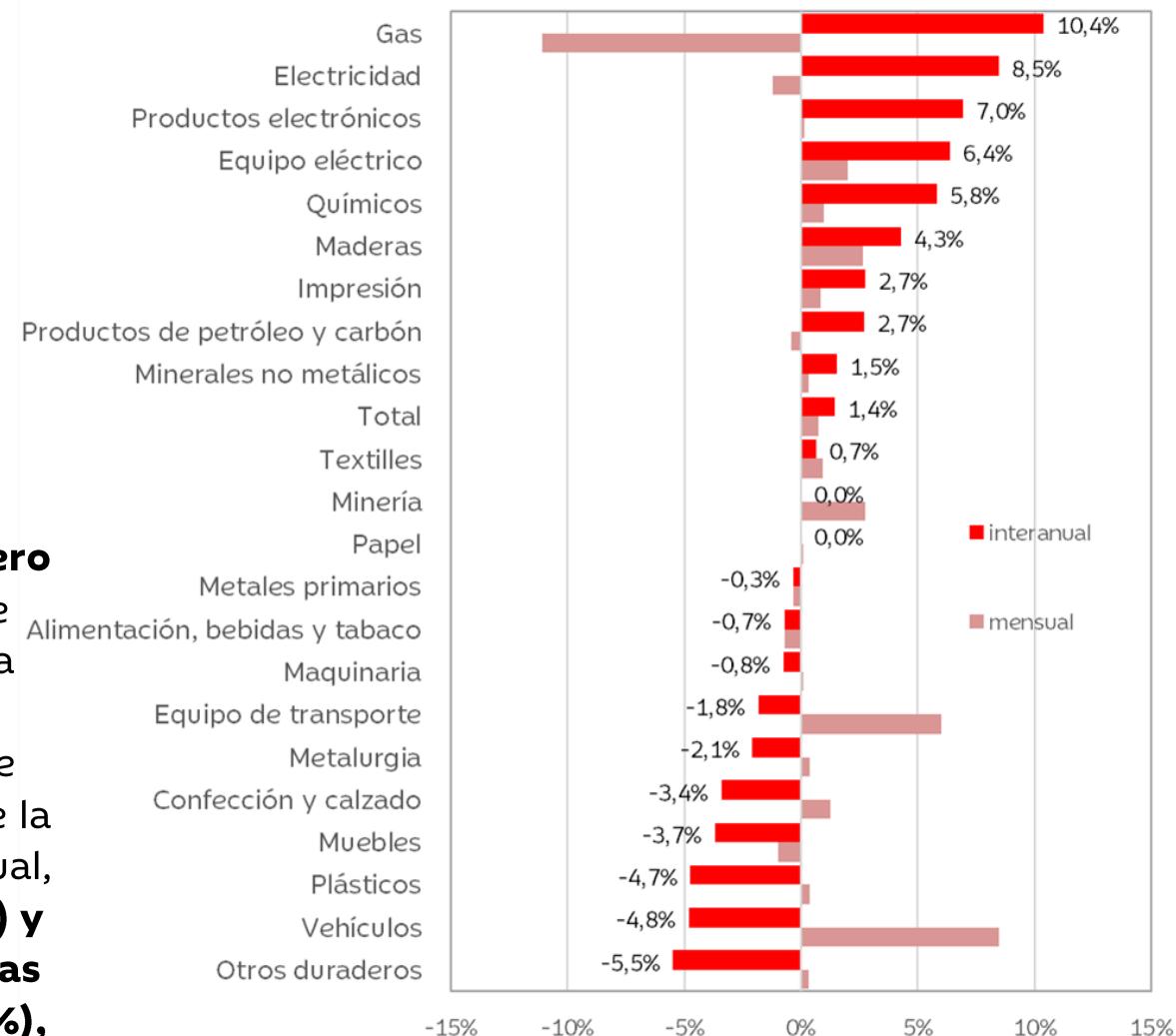
Producción industrial

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESTADOS UNIDOS



La mejora de la **producción industrial** tuvo continuidad en **febrero** al crecer por tercer mes consecutivo, algo que no sucedía desde principios de 2022. El incremento mensual fue del **0,7%** y la tasa **interanual** se situó en el **1,4%**. El **volumen producido** fue el **máximo histórico**, al superar la cota alcanzada en septiembre de 2022. Por ramas industriales destacó la **expansión interanual** de la producción de **gas (10,4%)** a pesar de la fuerte caída intermensual, del **-11,1%**, **electricidad (8,5%)**, **productos electrónicos (7,0%)** y **equipo eléctrico (6,4%)**. En sentido contrario, las **mayores caídas** de la producción se dieron en **muebles (-3,7%)**, **plásticos (-4,7%)**, **vehículos (-4,8%)** y **otros bienes duraderos (-5,5%)**.

VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN FEBRERO DE 2025

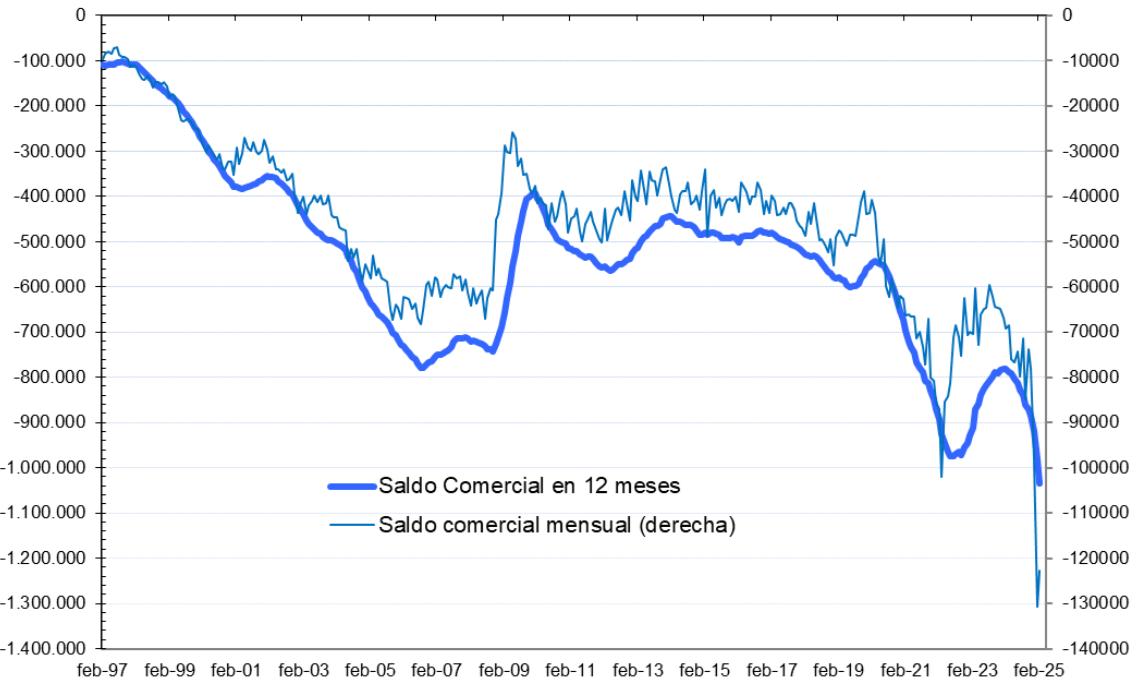


Balanza comercial

VARIACIÓN INTERANUAL DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESTADOS UNIDOS



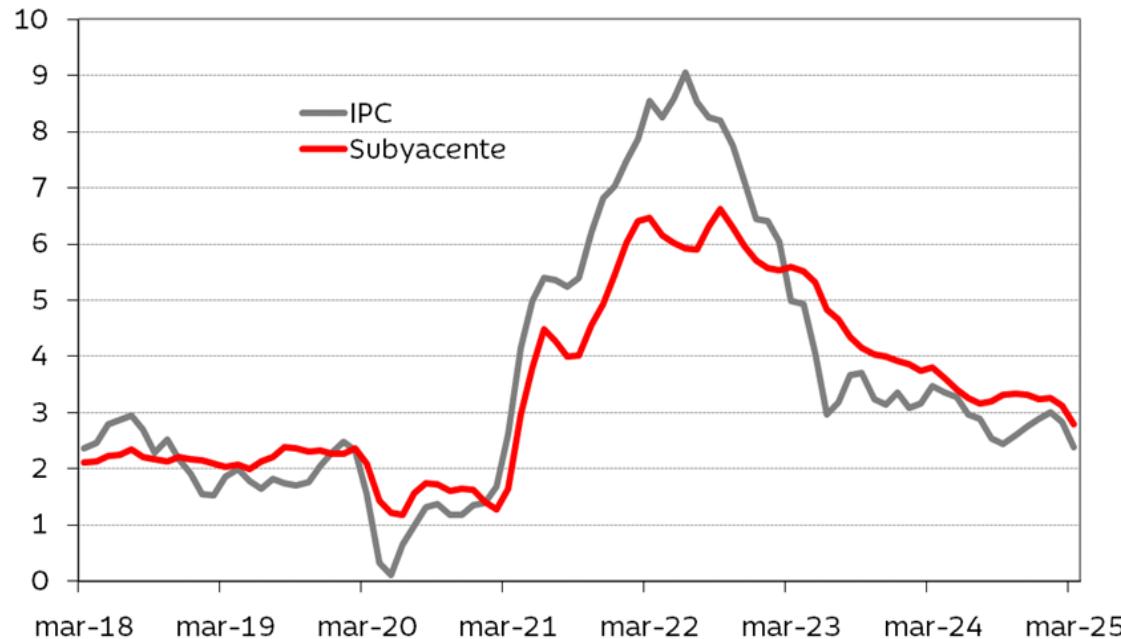
SALDO COMERCIAL EN BIENES Y SERVICIOS DE ESTADOS UNIDOS



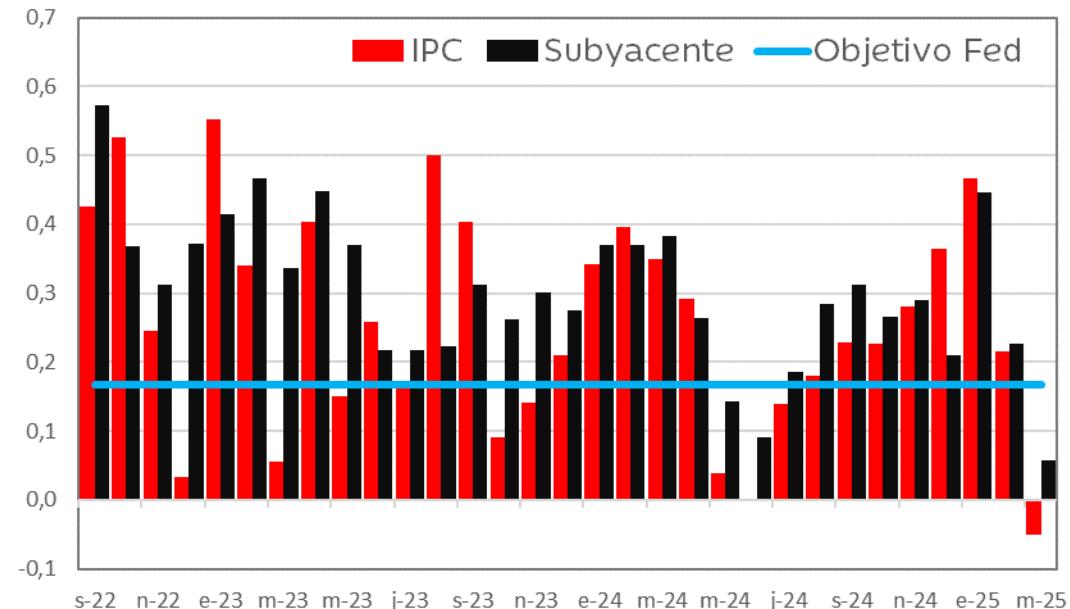
La **balanza comercial** de febrero no llegó al déficit récord de enero pero fue muy negativa: **-123.000 M\$** frente a 131.000 M\$, cuando el anterior máximo era de -102.000 M\$ en marzo de 2022, al iniciarse la guerra de Ucrania. Estos datos, abultados por el **adelanto de compras** antes de la entrada en vigor de los aranceles, han llevado el **déficit comercial acumulado en 12 meses** a superar el **billón** de dólares. Las **importaciones** de bienes y servicios crecían un **19,7% interanual** frente al **4,8%** de las **exportaciones**.

Precios en Estados Unidos

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



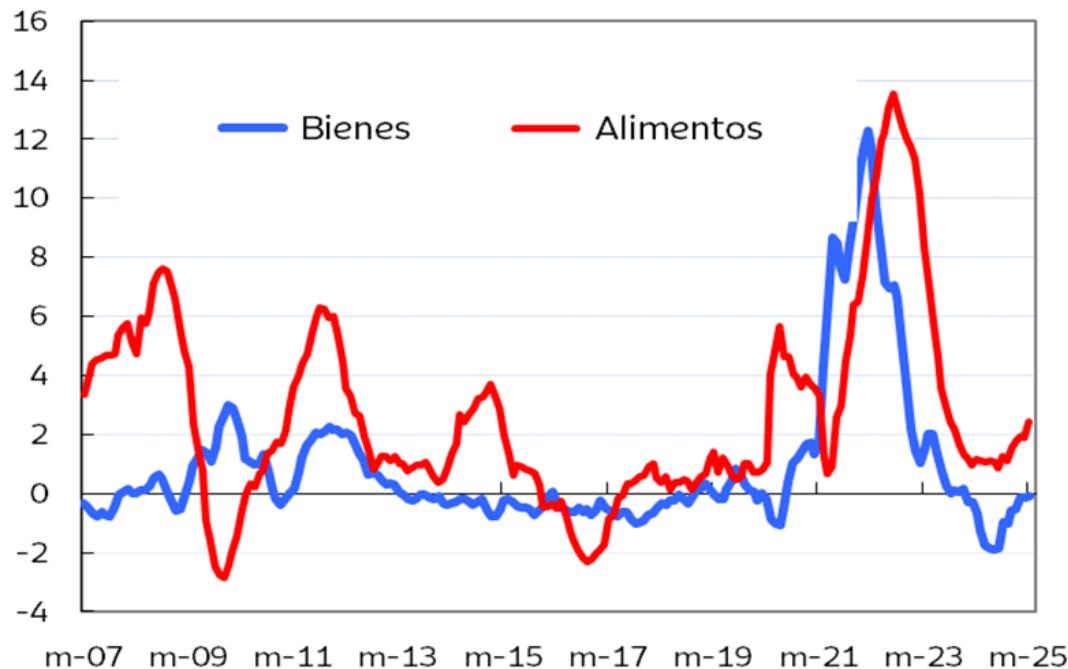
VARIACIÓN INTERMENSUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



El crecimiento del **IPC** se frenó cuatro décimas en **marzo**, hasta el **2,4% interanual**, igualando el menor incremento de 2024. La tasa **subyacente** se frenó tres décimas, hasta el **2,8%**. No había estado por debajo del 3% desde marzo de 2021. Las variaciones **mensuales** fueron del **-0,1%** para el IPC (primer dato negativo desde mayo de 2020) y del **0,1%** para la tasa subyacente. Esta **moderación** después de meses de resistencia a la baja es una buena señal, si bien, **puede quedar eclipsada en los próximos meses por los efectos de las subidas arancelarias**.

Precios en Estados Unidos

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS

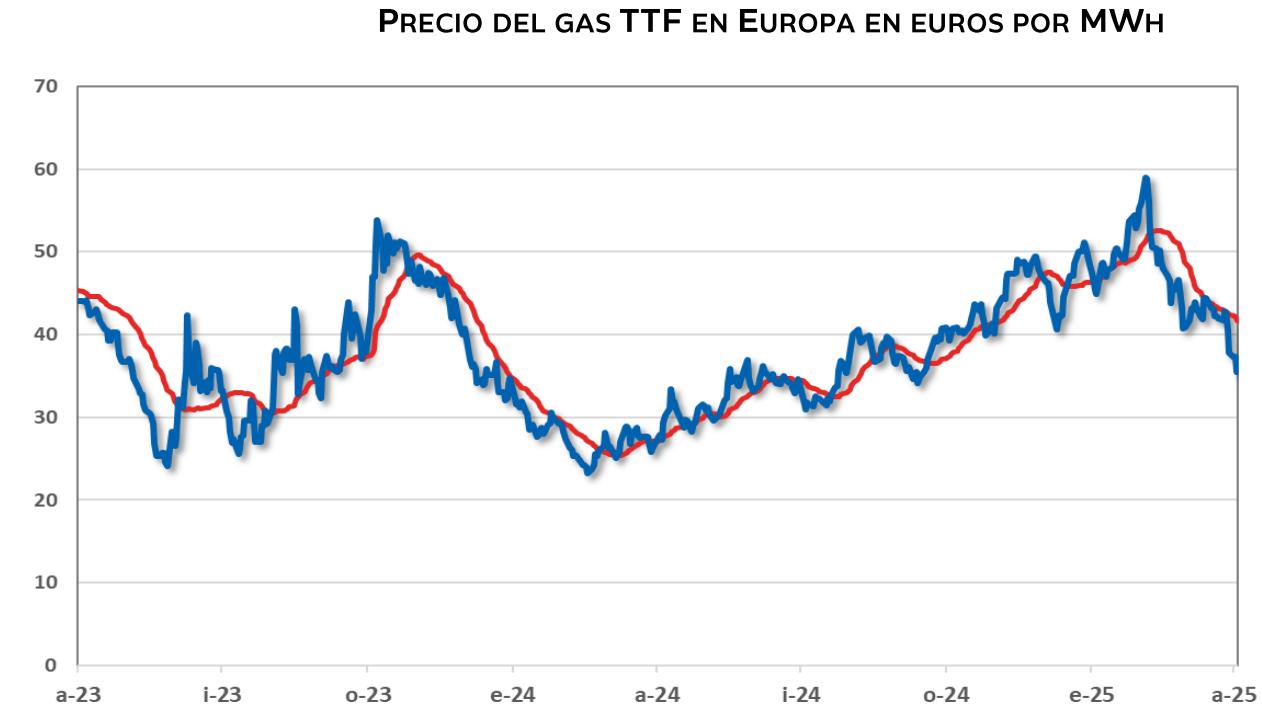
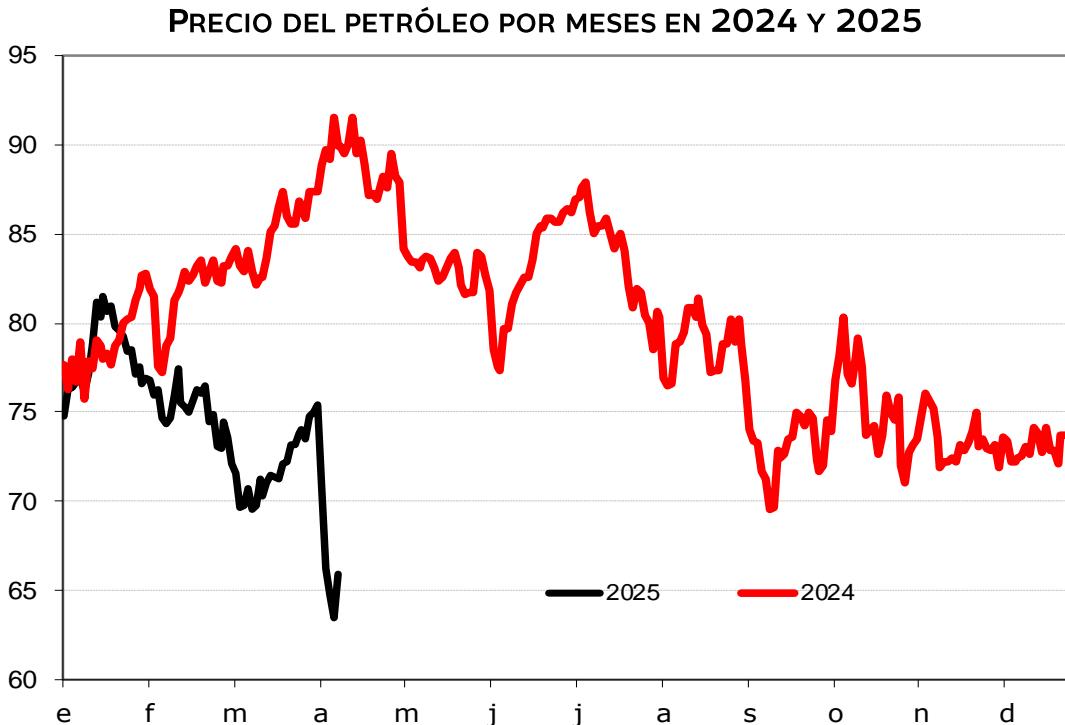


VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS EN ESTADOS UNIDOS



Los **precios energéticos** tuvieron un papel relevante en la moderación al caer un -2,4% intermensual y un **-3,2% interanual** (-0,3% en febrero). Sin embargo, los **alimentos** se aceleraron hasta el **2,4%** interanual desde el 1,9%. La caída de los precios en bienes **industriales** se mantuvo en el **-0,1%** interanual. La desaceleración de la tasa subyacente provino de los **servicios (3,7% desde 4,1%)**, cuyos precios se frenaron por los **alquileres (4,0% desde 4,3%)** o los **seguros de vehículos (7,5% desde 11,1%)**, mientras que se mantuvieron sin grandes cambios en **restauración (3,8% desde 3,7%)** y **entretenimiento (4,3%, igual que en febrero)**. El **IPC sin alquileres imputados** se frenó hasta el **1,7%, mínimo desde octubre**.

Materias primas

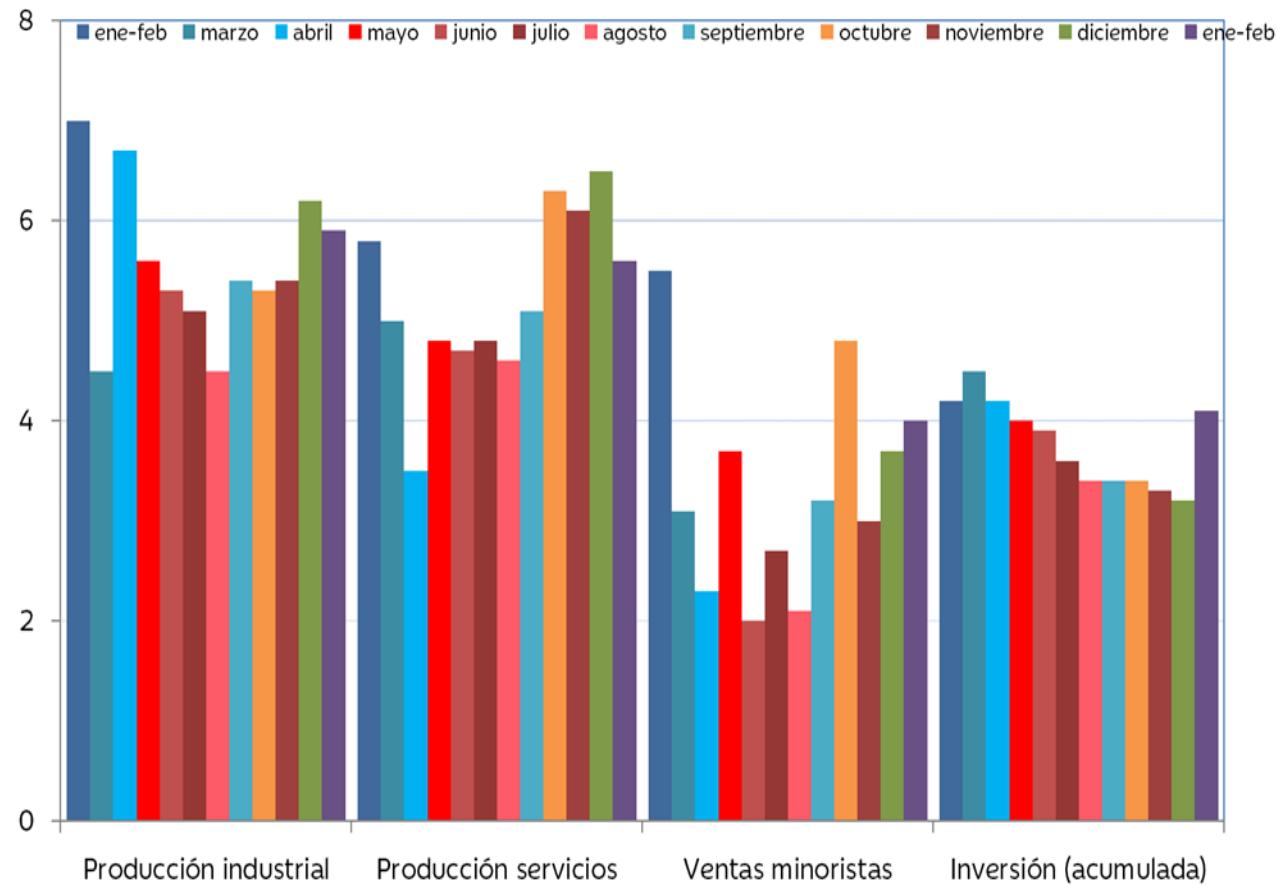


El anuncio masivo de **aranceles** por parte de Estados Unidos provocó una **fuerte caída del precio del petróleo, de más de diez dólares** por barril, ante las **perspectivas de reducción de la demanda** mundial por un menor crecimiento. A **65 dólares por barril**, el brent cae un **-30% interanual**. El precio del **gas TTF** en Europa también se había visto afectado y se han agudizado las caídas desde los 60 euros por MWh que casi alcanzó en febrero hasta **35 euros**. A pesar de ello, el **promedio mensual** todavía es un **50% más caro que hace un año** (en febrero subía un 100%). Los precios de las **materias primas industriales** han caído un **-15%** desde finales de marzo, las agropecuarias han permanecido más estables.

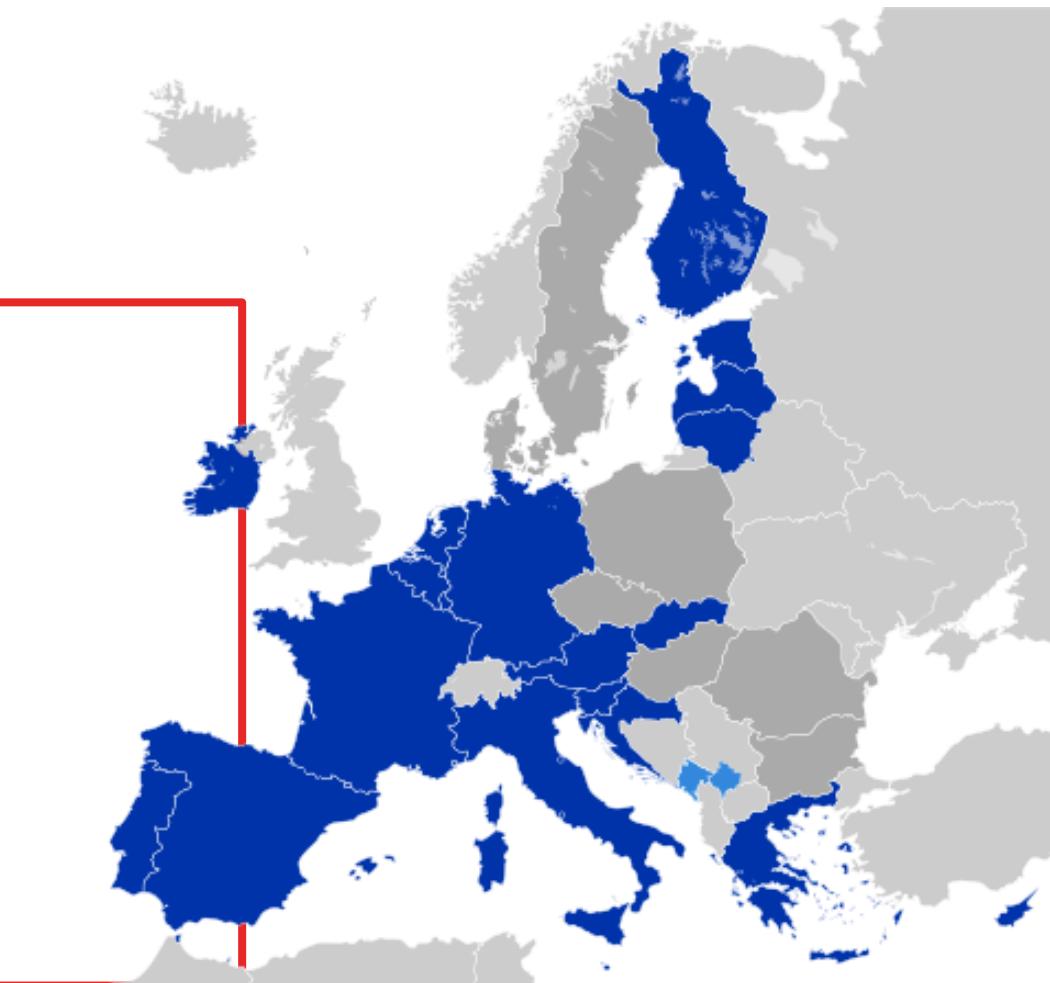
China

Como es habitual, buena parte de los datos mensuales de **China** se han publicado de forma conjunta para **enero y febrero** con el objeto de evitar las distorsiones que introducen las diferentes fechas de celebración del año nuevo. El crecimiento de las **ventas minoristas** sigue revelando la debilidad de la demanda interna a pesar de la aceleración de tres décimas respecto a diciembre, hasta el **4,0% interanual**. Tampoco alcanzan los ritmos de los ciclos anteriores los incrementos de la **producción industrial** (**5,9%** interanual, tres décimas menos que en diciembre) y de **servicios** (**5,6%**, frente a 6,5% en diciembre). La **inversión acumulada** aumentó un **4,1% interanual**, mejorando el 3,2% del conjunto de 2024 aunque a una tasa muy similar a la de los meses de enero y febrero del año pasado (4,2%). Continuaron creciendo la **inversión manufacturera** (**9,0%**) y, en menor medida, en **infraestructuras** (**5,6%**), al tiempo que se seguía reduciendo la **inversión en construcción residencial** (**-9,8% interanual**). La caída de las **ventas de viviendas** se moderó hasta el **-0,4% interanual** tras el retroceso del -17,6% en 2024 (y del -45% acumulado en tres años).

VARIACIONES INTERANUALES



Zona Euro

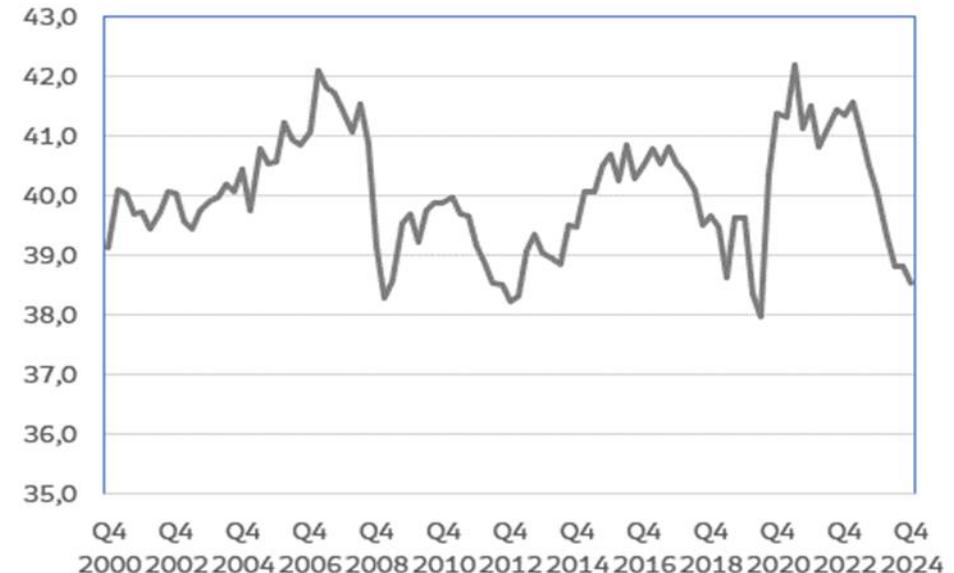


Cuentas de hogares y empresas

TASAS DE AHORRO Y DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES



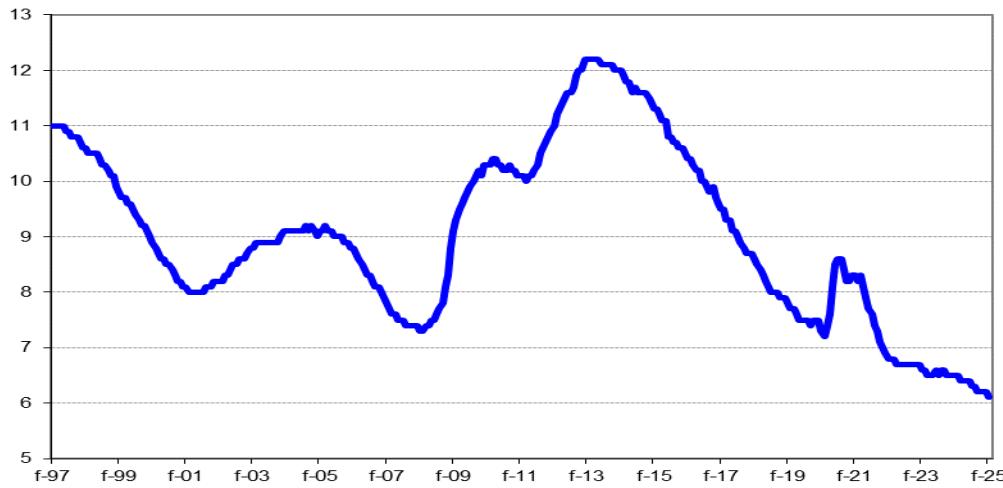
EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN EMPRESARIAL SOBRE VALOR AÑADIDO



La **tasa de ahorro** continuó en niveles elevados durante el cuarto trimestre de 2024, permaneciendo en el **15,3%**, igual que en el trimestre anterior. Se explica por el crecimiento del consumo y la renta disponible bruta al mismo ritmo (+1,0%). Antes de la pandemia se encontraba en el 12,7%. Por otra parte, continuó la **tendencia descendente de la tasa de inversión**, que se situó en el **9,1%**, desde un máximo del 10,3% en el segundo trimestre de 2022. Sin embargo, sigue a niveles superiores prepandemia (8,8%). **El excedente bruto de explotación de las empresas se redujo** en tres décimas respecto al valor añadido, llegando a un nivel del **38,5%**. Antes de la pandemia se encontraba en el 39,6%. La **tasa de inversión de las empresas** sobre valor añadido también bajó este trimestre en 5 décimas, hasta el **21,3%**, todavía lejos del 26,7% previo a la pandemia (alejado del 24,8% si tomamos el promedio del año 2019).

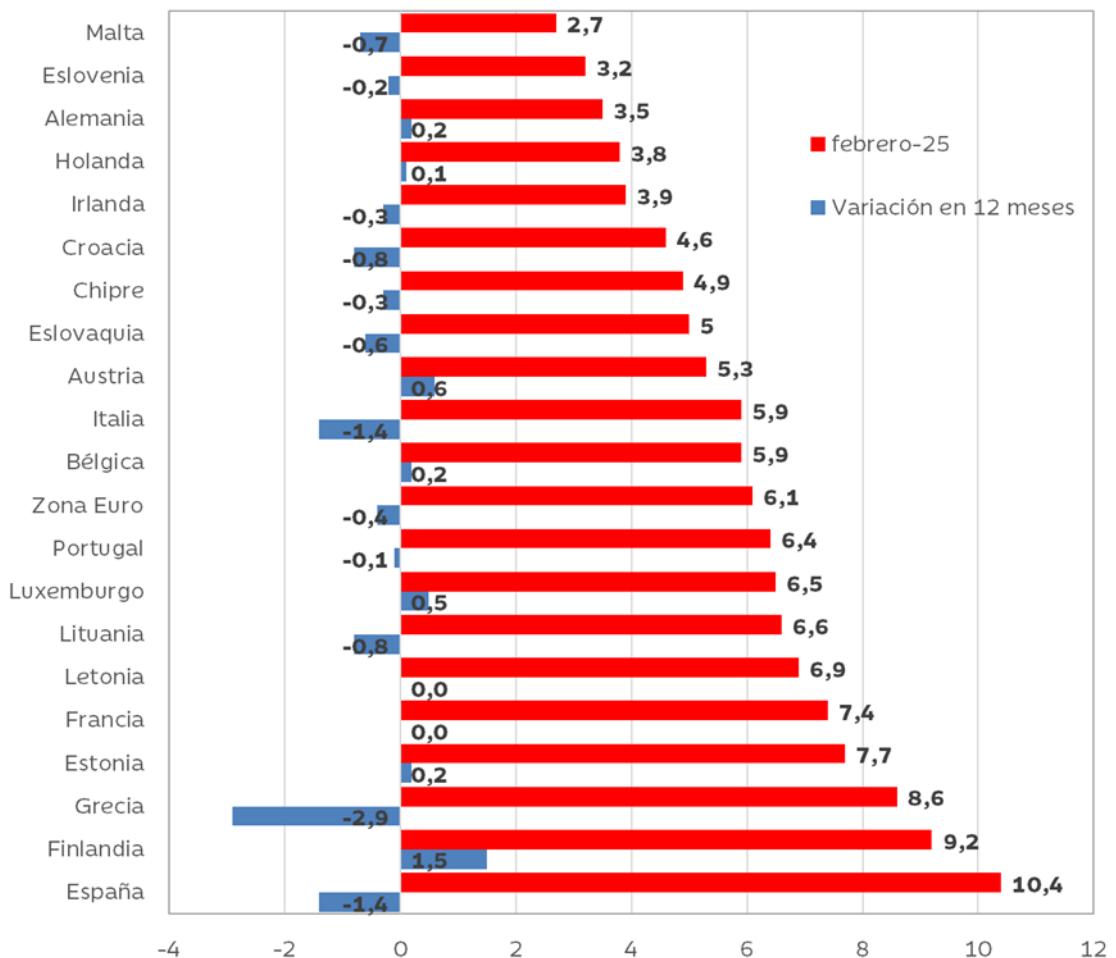
Tasa de paro

TAZA DE PARO EN LA ZONA EURO



La tasa de **paro** cayó al **6,1%** en febrero (6,2% en enero). Se trata del mínimo del ciclo y de la serie histórica que comienza en 1998. Por países tenemos tasas de paro del **2,7%** en **Malta** y **3,2%** en **Eslovenia**, hasta el **9,2%** de **Finlandia** y el **10,4%** de **España**. Los aumentos más significativos frente al mismo mes del año anterior son los de **Finlandia** (1,5 puntos porcentuales), que supera la tasa de paro de **Grecia** (8,6%) y **Austria** (0,6 p.p.). Destaca la **reducción** en **Grecia** (-2,9 p.p.), **España** (-1,4 p.p.) e **Italia** (-1,4 p.p.).

TASAS DE PARO POR PAÍSES Y VARIACIÓN EN UN AÑO

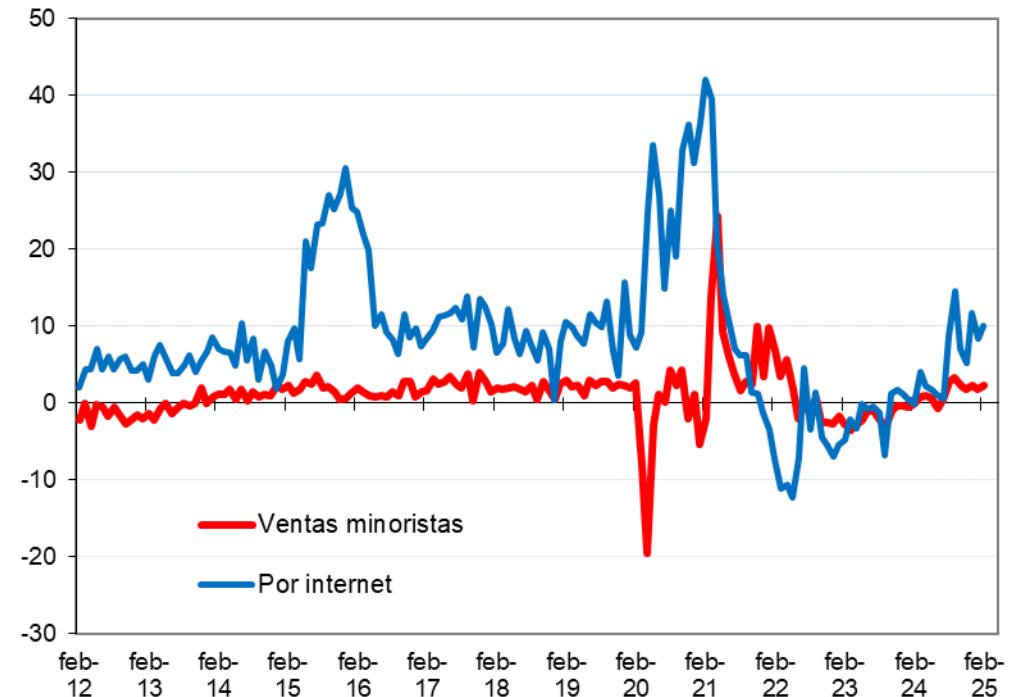


Ventas minoristas

ÍNDICE DE VENTAS MINORISTAS EN TÉRMINOS REALES



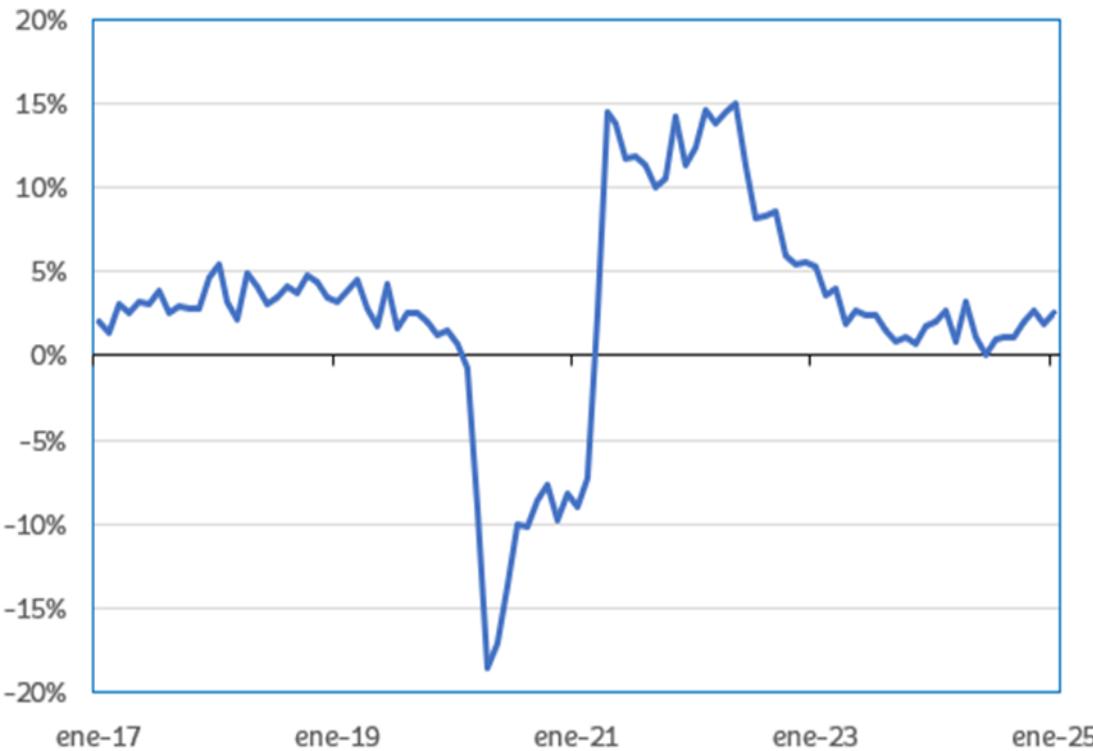
VARIACIONES INTERANUALES DE LAS VENTAS MINORISTAS



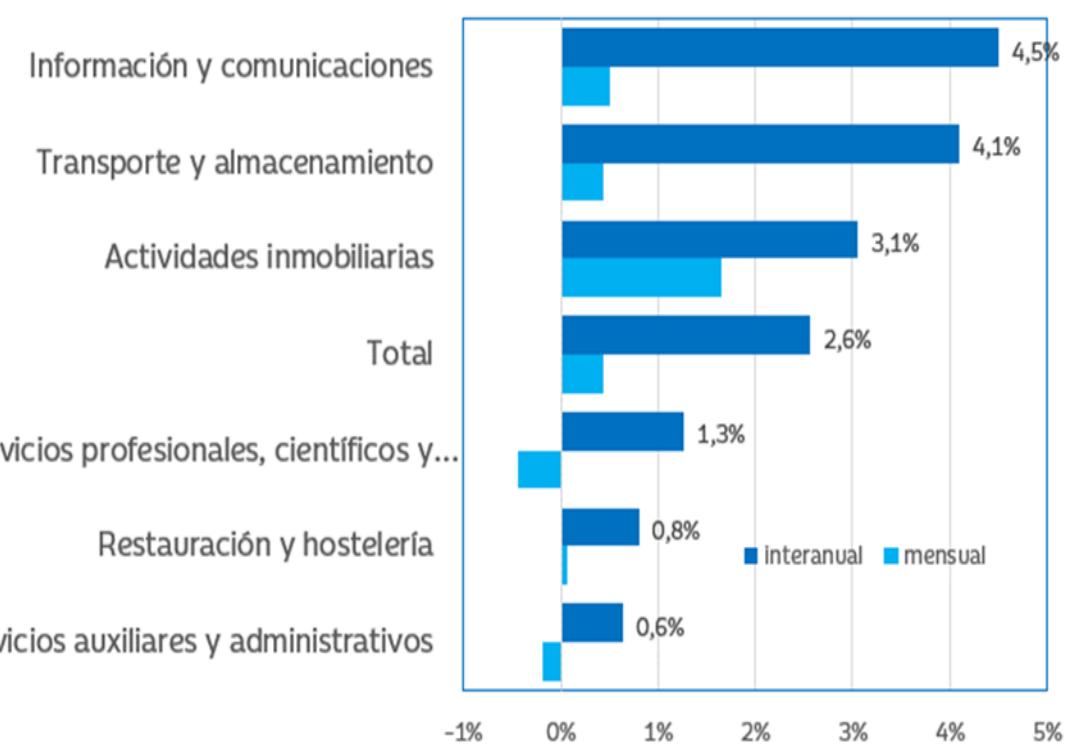
Las **ventas minoristas** de la **Zona Euro** crecieron un **0,3%** en **febrero**. La variación **interanual** mejoró dos décimas, hasta el **2,2%**. Respecto a febrero de 2020 habían aumentado un 3,9%, si bien, permanecían un **-1,4% por debajo del máximo postpandémico**. Las ventas de **gasolina** crecían un **0,6%** interanual, las de **alimentación** un **1,8%** y las del resto de bienes un **2,5%**. Por otra parte, continuó la expansión de las ventas por **internet**, que crecieron un **10,0%** interanual.

Producción de servicios

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA PRODUCCIÓN SERVICIOS



VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE SERVICIOS EN ENERO DE 2025



La **producción de servicios** creció un **0,4% en enero**. La tasa **interanual aumentó** en un **2,6%** con un comportamiento destacado de **información y comunicaciones (4,5%)**, **transporte y almacenamiento (4,1%)** y **actividades inmobiliarias (3,1%)**, mientras que tuvieron un **incremento inferior a la media** los **servicios profesionales (1,3%)**, **restauración y hostelería (0,8%)** y **servicios auxiliares (0,6%)**. Por países, los **mayores aumentos anuales** se registraron en **Estonia (+10,5 %)** y **Grecia (+10,1 %)**, y el **único descenso** se observó en **Eslovenia (-1,7%)**.

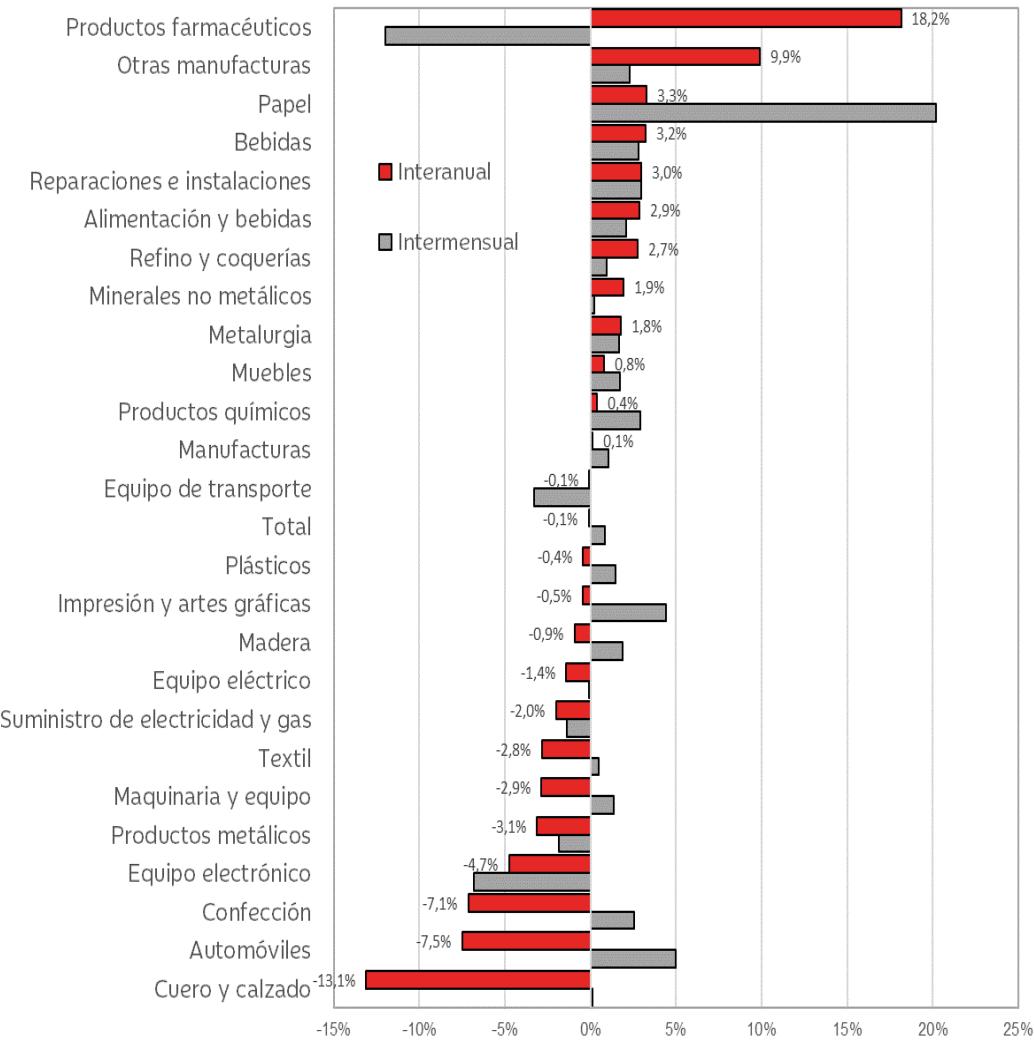
Producción industrial

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN LA ZONA EURO



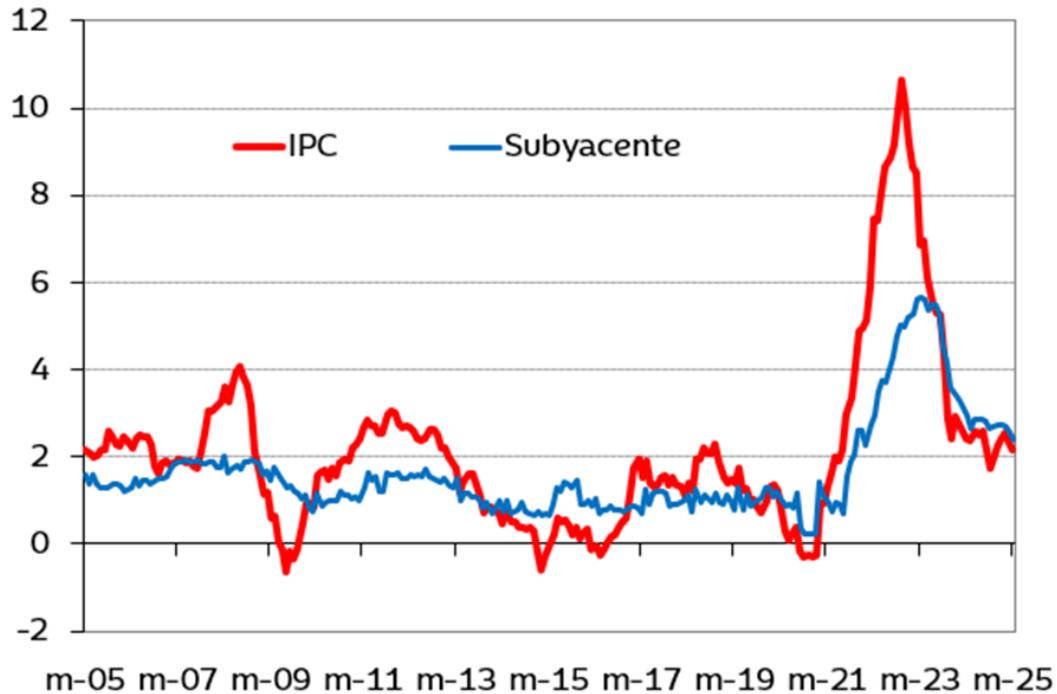
La producción industrial creció en enero un 0,8% tras caer un -0,4% en diciembre. La variación interanual mejoró hasta el 0,0% desde el -1,5%. El nivel producido era inferior al previo a la pandemia (-2,0%) y estaba lejos del máximo de 2023 (-6,3%). Se produjo una fuerte expansión interanual de **productos farmacéuticos (18,2%)** y **otras manufacturas (9,9%)**, que incluyen joyería, juguetes, artículos de deporte, musicales y médicos. También crecía la producción de **papel (3,3%)** tras un fuerte rebote en el mes (20,2%). En el lado negativo destacaron los descensos de la producción en **confección (-7,1%)**, **automóviles (-7,5%)** y **cuero y calzado (-13,1%)**.

VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE LA ZONA EURO EN ENERO DE 2025

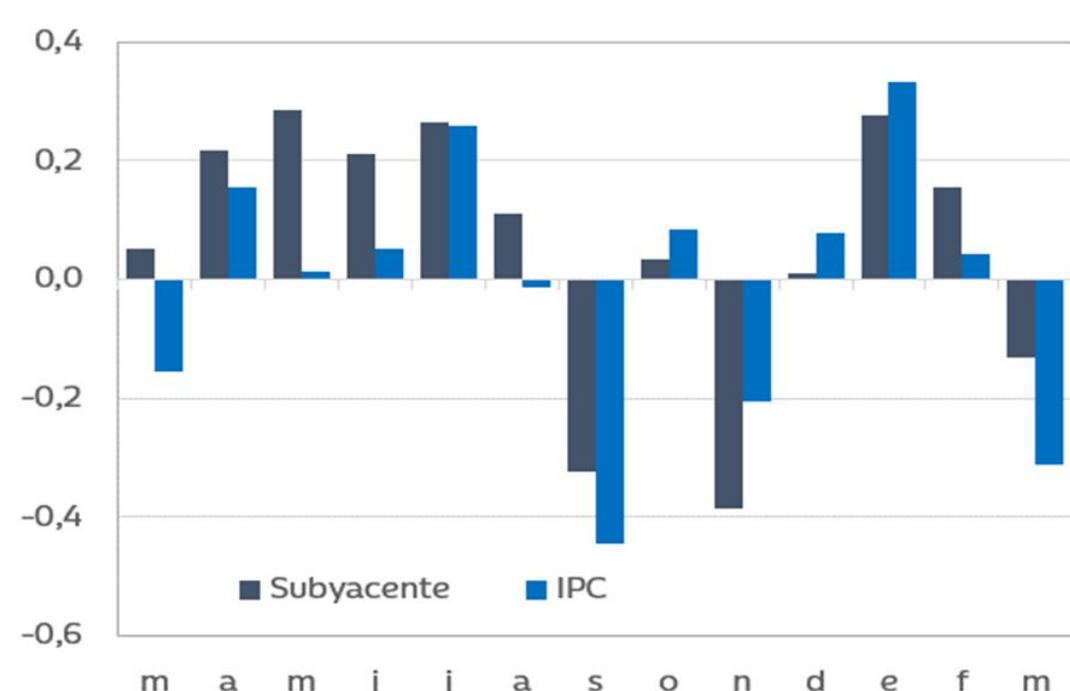


Precios en la Zona Euro

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN LA ZONA EURO



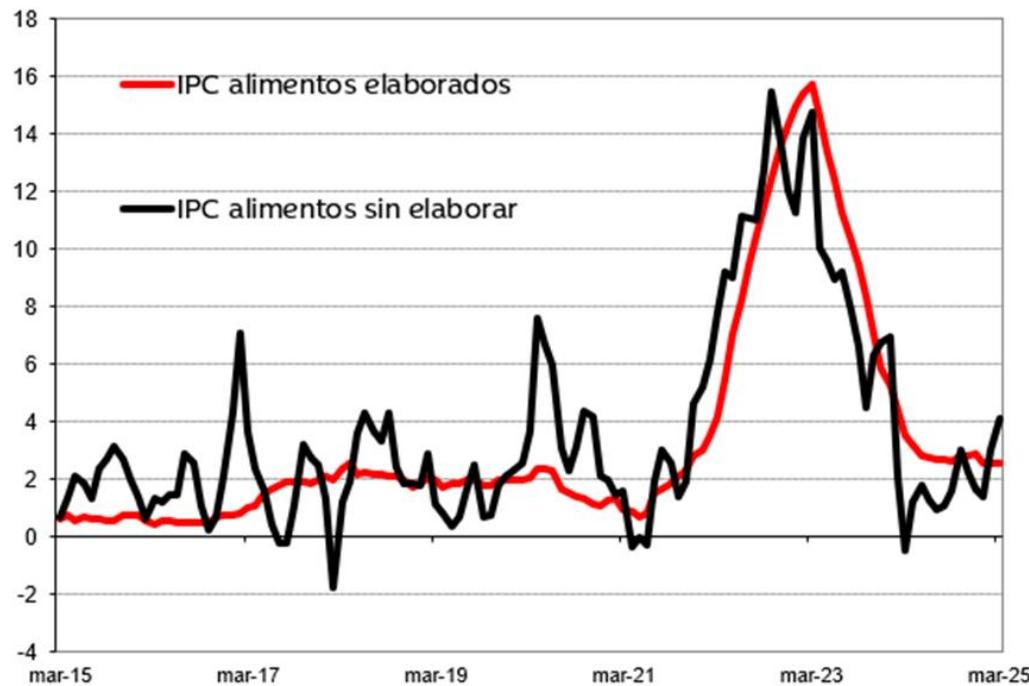
VARIACIÓN MENSUAL RESPECTO AL PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS



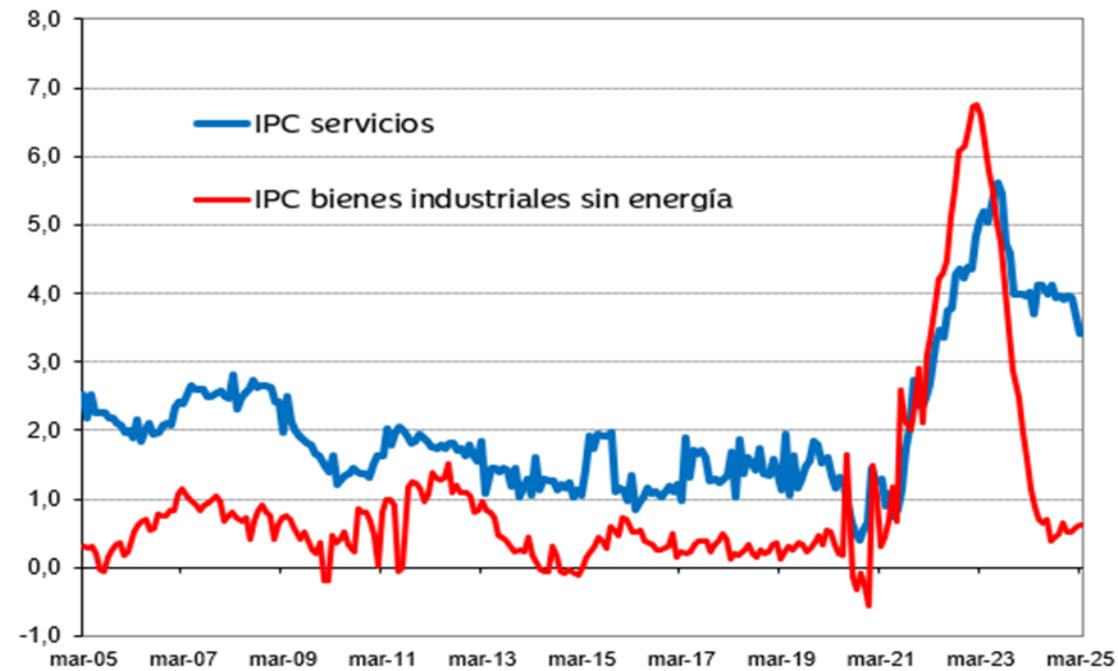
El crecimiento del **IPC** de la **Zona Euro** se moderó en febrero en una décima, hasta llegar al **2,2% interanual**, según la primera estimación del dato. La **tasa subyacente** se ha reducido en dos décimas, hasta el **2,4%**, el menor aumento desde enero de 2022. Las variaciones **intermensuales** del IPC y la tasa subyacente, se situaron **por debajo de lo habitual en el mes de marzo**, mientras que a comienzo del año los valores fueron superiores a la media de esos meses. La mayor parte de esta moderación **se debe a los servicios y la energía**.

Precios en la Zona Euro

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN LA ZONA EURO



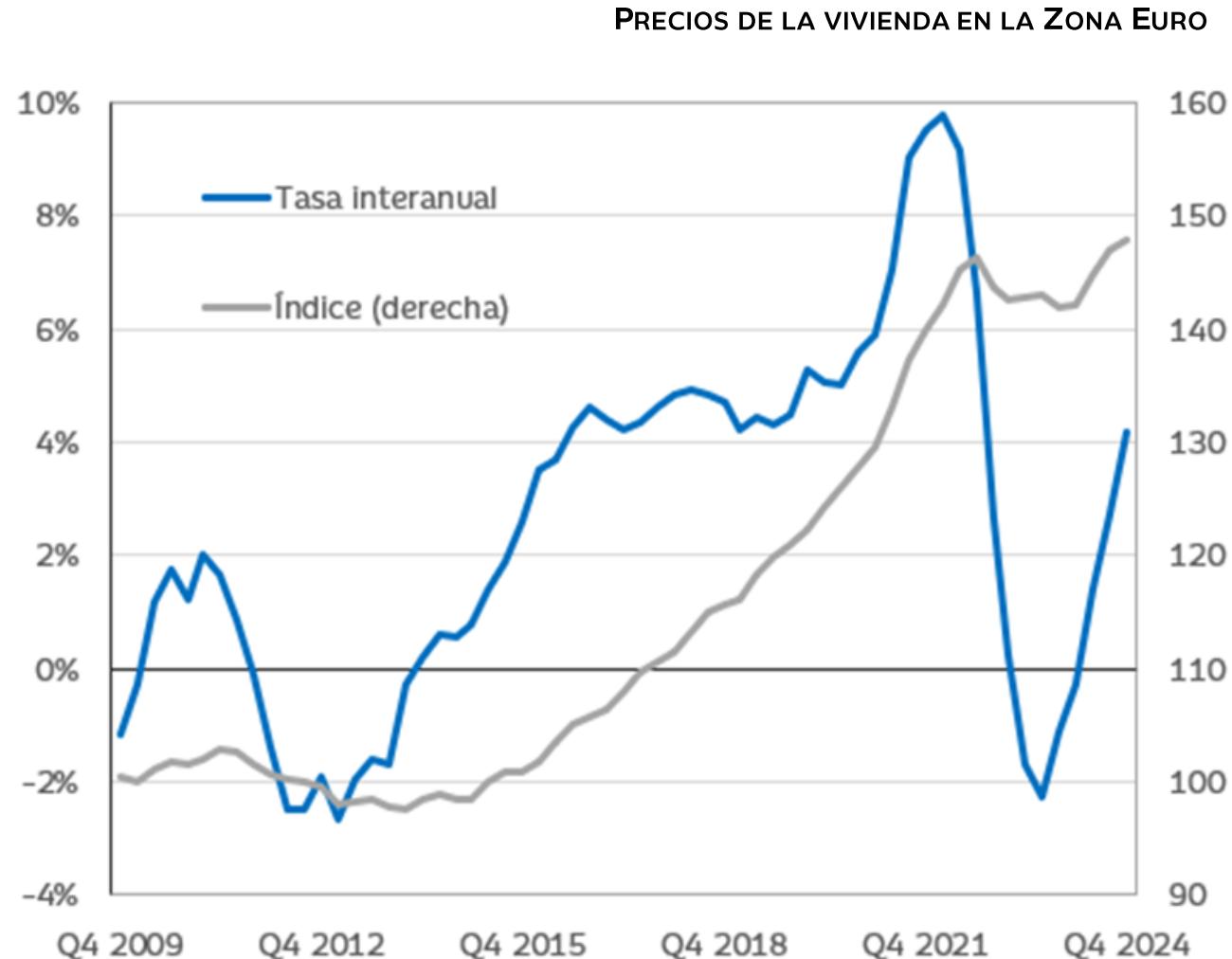
VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN LA ZONA EURO



La variación de los **precios energéticos** se **redujo hasta llegar al -0,7% interanual** desde el 1,9% a comienzos del año, mientras que los precios de los **alimentos se aceleraron hasta el 2,9%** (2,7% en febrero) por los **no elaborados (4,1%)** desde 3,0%, cuando los **elaborados** mantendrían un aumento del **2,6%**. Dentro de la tasa subyacente, se **mantuvieron los suaves aumentos en bienes industriales (0,6%)** y se **frenó** el incremento de **servicios** en tres décimas **(3,4%)**. Parte de esta moderación podría deberse al efecto Semana Santa y seguimos en **valores superiores a los habituales en los ciclos anteriores**.

Precios de la vivienda

Los **precios de la vivienda** crecieron un **0,6%** en el **último trimestre de 2024**. La **tasa interanual alcanzó un 4,2%** (desde el 2,7%) y el **nivel de precios superó el máximo** que se había marcado en el tercer trimestre. Por países seguimos viendo importantes divergencias: los precios aumentaban a tasas de dos dígitos en **Portugal (11,6%), España (11,4%), Holanda (10,8%)** y **Croacia (10,1%)**, mientras descendían en **Francia (-1,9%)** y **Finlandia (-1,9%)**. En 11 de los 20 países de la Zona Euro los precios alcanzaron máximos de ciclo, pero se situaron por debajo en **Letonia (-0,2%), Chipre y Estonia** (-ambos con valores cercanos al **-1%**), **Austria (-5,5%)**, **Francia (-6,0%)**, **Alemania y Finlandia (-11,0%)** y **Luxemburgo (-14,6%)**. En el **conjunto del año 2024** con respecto al 2023, los **precios de la vivienda en la Zona Euro** crecieron un **2,0%**. Por países, los precios aumentaban a tasas de dos dígitos en **Hungría (12,8%)** y **Croacia (10,4%)**, mientras descendían en **Austria (-0,2%)**, **Alemania (-1,6%)**, **Finlandia (-3,5%)**, **Francia (-3,7%)** y **Luxemburgo (-5,2%)**. En el año 2024 los precios de la vivienda en **España** experimentaron un incremento del **8,5%**.

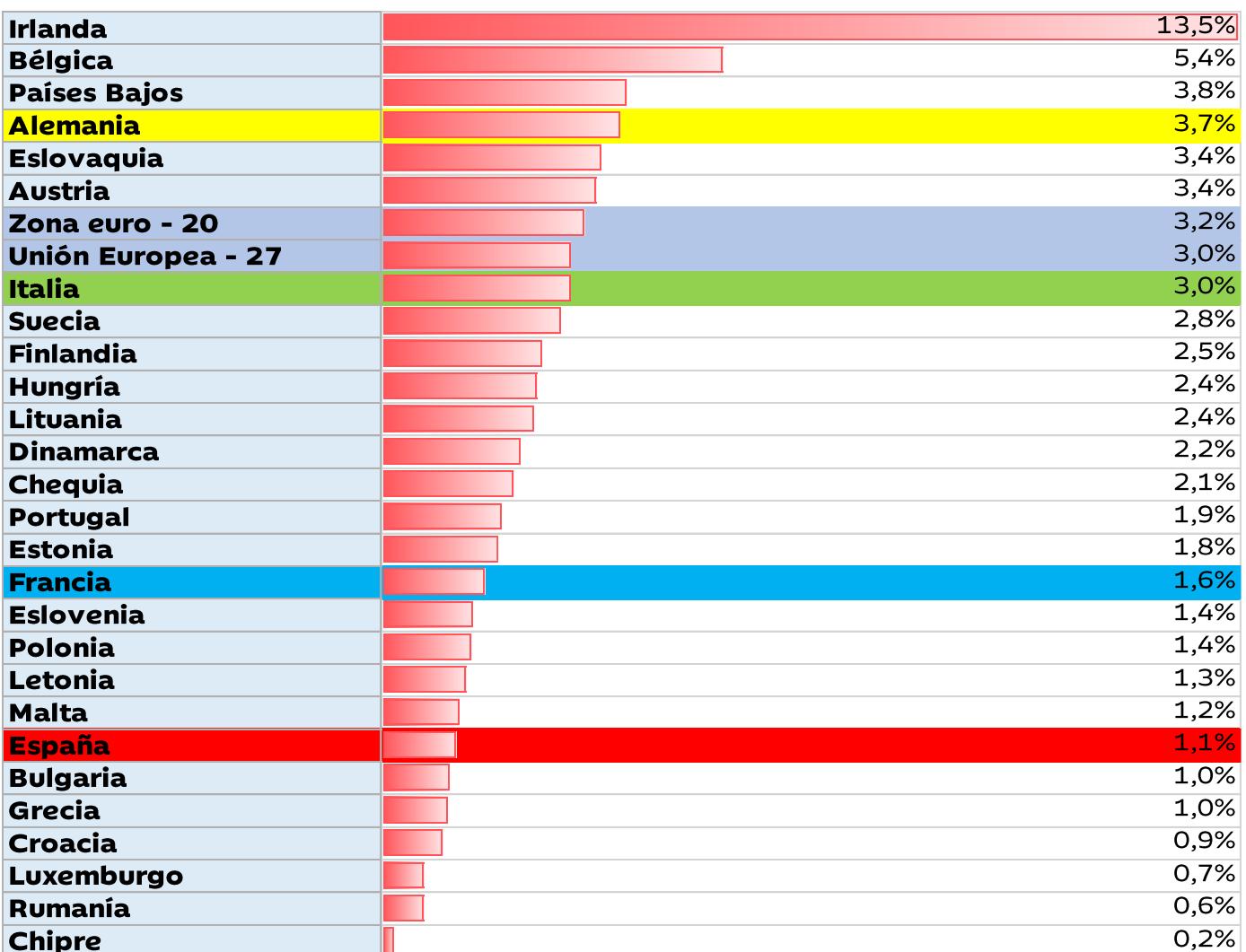


Exposición a Estados Unidos

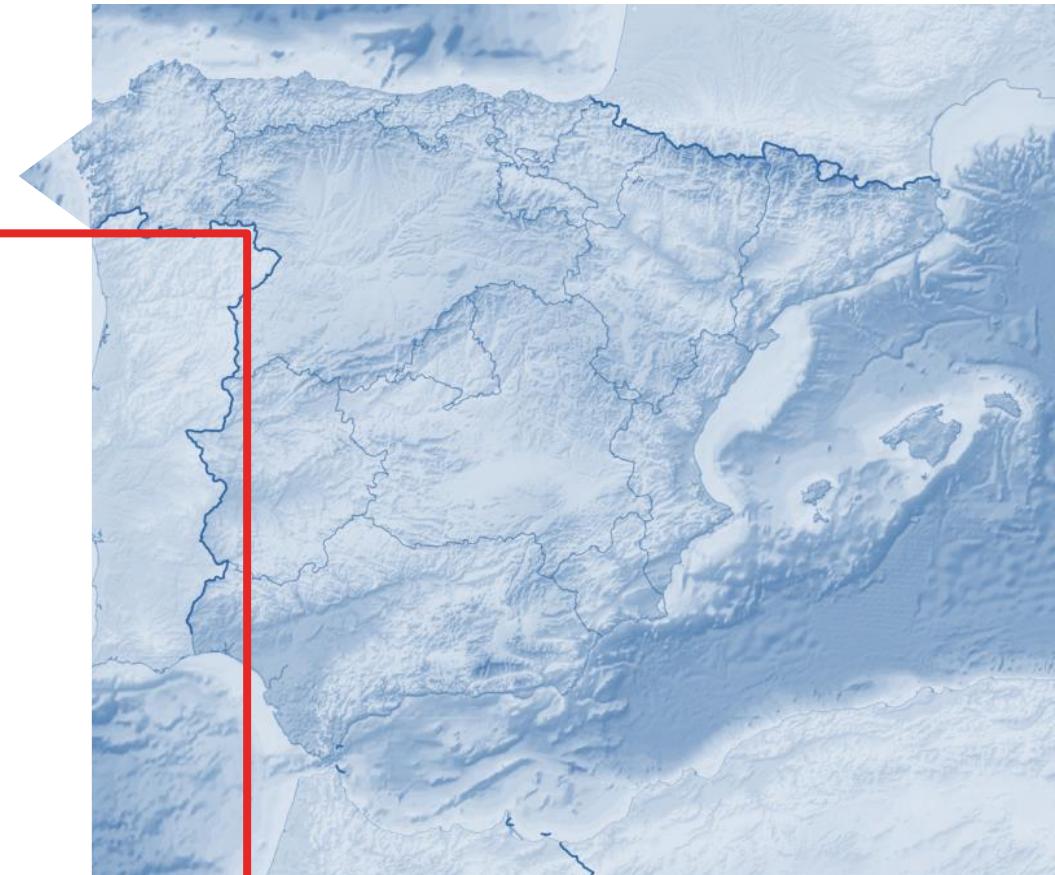
El **grado de exposición** de los diferentes países de la Unión Europea a las exportaciones a Estados Unidos varía de forma considerable: **desde el 13,5% del PIB de Irlanda**, afectado por el elevado número de empresas que se domicilian en este país por motivos fiscales, hasta el **0,2% de Chipre**.

Entre los grandes países, la exposición es superior en **Alemania (3,7% del PIB) e Italia (3,0%) que en Francia (1,6%) y España (1,1%)**. En el conjunto de la Unión Europea se sitúa en el 3,2%.

PESO DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES A ESTADOS UNIDOS EN EL PIB DE CADA PAÍS DE LA UE

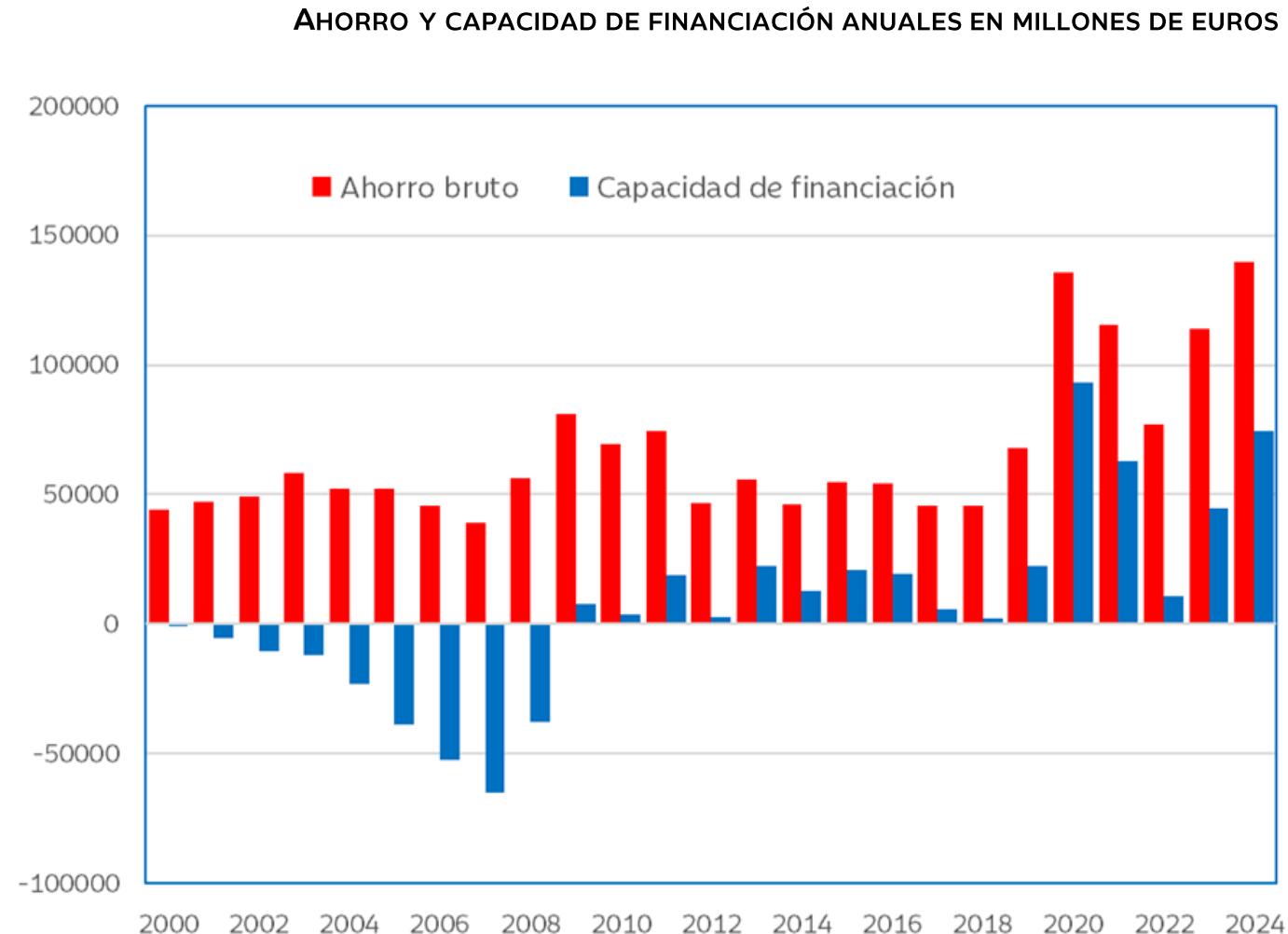


España



Cuentas de los hogares

Las **cuentas institucionales** que publica el INE muestran que en el cuarto trimestre de 2024 se mantuvo la **buena situación de los hogares** en términos agregados. La **renta bruta disponible** crecía un **8,7% interanual**, con un aumento del 7,7% en la masa salarial, **por encima del 7,1%** de aumento del **consumo**. De esta forma, la **tasa de ahorro** continuó siendo muy elevada (**13,4%** en términos ajustados). Si tomamos el **año completo**, en **2024** el **ahorro bruto** generado se situó en **140.000 M€ (13,6% de la RBD)**, superando incluso los 136.000M€ de 2020, que contenían un importante componente de ahorro forzado por la pandemia. La **capacidad de financiación** tras las inversiones, fundamentalmente en vivienda, se situó en **74.000 M€ (un 7,2% de la RBD)**, en este caso por debajo del máximo de 93.000 M€ de 2020. La **tasa de inversión** se situó en el **6,9%**.

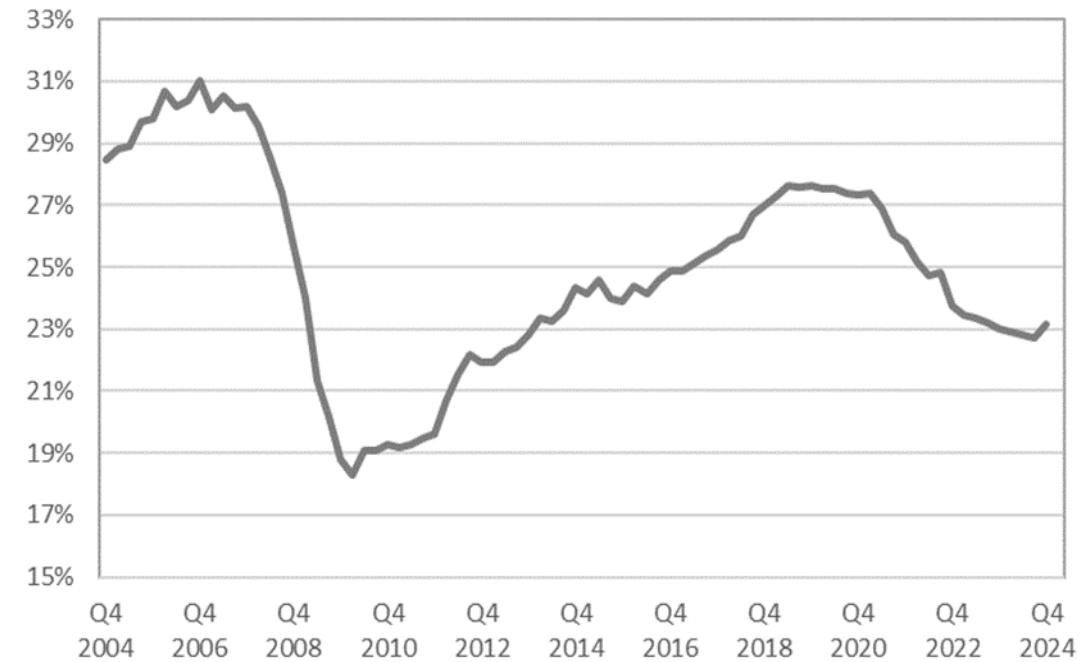


Cuentas de las empresas

EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN/VALOR AÑADIDO BRUTO EN CUATRO TRIMESTRES



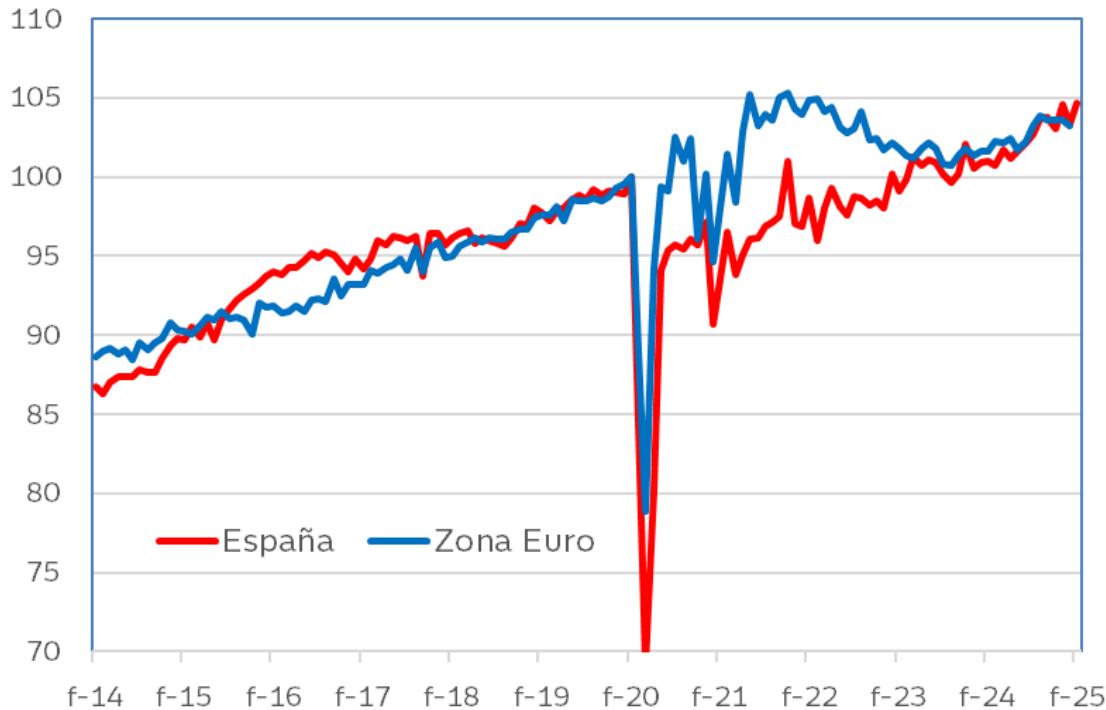
INVERSIÓN/VALOR AÑADIDO BRUTO EN CUATRO TRIMESTRES



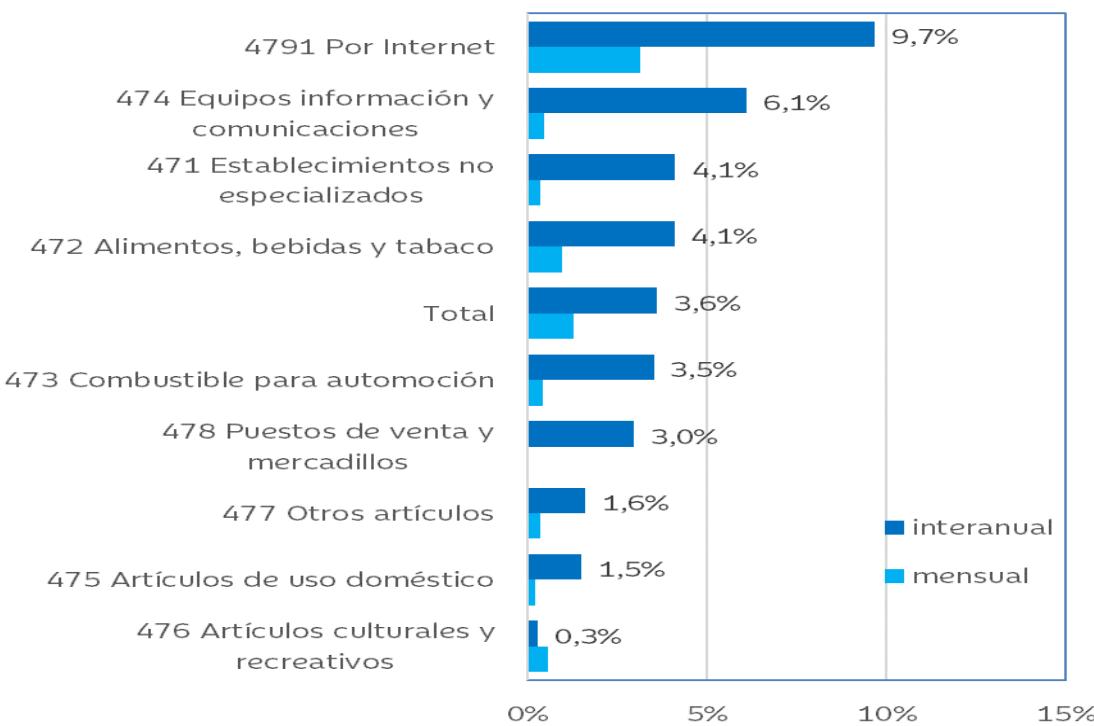
Sin embargo, las **empresas** siguen padeciendo una **contracción de los márgenes**. El **excedente bruto de explotación sobre valor añadido** se redujo hasta el **37,0%**, en **nivel más bajo desde 2006** (y hasta el 36,2% si tomamos el cuarto trimestre ajustado de efectos estacionales). En el lado positivo hay que señalar que **mejoró la ratio de inversión sobre valor añadido** hasta el **23,2%** (desde el 22,7%), rompiendo la tendencia a la baja que mantenía desde 2019. La **capacidad de financiación** de las empresas se situó en **14.000 M€** (1,7% del VAB) en 2024, moderándose desde los cerca de 30.000 M€ (3,8%) en 2023.

Ventas minoristas

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS MINORISTAS EN ÍNDICE CON BASE 100 EN FEBRERO DE 2019



VARIACIONES EN FEBRERO DE 2025



Las **ventas minoristas** aumentaron un **1,3% en febrero**, tras la caída del -1,4% en enero. La tasa interanual se aceleró hasta el **3,6%** desde el 2,2%. Respecto a febrero de 2020 han crecido un **4,6%**. El comercio minorista español se vio afectado en mayor medida por la pandemia que en la Zona Euro, sin embargo, **la recuperación ha sido más constante en nuestro país**. Destacó el crecimiento de ventas minoristas **por internet (9,7% interanual)** y de **equipos de información y comunicaciones (6,1%)**, mientras que fueron más modestos los **artículos de uso doméstico (1,5%)** y **culturales y recreativos (0,3%)**.

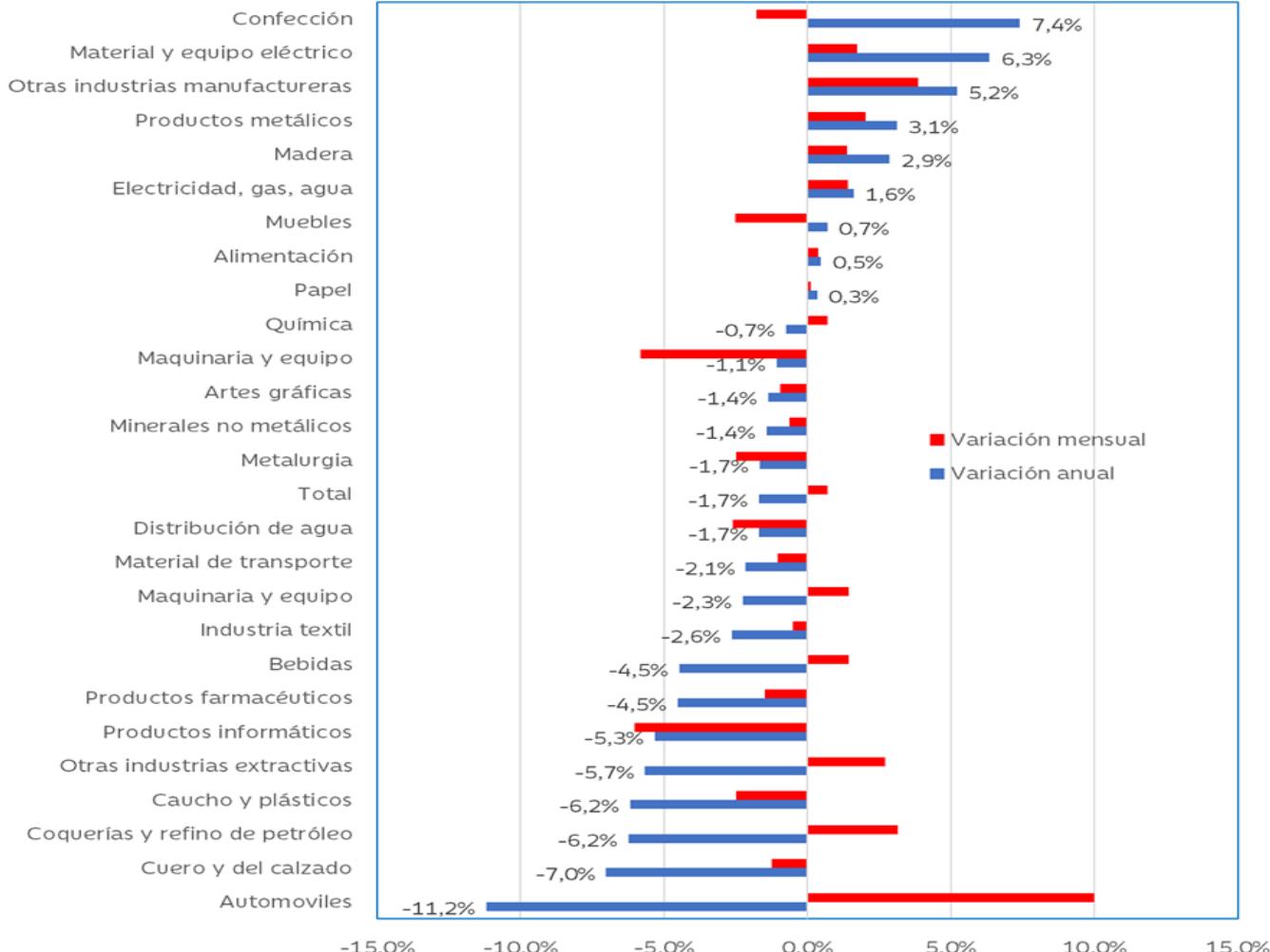
Producción industrial

La producción industrial aumentó un **0,7% en España** durante el mes de **febrero** tras la caída del -1,0% en enero.

La tasa **interanual** empeoró siete décimas hasta llegar al **-1,7%**. Por ramas destacó el fuerte crecimiento de la producción en **confección (7,4%)**, un sector que parece recuperarse de unos años negativos, aunque sin alcanzar los niveles prepandemia. Otros datos favorables fueron los de **fabricación de material y equipo eléctrico (6,3%)** y **otras industrias manufactureras (5,2%)**.

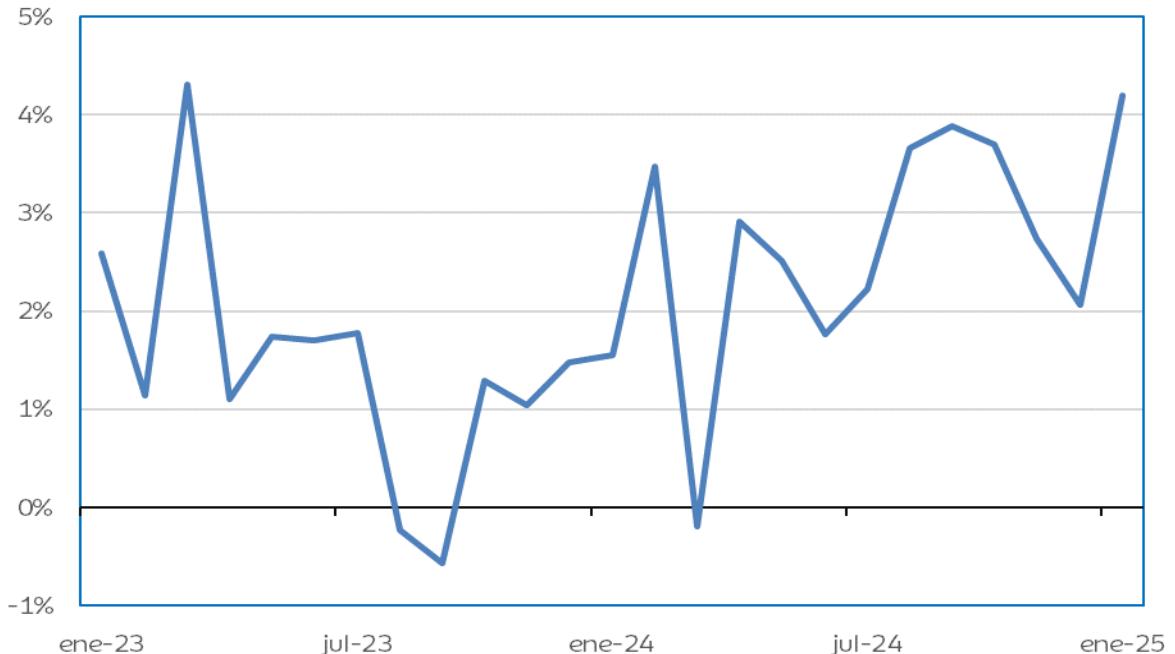
En el lado negativo están los **automóviles (-11,2%)**, aunque su variación intermensual es muy positiva desde los reducidos niveles de enero. También sufrieron caídas relevantes **cuero y calzado (-7,0%)**, **refino de petróleo (-6,2%)** y **caucho y plásticos (-6,2%)**.

VARIACIONES DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN FEBRERO DE 2025

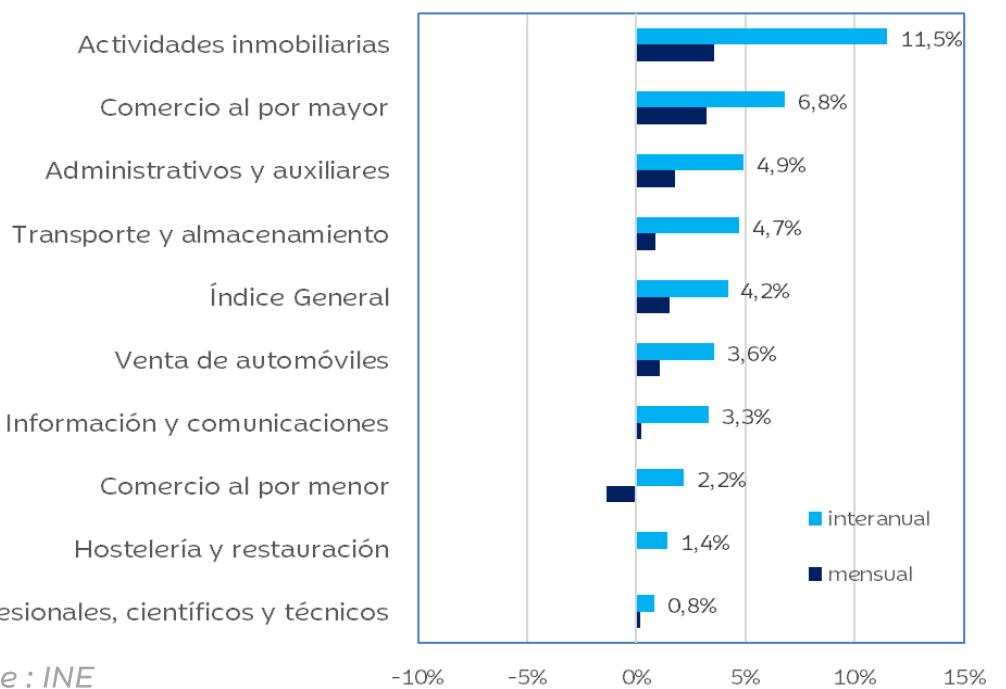


Producción de servicios

VARIACIÓN INTERANUAL DE LA PRODUCCIÓN DE SERVICIOS EN ESPAÑA



VARIACIONES DE LA PRODUCCIÓN DE SERVICIOS EN ENERO

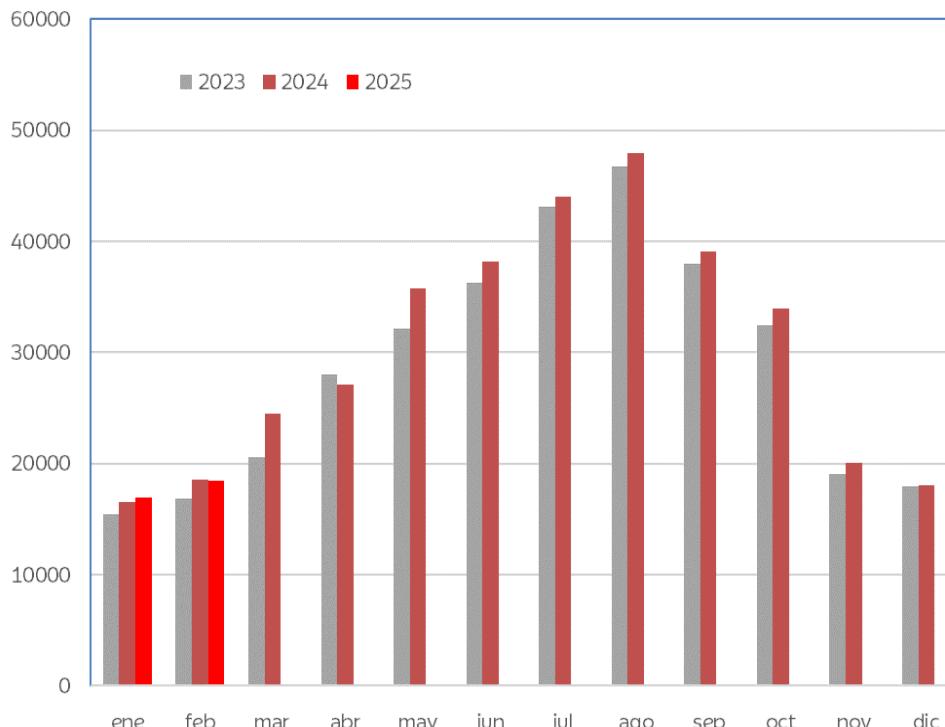


Fuente : INE

La producción de servicios creció un **1,5% en enero**, tras unos datos cercanos al 0% en los meses anteriores. La variación **interanual** se incrementó hasta **4,2%** desde el 2,1%, casi igualando el valor máximo del 4,5% en marzo de 2023. Por sectores, presentaron los mayores incrementos las **actividades inmobiliarias (11,5% interanual)**, **comercio al por mayor (6,8%)**, **administrativos y auxiliares (4,9%)** y **transporte y almacenamiento (4,7%)**, mientras que aumentaban por debajo de la media la **venta de automóviles (3,6%)**, **información y comunicaciones (3,3%)**, **comercio al por menor (2,2%)**, **hostelería y restauración (1,4%)** y **profesionales científicos y técnicos (0,8%)**.

Pernoctaciones hoteleras

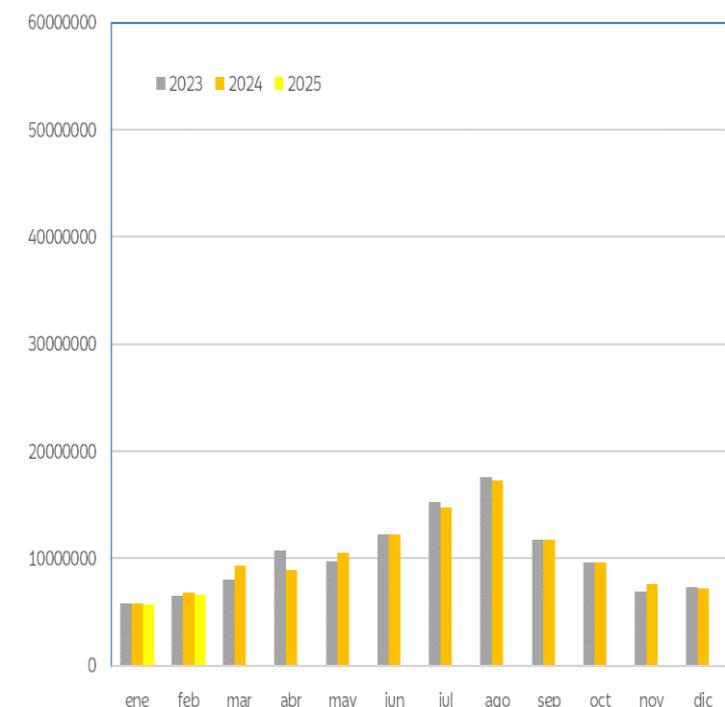
PERNOCTACIONES HOTELERAS POR MESES Y AÑOS (TOTAL)



(EXTRANJEROS)



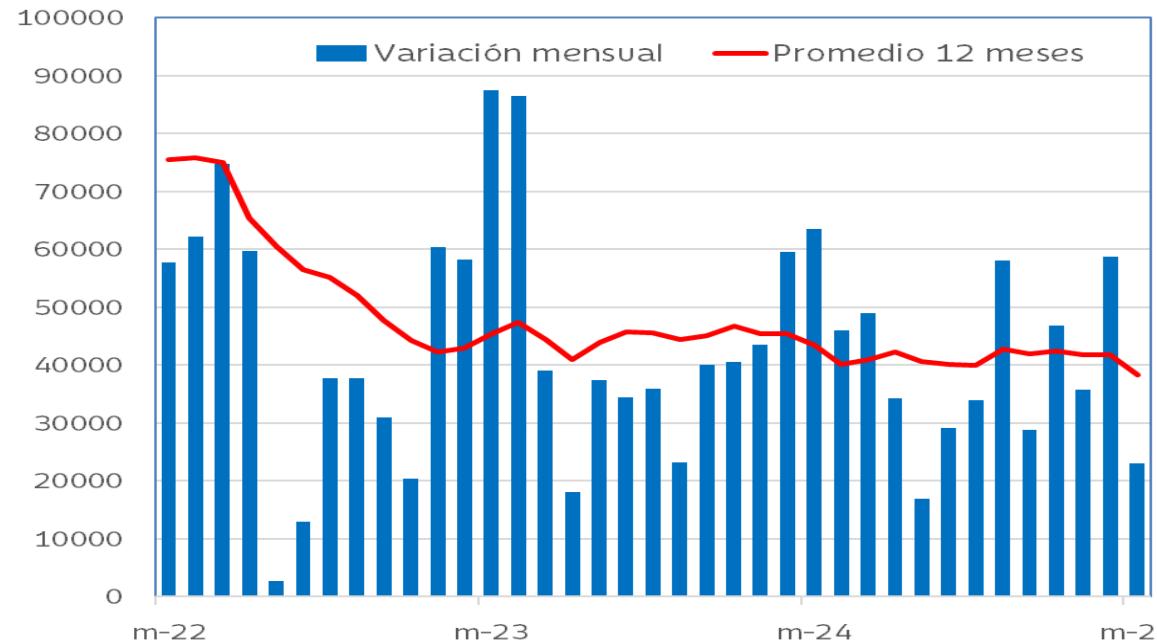
(ESPAÑOLES)



Las **pernoctaciones hoteleras** cayeron un **-0,9% interanual** en **febrero**, rompiendo la racha favorable iniciada tras la pandemia (el único dato negativo había sido el de abril de 2024 por la celebración de la Semana Santa en marzo). El retroceso provino de la caída de **españoles (-3,1%)**, mientras que las de **extranjeros** crecieron tímidamente (**0,3%**). Los **precios hoteleros** aumentaron un **4,2% interanual**, desacelerándose desde el 6,1% de enero y el 6,2% promedio en 2024.

Afiliaciones a la seguridad social

VARIACIÓN MENSUAL DEL NÚMERO DE AFILIADOS EN TÉRMINOS DESESTACIONALIZADOS



TRABAJADORES EN ERTE (MEDIA DE 30 DÍAS)

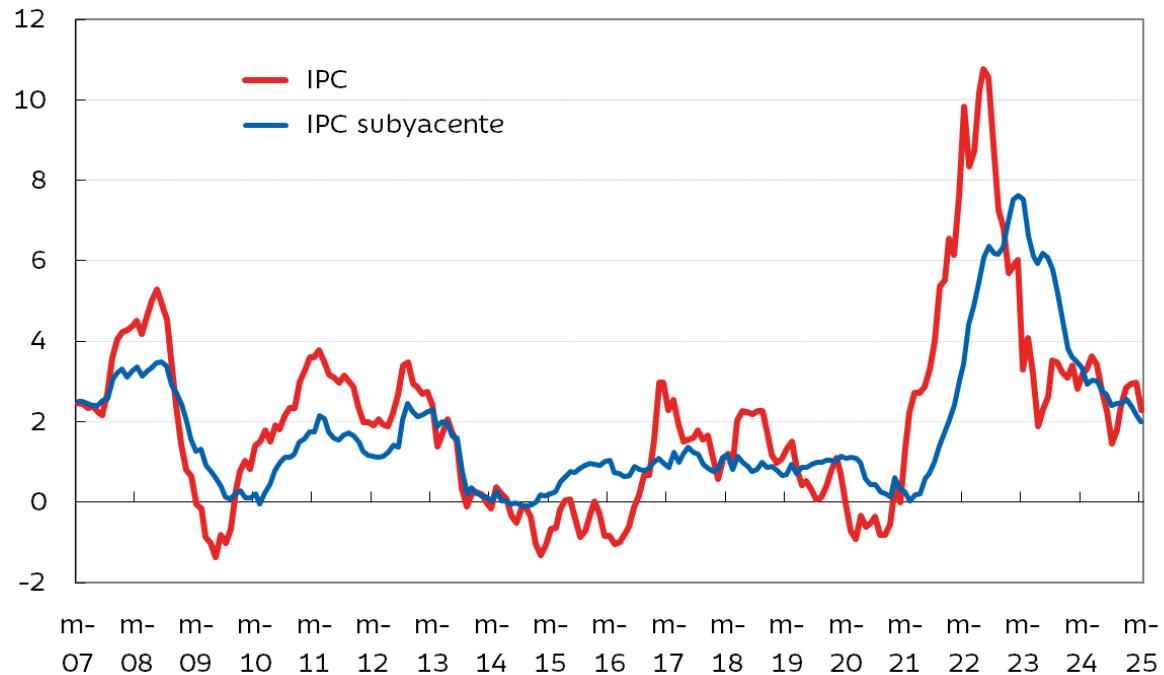


Fuente : Mº Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

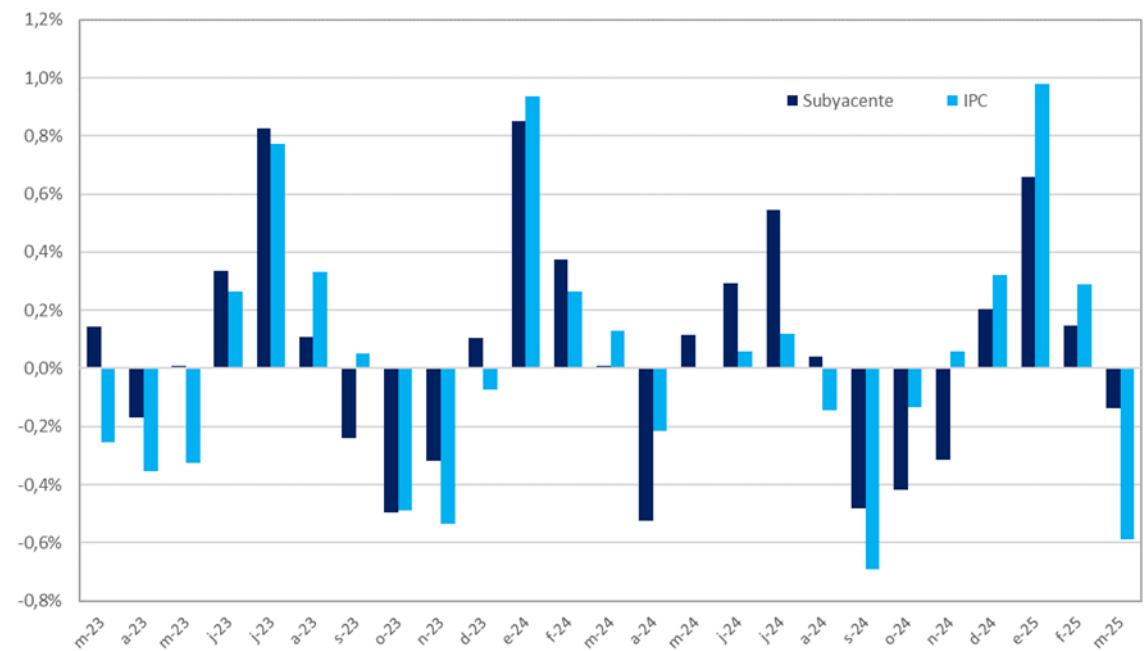
En el mes de **marzo**, las **afiliaciones** a la seguridad aumentaron en **23.080 personas** en términos desestacionalizados, lo que queda por debajo de la media de los últimos doce meses (38.345). De esta forma, la **tasa interanual** se desaceleró hasta el **2,2%** desde el 2,4%. Si tomamos el **primer trimestre** al completo, la afiliación creció en un notable **0,6%** respecto al trimestre anterior. El **promedio** de trabajadores en **ERTE** en **30 días** se redujo hasta **14.660 personas**, -4.895 menos que a finales de febrero.

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

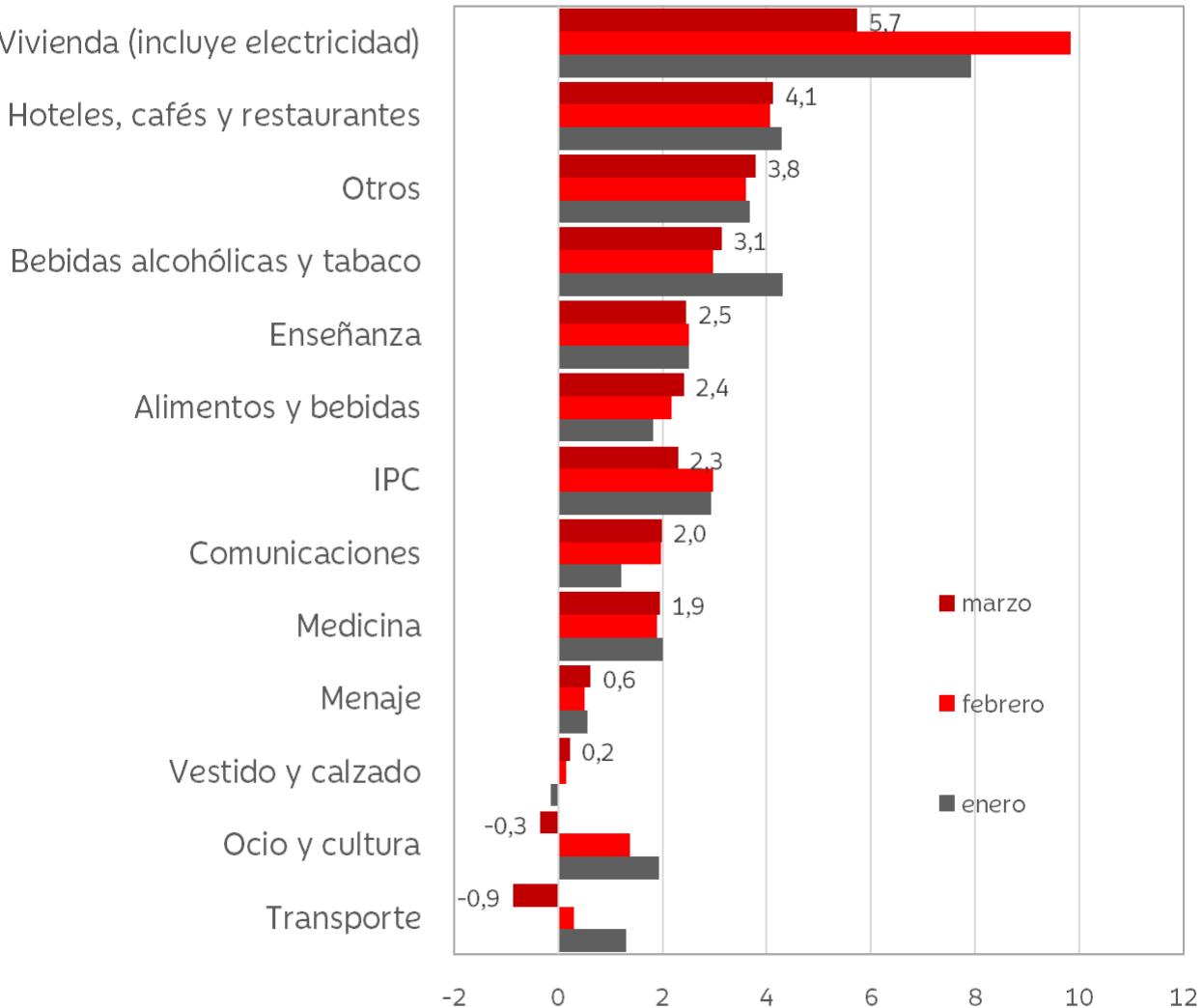


El crecimiento del **IPC** se moderó en **España** siete décimas en marzo situándose en el **2,3% interanual** según la estimación preliminar. También se frenó la tasa subyacente, en este caso en dos décimas, hasta el **2,0%, el menor aumento desde noviembre de 2021**. Si atendemos a las **tasas intermensuales**, tanto el IPC como la tasa subyacente, pero sobre todo el IPC, aumentaron **por debajo que la media del mismo mes en los veinte años anteriores**, rompiendo la tendencia de tres meses superando los valores históricos habituales (cuatro en el caso del IPC).

Precios en España

La desaceleración del IPC en marzo se debió en buena medida al menor crecimiento de los precios de la electricidad (12,8% interanual desde 28,1%) y a la mayor caída de los carburantes (-6,5% desde -2,8%). Entre los grandes grupos de consumo, el menor crecimiento de los precios de la electricidad se refleja en la desaceleración de los gastos de vivienda (5,7% desde 9,8%), si bien, sigue siendo el grupo más inflacionista, seguido por hoteles, cafés y restaurantes (4,1%, igual que en febrero) y otros (3,8%, sobre todo por los precios de joyería y bisutería, que aumentan un 24,7%). También tuvieron un efecto bajista los precios de ocio y cultura (-0,3% interanual desde 1,4%, probablemente afectados por la celebración de la Semana Santa en marzo de 2024) y los de transporte (-0,9% desde 0,3% por el impacto comentado de los carburantes). Por otra parte, los precios de los alimentos vuelven a acelerarse (2,4% interanual desde 2,2% en febrero y un mínimo del 1,7% en noviembre).

VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA



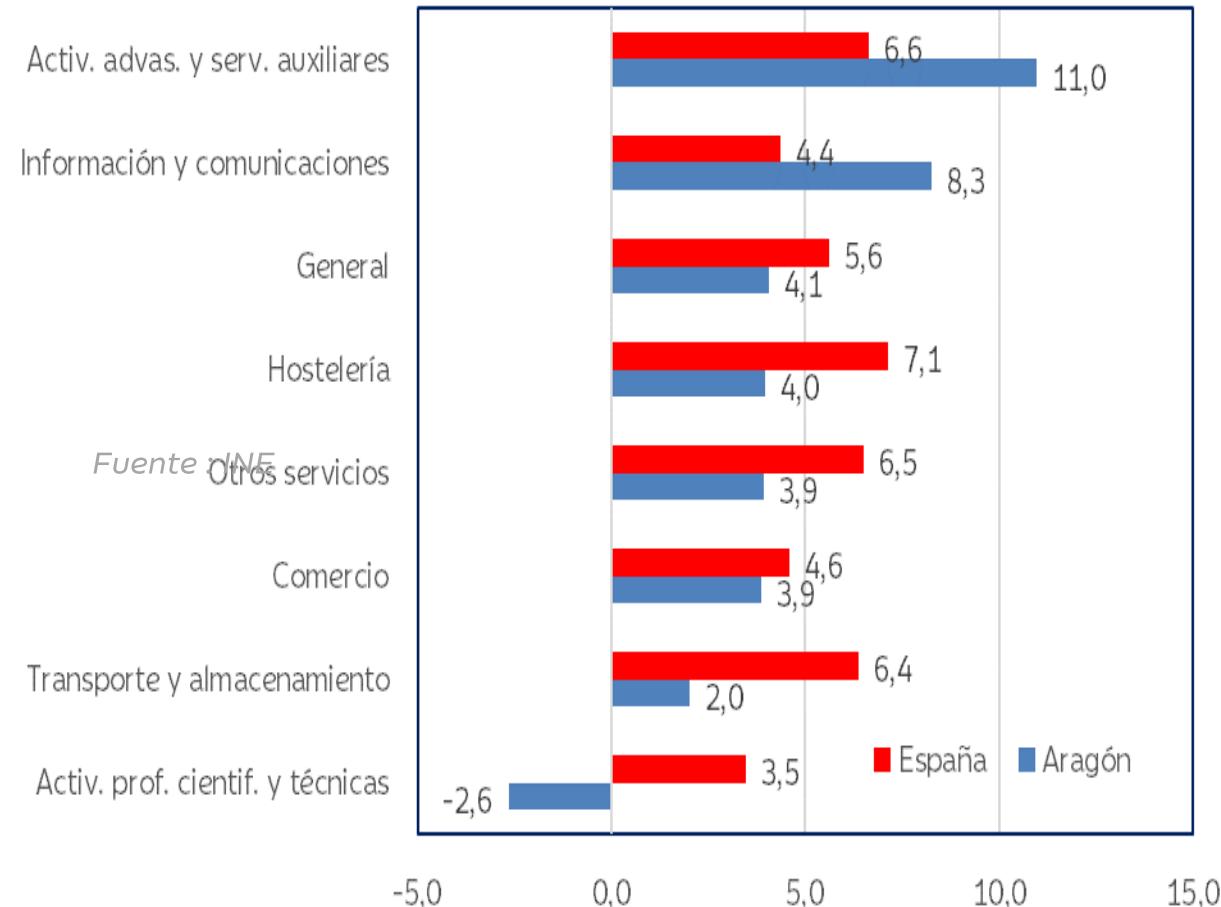
Aragón



Producción de servicios

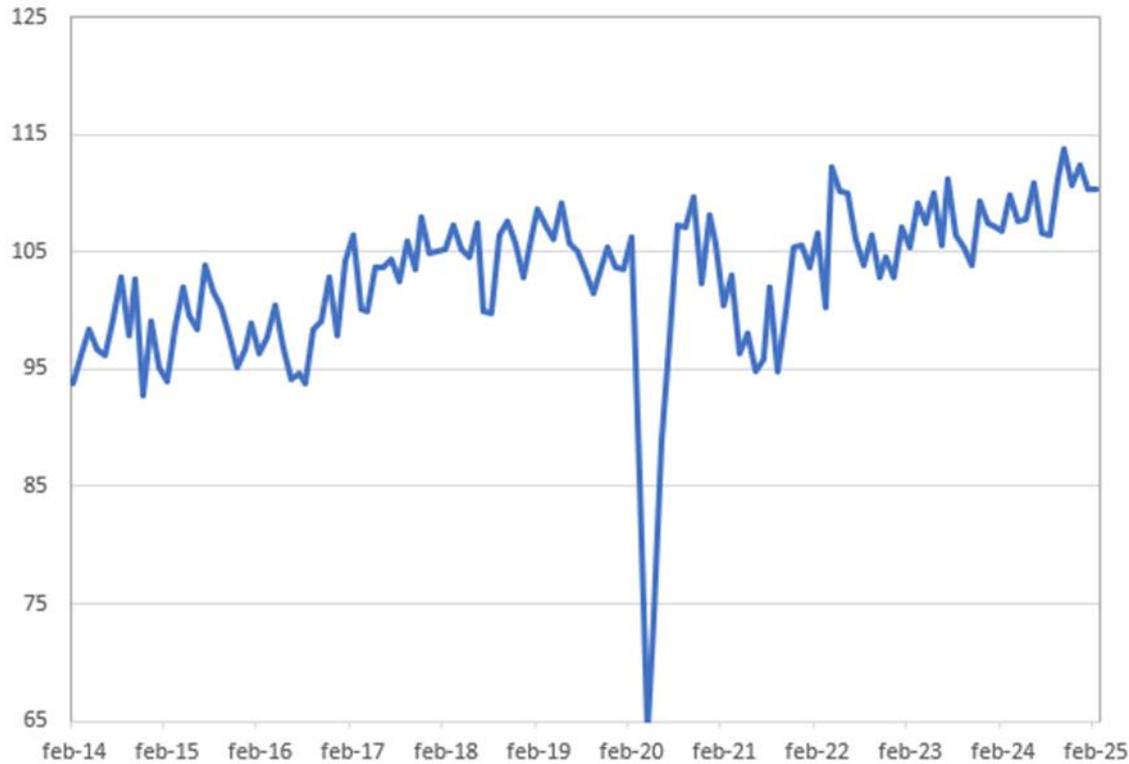
VARIACIÓN INTERANUAL DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DEL SECTOR SERVICIOS EN ENERO DE 2025

La **facturación** del sector **servicios** en **Aragón** cayó un **-0,1%** en enero respecto al mes anterior, lo que frenó la tasa interanual hasta **el 4,1%** desde el 5,8%. Estos datos quedan por debajo de los de España (1,3% mensual y 5,6% interanual). Tuvo una repercusión negativa la caída de las **actividades profesionales, científicas y técnicas** (-2,6% interanual), mientras que el resto de las ramas presentaron crecimientos, elevados en el caso de las **actividades administrativas y de servicios auxiliares** (11,0%) e **información y comunicaciones** (8,3%). Si **comparamos** la facturación de **enero** del año **2025** con la de **2019**, destaca la expansión del **sector servicios administrativos y auxiliares** (84,3% vs 52,8% en España), de hostelería (40,5% vs. 37,2%) e **información y comunicaciones** (38,0% vs 18,9%). En conjunto, el incremento de la facturación del **sector servicios en Aragón** (24,5%) fue inferior al del total de España (35,1%) por el peor comportamiento relativo del **comercio** (21,7% vs 32,3%), **actividades profesionales, científicas y técnicas** (7,3% vs 21,5%) y **transporte y almacenamiento** (5,1% vs 32,74%).

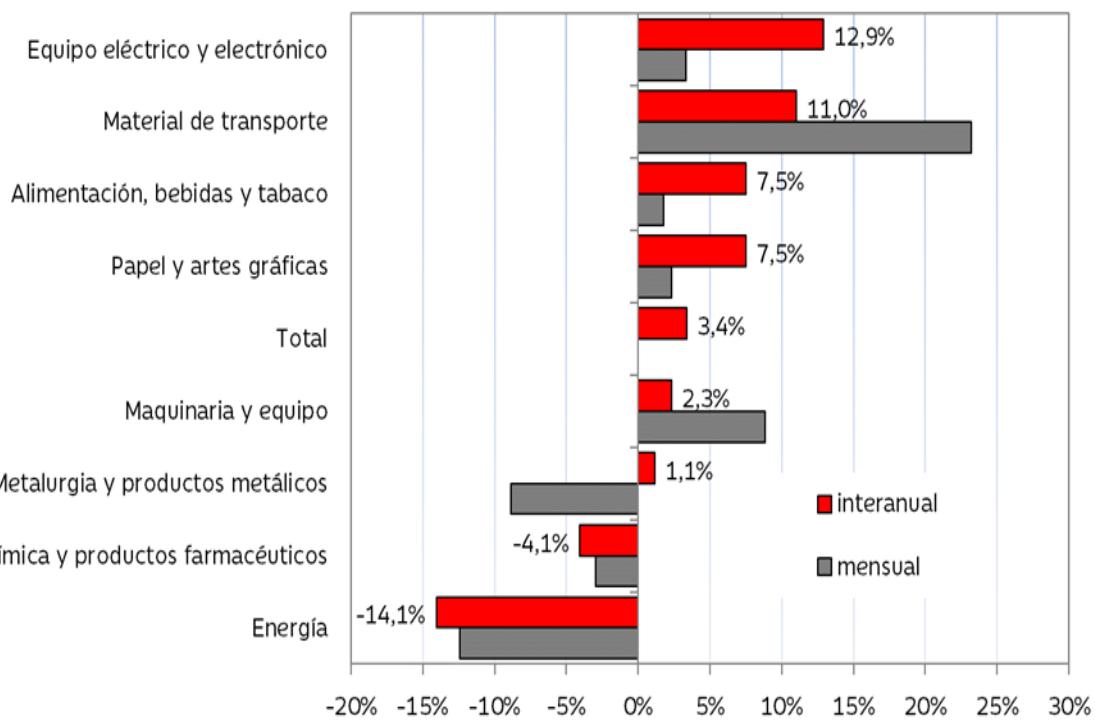


Producción industrial

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DESESTACIONALIZADO EN ARAGÓN



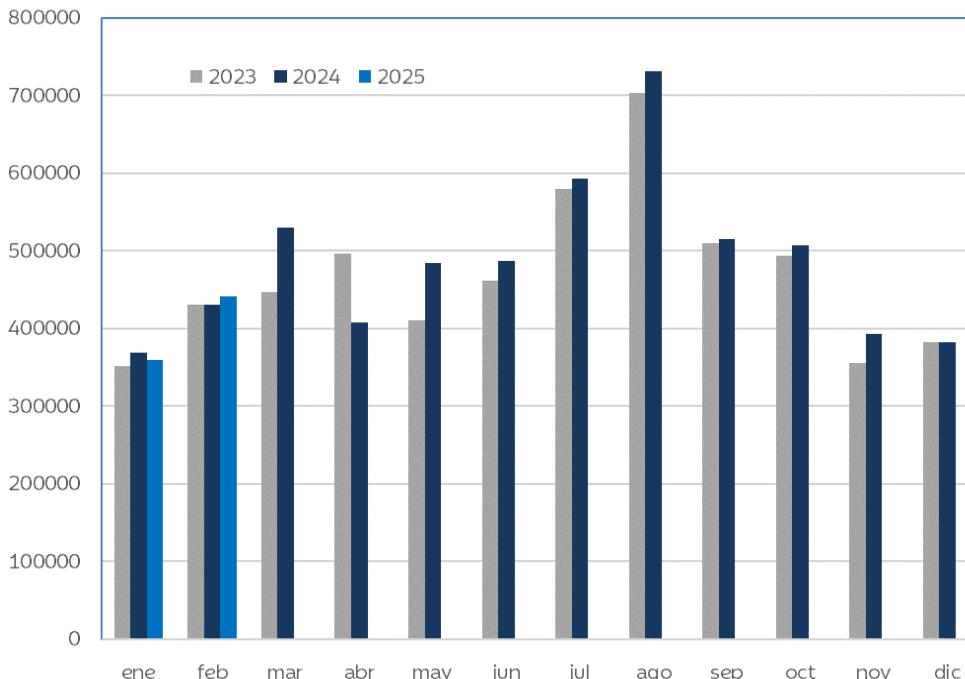
VARIACIONES DE LA PRODUCCIÓN POR RAMAS EN FEBRERO DE 2025



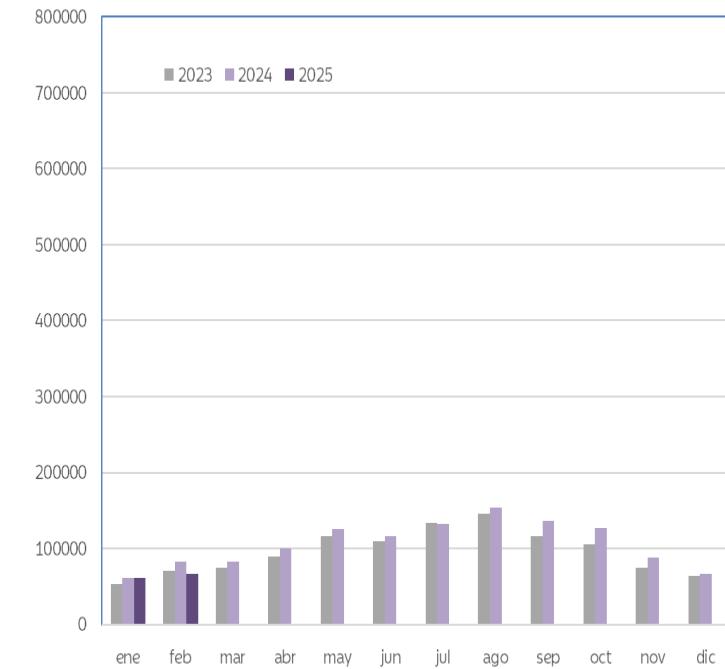
La **producción industrial** se mantuvo constante en febrero tras la caída del -1,9% de enero. La tasa **interanual** creció hasta el **3,4%** desde el 3,1%, estando por encima de la española (-1,7%). La producción se encuentra por encima de los niveles prepandemia. Entre las principales ramas, en febrero destacó el crecimiento de la **producción de equipos electrónicos (12,9% interanual)**, **material de transporte (11,0%)**, y **alimentación y papel y artes gráficas** ambos con un **7,5%**, mientras que descendía de forma acusada la energía (-14,1%) y en menor medida **química y farmacia (-4,1%)**.

Pernoctaciones hoteleras

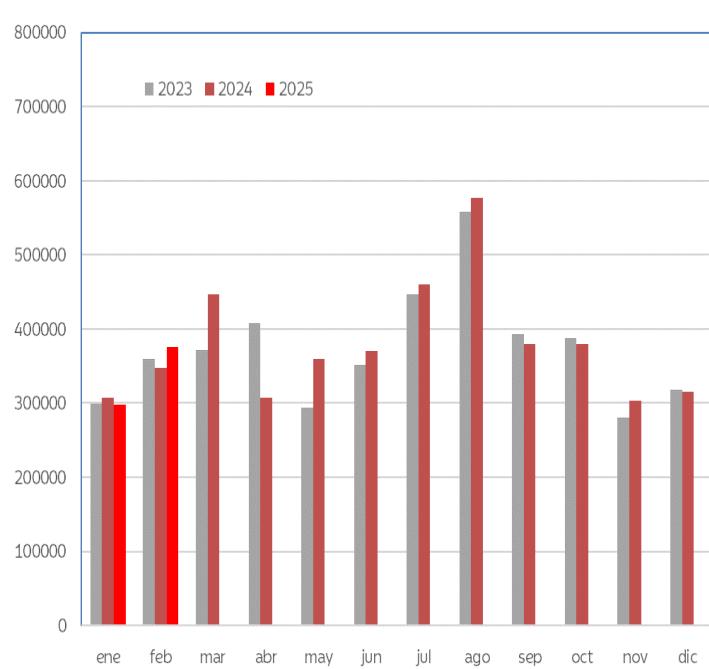
PERNOCTACIONES HOTELERAS POR MESES Y AÑOS (TOTAL)



(EXTRANJEROS)



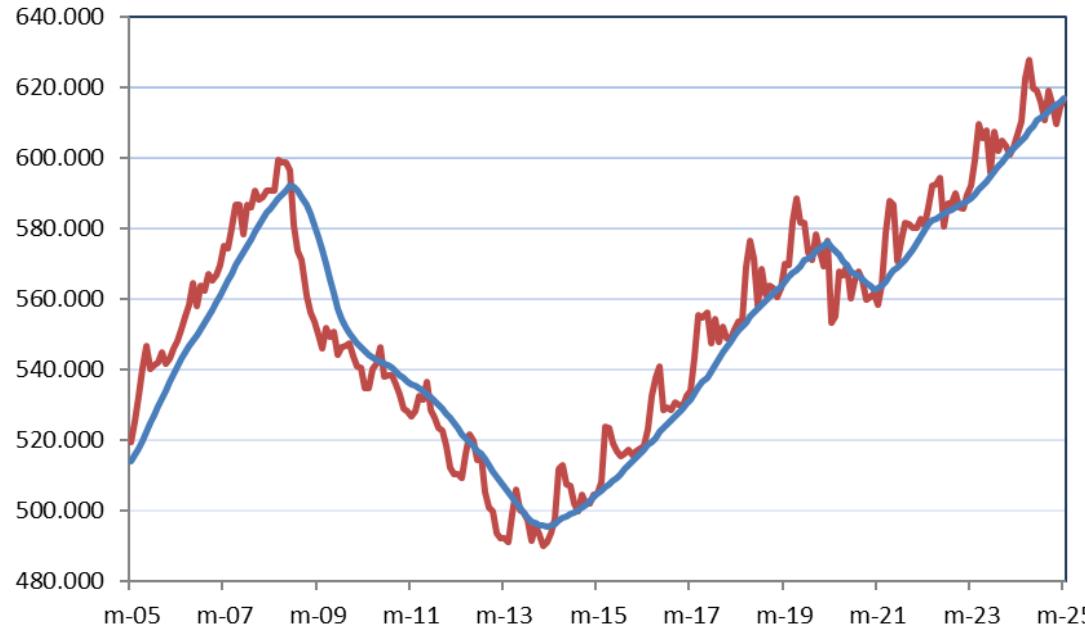
(ESPAÑOLES)



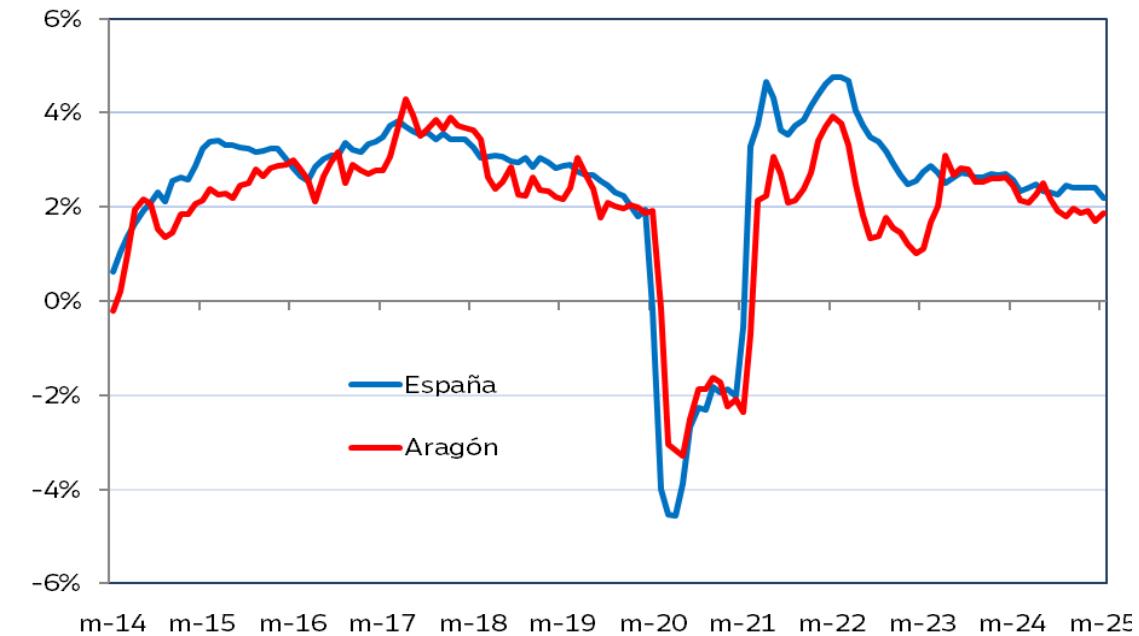
En Aragón, las **pernoctaciones hoteleras** crecieron un **2,7% interanual** en febrero, rebotando tras la caída de enero (-2,6%). El crecimiento provino de las pernoctaciones de **españoles** (7,9% desde -3,1% en enero) frente a un comportamiento muy negativo en las de **extranjeros** (-19,4% desde -0,1%). Los **precios hoteleros** se aceleraron hasta el **6,9% interanual** desde el 4,4% de enero y el 6,1% de 2024.

Afiliaciones a la seguridad social

NÚMERO DE AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ARAGÓN Y PROMEDIO DE 12 MESES



VARIACIÓN INTERANUAL DEL NÚMERO DE AFILIADOS



Fuente : Mº Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

El número de **afiliados** a la seguridad social crecía un **2,0% interanual en marzo**, mejorando los datos de los dos meses anteriores (1,9% y 1,7%) y reduciendo la diferencia con el crecimiento medio en España (2,2%). El **promedio** de afiliados en **12 meses** alcanzó **los 619.295**. Por otra parte, el **desempleo** cayó un **-1,2% en marzo** en términos desestacionalizados. La tasa **interanual** se situó en el **-4,1%** y el **promedio** de parados en **doce meses** en **51.840**.

Los efectos de los aranceles

Los defensores de los aranceles señalan los siguientes efectos positivos:

- **Protección de industrias locales:** Los aranceles pueden proteger a las industrias nacionales de la competencia extranjera, especialmente en sectores incipientes o estratégicos. Esto puede fomentar el empleo y la producción interna, aunque **pueden no darse las condiciones necesarias**, y en todo caso es a costa de un **aumento de los precios**.
- Aumento de **ingresos fiscales**: Los aranceles generan ingresos para el gobierno, que podrían usarse para financiar infraestructura o servicios públicos, impulsando indirectamente el crecimiento, no obstante, si las **caídas del consumo** o incluso el **crecimiento** son significativas, el **efecto neto es negativo**.

Hay más consenso en los efectos negativos:

- **Aumento de costes para consumidores y empresas:** Los aranceles encarecen los bienes importados, lo que reduce el poder adquisitivo de los consumidores y eleva los costos de producción para las empresas que dependen de insumos extranjeros, tal como hemos comentado anteriormente, y esto puede **ralentizar el crecimiento**.
- **Disminución del comercio internacional:** Los aranceles **reducen la eficiencia en la asignación de recursos** del comercio global, ya que limitan el acceso a bienes más baratos o de mejor calidad, y por tanto, la **especialización productiva** y las **economías de escala**. Las represalias comerciales de otros países afectan a los exportadores del país que inició la medida. Todo lo anterior **disminuye la productividad** a medio y largo plazo.

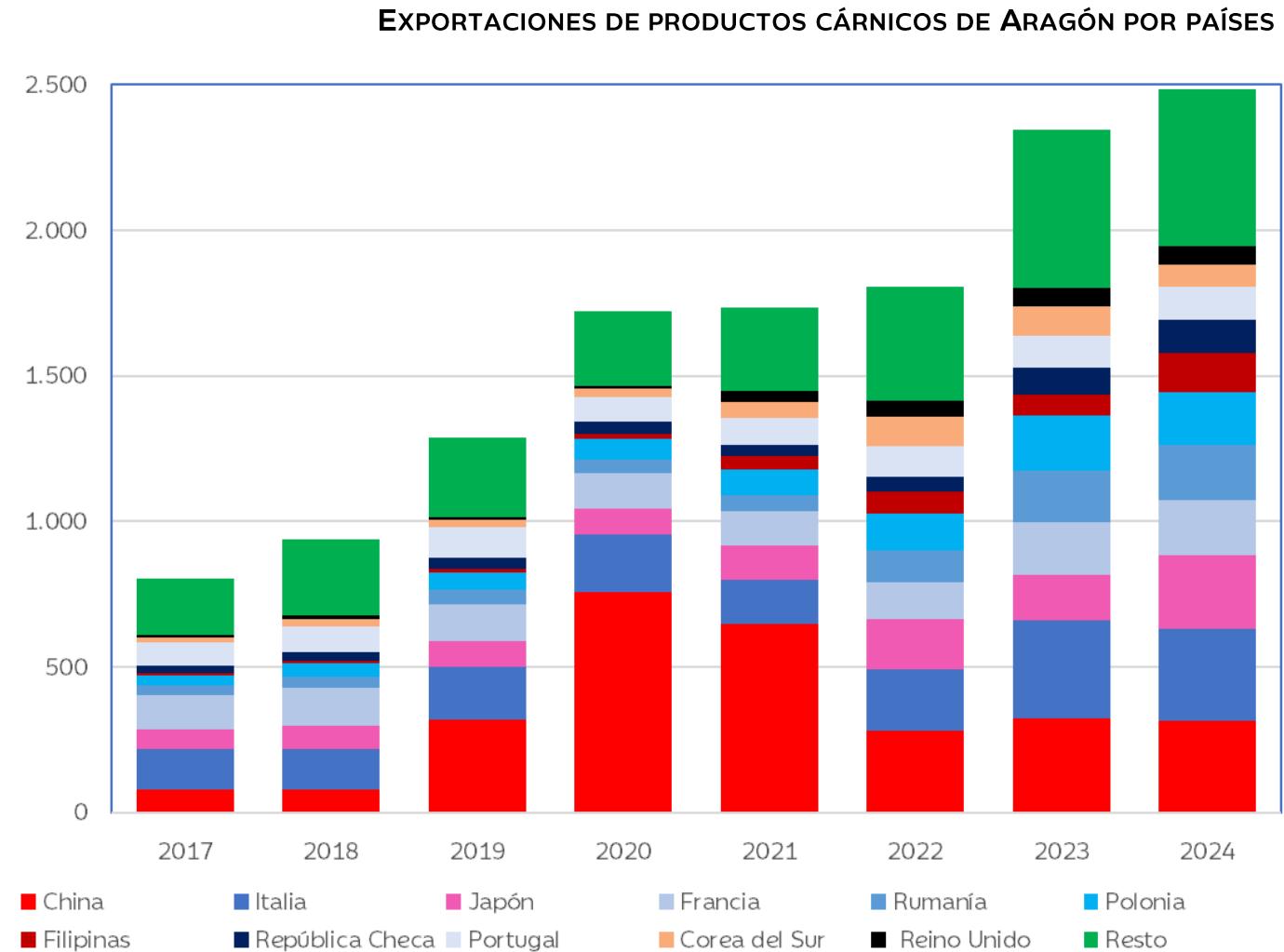
Inflación y comercio

Un arancel supone un incremento en los precios de los productos importados, de forma que **el precio final subirá**. Pero hay diferentes **factores que influyen en la proporción en que se traslade** ese incremento a los precios finales **y en cómo afectará a la demanda** de ese producto:

- La **elasticidad** de la demanda de ese producto (cuanto menor elasticidad, mayor traslación al precio final y menor variación del comercio). También influye si el arancel se aplica a un solo país o si hay **competidores** que ofrecen productos sustitutivos sin verse afectados por los aranceles. A menores alternativas, mayor subida de precios y menor variación del comercio.
- Si es un **producto final o un insumo**. Si se grava un insumo como el acero, el efecto es menos visible.
- Las **condiciones monetarias** de la economía. Un fuerte crecimiento de la oferta monetaria facilita las subidas de precios.
- La evolución de los **ingresos de los hogares**. En un contexto de crecimiento de las rentas de las familias, las traslaciones a precios finales son mayores. A esto hay que sumar la **narrativa** y las **expectativas** de precios. El consumidor puede creer que un arancel del 25% eleva el precio final en un 25% y esto facilita las subidas de precios.
- La reacción del **tipo de cambio**. Si se aprecia la divisa del país que impone el arancel, como se suele esperar, el encarecimiento del producto importado será menor.

Impacto de la guerra comercial

Las empresas exportadoras son altamente competitivas y se han adaptado a los diferentes shocks vividos en los últimos años. En este sentido, tenemos el ejemplo de las **exportaciones aragonesas de productos cárnicos**, que vivieron una **expansión extraordinaria en 2020** por el aumento de la demanda desde **China** durante un grave episodio de **peste porcina** en el país. De 2019 a 2020 las ventas a China se incrementaron en 440 millones de euros sin que se redujesen a otros países. En los años siguientes, **al remitir la demanda china extraordinaria**, las exportaciones al gigante asiático bajaron precisamente en -440 millones hasta 2024, pero lo hicieron sin que cayesen **las exportaciones totales de productos cárnicos**, las cuales en realidad **aumentaron en 760 millones (un 44%)** gracias a la **expansión en otros mercados como los de Japón, Rumanía, Italia, Filipinas y Polonia**.

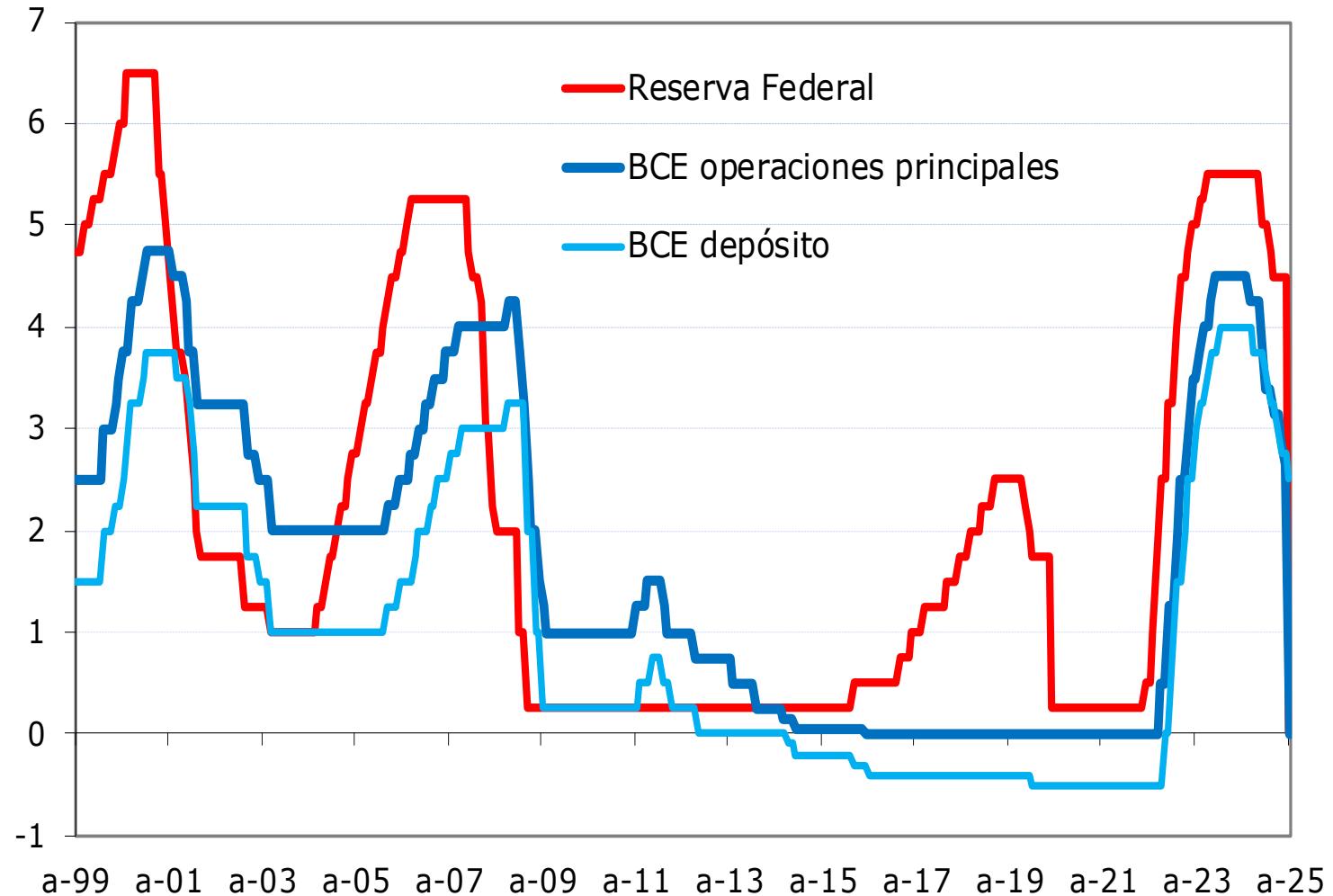


Tipos de interés



Tipos de intervención bancos centrales

El incremento de la **aversión al riesgo** en los mercados financieros y el **menor crecimiento esperado** tras la introducción de los **aranceles** está **incrementando** las **expectativas** de los inversores sobre las **bajadas de tipos de los bancos centrales**. Esta interpretación **pone en segundo plano el impacto inflacionista** de los aranceles, sobre todo en **Estados Unidos**. En la **Zona Euro** los efectos **a corto plazo** podrían ser a la baja por la **caída de los precios energéticos**, si bien, a **largo plazo** cabe esperar **mayores incrementos de precios estructurales** por la menor especialización.

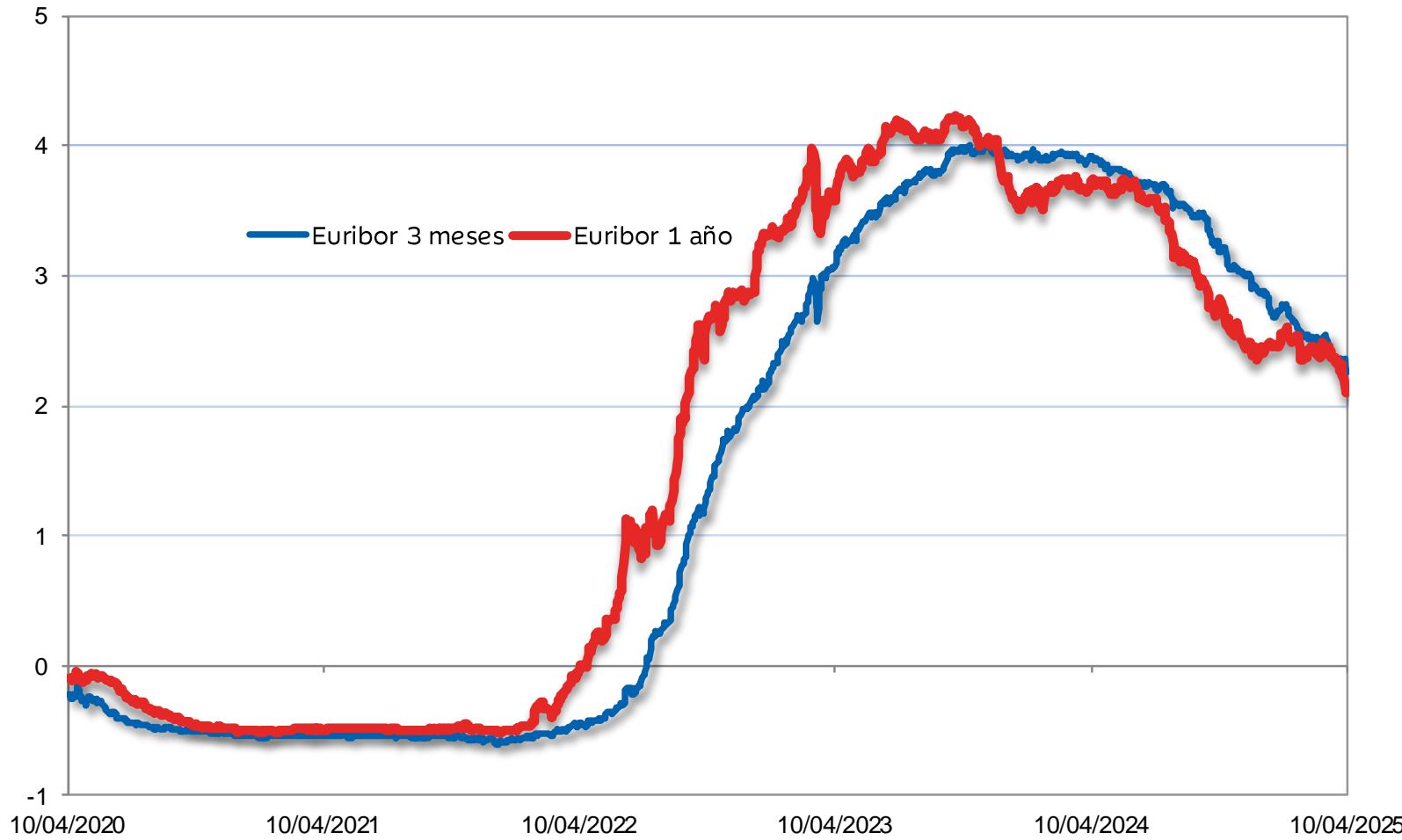


Evolución del EURIBOR

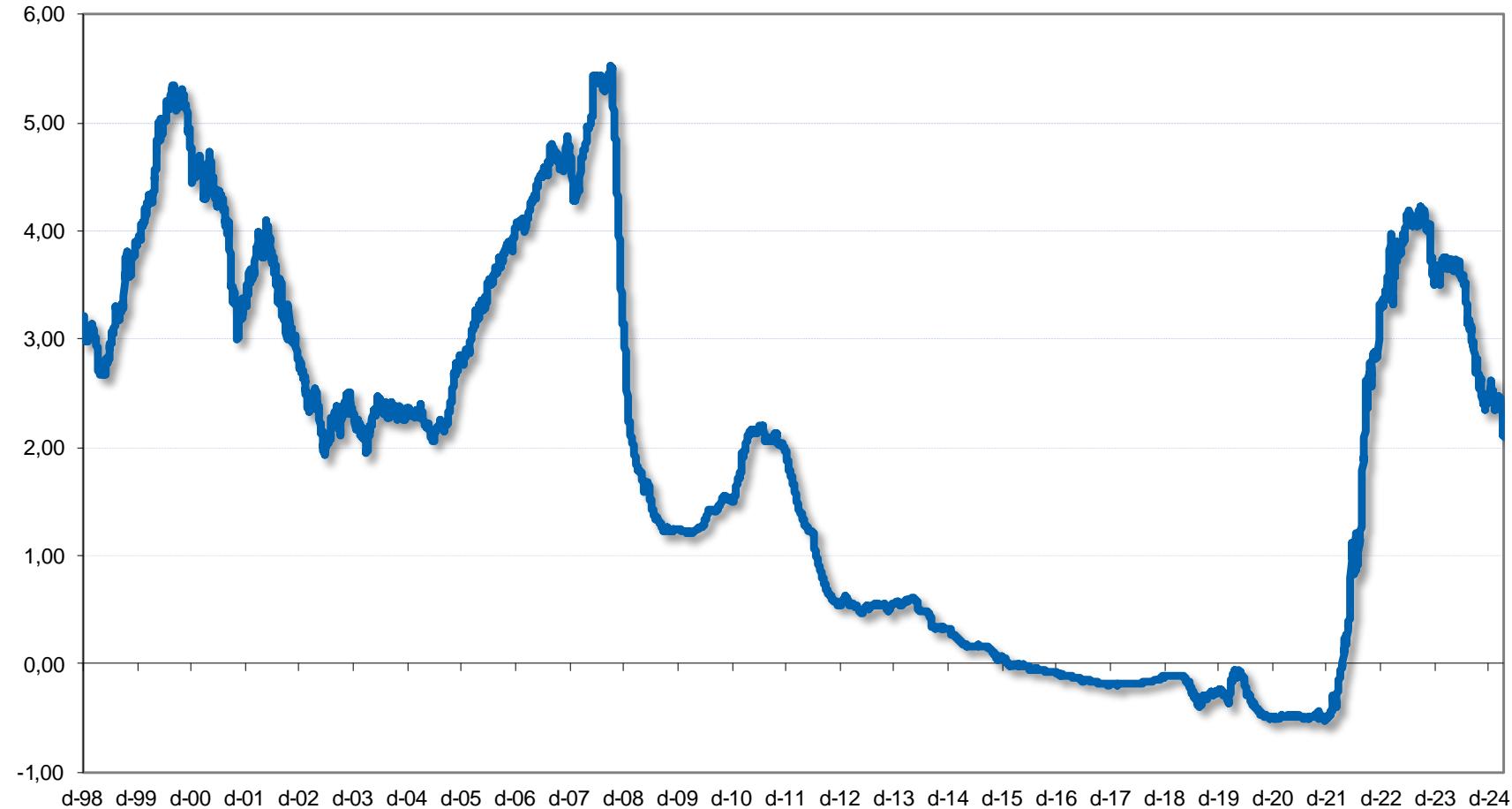
| Último EURIBOR y valor en los períodos previos indicados | | | | | | | | | | |
|--|----------|-------|----------|-------|---------|------|---------|-------|-----------------|-----------------|
| | 10-04-25 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | Ytd | 6 meses | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| 1 mes | 2,35 | 2,33 | 2,36 | 2,47 | 2,65 | 2,85 | 3,26 | 3,88 | 2,33 | 3,88 |
| 3 meses | 2,26 | 2,30 | 2,35 | 2,55 | 2,53 | 2,71 | 3,18 | 3,91 | 2,29 | 3,92 |
| 6 meses | 2,19 | 2,23 | 2,30 | 2,39 | 2,47 | 2,57 | 3,06 | 3,86 | 2,19 | 3,87 |
| 12 meses | 2,10 | 2,16 | 2,31 | 2,46 | 2,38 | 2,46 | 2,79 | 3,73 | 2,11 | 3,75 |

| Último EURIBOR y diferencia en p.b. respecto a los períodos precedentes | | | | | | | | | | |
|---|----------|-------|----------|-------|---------|-----|---------|-------|-----------------|-----------------|
| | 10-04-25 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | Ytd | 6 meses | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| 1 mes | 2,35 | 2 | -1 | -12 | -30 | -49 | -90 | -153 | 2 | -153 |
| 3 meses | 2,26 | -4 | -9 | -29 | -27 | -45 | -92 | -165 | -3 | -166 |
| 6 meses | 2,19 | -4 | -11 | -20 | -28 | -38 | -87 | -167 | 0 | -168 |
| 12 meses | 2,10 | -6 | -21 | -36 | -29 | -36 | -69 | -163 | -1 | -165 |

Evolución del EURIBOR



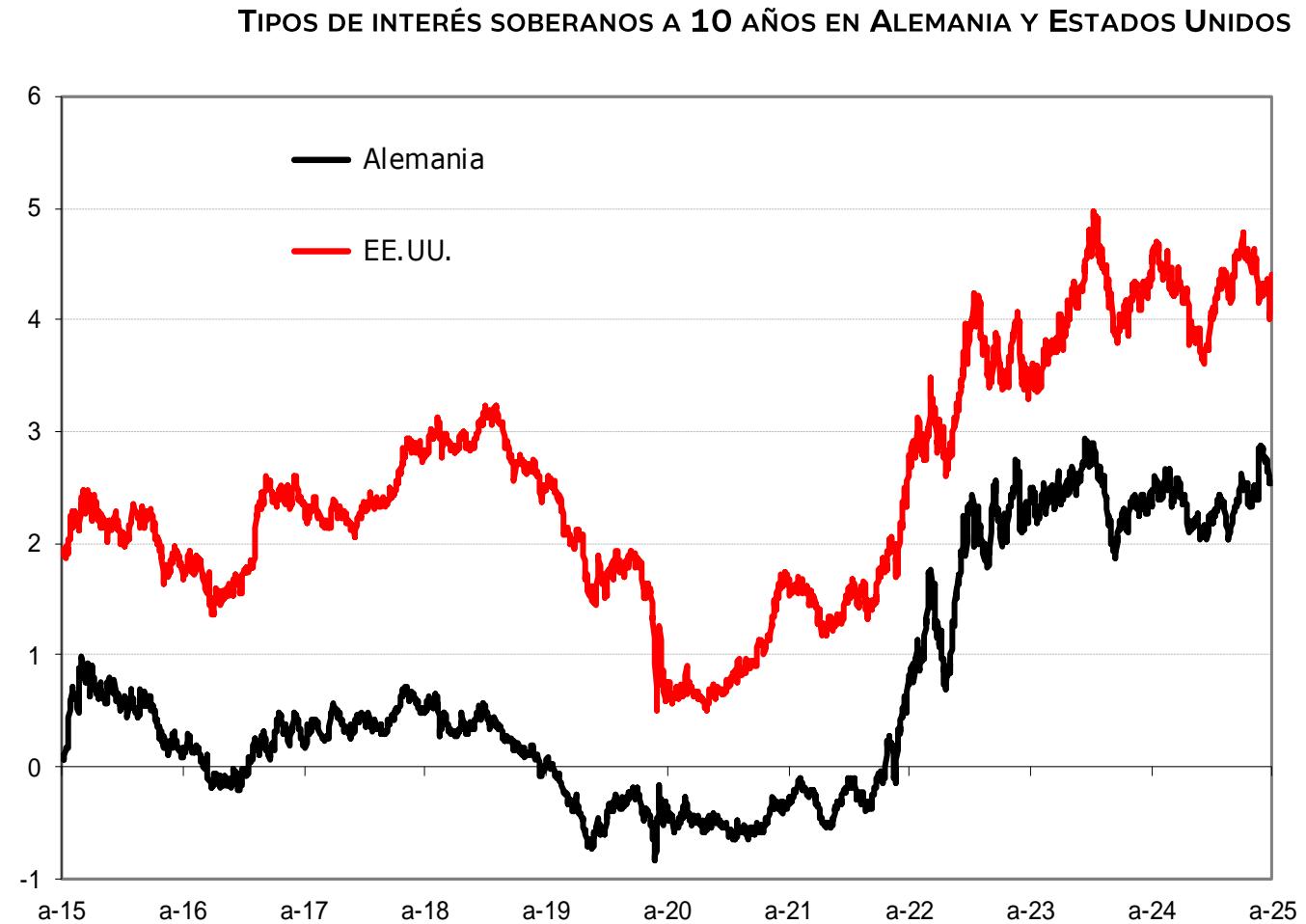
Evolución del EURIBOR a 12 meses



Tipos de interés a largo plazo

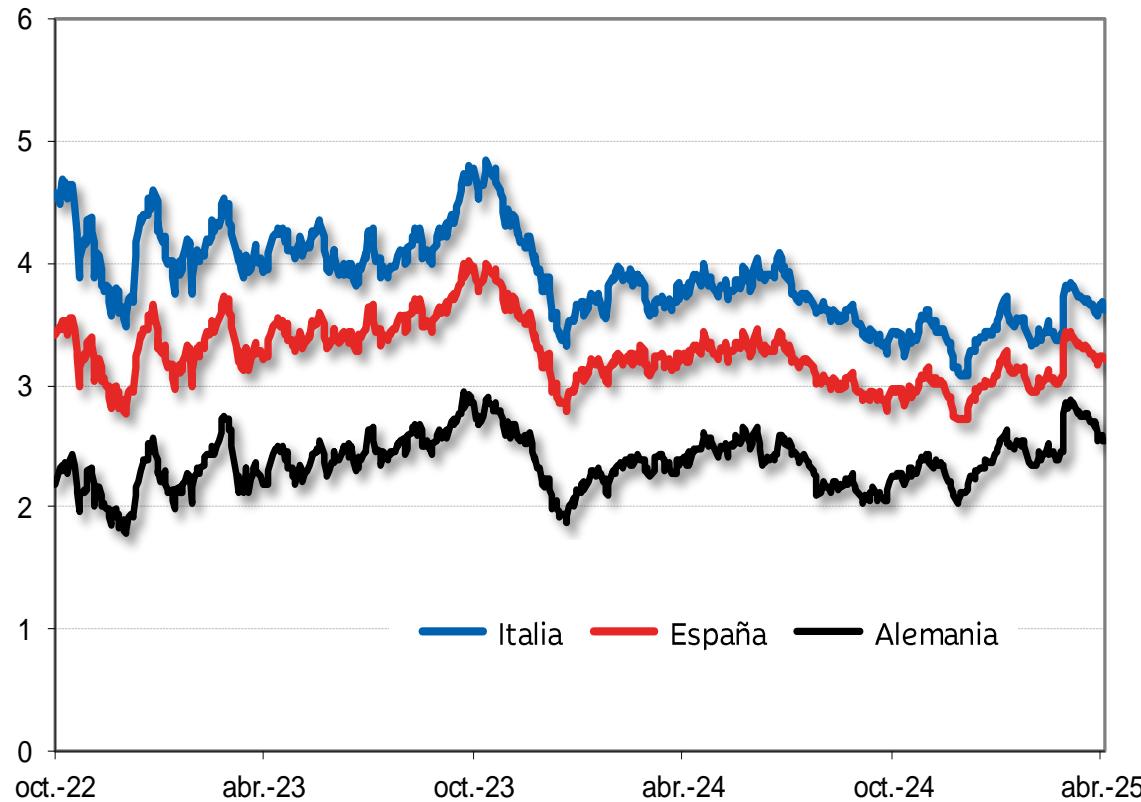
Las turbulencias generadas por la guerra comercial han afectado a los tipos de interés a largo plazo. En un principio, la **deuda pública** actuó como **refugio**, de forma que cayeron los tipos de interés, pero las **dudas** sobre el **crecimiento** y la situación de las **cuentas públicas** de **Estados Unidos**, junto a las **posibles ventas** de países afectados por los aranceles como China llevaron el **tipo a diez años de Estados Unidos del 3,9% al 4,5%** en menos de tres días, para luego bajar al **4,4%**, 10 p.b. por encima del informe de marzo.

En **Europa** sí que se han moderado los tipos a **diez años de Alemania** (al **2,55%, -35 p.b.** respecto a los máximos de marzo) y **España** (**3,25%, -30 p.b.**, lo que implica una ligera subida de la **prima de riesgo**, hasta **70 p.b.**).

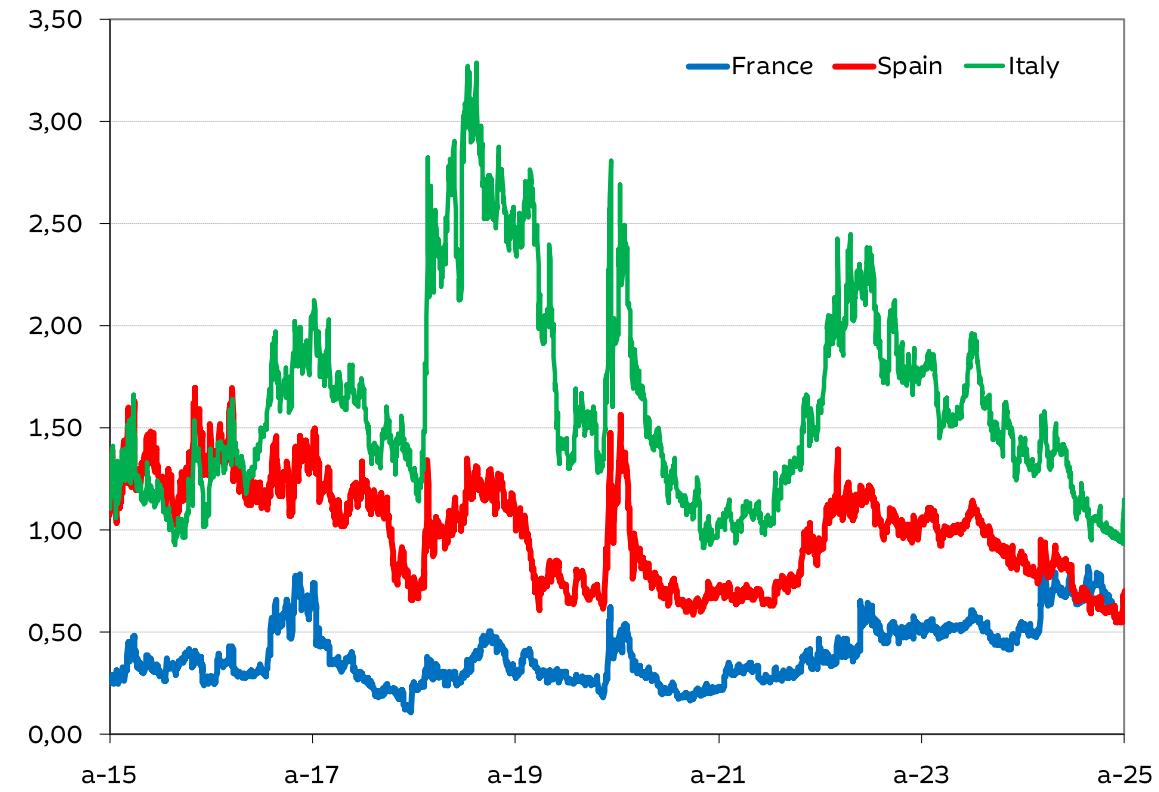


Tipos de interés a largo plazo

TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS

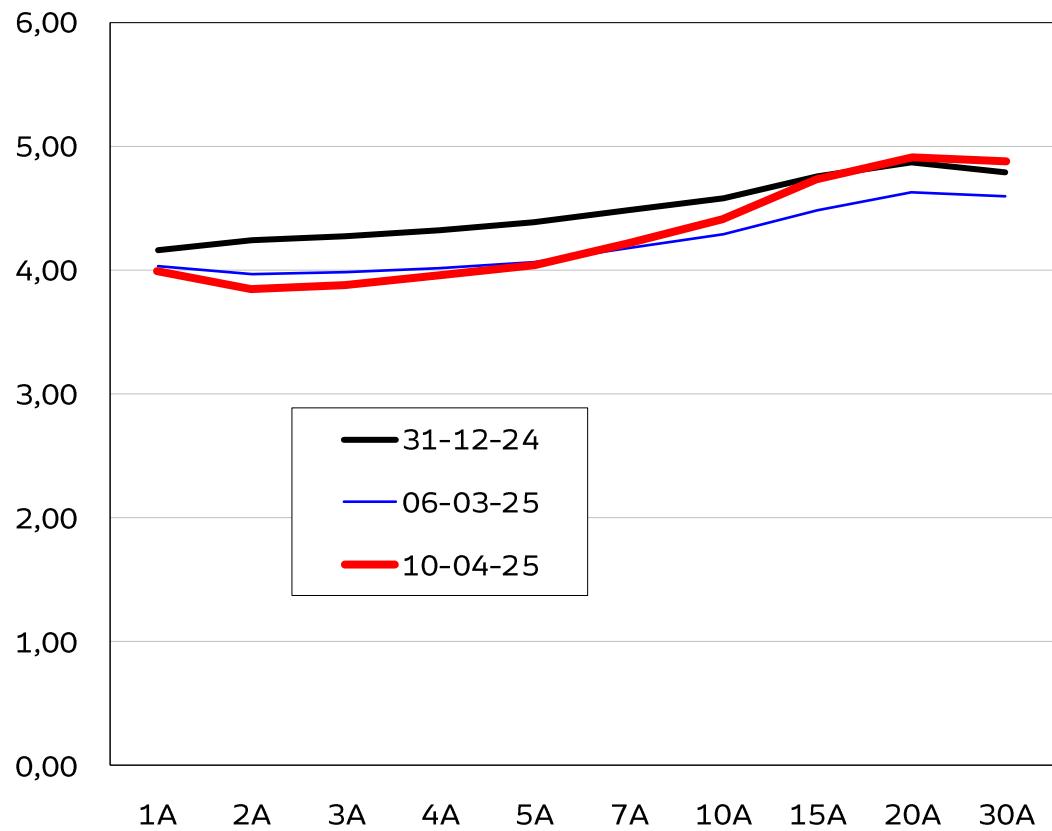


PRIMA DE RIESGO EN PUNTOS PORCENTUALES



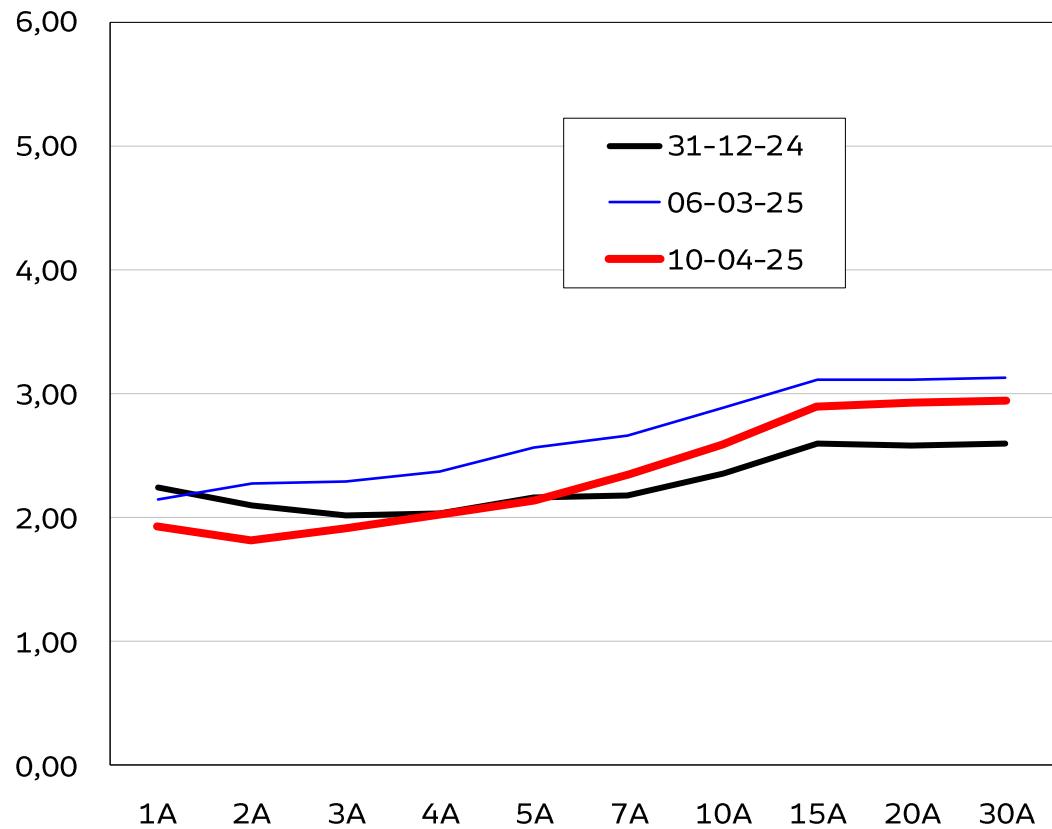
Curva de tipos de interés de la deuda pública – Estados Unidos

| | 31-12-24 | 06-03-25 | 10-04-25 |
|------------|----------|----------|----------|
| 1A | 4,16 | 4,03 | 3,99 |
| 2A | 4,24 | 3,97 | 3,85 |
| 3A | 4,27 | 3,98 | 3,88 |
| 4A | 4,32 | 4,02 | 3,96 |
| 5A | 4,38 | 4,07 | 4,04 |
| 7A | 4,48 | 4,18 | 4,22 |
| 10A | 4,57 | 4,29 | 4,40 |
| 15A | 4,76 | 4,48 | 4,73 |
| 20A | 4,86 | 4,63 | 4,91 |
| 30A | 4,79 | 4,59 | 4,87 |



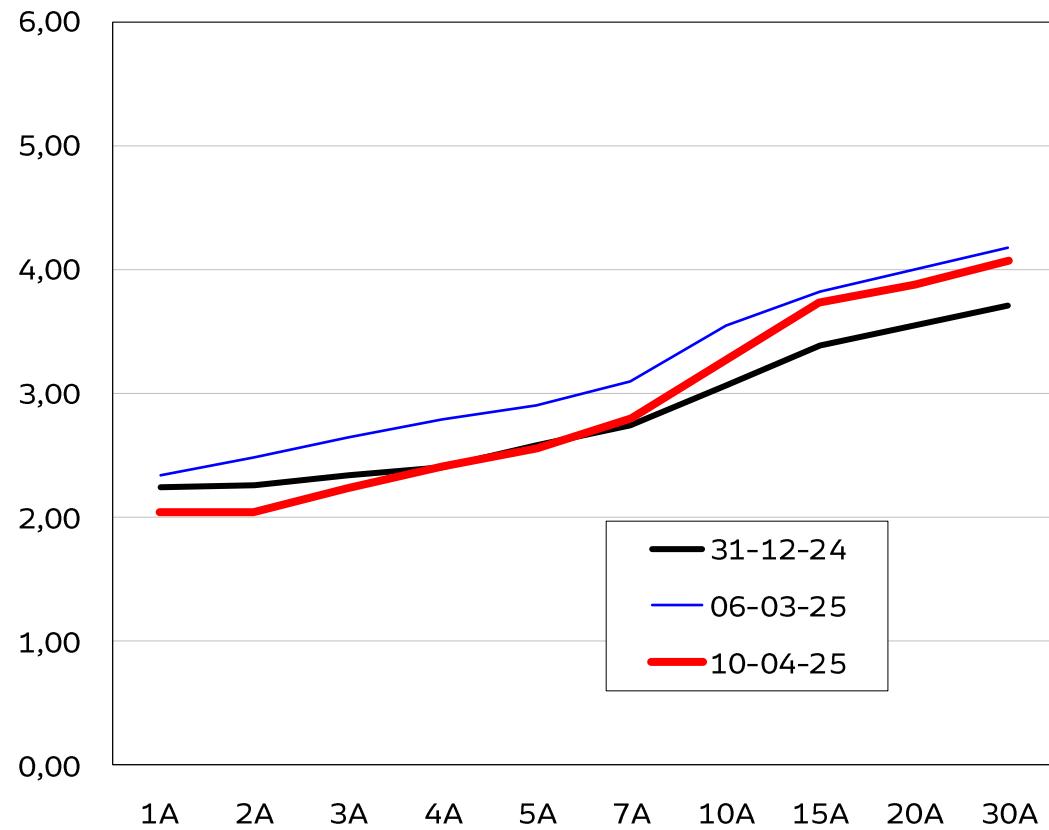
Curva de tipos de interés de la deuda pública – Alemania

| | 31-12-24 | 06-03-25 | 10-04-25 |
|------------|----------|----------|----------|
| 1A | 2,25 | 2,15 | 1,93 |
| 2A | 2,09 | 2,28 | 1,82 |
| 3A | 2,01 | 2,29 | 1,91 |
| 4A | 2,03 | 2,37 | 2,02 |
| 5A | 2,16 | 2,57 | 2,13 |
| 7A | 2,18 | 2,66 | 2,34 |
| 10A | 2,36 | 2,88 | 2,58 |
| 15A | 2,60 | 3,12 | 2,90 |
| 20A | 2,59 | 3,11 | 2,93 |
| 30A | 2,59 | 3,12 | 2,95 |



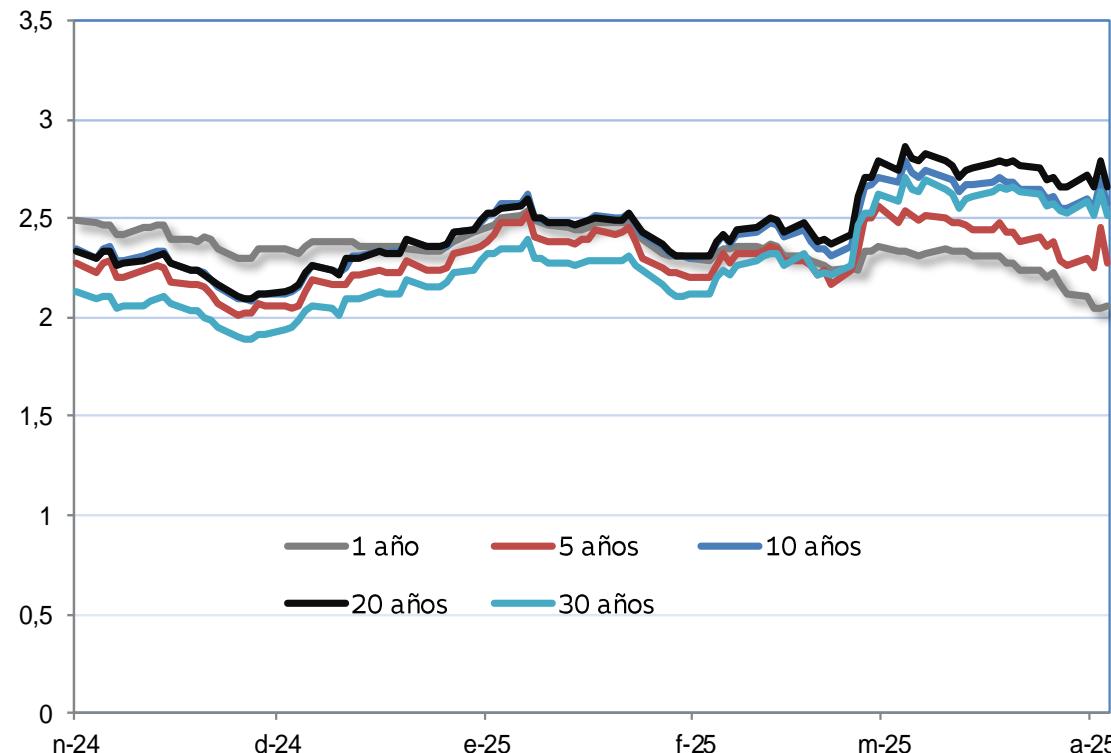
Curva de tipos de interés de la deuda pública – España

| | 31-12-24 | 06-03-25 | 10-04-25 |
|------------|----------|----------|----------|
| 1A | 2,24 | 2,34 | 2,04 |
| 2A | 2,26 | 2,49 | 2,05 |
| 3A | 2,34 | 2,64 | 2,24 |
| 4A | 2,41 | 2,79 | 2,41 |
| 5A | 2,59 | 2,90 | 2,56 |
| 7A | 2,73 | 3,10 | 2,80 |
| 10A | 3,07 | 3,54 | 3,27 |
| 15A | 3,39 | 3,82 | 3,74 |
| 20A | 3,55 | 4,00 | 3,87 |
| 30A | 3,70 | 4,17 | 4,07 |

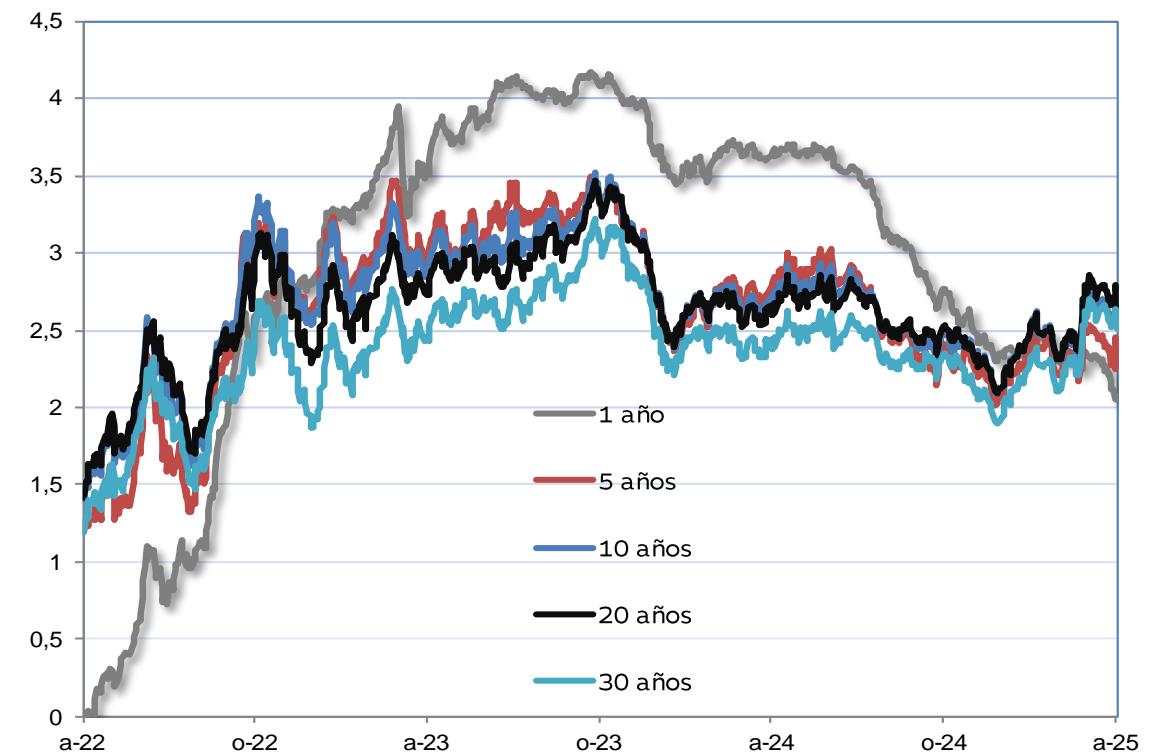


Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

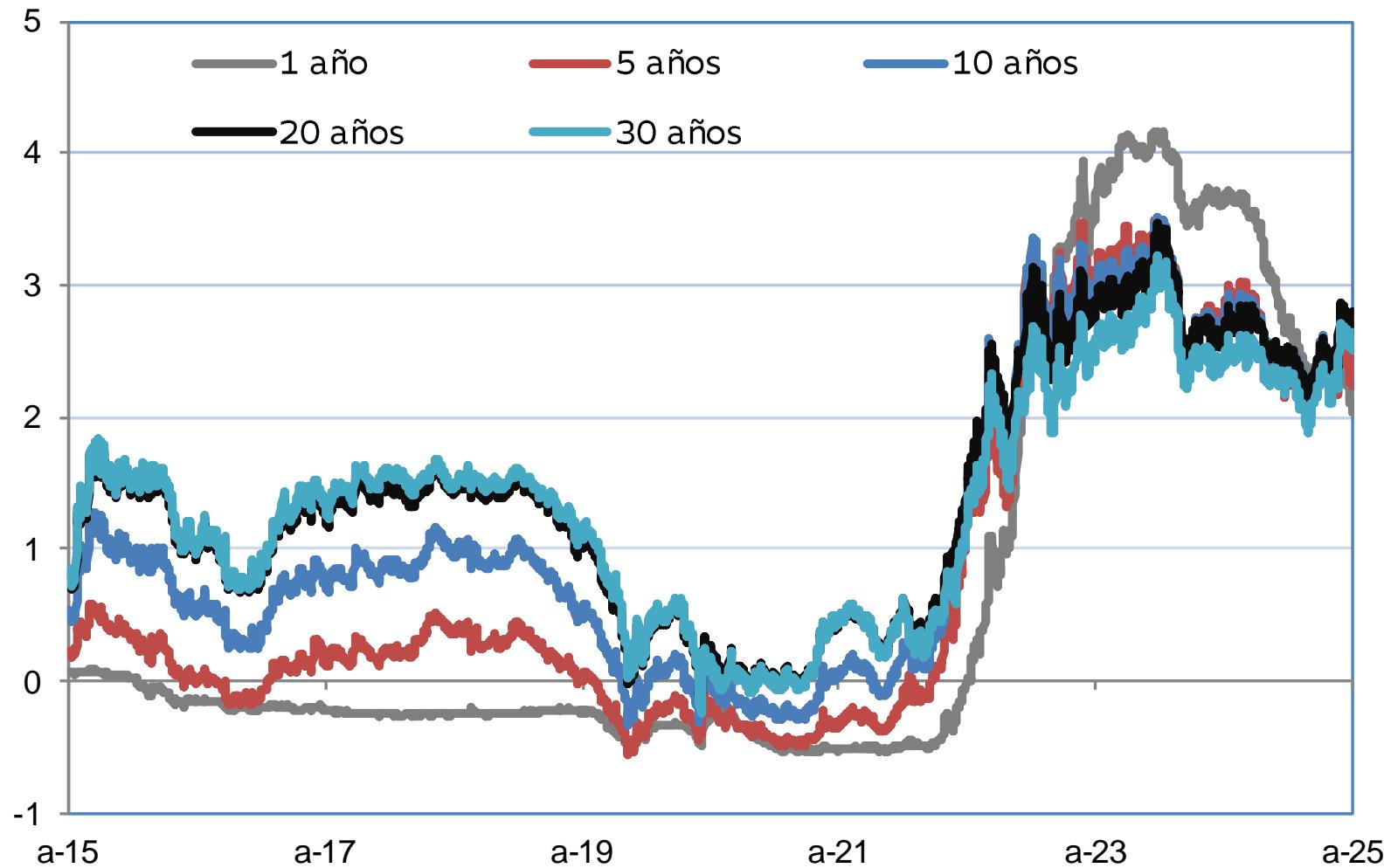
IRS EUROPEOS - EVOLUCIÓN RECIENTE



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 períodos previos indicados | | | | | | | | | | |
|---|----------|-------|----------|-------|---------|------|---------|-------|-----------------|-----------------|
| | 10-04-25 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | Ytd | 6 meses | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| 1 año | 2,06 | 2,05 | 2,17 | 2,33 | 2,30 | 2,34 | 2,74 | 3,68 | 2,05 | 3,71 |
| 2 años | 2,00 | 2,10 | 2,08 | 2,29 | 2,19 | 2,19 | 2,44 | 3,29 | 1,97 | 3,41 |
| 3 años | 2,10 | 2,21 | 2,13 | 2,36 | 2,17 | 2,19 | 2,37 | 3,06 | 2,00 | 3,23 |
| 4 años | 2,18 | 2,33 | 2,22 | 2,42 | 2,19 | 2,22 | 2,37 | 2,93 | 2,00 | 3,11 |
| 5 años | 2,27 | 2,46 | 2,28 | 2,48 | 2,20 | 2,24 | 2,38 | 2,85 | 2,01 | 3,03 |
| 6 años | 2,35 | 2,52 | 2,34 | 2,53 | 2,22 | 2,27 | 2,39 | 2,80 | 2,03 | 2,98 |
| 7 años | 2,41 | 2,57 | 2,40 | 2,58 | 2,24 | 2,29 | 2,41 | 2,77 | 2,04 | 2,95 |
| 8 años | 2,47 | 2,62 | 2,46 | 2,62 | 2,26 | 2,32 | 2,43 | 2,76 | 2,06 | 2,93 |
| 9 años | 2,52 | 2,66 | 2,50 | 2,65 | 2,28 | 2,34 | 2,45 | 2,75 | 2,07 | 2,93 |
| Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los períodos precedentes | | | | | | | | | | |
| | 10-04-25 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | Ytd | 6 meses | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| 1 año | 2,06 | 1 | -11 | -28 | -24 | -28 | -69 | -163 | 1 | -165 |
| 2 años | 2,00 | -10 | -8 | -29 | -19 | -19 | -44 | -129 | 3 | -141 |
| 3 años | 2,10 | -11 | -3 | -26 | -7 | -9 | -27 | -96 | 10 | -113 |
| 4 años | 2,18 | -15 | -4 | -24 | -1 | -4 | -19 | -75 | 18 | -93 |
| 5 años | 2,27 | -19 | -1 | -21 | 7 | 3 | -10 | -58 | 26 | -76 |
| 6 años | 2,35 | -17 | 0 | -19 | 12 | 8 | -4 | -45 | 32 | -64 |
| 7 años | 2,41 | -16 | 1 | -16 | 17 | 12 | 0 | -36 | 37 | -54 |
| 8 años | 2,47 | -15 | 1 | -15 | 21 | 15 | 5 | -29 | 42 | -46 |
| 9 años | 2,52 | -14 | 2 | -13 | 24 | 19 | 7 | -23 | 45 | -41 |

Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

| Último IRS y valor en los períodos previos indicados | | | | | | | | | | |
|---|------------|-------|----------|-------|---------|------|---------|-------|-----------------|-----------------|
| | 10/04/2025 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | Ytd | 6 meses | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| 10 años | 2,58 | 2,70 | 2,55 | 2,68 | 2,30 | 2,36 | 2,47 | 2,75 | 2,09 | 2,93 |
| 15 años | 2,69 | 2,82 | 2,67 | 2,77 | 2,36 | 2,42 | 2,55 | 2,76 | 2,14 | 2,94 |
| 20 años | 2,66 | 2,79 | 2,66 | 2,74 | 2,31 | 2,36 | 2,51 | 2,68 | 2,09 | 2,86 |
| 25 años | 2,59 | 2,71 | 2,60 | 2,66 | 2,21 | 2,26 | 2,43 | 2,55 | 1,98 | 2,78 |
| 30 años | 2,51 | 2,63 | 2,53 | 2,58 | 2,11 | 2,15 | 2,33 | 2,45 | 1,89 | 2,70 |
| Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los períodos precedentes | | | | | | | | | | |
| | 10-04-25 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | Ytd | 6 meses | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| 10 años | 2,58 | -13 | 3 | -11 | 27 | 22 | 10 | -18 | 49 | -36 |
| 15 años | 2,69 | -13 | 2 | -8 | 33 | 27 | 14 | -7 | 54 | -25 |
| 20 años | 2,66 | -12 | 1 | -8 | 35 | 30 | 15 | -1 | 57 | -20 |
| 25 años | 2,59 | -12 | -1 | -8 | 38 | 33 | 16 | 4 | 61 | -20 |
| 30 años | 2,51 | -12 | -2 | -7 | 40 | 36 | 18 | 6 | 62 | -19 |

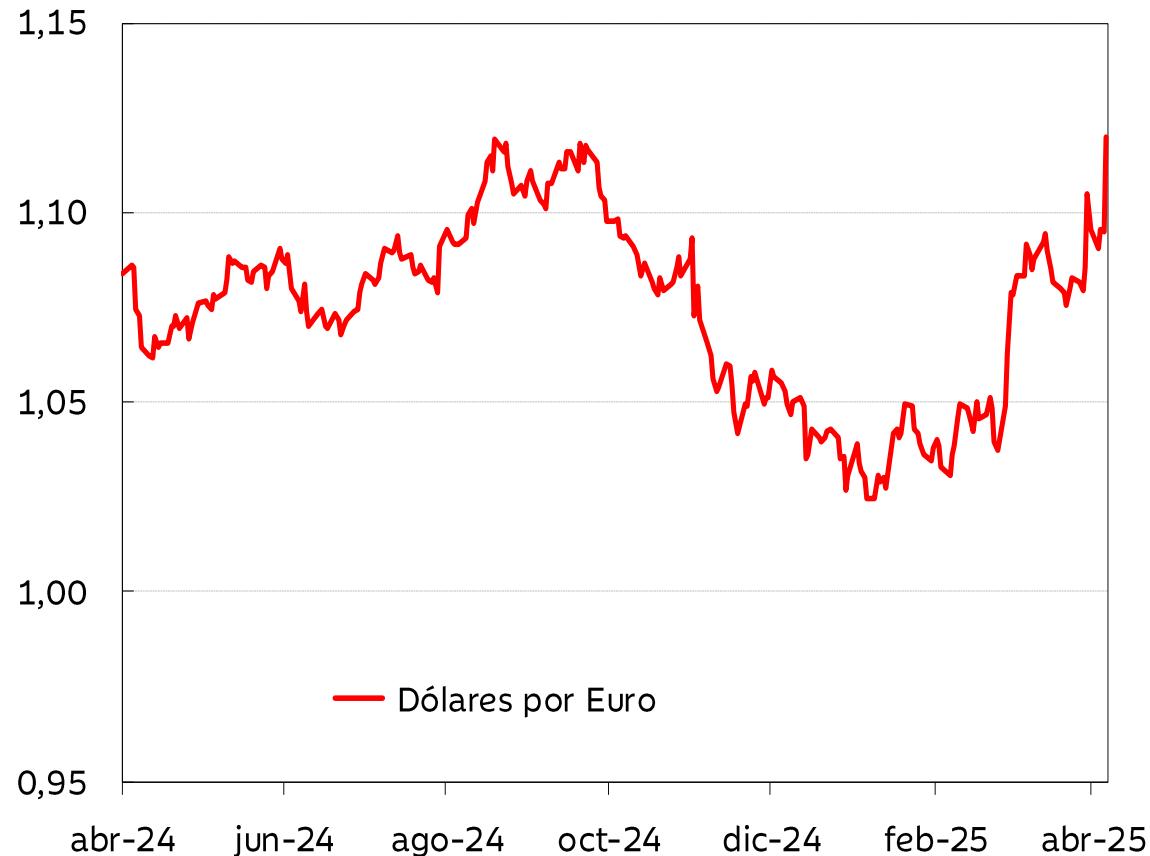
Mercados financieros



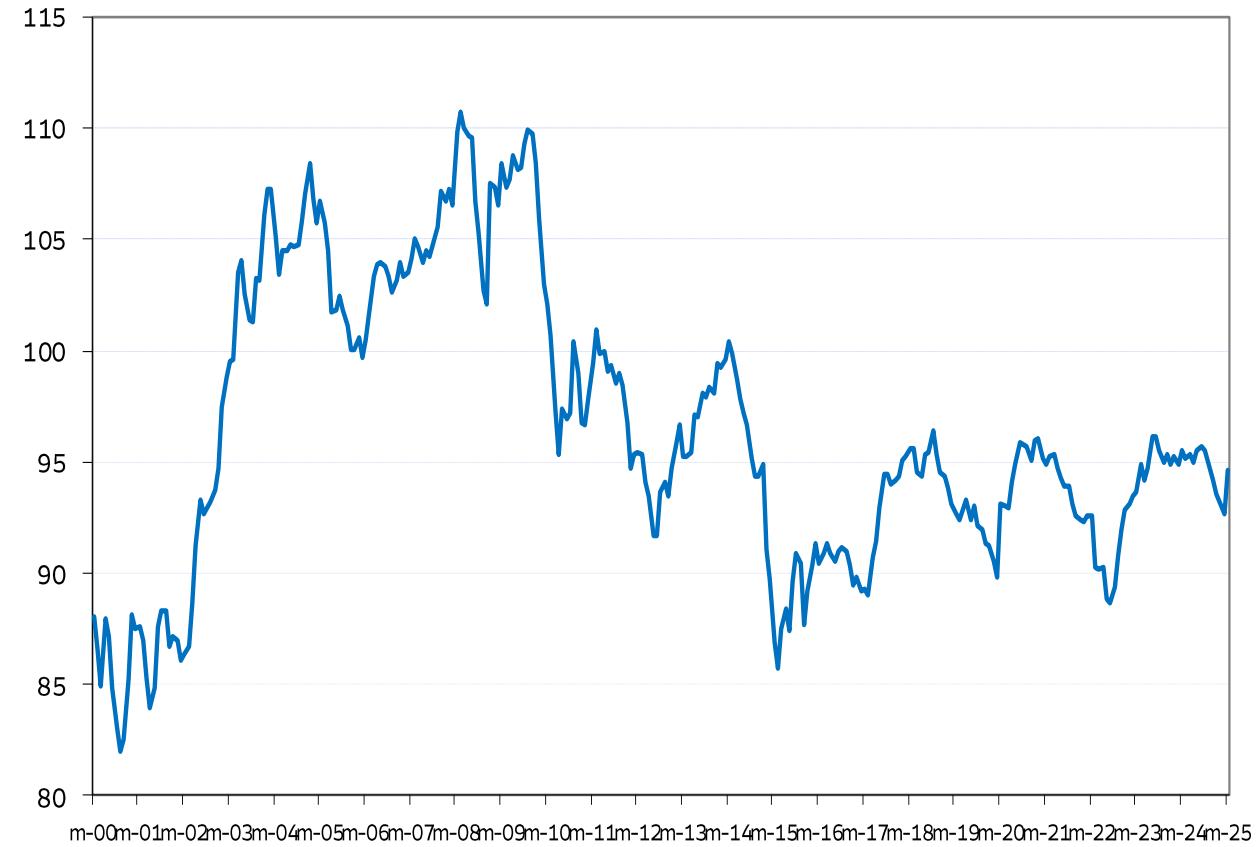
| Mercados financieros | Último | Variación en puntos básicos o en porcentaje | | | | | | |
|--------------------------------|--------------|---|-------|----------|--------|---------|--------|----------|
| | | 10-abr.-25 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 3 meses | YTD | 6 meses |
| | | | | | | | | 12 meses |
| Tipo BCE | 2,65 | 0 | 0 | 0 | -50 | -50 | -100 | -185 |
| Tipo de depósito BCE | 2,50 | 0 | 0 | 0 | -50 | -50 | -100 | -150 |
| Tipo Fed | 4,50 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -50 | -100 |
| Euribor 3 meses | 2,27 | -4 | -8 | -26 | -52 | -45 | -92 | -164 |
| Euribor 12 meses | 2,10 | -6 | -21 | -33 | -48 | -36 | -69 | -163 |
| Deuda 2 años España | 2,05 | 3 | -6 | -35 | -46 | -21 | -38 | -111 |
| Deuda 10 años España | 3,30 | -4 | 1 | -20 | 0 | 24 | 31 | 0 |
| Deuda 10 años Alemania | 2,58 | 0 | -6 | -31 | -1 | 22 | 33 | 11 |
| Deuda 10 años Italia | 3,81 | -7 | 4 | -14 | -2 | 28 | 27 | -6 |
| EUR Inflation Swap Forward 5Y5 | 2,09 | 3 | 2 | -10 | -5 | 7 | -11 | -27 |
| US Inflation Swap Forward 5Y5Y | 2,24 | -13 | -9 | -18 | -35 | -24 | -30 | -47 |
| Itraxx | 74 | -11 | 6 | 18 | 14 | 16 | 16 | 18 |
| Itraxx Crossover | 373 | -54 | 29 | 72 | 53 | 60 | 64 | 58 |
| Deuda 2 años EE.UU. | 3,85 | 12 | 15 | -14 | -54 | -39 | -12 | -110 |
| Deuda 10 años EE.UU. | 4,40 | 13 | 35 | 9 | -39 | -17 | 33 | -17 |
| S&P 500 | 5268 | -3,5% | -2,4% | -5,9% | -9,7% | -10,4% | -8,9% | 1,3% |
| Bolsa de Shanghái | 3224 | 1,2% | -3,5% | -4,4% | 2,0% | -3,8% | -2,4% | 6,2% |
| Stoxx 600 | 487 | 3,7% | -6,9% | -10,0% | -4,2% | -4,0% | -6,1% | -3,4% |
| Ibex 35 | 12308 | 4,3% | -6,7% | -3,9% | 5,3% | 6,1% | 5,6% | 15,6% |
| EURUSD | 1,120 | 2,3% | 1,3% | 2,9% | 9,3% | 8,2% | 2,4% | 4,4% |
| USDCNY | 7,315 | -0,5% | 0,4% | 1,1% | -0,2% | 0,2% | 3,3% | 1,1% |
| Petróleo brent | 64,0 | -2,9% | -9,6% | -10,3% | -21,2% | -14,4% | -18,1% | -29,0% |
| Volatilidad Stoxx 600 | 37 | -9 | 20 | 4 | -2 | 5 | 0 | 2 |

Tipos de cambio del euro

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EURUSD EN EL ÚLTIMO AÑO

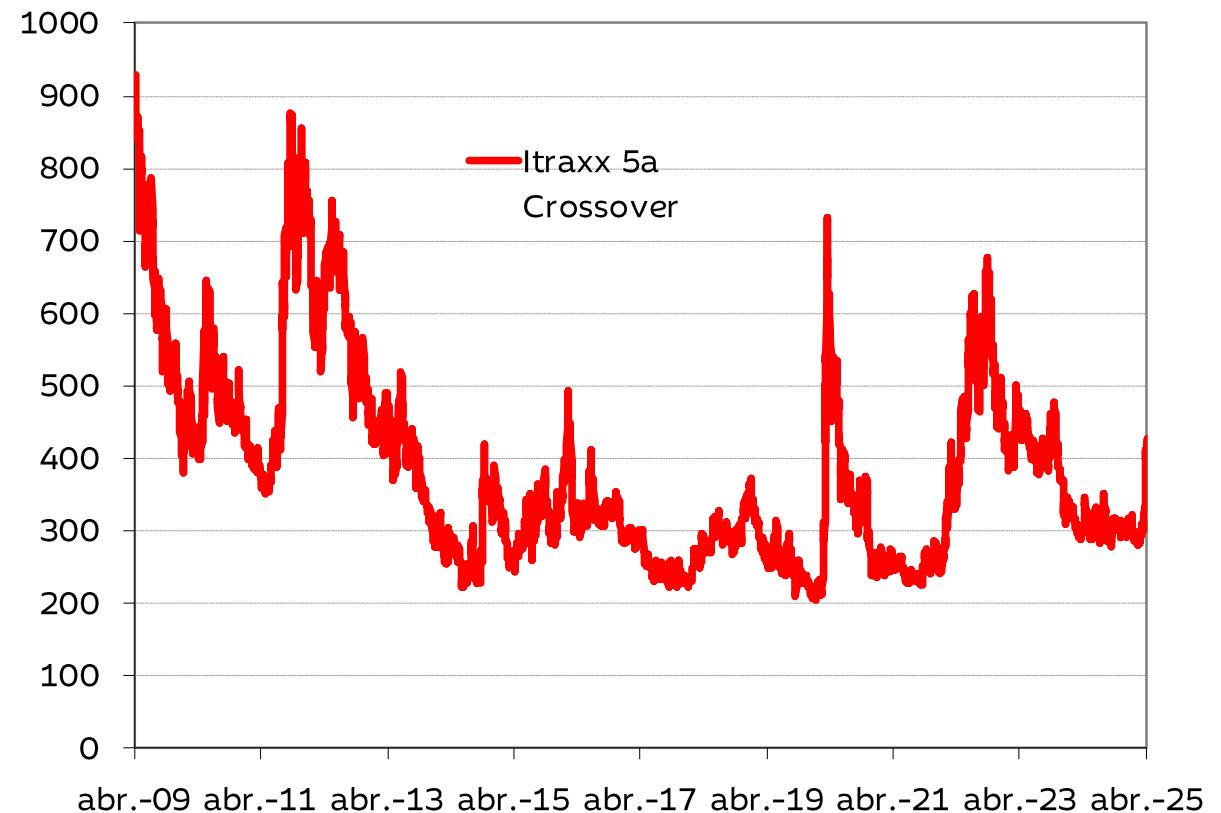
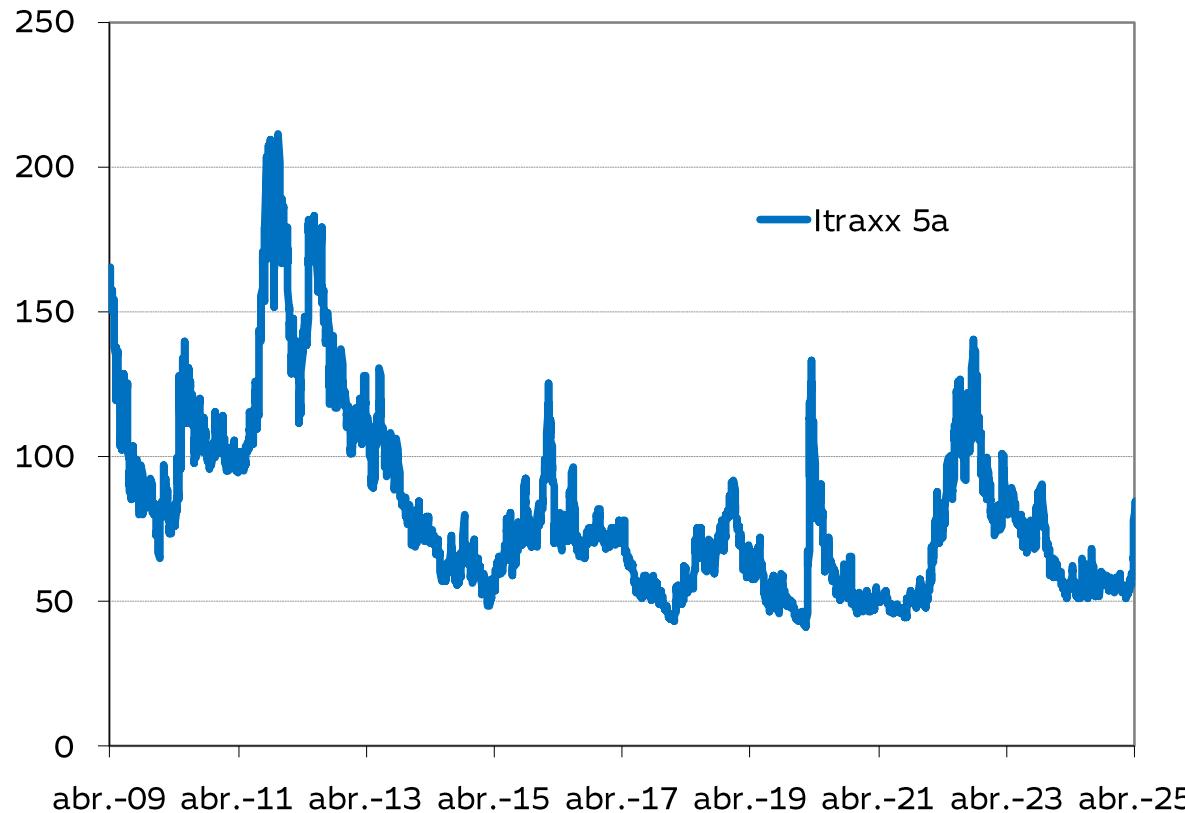


EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL DEL EURO EN 25 AÑOS



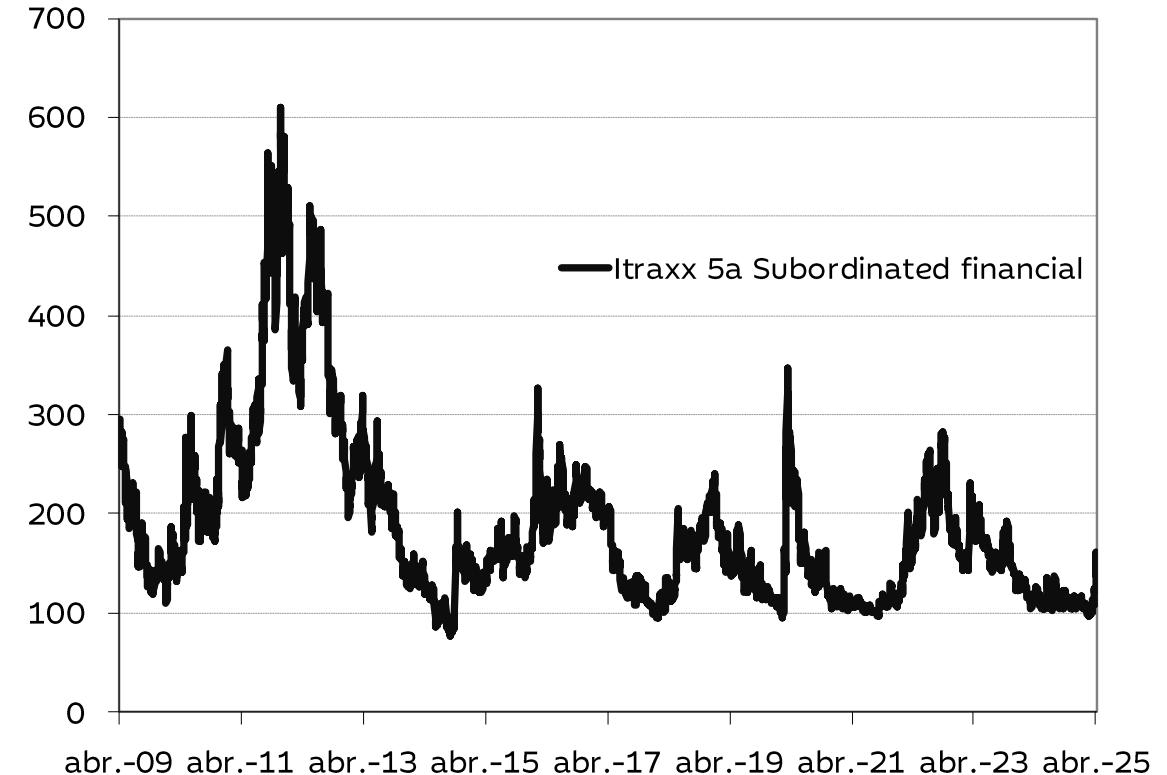
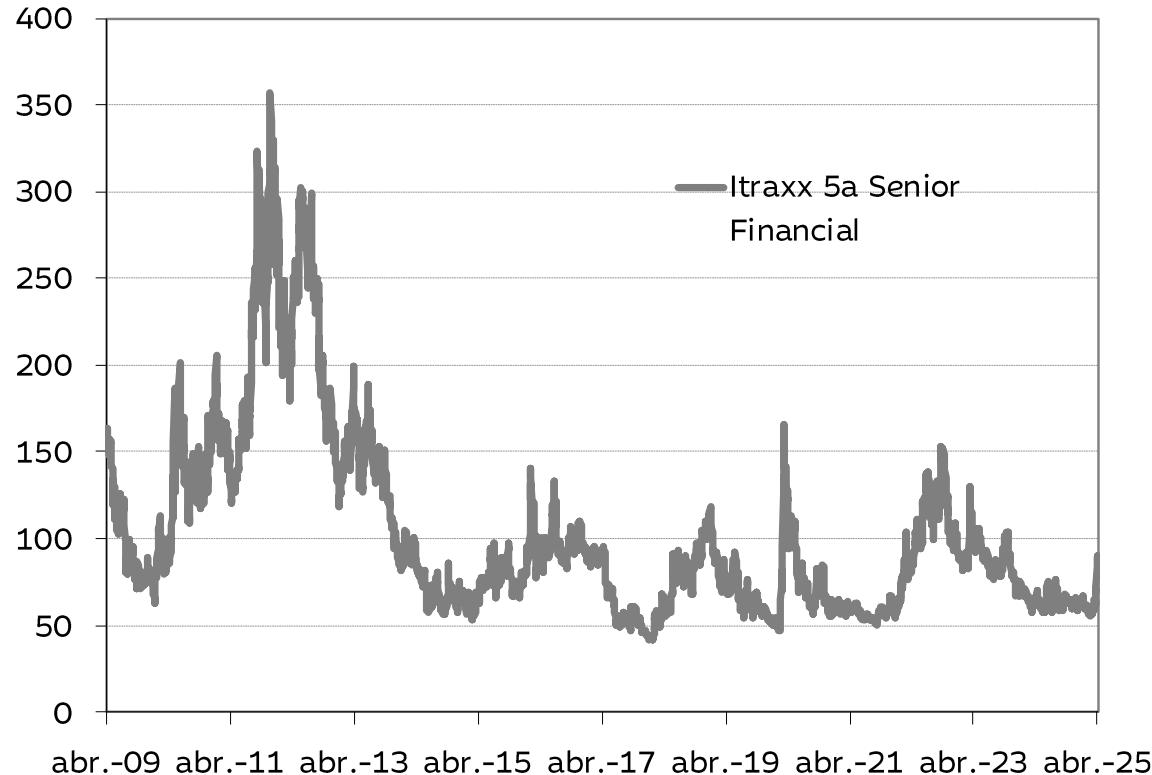
Renta fija privada

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

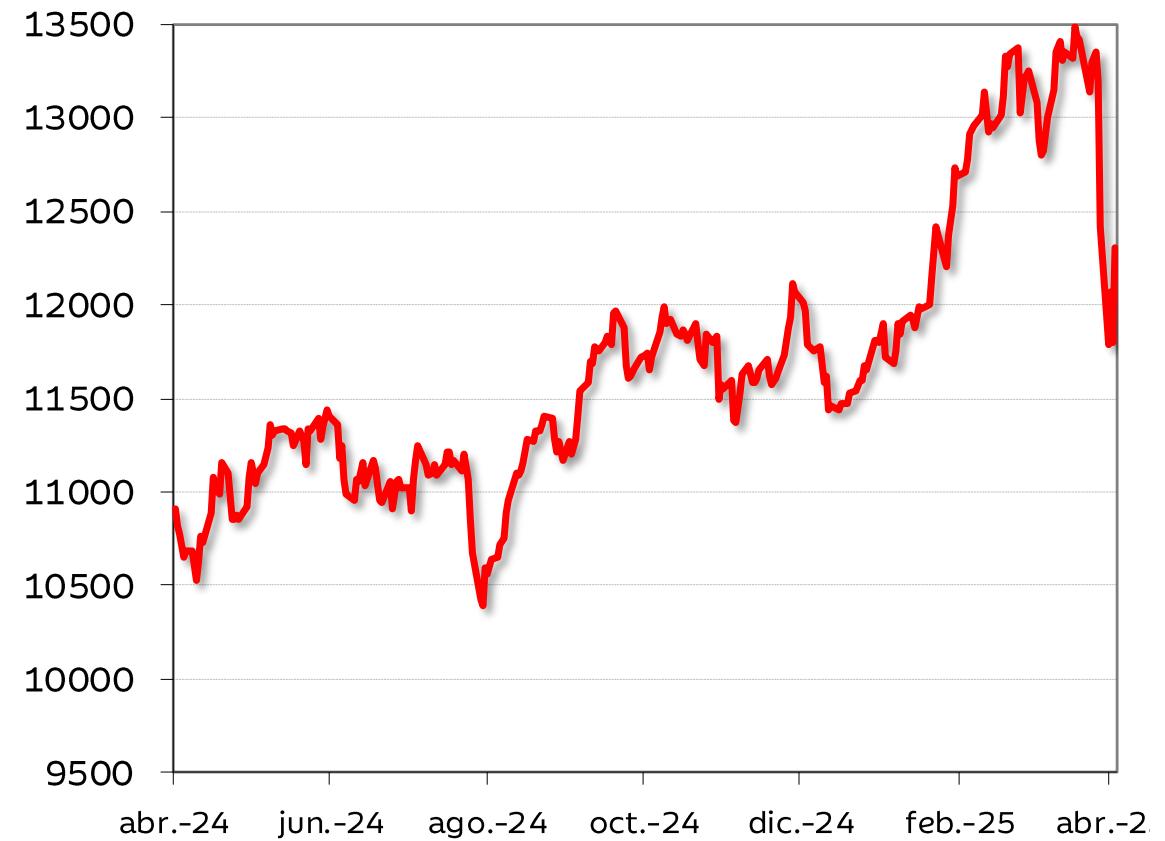


Renta variable

STOXX 600 EUROPEO

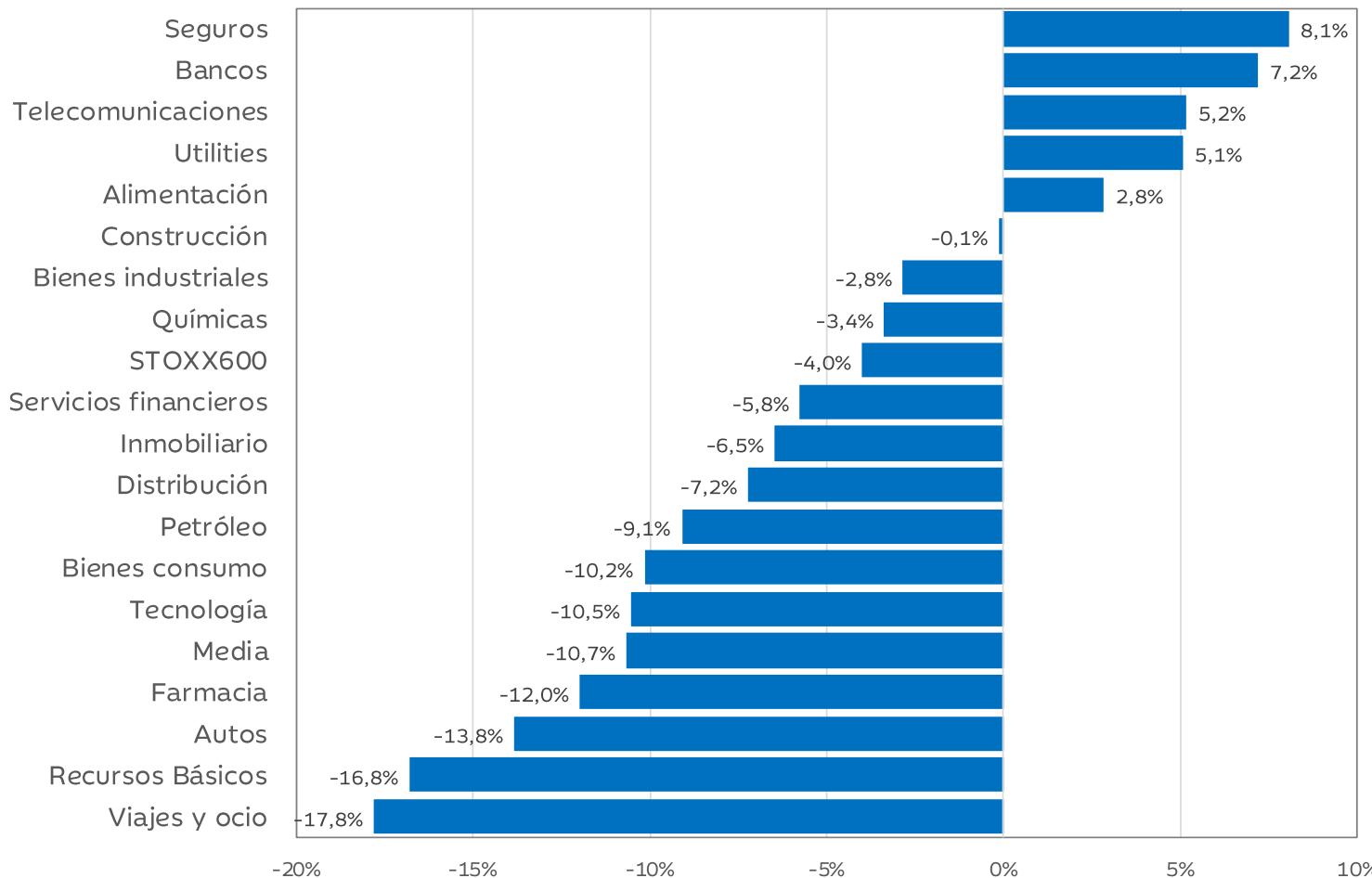


IBEX 35



Renta variable europea sectorial

EVOLUCIÓN DE LOS SECTORES DEL STOXX 600 EUROPEO EN 2025 HASTA EL 10 DE ABRIL



Anexos

| EE.UU. | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Anterior | Último | Fecha |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|--------------|
| Actividad | | | | | | | | | |
| P.I.B. i.a. | 2,3 | -2,2 | 6,1 | 2,5 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,5 | IV trimestre |
| Producción industrial i.a. | -0,7 | -7,1 | 4,4 | 3,4 | 0,2 | -0,3 | 1,9 | 1,4 | febrero |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Ventas minoristas i.a. | 3,1 | 0,8 | 18,2 | 9,1 | 3,5 | 2,6 | 3,9 | 3,1 | febrero |
| Renta disponible real i.a. | 1,8 | 6,4 | 3,6 | -5,9 | 5,3 | 2,8 | 1,4 | 1,8 | febrero |
| Consumo personal real i.a. | 3,4 | -2,6 | 9,1 | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | febrero |
| Tasa de ahorro | 7,4 | 15,1 | 10,9 | 3,0 | 4,7 | 4,5 | 4,3 | 4,6 | febrero |
| Confianza | | | | | | | | | |
| ISM | 47,8 | 52,5 | 60,7 | 53,5 | 47,1 | 48,2 | 50,3 | 49,0 | marzo |
| ISM servicios | 54,9 | 54,3 | 62,4 | 56,1 | 52,8 | 52,4 | 53,5 | 50,8 | marzo |
| Confianza del consumidor Michigan | 99,3 | 81,5 | 77,6 | 59,0 | 65,4 | 72,5 | 64,7 | 57,0 | marzo |
| Precios | | | | | | | | | |
| I.P.C. i.a. | 2,3 | 1,2 | 4,7 | 8,0 | 4,1 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | marzo |
| IPC subyacente i.a. | 2,2 | 1,7 | 3,6 | 6,1 | 4,8 | 3,4 | 3,1 | 2,8 | marzo |
| Deflactor subyacente consumo | 1,6 | 1,3 | 3,6 | 5,2 | 4,1 | 2,8 | 2,7 | 2,8 | febrero |
| Mercado laboral | | | | | | | | | |
| Tasa desempleo | 3,5 | 8,1 | 5,4 | 3,6 | 3,6 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | febrero |
| Creación de empleo no agrícola miles | 1.853 | -8.115 | 4.116 | 6.259 | 3.343 | 2.081 | 117 | 228 | marzo |
| Salarios por trabajador i.a. | 3,0 | 4,9 | 4,3 | 5,4 | 4,4 | 4,0 | 4,0 | 3,8 | marzo |
| Otros | | | | | | | | | |
| M 2 i.a. | 6,7 | 19,0 | 16,7 | 5,2 | -3,3 | 1,4 | 3,9 | 3,9 | febrero |
| Crédito sector privado i.a. | 4,7 | 6,7 | -0,2 | 9,2 | 6,6 | 2,4 | 2,7 | 2,7 | febrero |
| Balanza Comercial | -559.394 | -652.880 | -841.572 | -951.187 | -779.795 | -917.836 | -130652 | -122662 | febrero |
| Déficit Corriente/PIB | -2,1 | -2,8 | -3,7 | -3,9 | -3,3 | -3,7 | | 2024 | |
| Déficit público (%PIB) | -6,7 | -15,0 | -11,8 | -3,7 | -7,6 | -7,6 | | 2024 | |

| ÁREA EURO | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Anterior | Último | Fecha |
|----------------------------|-------|------|-------|-------|------|------|----------|--------|--------------|
| Actividad | | | | | | | | | |
| P.I.B. i.a. | 1,6 | -6,5 | 5,3 | 3,5 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | IV trimestre |
| Producción industrial i.a. | -3,4 | -7,9 | 8,8 | 2,3 | -2,3 | -3,0 | -1,5 | 0,0 | enero |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Ventas minoristas i.a. | 1,3 | -0,9 | 5,5 | 1,0 | -1,9 | 1,1 | 2,0 | 2,2 | febrero |
| Confianza | | | | | | | | | |
| PMI manufacturas | 46,3 | 48,6 | 60,2 | 52,1 | 45,0 | 45,9 | 47,6 | 48,6 | marzo |
| PMI servicios | 52,8 | 42,5 | 53,6 | 52,1 | 51,2 | 51,5 | 50,6 | 51,0 | marzo |
| Sentimiento económico | 101,5 | 88,0 | 110,1 | 101,8 | 96,2 | 95,8 | 96,3 | 95,2 | marzo |
| Precios | | | | | | | | | |
| I.P.C. i.a. | 1,3 | 0,3 | 2,6 | 8,4 | 5,4 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | marzo |
| IPC subyacente i.a. | 1,3 | 0,7 | 1,5 | 3,9 | 4,9 | 2,8 | 2,6 | 2,4 | marzo |
| Otros | | | | | | | | | |
| Tasa desempleo | 7,4 | 8,0 | 7,7 | 6,7 | 6,6 | 6,4 | 6,2 | 6,1 | febrero |
| M 3 i.a. | 5,0 | 9,0 | 8,9 | 5,8 | 0,5 | 2,1 | 3,8 | 4,0 | febrero |
| Crédito empresarial i.a. | 2,6 | 6,3 | 3,5 | 6,7 | 2,7 | 0,8 | 2,0 | 2,2 | febrero |
| Crédito personal i.a. | 3,5 | 3,2 | 4,1 | 4,3 | 1,7 | 0,5 | 1,3 | 1,5 | febrero |
| Balanza C.C./PIB | 2,4 | 1,8 | 2,8 | -0,3 | 1,6 | 2,6 | | | 2024 |
| Déficit Público | -0,5 | -7,0 | -5,2 | -3,7 | -3,6 | | | | 2023 |
| CHINA | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Anterior | Último | Fecha |
| Actividad | | | | | | | | | |
| P.I.B. i.a. | 6,0 | 2,3 | 8,1 | 3,0 | 5,2 | 5,0 | 4,6 | 5,4 | IV trimestre |
| Producción industrial i.a. | 6,9 | 7,0 | 4,3 | 3,7 | 4,6 | 5,5 | 6,2 | 5,9 | ene/feb |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Ventas minoristas i.a. | 8,0 | 5,0 | 1,7 | -0,2 | 7,2 | 3,4 | 3,7 | 4,0 | ene/feb |
| Confianza | | | | | | | | | |
| PMI manufacturas | 50,2 | 51,9 | 50,3 | 49,1 | 49,9 | 49,8 | 50,2 | 50,5 | marzo |
| PMI servicios | 53,5 | 55,7 | 52,7 | 49,1 | 53,1 | 50,9 | 50,4 | 50,8 | marzo |
| Precios | | | | | | | | | |
| I.P.C. i.a. | 4,5 | 0,2 | 1,5 | 2,0 | 0,2 | 0,3 | -0,7 | -0,1 | marzo |
| Precios de producción i.a. | -0,5 | -0,4 | 10,3 | 3,8 | -2,6 | -2,2 | -2,1 | -2,5 | marzo |

| ESPAÑA | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Anterior | Último | Fecha |
|---------------------------------------|------|-------|------|------|------|------|----------|--------|---------|
| Actividad | | | | | | | | | |
| P.I.B. i.a. | 2,0 | -11,2 | 6,4 | 5,8 | 2,7 | 3,2 | 3,3 | 3,4 | IV trim |
| Producción industrial i.a. | 0,6 | -9,2 | 7,3 | 2,4 | -1,6 | 0,4 | -1,0 | -1,7 | febrero |
| Producción de servicios i.a. | - | - | - | 7,7 | 1,4 | 2,5 | 2,5 | 4,2 | enero |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Ventas minoristas ajustadas i.a. | 2,3 | -6,7 | 4,4 | 2,2 | 2,5 | 1,7 | 2,2 | 3,6 | febrero |
| Precios | | | | | | | | | |
| I.P.C. i.a. | 0,7 | -0,3 | 3,1 | 8,4 | 3,6 | 2,8 | 3,0 | 2,3 | marzo |
| IPC subyacente i.a. | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 5,6 | 6,1 | 2,9 | 2,2 | 2,0 | marzo |
| Empleo | | | | | | | | | |
| Tasa desempleo EPA | 14,1 | 15,5 | 14,9 | 13,0 | 12,2 | 11,3 | 12,2 | 11,3 | IV trim |
| Ocupación EPA i.a. | 2,3 | -2,9 | 3,3 | 3,6 | 3,1 | 2,2 | 3,1 | 2,2 | IV trim |
| Afiliación desestacionalizada miles | 490 | -393 | 472 | 751 | 535 | 505 | 59 | 23 | marzo |
| Financiación | | | | | | | | | |
| Hogares i.a. | -0,1 | -0,8 | -0,1 | 0,6 | -1,9 | 1,5 | 1,9 | 2,3 | febrero |
| Empresas no financieras i.a. | 0,2 | 3,4 | 2,9 | -0,1 | -2,1 | 2,8 | 2,4 | 2,0 | febrero |
| Vivienda | | | | | | | | | |
| Precios de la vivienda (INE) i.a. | 5,1 | 2,1 | 3,7 | 7,4 | 4,0 | 8,4 | 8,2 | 11,3 | IV trim |
| Visados de obra nueva 12m miles | 106 | 86 | 108 | 109 | 109 | 128 | 128 | 128 | enero |
| Venta viviendas (Notariado) 12m miles | 574 | 490 | 679 | 721 | 643 | 718 | 718 | 723 | enero |
| Otros | | | | | | | | | |
| PMI manufacturas | 47,4 | 47,5 | 57,0 | 51,0 | 48,0 | 52,2 | 49,7 | 49,5 | marzo |
| PMI servicios | 54,9 | 40,3 | 55,0 | 52,5 | 53,6 | 55,3 | 56,2 | 54,7 | marzo |
| Balanza corriente/PIB | 2,1 | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 2,7 | 3,0 | | | 2024 |
| Saldo Público/PIB | -3,0 | -10,0 | -6,7 | -4,6 | -3,5 | -3,1 | | | 2024 |

| Datos Cepyme 1 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Anterior | Último | Fecha | Fuente |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------------------|--------|
| Tipos de interés TAE nuevas operaciones | | | | | | | | | | |
| Hasta 250.000€ | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 4,4 | 6,0 | 4,8 | 5,3 | 4,8 | feb-25 | BdE |
| De 250.000€ a 1 Mn€ | 1,6 | 1,7 | 1,4 | 3,6 | 5,3 | 4,1 | 4,1 | 3,8 | feb-25 | BdE |
| Más de 1 Mn€ | 1,3 | 1,4 | 1,1 | 3,5 | 5,2 | 4,4 | 3,9 | 4,0 | feb-25 | BdE |
| Importe crédito nuevas operaciones i.a. | | | | | | | | | | |
| Hasta 250.000€ | -1,8 | -9,0 | -5,9 | 15,7 | 12,8 | 16,6 | -5,5 | -11,7 | feb-25 | BdE |
| De 250.000€ a 1 Mn€ | 2,8 | 28,6 | -28,9 | 8,9 | 9,0 | 13,7 | -19,6 | -3,1 | feb-25 | BdE |
| Más de 1 Mn€ | 1,5 | 5,5 | -19,6 | 25,7 | -17,6 | 16,0 | -39,4 | -5,2 | feb-25 | BdE |
| Índice de confianza empresarial armonizado | | | | | | | | | | |
| Total | 131 | 106 | 130 | 127 | 133 | 136 | 136 | 137 | 1er trimestre 2025 | INE |
| Menos de 10 trabajadores | 134 | 107 | 133 | 130 | 134 | 138 | 138 | 138 | 1er trimestre 2025 | INE |
| de 10 a 49 | 135 | 108 | 133 | 131 | 137 | 140 | 140 | 141 | 1er trimestre 2025 | INE |
| De 50 a 199 | 127 | 102 | 128 | 124 | 130 | 133 | 133 | 133 | 1er trimestre 2025 | INE |
| De 200 a 999 | 122 | 101 | 123 | 118 | 126 | 128 | 128 | 130 | 1er trimestre 2025 | INE |
| De 1000 o más | 118 | 98 | 116 | 115 | 121 | 122 | 122 | 123 | 1er trimestre 2025 | INE |
| Número de empresas DIRCE en Aragón | | | | | | | | | | |
| Total | 90682 | 88602 | 89376 | 83953 | 84439 | 83953 | 84439 | 2024 | | INE |
| Sin asalariados | 48849 | 47282 | 48235 | 43013 | 41463 | 43013 | 41463 | 2024 | | INE |
| De 1 a 2 | 25187 | 25380 | 24878 | 24788 | 26373 | 24788 | 26373 | 2024 | | INE |
| De 3 a 5 | 8671 | 8388 | 8456 | 8318 | 8504 | 8318 | 8504 | 2024 | | INE |
| De 6 a 9 | 3515 | 3428 | 3556 | 3477 | 3624 | 3477 | 3624 | 2024 | | INE |
| De 10 a 19 | 2350 | 2142 | 2237 | 2337 | 2363 | 2337 | 2363 | 2024 | | INE |
| De 20 a 49 | 1352 | 1275 | 1286 | 1307 | 1372 | 1307 | 1372 | 2024 | | INE |
| De 50 a 99 | 409 | 367 | 391 | 374 | 402 | 374 | 402 | 2024 | | INE |
| De 100 a 199 | 199 | 194 | 186 | 193 | 179 | 193 | 179 | 2024 | | INE |
| De 200 a 249 | 37 | 29 | 41 | 30 | 41 | 30 | 41 | 2024 | | INE |
| De 250 a 999 | 89 | 92 | 86 | 91 | 93 | 91 | 93 | 2024 | | INE |
| De 1000 a 4999 | 21 | 23 | 22 | 21 | 21 | 21 | 21 | 2024 | | INE |
| De 5000 o más asalariados | 3 | 2 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 2024 | | INE |

| Datos Cepyme 1 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Anterior | Último | Fecha | Fuente |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|--------|
| Número de exportadores por valor de exportación en Aragón | | | | | | | | | | |
| De 0 a 4999€ | 2329 | 2260 | 3211 | 2034 | 1656 | 1456 | 1456 | 406 | ene-25 | ICEX |
| De 5000 a 24999€ | 839 | 819 | 972 | 1071 | 897 | 855 | 855 | 292 | ene-25 | ICEX |
| De 25000 a 49999€ | 332 | 283 | 382 | 381 | 340 | 328 | 328 | 150 | ene-25 | ICEX |
| De 50000 a 499999€ | 759 | 763 | 807 | 868 | 888 | 898 | 898 | 488 | ene-25 | ICEX |
| De 500000 a 5Mn€ | 612 | 610 | 664 | 650 | 686 | 666 | 666 | 221 | ene-25 | ICEX |
| De 5Mn€ a 50Mn€ | 202 | 207 | 221 | 249 | 257 | 273 | 273 | S.E | ene-25 | ICEX |
| De 50Mn€ a 250 Mn€ | 34 | 28 | 30 | 42 | 35 | 34 | 34 | S.E | ene-25 | ICEX |
| Más de 250 Mn€ | 7 | 8 | 10 | 10 | 12 | 11 | 11 | | ene-25 | ICEX |
| Exportaciones en Mn€ por tramo de exportadores en Aragón | | | | | | | | | | |
| De 0 a 4999€ | 3 | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 1 | ene-25 | ICEX |
| De 5000 a 24999€ | 10 | 10 | 12 | 13 | 11 | 11 | 11 | 4 | ene-25 | ICEX |
| De 25000 a 49999€ | 12 | 10 | 14 | 14 | 12 | 12 | 12 | 5 | ene-25 | ICEX |
| De 50000 a 499999€ | 140 | 140 | 148 | 157 | 155 | 161 | 161 | 88 | ene-25 | ICEX |
| De 500000 a 5Mn€ | 1021 | 104 | 1149 | 1145 | 1222 | 1132 | 1132 | 359 | ene-25 | ICEX |
| De 5Mn€ a 50Mn€ | 2817 | 2983 | 3399 | 3825 | 3988 | 4192 | 4192 | S.E | ene-25 | ICEX |
| De 50Mn€ a 250 Mn€ | 3000 | 2482 | 2601 | 3697 | 2746 | 2739 | 2739 | S.E | ene-25 | ICEX |
| Más de 250 Mn€ | 6369 | 6760 | 7183 | 7464 | 9488 | 8518 | 8518 | | ene-25 | ICEX |
| % 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% | 5,5% | mar-25 | MITES |
| De 3 a 5 trabajadores | 8,0% | 7,9% | 7,7% | 7,5% | 7,2% | 7,0% | 7,0% | 6,7% | mar-25 | MITES |
| De 6 a 9 trabajadores | 7,0% | 6,8% | 6,8% | 6,6% | 6,5% | 6,4% | 6,4% | 6,0% | mar-25 | MITES |
| De 10 a 49 trabajadores | 21,5% | 20,7% | 21,2% | 21,2% | 21,1% | 20,9% | 20,9% | 20,6% | mar-25 | MITES |
| De 50 a 249 trabajadores | 17,4% | 16,9% | 17,0% | 17,3% | 17,0% | 16,8% | 16,8% | 17,4% | mar-25 | MITES |
| De 250 a 499 trabajadores | 6,4% | 6,3% | 6,3% | 6,5% | 6,6% | 6,7% | 6,7% | 6,8% | mar-25 | MITES |
| Más de 499 trabajadores | 33,2% | 34,7% | 34,5% | 34,7% | 35,7% | 36,4% | 36,4% | 36,9% | mar-25 | MITES |

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 períodos 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

siempre juntos



EL BANCO
DEL
vamos