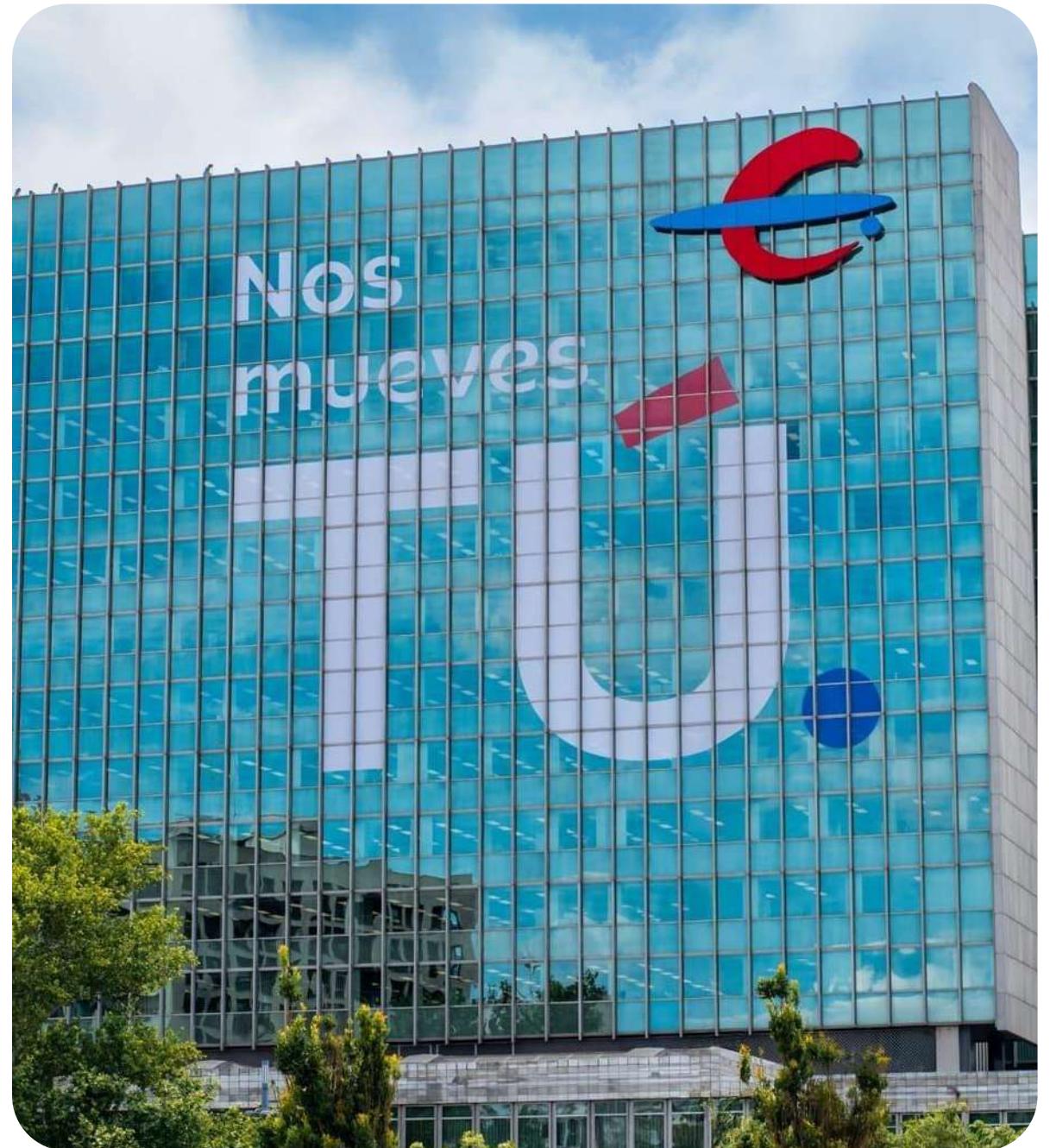




Coyuntura Económica Enero de 2026

Análisis Económico y Financiero
Dirección de Área Financiera



Índice

- 01 Resumen ejecutivo
- 02 Coyuntura internacional
- 03 Zona Euro
- 04 España y Aragón
- 05 Tipos de interés
- 06 Mercados financieros
- 07 Anexos: Tablas de datos

Resumen ejecutivo

Después de un año 2025 que estuvo marcado por la incertidumbre, sobre todo derivada de la guerra comercial y, en menor medida, de la ausencia de datos en Estados Unidos durante el cierre gubernamental, 2026 comienza con la geopolítica ganando protagonismo. La intervención de Estados Unidos en Venezuela y su declarada ambición sobre Groenlandia confirman que la ruptura con las reglas de juego previas se está agudizando y podría generar escenarios inesperados.

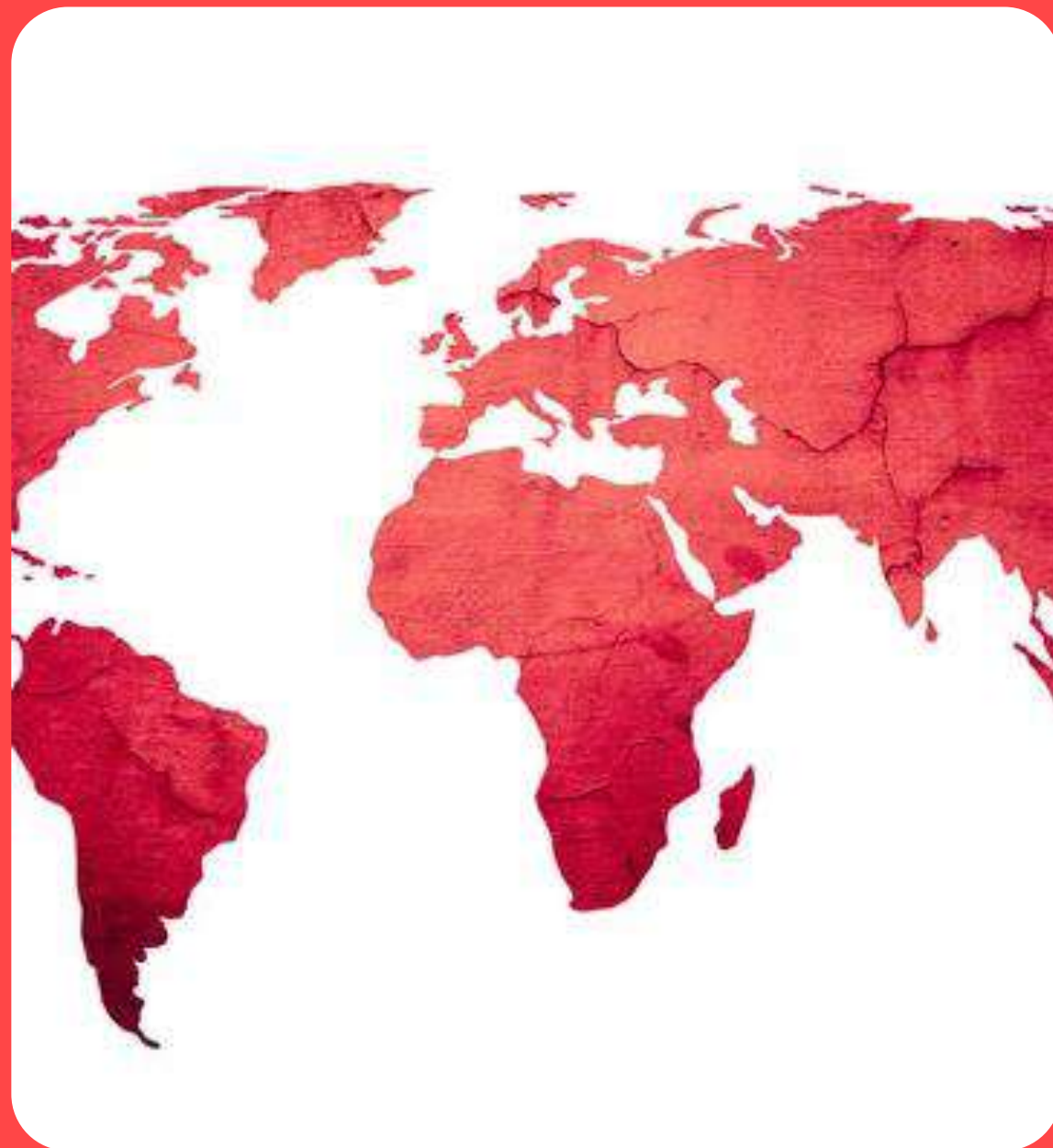
A pesar de ello, en los mercados financieros se vive la situación con llamativa calma. 2025 fue un año muy positivo para activos de riesgo como la renta variable (el Ibex, en particular, subió un 49%) y los tipos de interés no reflejaron tensiones extremas, aunque también fue un año sorprendentemente positivo para un activo refugio como el oro. La persistente incertidumbre y el elevado endeudamiento público pondrán a prueba la estabilidad financiera mundial en 2026.

Los datos económicos están siendo algo más favorables que lo previsto. En Estados Unidos el crecimiento volvió a ser elevado en el tercer trimestre a pesar de las dudas generadas por la pérdida de dinamismo del mercado laboral. La Zona Euro mantiene una expansión razonable, su tasa de paro se ha reducido hasta mínimos del ciclo y se espera una mejora en los datos de Alemania en el año entrante tras la atonía de los dos últimos.

Para España, el consenso de analistas prevé en 2026 una desaceleración del crecimiento desde tasas elevadas y muy superiores a las de la Zona Euro. Es difícil que los datos sigan superando tan ampliamente el potencial y la reducción del flujo de fondos europeos impactará a la baja. No obstante, el buen comportamiento del mercado laboral introduce una inercia positiva y las necesidades de construcción de vivienda nos hacen esperar un buen comportamiento para un sector con un importante efecto arrastre sobre el resto de la economía.

02

Coyuntura internacional



PIB EE.UU

Componentes del PIB en Estados Unidos

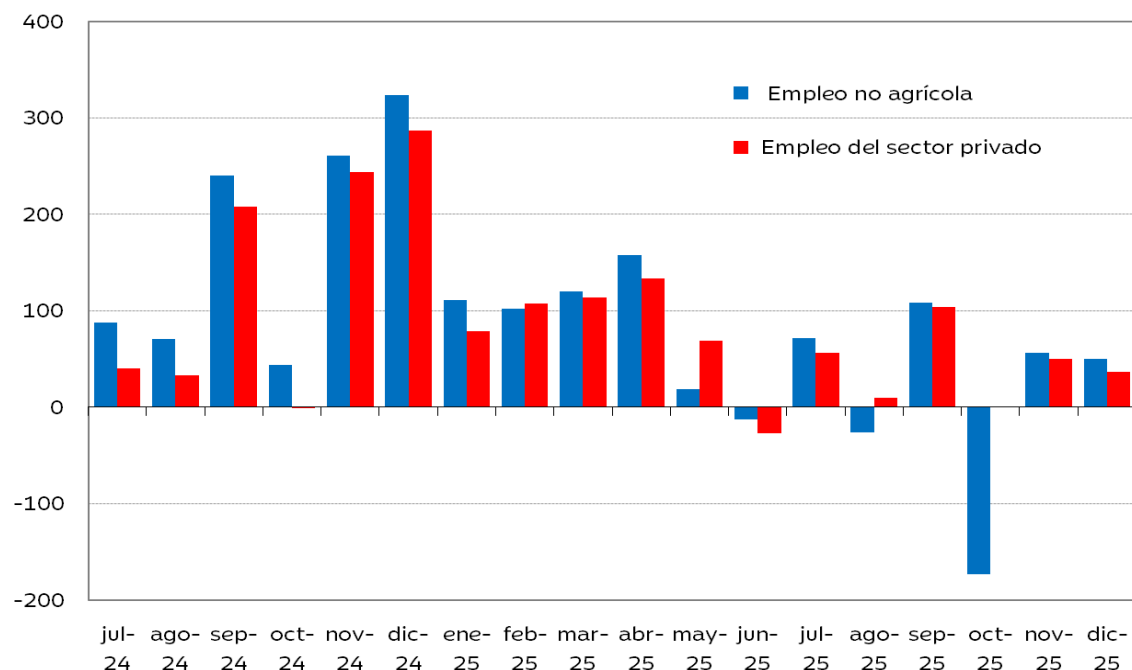
	PIB		Consumo privado		Consumo público		Inversión		Ap. Inventarios		Ap. Dem. externa	
	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12	TTA	T1,12
Q3 2024	3,3	2,8	4,0	3,2	5,4	3,9	1,5	2,6	-0,1	0,0	-0,6	-0,6
Q4 2024	1,9	2,4	3,9	3,4	3,3	3,6	-1,9	1,0	-0,9	-0,2	-0,1	-0,6
Q1 2025	-0,6	2,0	0,6	3,1	-1,0	2,7	7,1	2,0	2,6	0,7	-5,3	-1,8
Q2 2025	3,8	2,1	2,5	2,7	-0,1	1,9	4,4	2,7	-3,2	-0,4	5,5	-0,1
Q3 2025	4,3	2,3	3,5	2,6	2,2	1,1	1,0	2,6	-0,2	-0,4	1,7	0,5

TTA: tasa trimestral anualizada

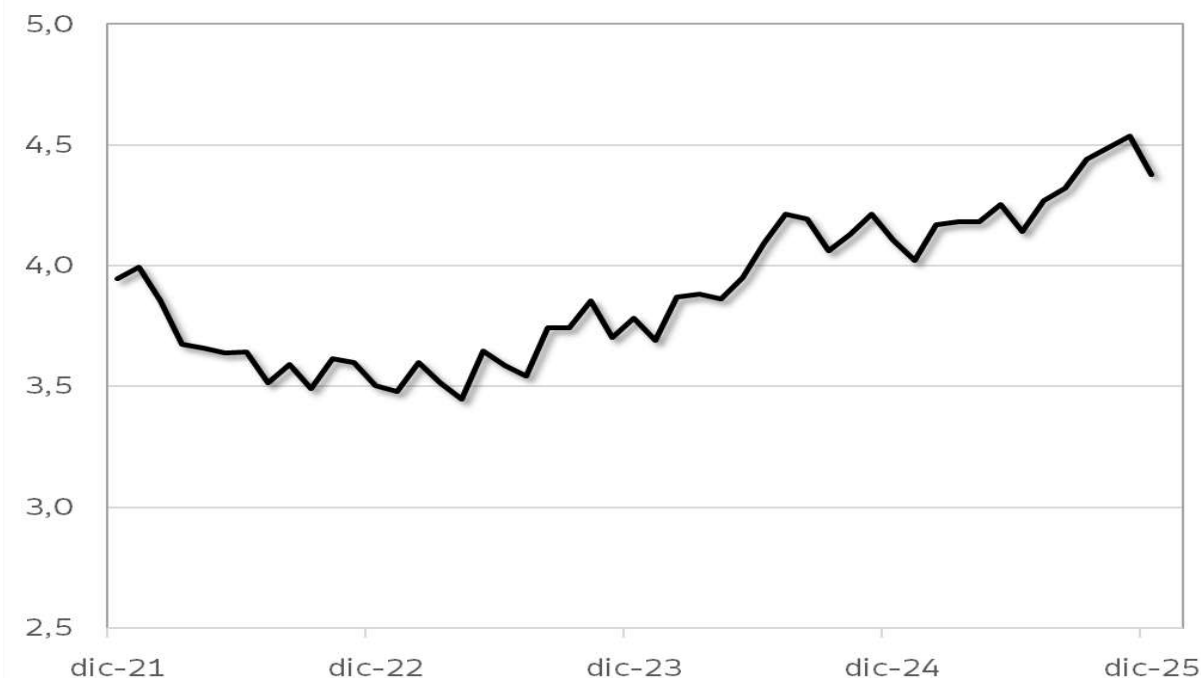
La tardía publicación de la primera estimación del **PIB de Estados Unidos** en el tercer trimestre sorprendió al alza con un crecimiento del **4,3% trimestral anualizado (tta.)** que descansa sobre todo en la expansión del **consumo privado (3,5% tta.)** y la aportación de la **demanda externa (1,7 p.p.)**. El **consumo público** rebota hasta el **2,2% tta.** tras dos trimestres en negativo y el incremento de la inversión se modera hasta el **1,0% tta.** desde el 4,4% y el 7,1% previos por la caída en infraestructuras (-6,3%) y construcción residencial (-5,1%) y el menor crecimiento en bienes de equipo (5,4% desde 8,5%) y propiedad intelectual (5,4% desde 15,0%). La contribución positiva de la demanda externa provino de la expansión de las **exportaciones (8,8%)** y la caída de las **importaciones (-4,7%)**.

Mercado laboral

Variación mensual del empleo no agrícola



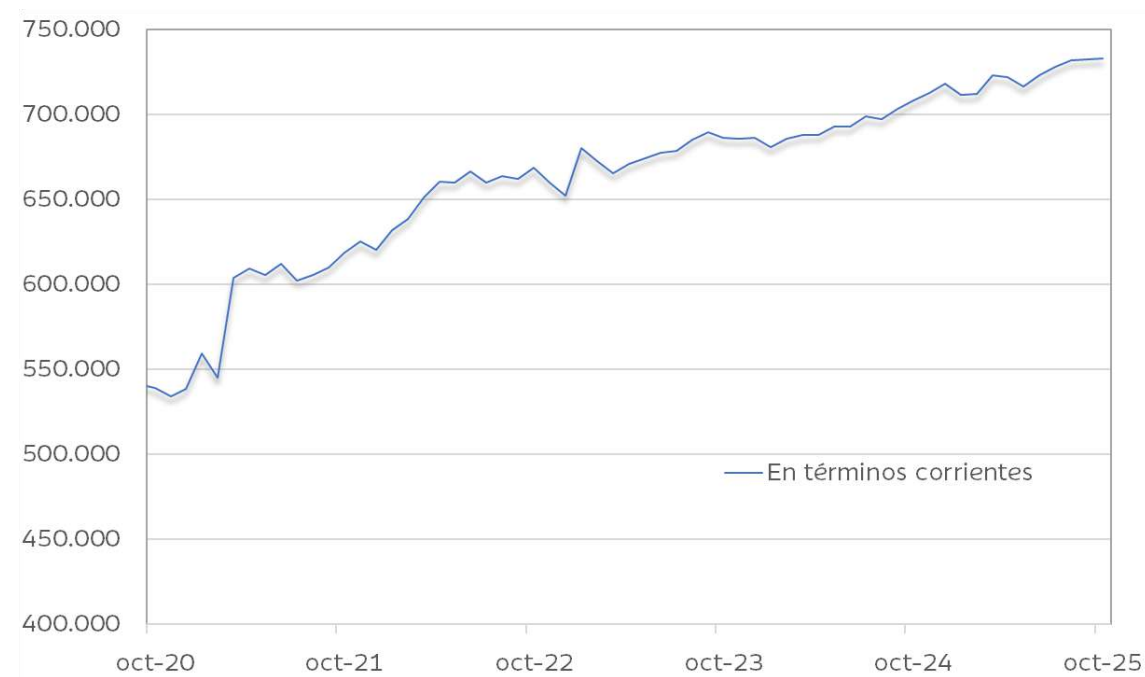
Tasa de paro



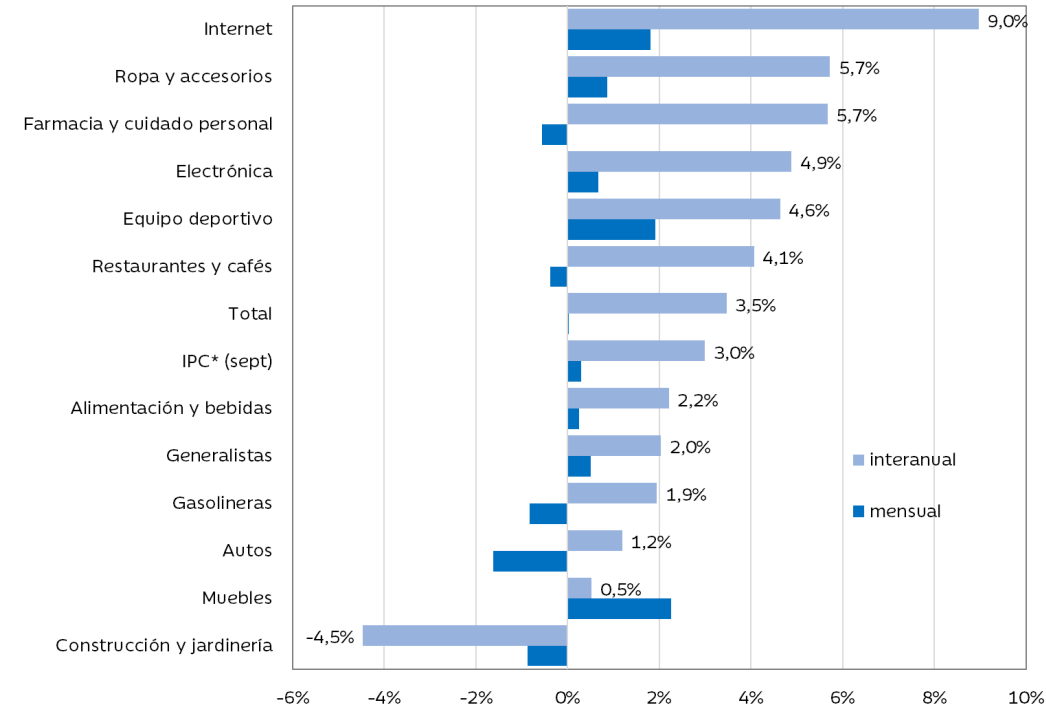
En **diciembre** se crearon **50.000 empleos no agrícolas** tras los 56.000 de noviembre y la destrucción de **-173.000 en octubre** (-174.000 en el sector público por el cierre gubernamental). La pérdida de vigor del mercado laboral parece confirmarse, ya que el **empleo no agrícola aumentaba un modesto 0,4% interanual** (0,5% si tomamos sólo los datos del sector privado). Para la **encuesta de los hogares** no hubo dato en octubre, en diciembre la **ocupación** presentaba un sorprendente aumento del **1,5% interanual** (venía del 1,1% en septiembre), que no obstante queda por debajo del incremento de la **población activa (1,8%)**. La **tasa de paro volvió al 4,4% en diciembre tras haber subido una décima en noviembre**. El crecimiento de los **salarios** por hora se aceleró dos décimas, hasta el **3,8% interanual**.

Ventas minoristas

Evolución de las ventas minoristas en Estados Unidos



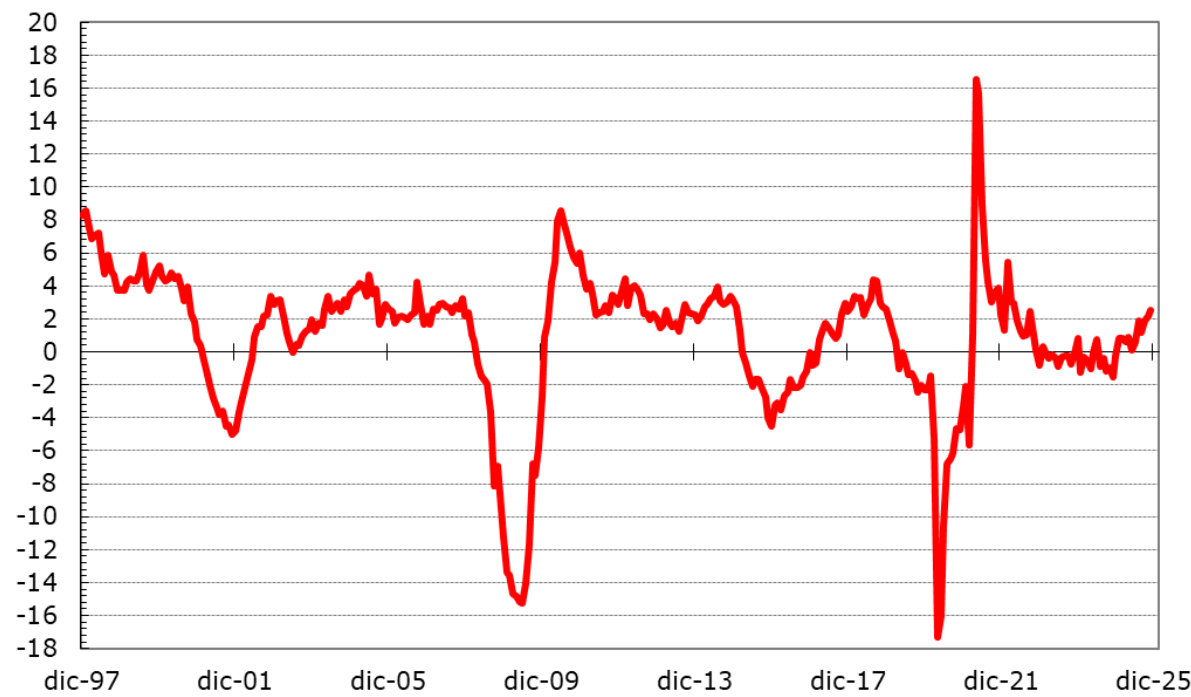
Variaciones de las ventas minoristas en octubre de 2025



Las **ventas minoristas** se desaceleraron hasta un **0,0%** en **octubre** tras el 0,1% de septiembre, también lo hizo la tasa **interanual** que se frenó siete décimas, hasta el **3,5%**. En **términos nominales e interanuales** destacó la expansión de **ventas por internet (9,0%)**, **ropa y accesorios (5,7%)** y **farmacia y cuidado personal (5,7%)**. Presentó un incremento modesto la **venta de muebles (0,5%)** y cayó **jardinería (-4,5%)**. En los meses acumulados de **enero a octubre de 2025** frente a los mismos meses en 2024, las ventas minoristas crecieron un **4,3%** en total.

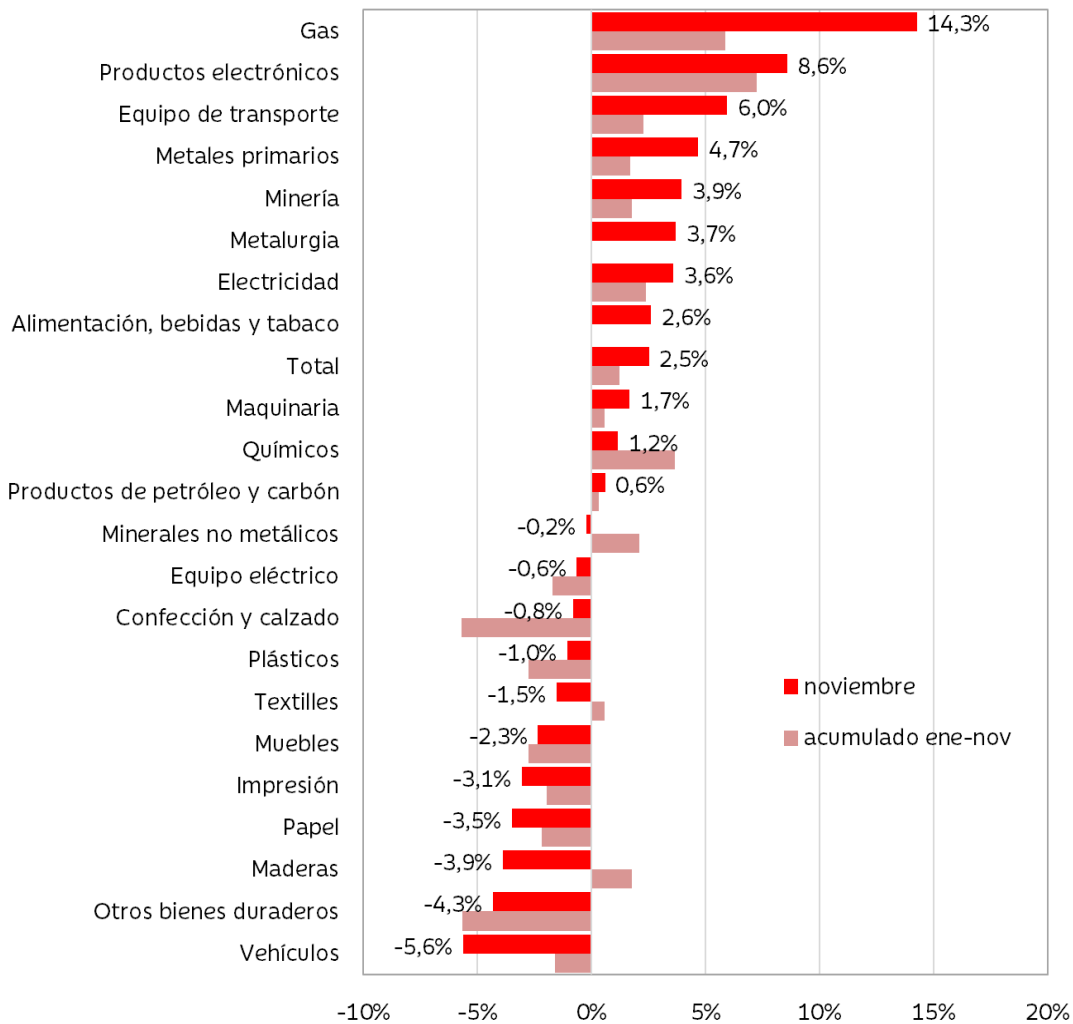
Producción industrial

Variación interanual de la producción industrial en Estados Unidos



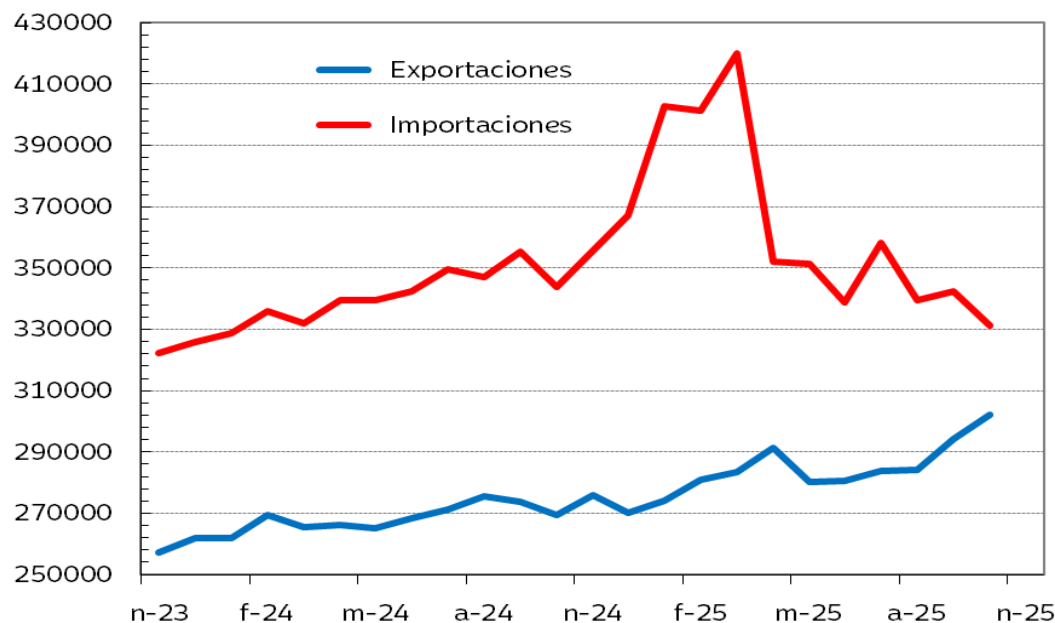
La producción industrial creció un **0,2%** en **noviembre** y la tasa **interanual** se elevó hasta el **2,5%**, el mayor incremento desde septiembre de 2022. la producción se situaba un **0,4% por encima del nivel previo a la pandemia**, pero **por debajo del máximo de 2018 (-2,2%)**.

Variaciones interanuales de la producción industrial

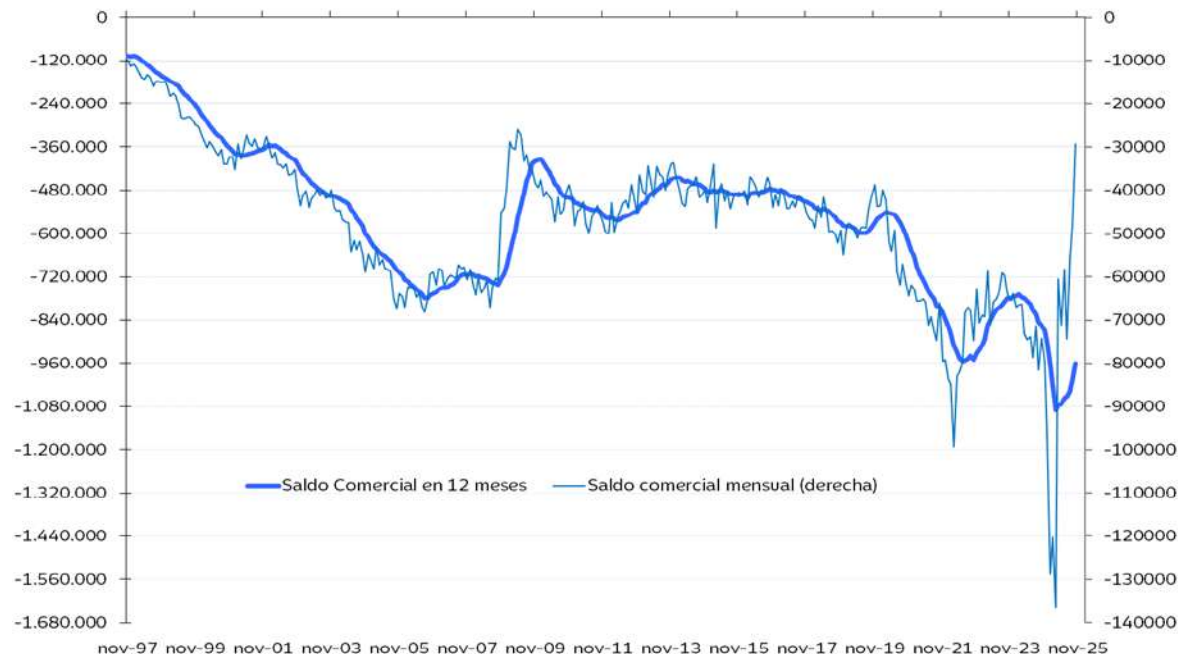


Balanza comercial

Exportaciones e importaciones mensuales



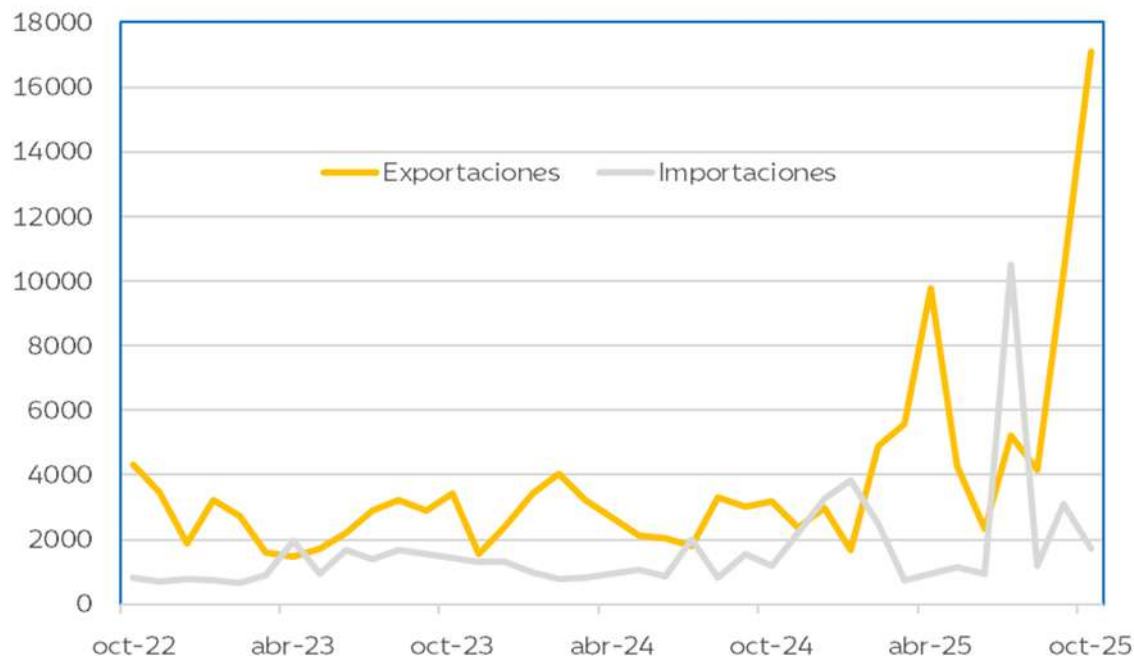
Saldo comercial



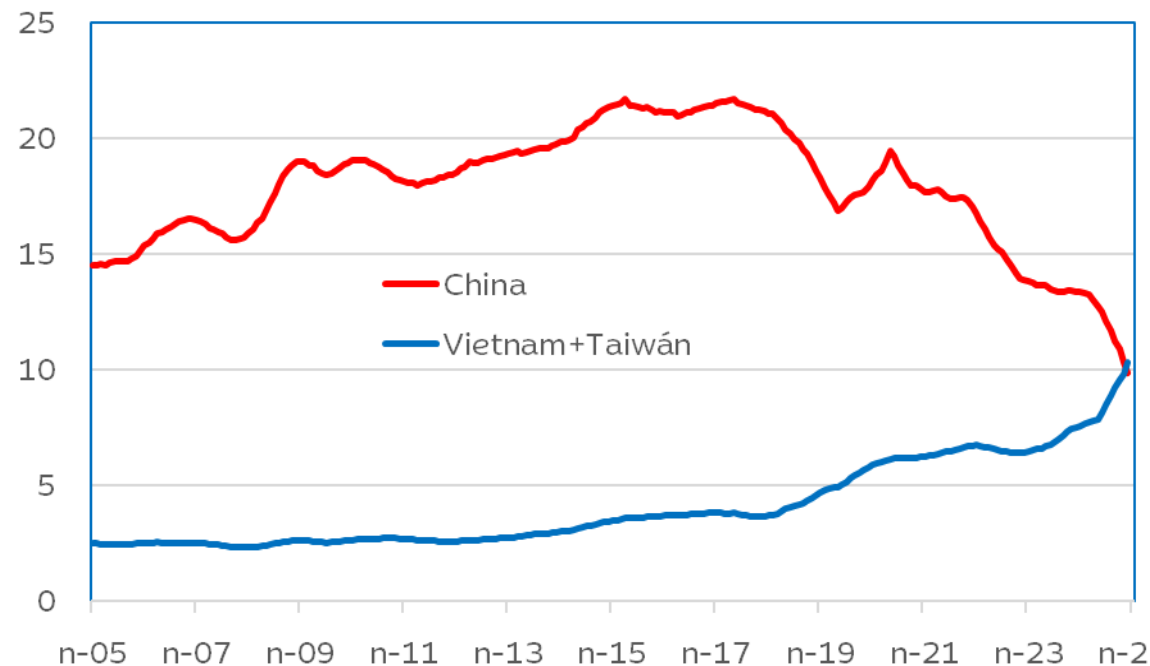
La **balanza comercial** de octubre presentó una **reducción del déficit hasta -29.350 M\$** gracias a la aceleración de las **exportaciones (12,1%** interanual desde 7,5%) y la caída de las **importaciones (-3,6%**, igual que en septiembre). Se trata del **menor déficit** registrado en un mes **desde junio de 2009**. El déficit acumulado en **12 meses** baja del billón para situarse en **-959.500 M\$**. La **contención de las importaciones tras el adelanto de compras** en el primer semestre ha tenido un papel, pero también que se hayan **disparado las exportaciones de oro**, generando un **superávit** en octubre de **15.350 M\$** para este metal frente a un promedio de 1.300 M\$ mensuales en los años 2023 y 2024. La **incertidumbre** generada por la guerra comercial y el cierre del gobierno estadounidense han **incrementado los intercambios de oro**, que se han visto **amplificados por la fuerte subida de su precio**.

Balanza comercial

Exportaciones e importaciones mensuales de oro



Peso en las importaciones acumulado en 12 meses

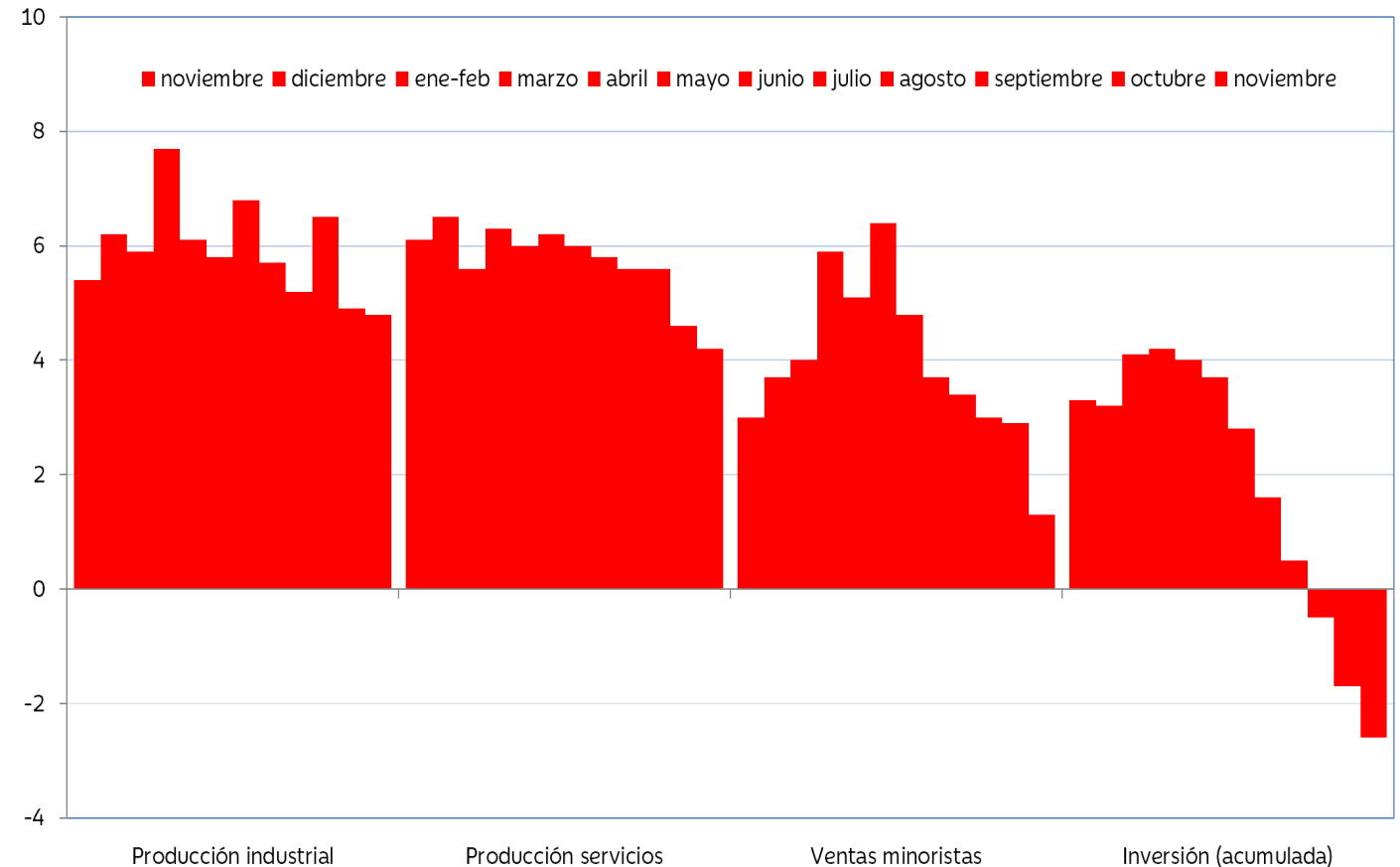


Desde una perspectiva geográfica, **se dispararon en octubre las exportaciones a Suiza (557% interanual hasta suponer un 6,2% del total)**, lo que nos vuelve a mostrar la distorsión de los intercambios auríferos. Entre los principales socios comerciales crecieron las ventas a la **Zona Euro (14,4%)** y, en menor medida, **México (1,8%)**, mientras que cayeron a **Canadá (-3,4%)** y, sobre todo, **China (-33,0%)**. En cuanto a las **importaciones**, crecieron desde **México (6,7%)** y cayeron desde **Canadá (-9,7%)**, la **Zona Euro (-14,7%)** y **China (-42,4%)**. En términos **acumulados de 12 meses**, las compras a **China** supusieron **menos de un 10% del total por primera vez desde junio de 2002**. De esta forma, la suma de **Vietnam (5,3%)** y **Taiwán (5,1%)** ha pasado a superar el peso de las importaciones de **China (9,9%)**.

Datos de octubre en China

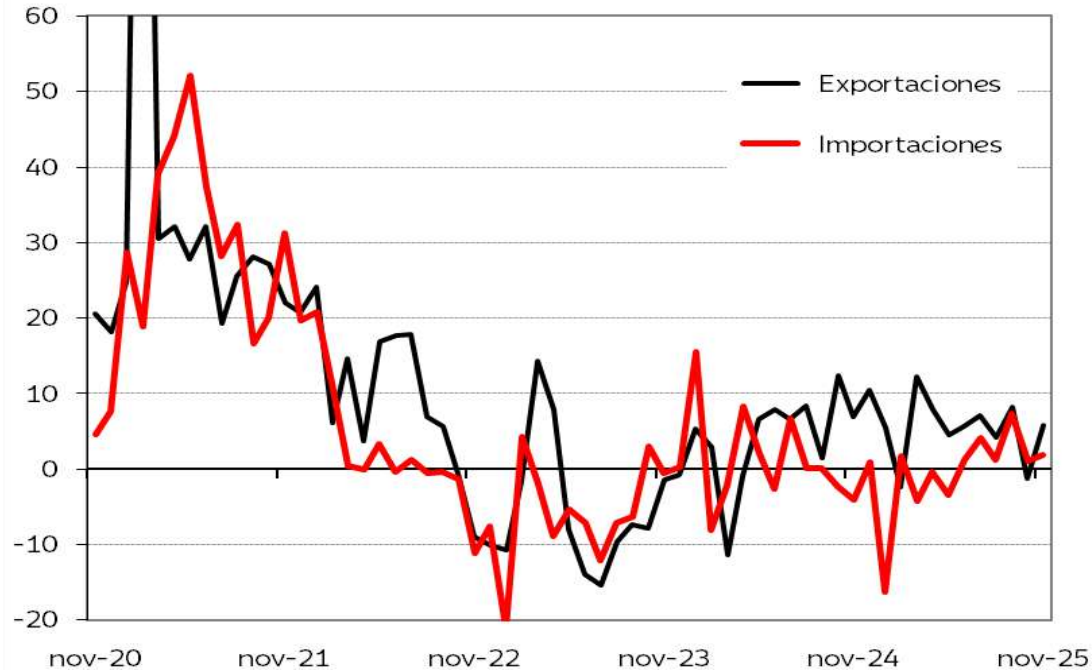
Los **datos de actividad de China** de **noviembre** mostraron una desaceleración generalizada de sus variables económicas. Con crecimientos positivos, pero menores que en el mes anterior, teníamos: **producción industrial** con un **4,8%** desde 4,9% en octubre, producción de **servicios** (**4,2%** desde 4,6%) y **ventas minoristas** (**1,3%** desde 2,9%). La **inversión acumulada** se sigue deteriorando y se intensifica su caída hasta noviembre alcanzando un **-2,6% interanual**. Se han frenado las inversiones en **maquinaria** (**1,9%**), han caído en **infraestructuras** (**-1,1%**) y se profundiza el descenso en **construcción residencial** hasta el **-15,9%**. Las **ventas de viviendas**, que comenzaron el año con caídas del -0,4% interanual hasta marzo, se han deteriorado hasta un retroceso del **-11,1% interanual hasta noviembre**.

Variaciones interanuales

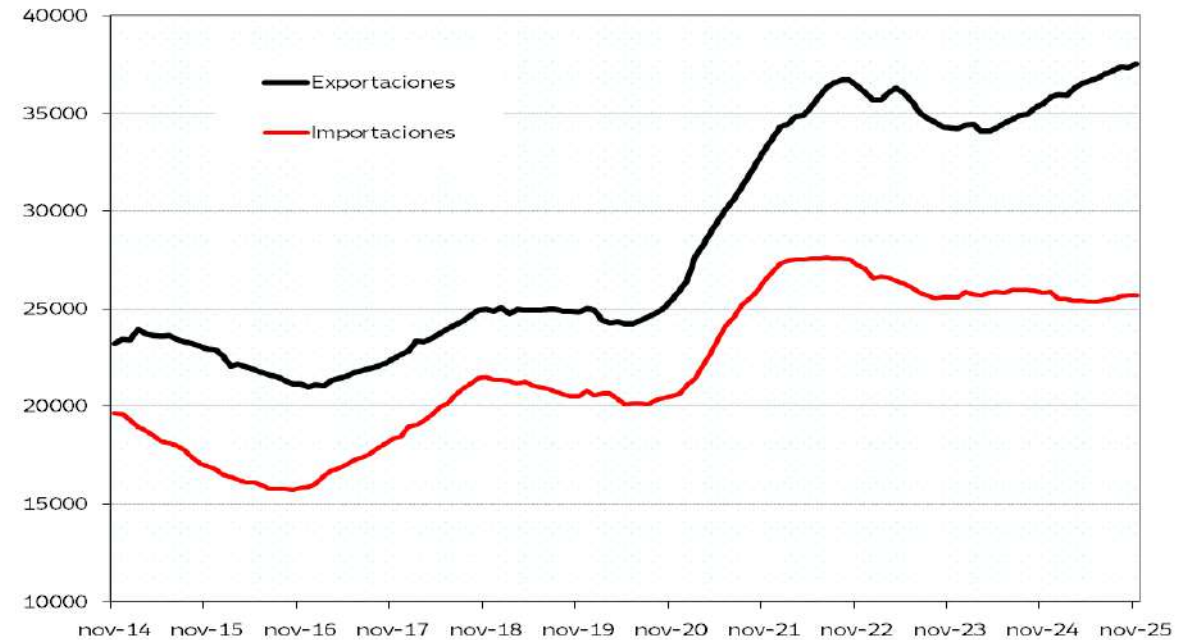


Balanza comercial

Variaciones interanuales



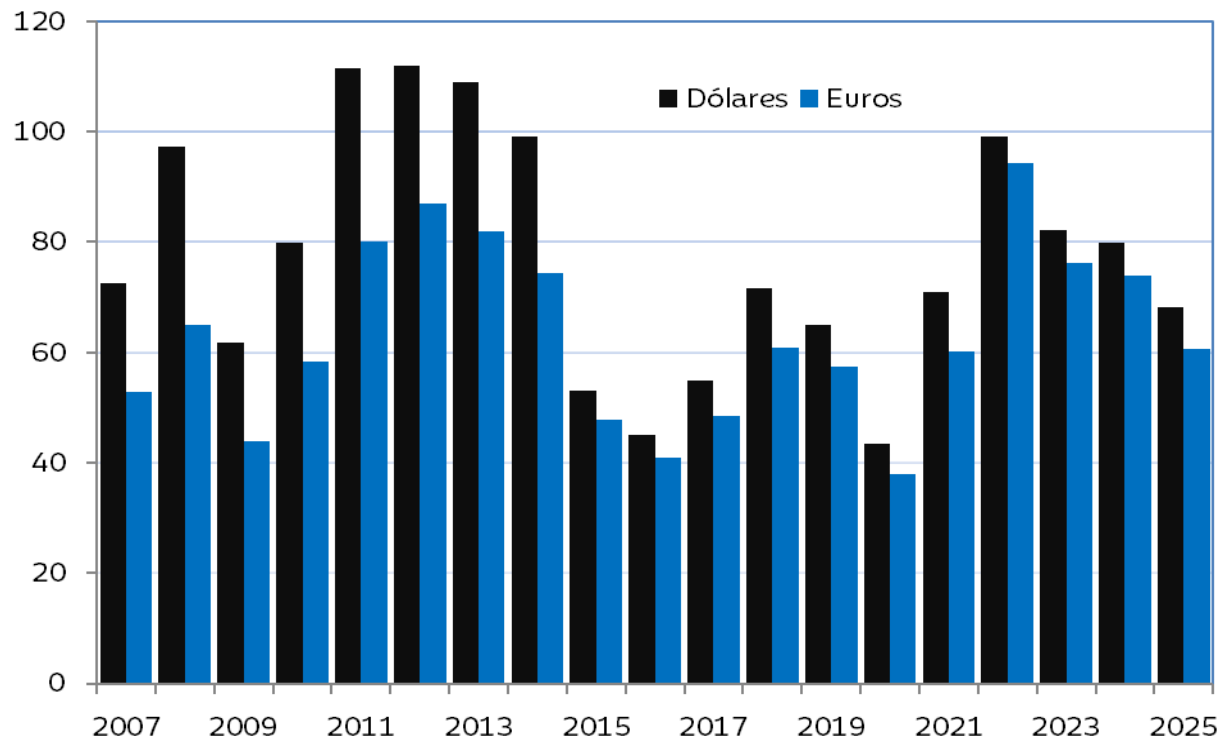
Datos acumulados en 12 meses



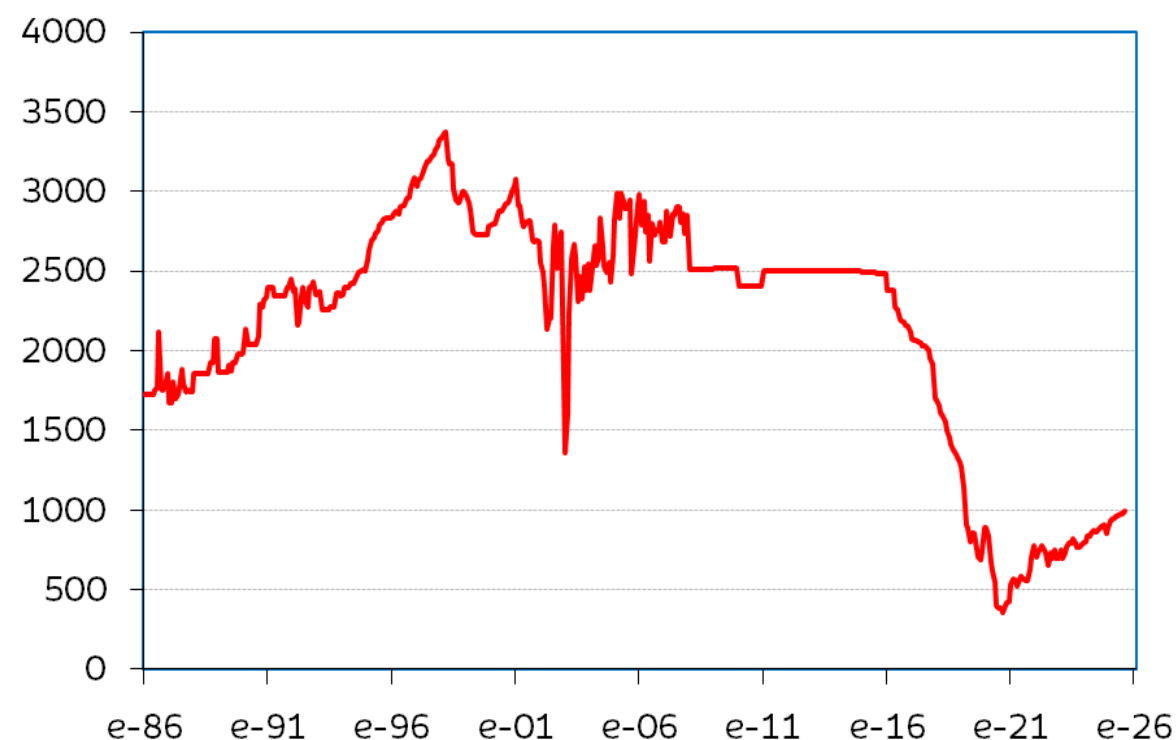
La **balanza comercial China** presentó un crecimiento del **5,9% interanual** en las **exportaciones** en **noviembre** (desde -1,1%) y del **1,9%** en las **importaciones** (1,0%). El **saldo acumulado de enero a noviembre superó el billón de dólares** y en 12 meses se va hasta 1,185 billones). Las **exportaciones a Estados Unidos** cayeron un **-28,6% interanual** en noviembre (**-16% en el acumulado de 12 meses**), mientras que las **importaciones** descendían un **-19,1% (-12,0% en doce meses)**.

Petróleo

Evolución del precio del petróleo en dólares y euros



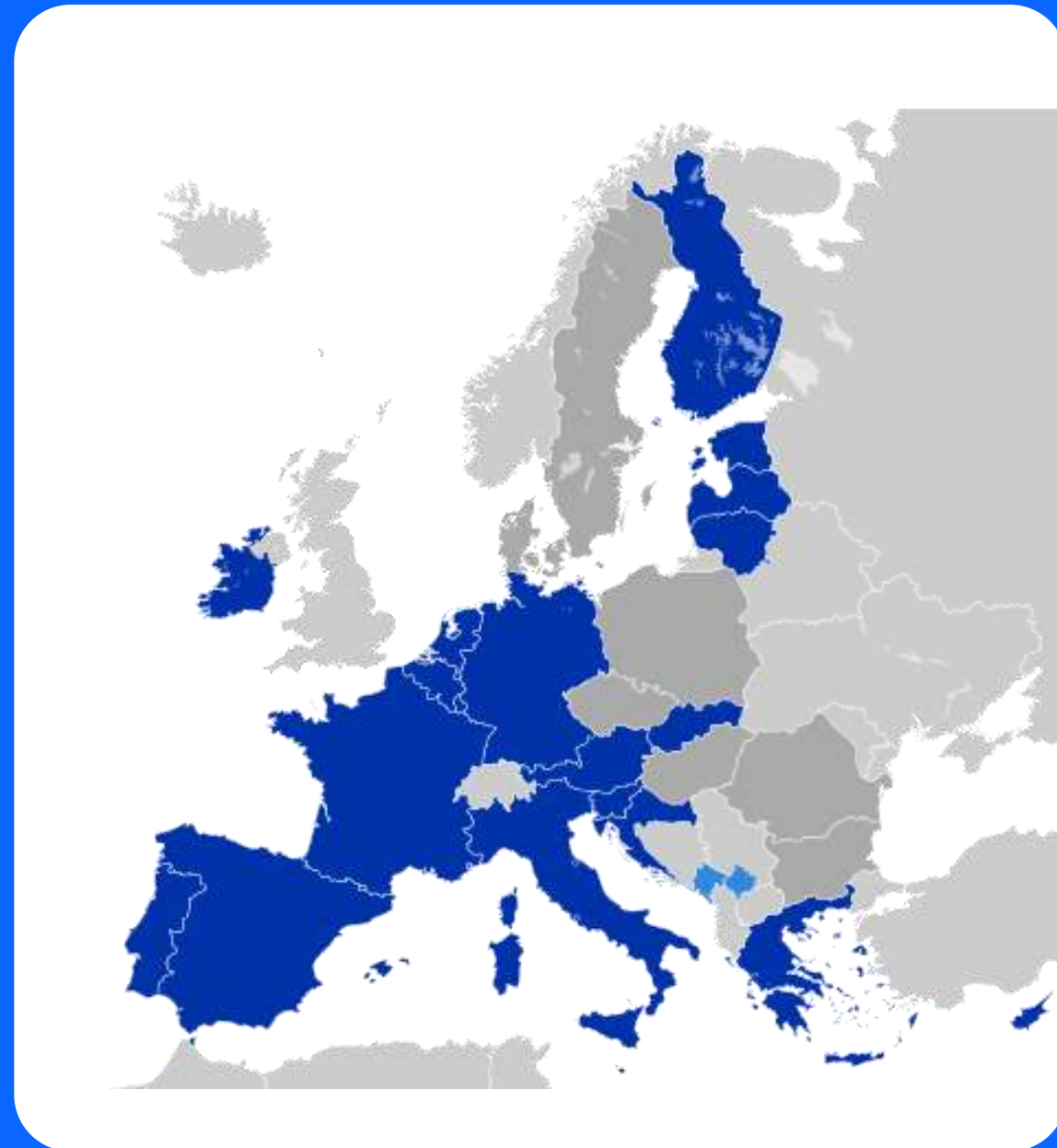
Producción petrolífera de Venezuela en miles de barriles diarios



El precio del **petróleo** promedió **68,3 dólares por barril de Brent en 2025**, lo que supone una caída del **-14,6% interanual**. En euros el descenso fue aún mayor, del -17,9% hasta 60,7 euros. **2026** ha comenzado con precios moderados y se llegó a **romper a la baja puntualmente la barrera de los 60 dólares** (51,4 euros). La intervención estadounidense en **Venezuela**, país con las mayores reservas de petróleo probadas, podría conducir a un **incremento de la producción** desde niveles que apenas suponen un tercio de los alcanzados a finales de los 90 y rondan el 1% de la producción mundial, si bien, sería **a largo plazo** dadas las necesidades de inversión.

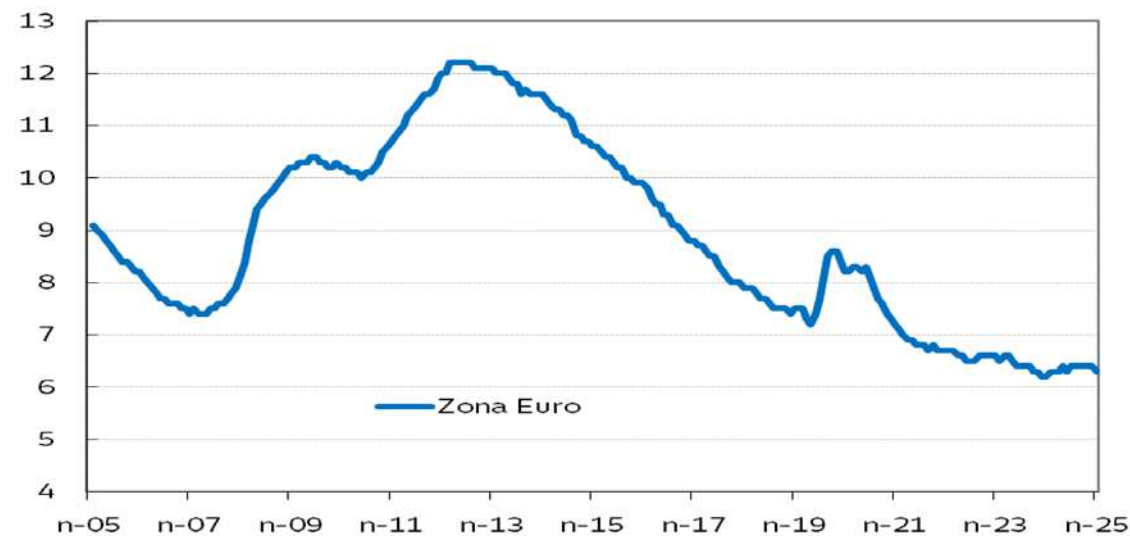
03

Zona Euro



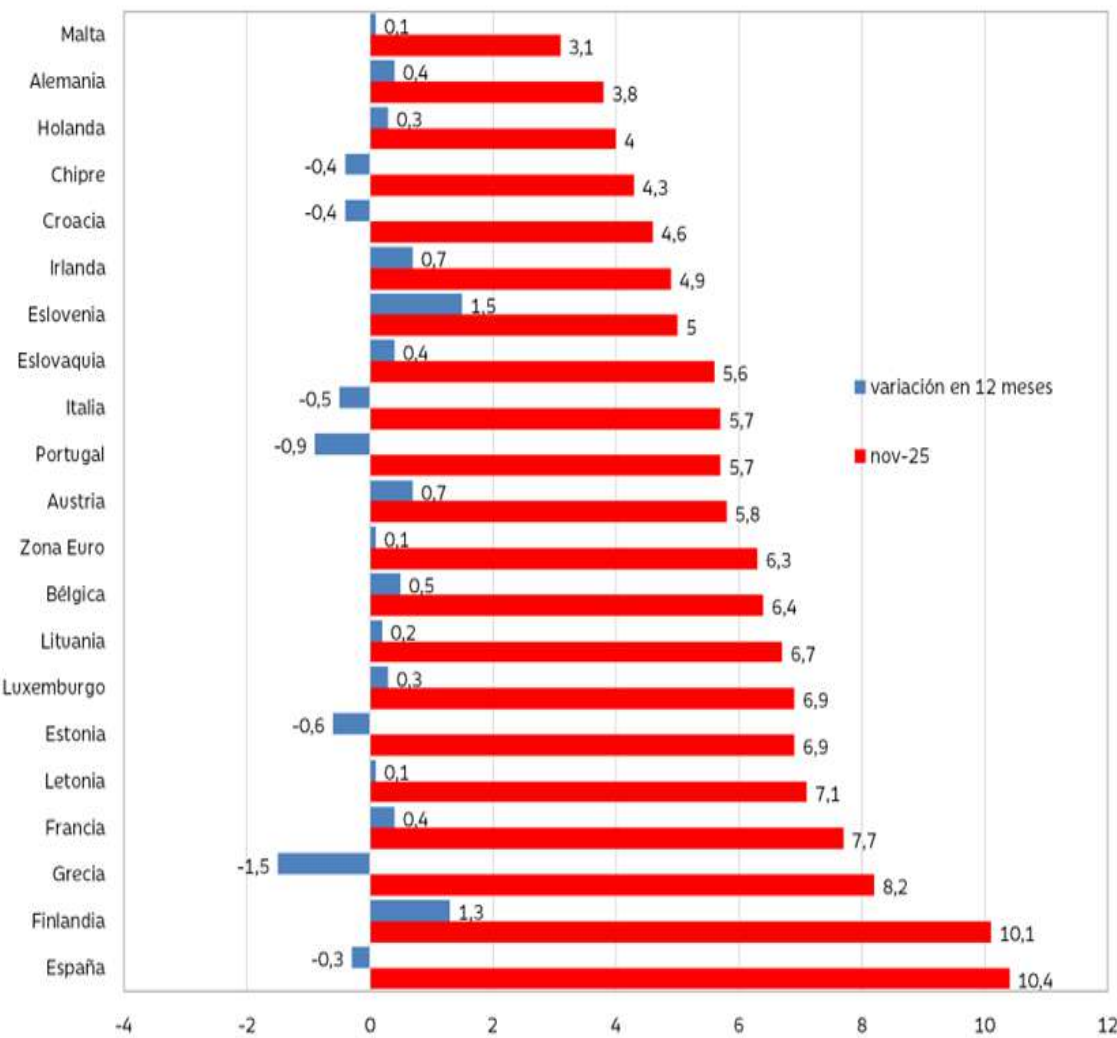
Mercado Laboral

Tasa de paro en la Zona Euro



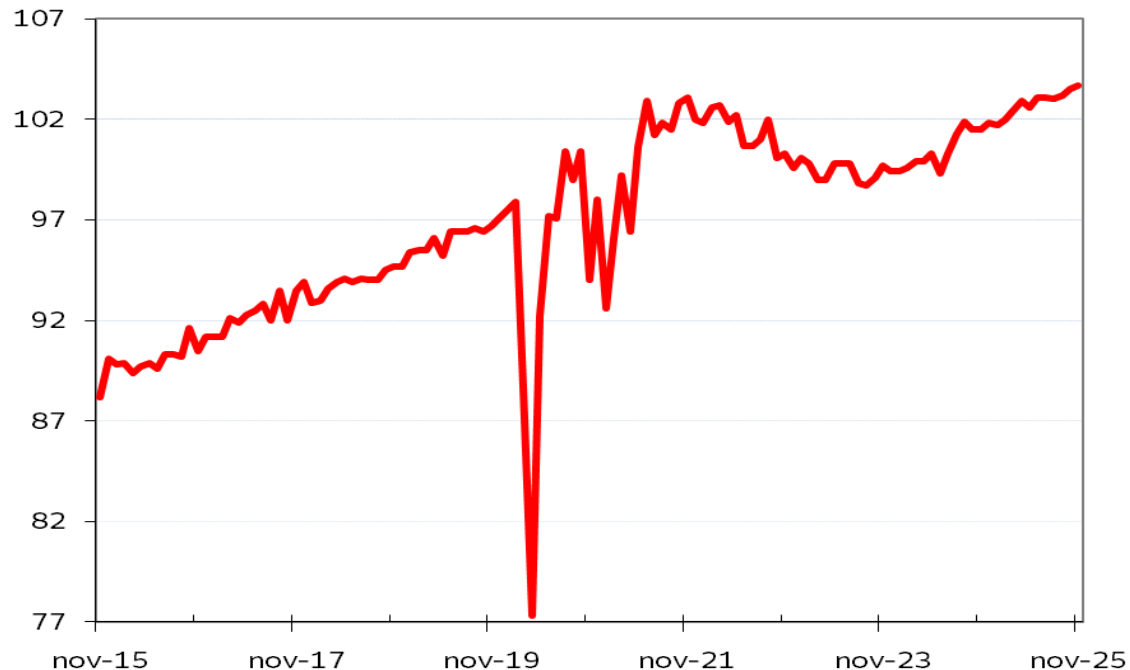
La **tasa de paro** de la **Zona Euro** en **noviembre** se redujo en una décima hasta un **6,3%**. El crecimiento del número de parados se desaceleraba interanualmente hasta un **2,4%** desde 2,8% en octubre, hasta los **10,9 millones de desempleados**. La evolución **por países** presenta considerables divergencias, ya que mientras **se ha reducido la tasa de paro en el último año en siete países**, destacando **Grecia (-1,5 p.p.)**, **Portugal (-0,9 p.p.)**, **Estonia (-0,6 p.p.)**, **Italia (-0,5 p.p.)** y **España (-0,3 p.p.)**, ha **aumentado en trece**, resaltando **Eslovenia (1,5 p.p.)**, **Finlandia (1,3 p.p.)**, **Irlanda (0,7 p.p.)**, **Austria (0,7 p.p.)** y **Bélgica (0,5 p.p.)**.

Tasa de paro y variación anual por países

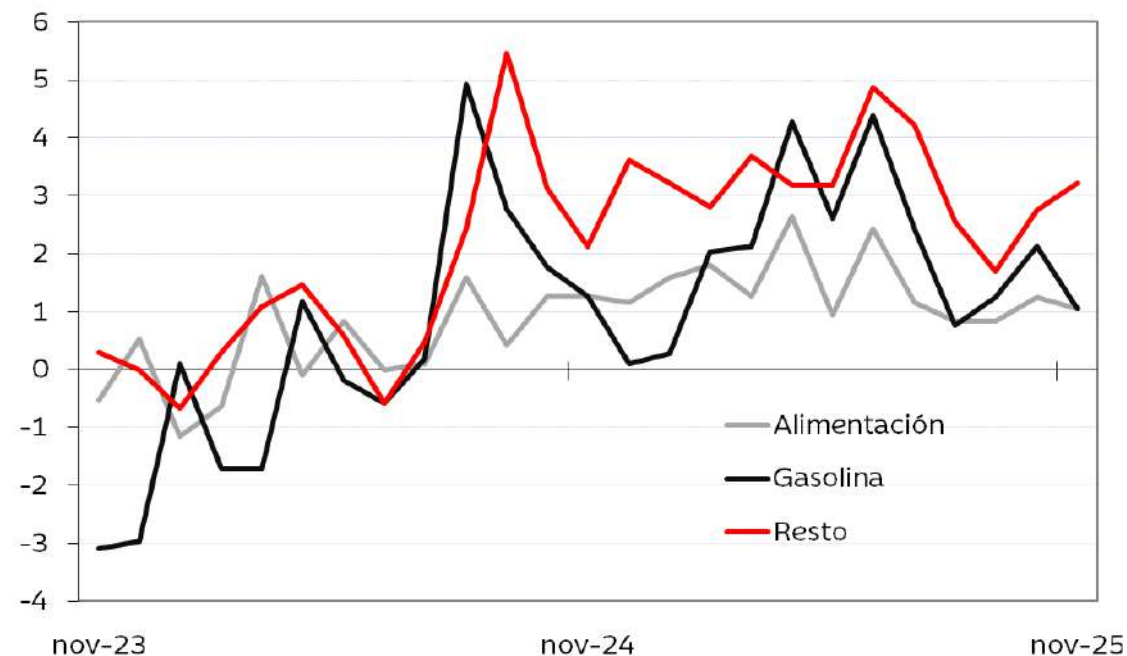


Ventas minoristas en la Zona Euro

Índice de ventas minoristas en términos reales



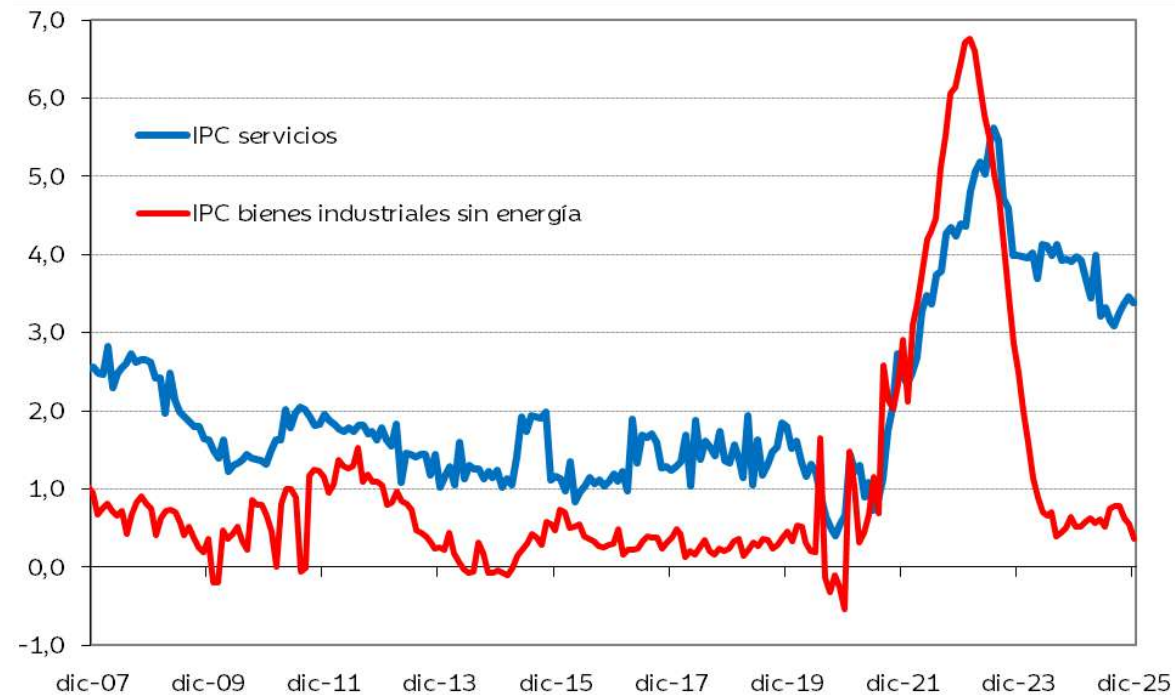
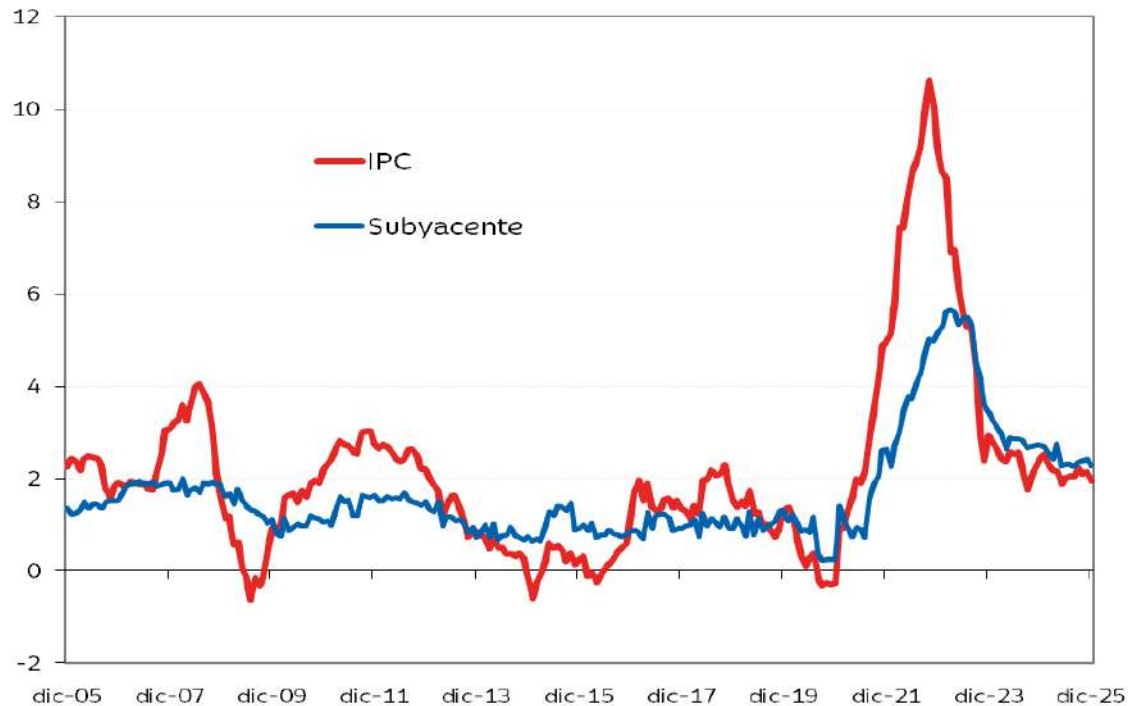
Variaciones interanuales de las ventas minoristas



Las **ventas minoristas** en **noviembre** se desaceleraron hasta un **0,2%** mensual desde 0,3% en octubre. La **variación interanual** se aceleró hasta un **2,2%** desde 2,0% en el mes anterior. **Respecto a febrero de 2020** aumentaron un **5,9%** y se sitúan en **máximos del ciclo**. Las ventas en **alimentación** se desaceleraron interanualmente hasta un **1,0%** desde 1,3%, las del **resto de bienes** se aceleraron hasta un **3,2%** (desde 2,7%), las de **gasolina** crecieron un **1,1%** (2,1% en octubre) y por **internet** un **6,1%** (5,2% en octubre). En el **acumulado de enero a noviembre de 2025**, las ventas minoristas crecieron un **2,4% interanual**, impulsadas por las ventas **por internet (8,2%)** y **resto de bienes (3,3%)**, mientras que crecieron por debajo de la media las de **alimentación, bebidas y tabaco (1,4%)** y **gasolina (2,1%)**.

Precios

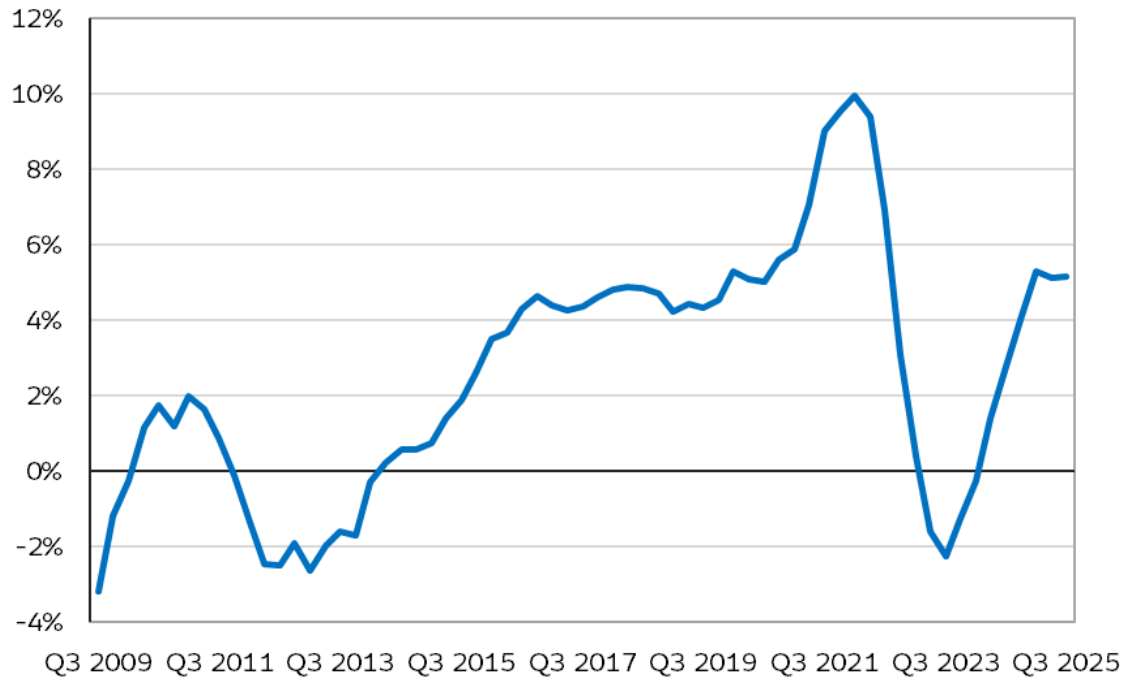
Variaciones interanuales de los precios en la Zona Euro



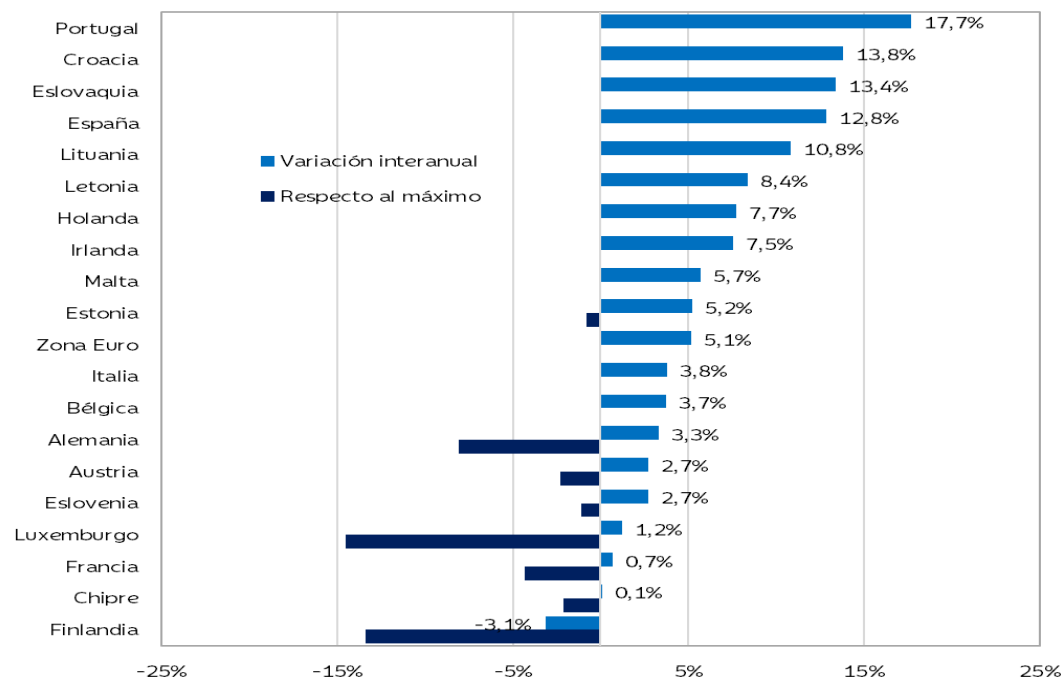
El **IPC** se desaceleró en una décima **en diciembre** hasta situarse en el **2,0% interanual**, mínimo desde agosto. La tasa **subyacente** también se desaceleró una décima, hasta un **2,3%**. Se ha intensificado la caída de los **precios energéticos (-1,9%** interanual desde -0,5%), mientras que los de **alimentos** se han acelerado hasta un **2,6%** desde 2,4% en noviembre (con un **2,1% para los elaborados** y un **4,2%** para los **no elaborados**). Dentro de la inflación subyacente, se desaceleraron una décima tanto el incremento de los precios de **bienes industriales (0,4%)** como el de los **servicios (3,4%)**. Si tomamos las **variaciones mensuales**, los incrementos del IPC y del índice subyacente se situaron **por debajo del promedio histórico** para los meses de diciembre (una décima cada uno).

Precios de la vivienda

Variaciones interanuales de los precios de la vivienda



Variación interanual y respecto al máximo por países



Los **precios de la vivienda** crecieron un **5,1% interanual** en el tercer trimestre (mismo nivel que en Q2 2025). Por **países**, se encuentran con incrementos por encima de la media y superando su máximo histórico: **Portugal (17,7%), Croacia (13,8%), Eslovaquia (13,4%) y España (12,8%)**. Por debajo de la media y con valores positivos estaban **Alemania con un 3,3% (-8,1% frente a su máximo)**, **Austria (2,7% y -2,3% frente a su máximo)**, **Eslovenia (2,7% y -1,1%)**, **Luxemburgo (0,7% y -14,5%)**, **Francia (0,7% y -4,3%)** y **Chipre (0,1% y -2,1%)**. Solo **Finlandia** experimentó caídas en los precios de la vivienda en Q3 2025 **(-3,1%)** y con precios **-13,4%** inferiores al máximo de su serie histórica.

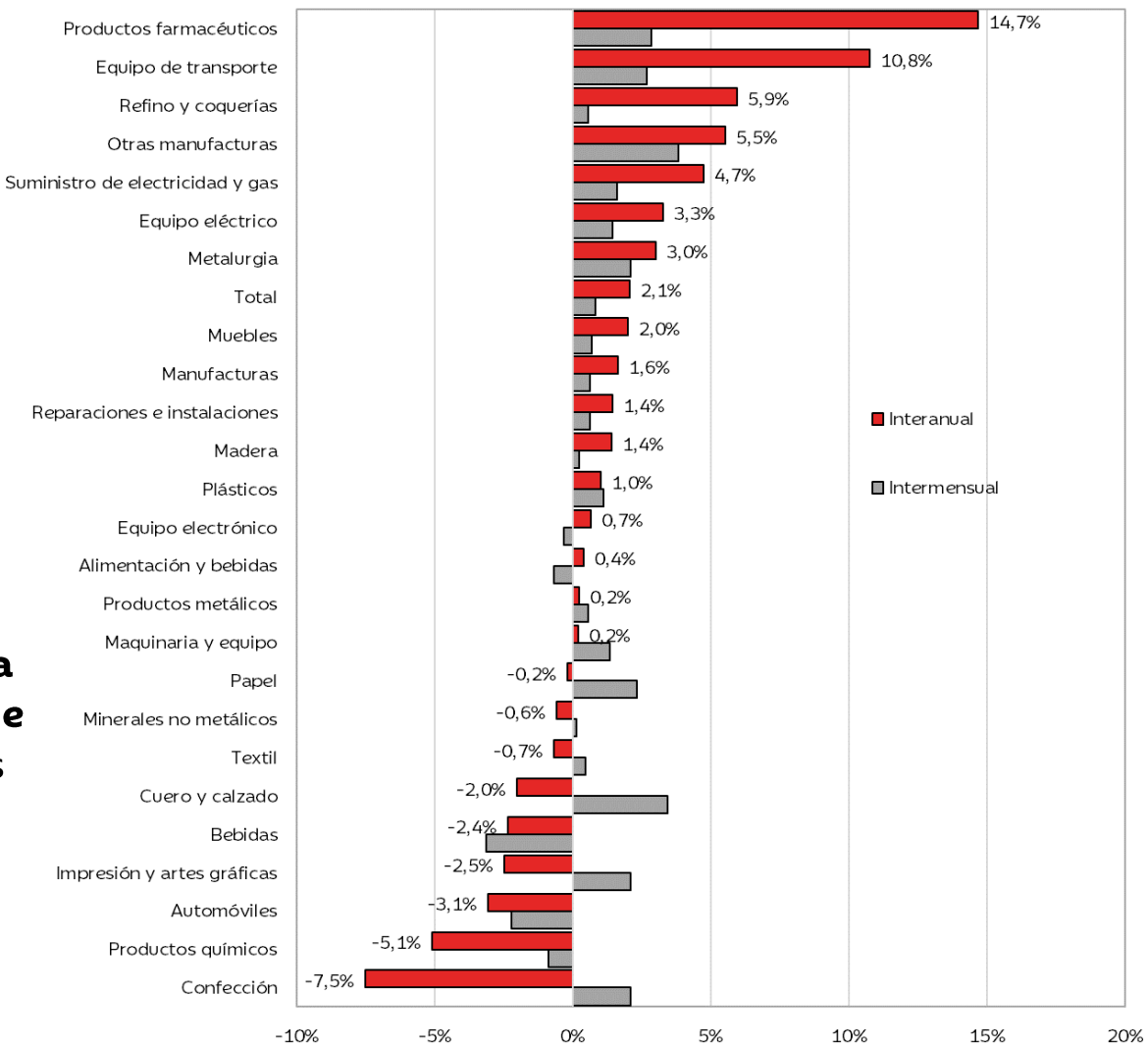
Producción industrial

Índice de producción industrial



El **índice de producción industrial** creció en octubre un **0,8%**. **Interanualmente** se aceleró hasta un **2,1%** desde 1,6% en el mes anterior. La **producción** quedaba un **-0,2%** por debajo **de la previa a la pandemia** y un **-4,5%** por debajo **del máximo de septiembre de 2022**. En lo que va de año ha crecido un **1,5%** frente a los mismos meses de 2024, mientras que **frente al acumulado de 2019** la producción ha caído un **-1,2%**. Destacaron **productos farmacéuticos (14,7%)**, **equipo de transporte (10,8%)** y **refino y coquerías (5,9%)**. Por el lado negativo estaban **automóviles (-3,1%)**, **productos químicos (-5,1%)** y **confección (-7,5%)**.

Variación de la producción industrial de la Zona Euro en octubre

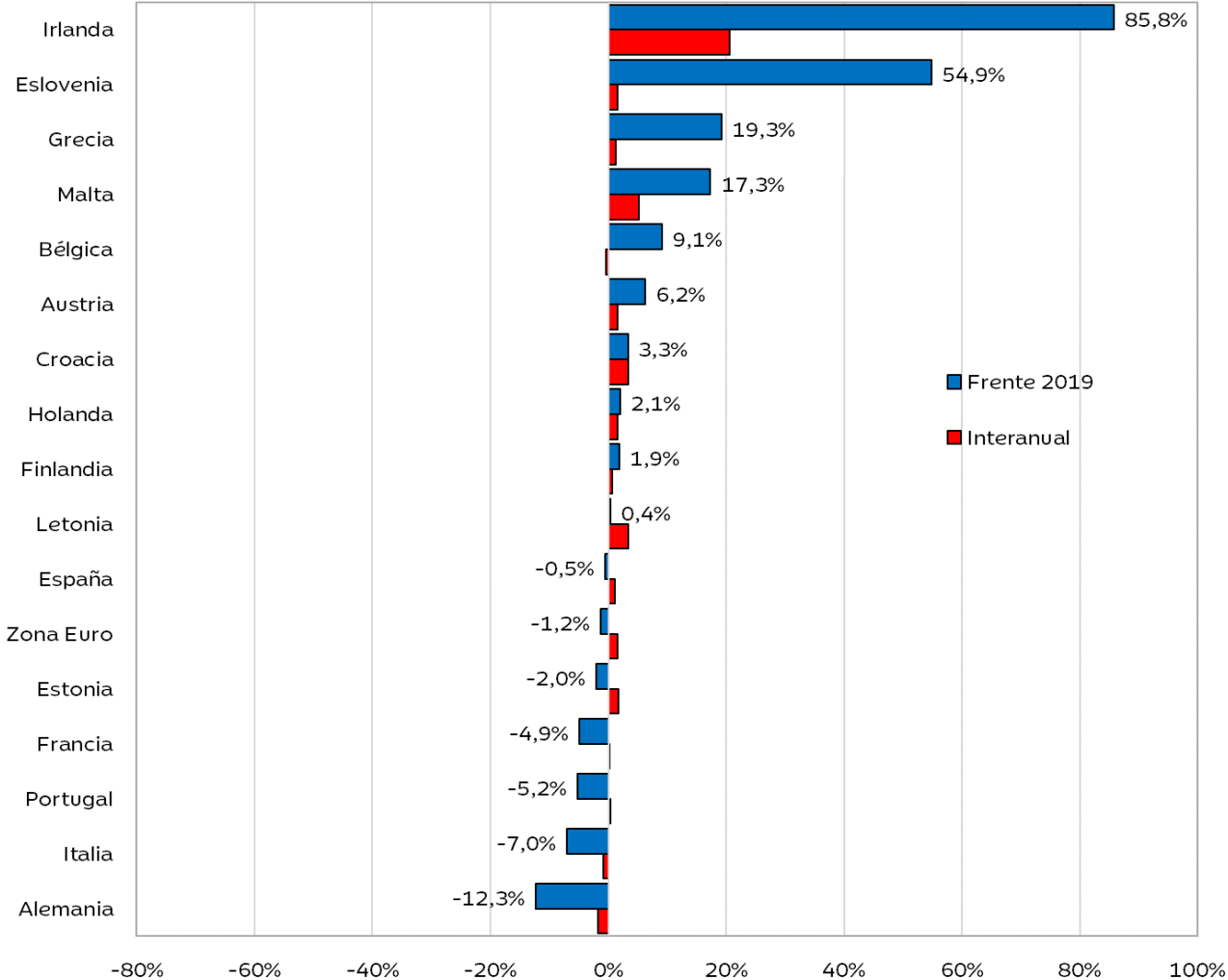


Producción industrial

La recuperación de la producción en **Alemania** hasta un **0,0% interanual** desde un -1,3% en septiembre, ha sido una de las principales causas de la mejora de la producción en la Zona Euro. Países como **Irlanda (10,5%)**, **Letonia (7,8%)**, **Grecia (6,4%)** y **Croacia (5,7%)** también impulsaron el crecimiento de la producción. Por el lado contrario, la producción cayó en **Italia (-0,3%)**, **Eslovenia (-0,8%)**, **Malta (-0,8%)**, **Portugal (-0,9%)** y **Estonia (-1,1%)**.

En lo que va de año, se ha reducido en **Alemania (-1,7%)**, **Italia (-0,8%)** y **Bélgica (-0,3%)**, mientras que ha crecido en **Irlanda (20,7%)**, **Malta (5,3%)** y **Letonia (3,5%)**. **Expandiendo el análisis frente a 2019**, el país más afectado sigue siendo **Alemania** con una caída de **-12,3%**, seguido de **Italia (-7,0%)**, **Portugal (-5,2%)**, **Francia (-4,9%)** y **Estonia (-4,9%)**. Mientras que presentaron variaciones positivas **Irlanda (85,8%)**, **Eslovenia (54,9%)**, **Grecia (19,3%)**, **Malta (17,3%)**, lo que compara con la negativa media de la **Zona Euro (-1,2%)**.

Variación de los meses acumulados de enero a octubre de 2025 frente a los mismos meses en 2024 y 2019



Balanza comercial

La **balanza comercial de la Zona Euro** tuvo un superávit de **18.390 M€** en **octubre** de 2025, lo que supone una disminución de **-23,9 M€** frente al mes anterior (18.413 M€) y un **aumento anual de 11.292M€**. Las **exportaciones** se desaceleraron hasta un **1,0%** interanual desde 7,7% en septiembre y las **importaciones** hasta un **-3,6%** desde 5,7%.

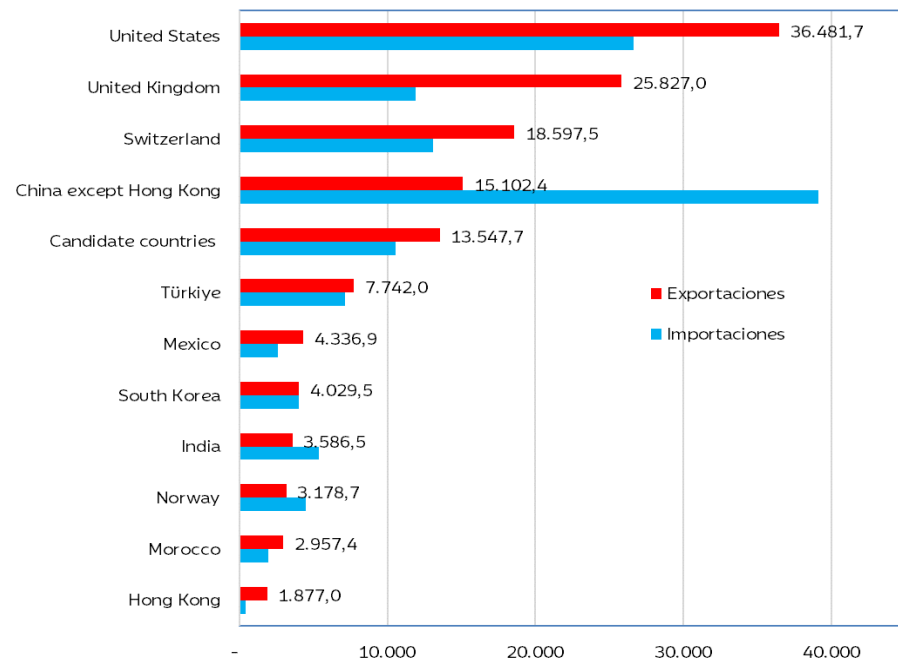
Desagregando por **productos**, el mayor saldo positivo fue en **bienes manufactureros (32.747 M€)**, gracias a las partidas de **químicos (18.370M€)** y **maquinaria y equipo de transporte (12.383 M€)**. Sin embargo, respecto a octubre de 2024, solo químicos ha empeorado su saldo (-2.109 M€), el resto lo ha mejorado. La partida de **alimentación, bebidas y tabaco también** fue positiva con un superávit de **3.621 M€**, gracias al saldo positivo de **alimentos (+1.120M€)** y **bebidas y el tabaco (+2.500 M€)**. Las reducciones de los saldos de **bebidas y tabaco (-66 M€)** y **aceites animales (-383M€)** han llevado a la baja el saldo de **alimentación, bebidas y tabaco**, mientras que lo ha llevado al alza la mejora del saldo (7.730 M€), aunque aún negativo, de combustibles minerales (-17.009 M€).

Variaciones interanuales y saldo en la balanza comercial en octubre

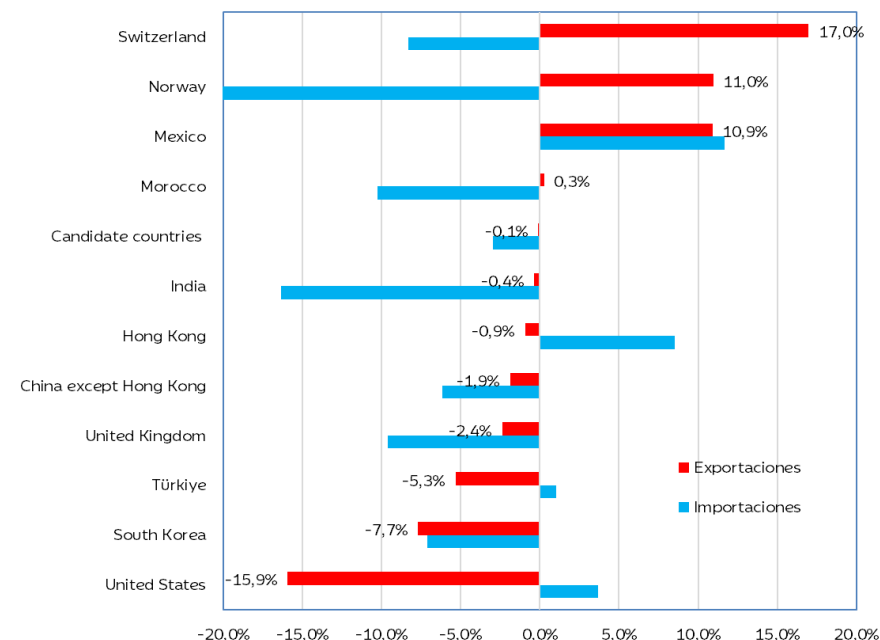
	Importaciones	Exportaciones	SALDO
Total - all products	-3,6%	1,0%	18.390
Food, drinks and tobacco	-0,3%	1,3%	3.621
Food and live animals	0,2%	2,4%	1.120
Beverages and tobacco	-5,0%	-3,6%	2.500
Raw materials	-10,0%	2,4%	2.028
Crude materials, inedible, except fuels	-14,6%	5,2%	1.503
Mineral fuels, lubricants and related materials	-22,7%	-1,7%	-17.009
Animal and vegetable oils, fats and waxes	22,0%	-11,9%	-525
Manufactured goods	-3,1%	-1,6%	32.747
Chemicals and related products, n.e.s.	-4,6%	-6,8%	18.370
Other manufactured goods	-8,2%	-2,2%	1.994
Manufactured goods classified chiefly by material	-5,6%	-3,6%	1.942
Machinery and transport equipment	1,2%	1,5%	12.383
Miscellaneous manufactured articles	-10,1%	-0,9%	51
Commodities and transactions not classified elsewhere	194,5%	144,9%	1.060

Balanza comercial

Exportaciones e importaciones (miles de millones de euros)



Variación interanual de las exportaciones e importaciones (%)



Desagregando por **socios comerciales**, destacó el aumento de las **exportaciones a Suiza (17,0%)**, seguido de **Noruega (11,0%)** y **México (10,9%)**, mientras que cayeron las exportaciones a **China (-1,9%)**, **Reino Unido (-2,4%)**, **Turquía (-5,3%)**, **Corea del Sur (-7,7%)** y **Estados Unidos (-15,9%)**. Por el lado de las **importaciones** crecieron con fuerza las de **México (11,7%)**, seguido de **Hong Kong (8,5%)** y **Estados Unidos (3,7%)**. Por el lado negativo destacó **China** con una caída del **-6,2%**, **Marruecos (-10,2%)**, **India (-16,4%)** y **Noruega (-23,6%)**. El mayor **saldo** positivo fue con **Reino Unido (13.904M€)**, **Estados Unidos (9.815M€)** y **Suiza (5.527 M€)**. Mientras que la Zona Euro siguió teniendo un saldo negativo con **China (-24.011M€)**, **India (-1.792 M€)** y **Noruega (-1.321M€)**.

04

España



PIB de España

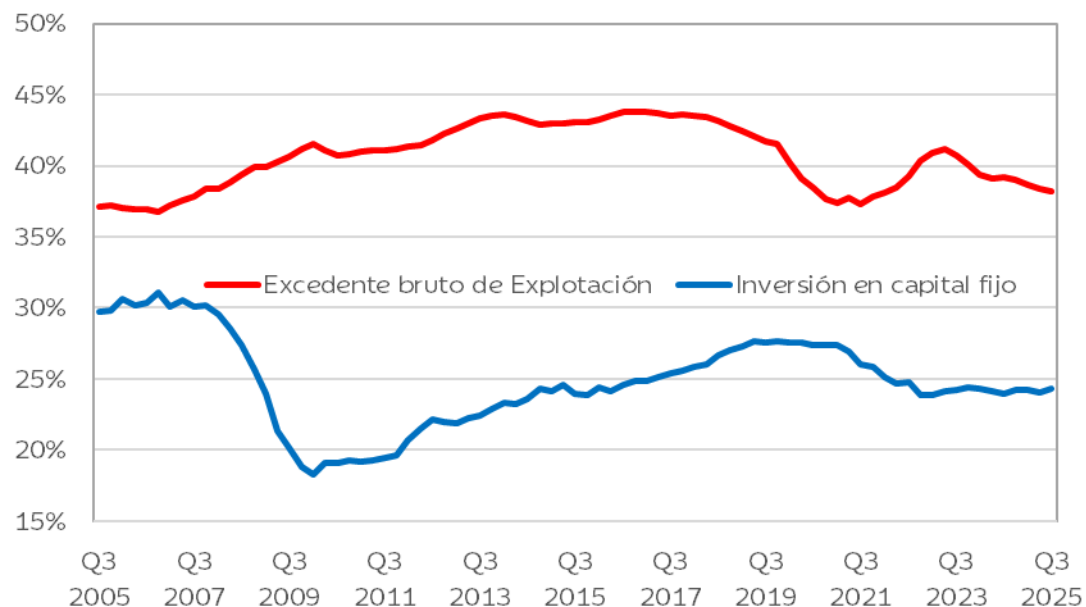
La revisión del **PIB** de **España** en el **tercer trimestre** no trajo grandes novedades, se mantuvo un **0,6% trimestral** y un **2,8% interanual**. Por componentes, lo más llamativo es la **revisión al alza** de los datos de **inversión en construcción**, de **nueve décimas** para la tasa **interanual** hasta situarla en el **7,3%**. El **consumo público** pasa a crecer un **1,7% interanual** desde 1,3%. También mejoran las exportaciones de bienes (+0,6 p.p. hasta 0,5% interanual), aunque son contrarrestadas por la revisión a la baja de las de servicios (-0,8 p.p. hasta 8,7%). Las importaciones se revisan al alza en siete décimas por las de bienes (+1,4 hasta 6,4% interanual y a pesar de la rebaja en las de servicios, de -2,1 p.p. hasta 8,5%). En conjunto, **la demanda externa pasa a restar un -1 p.p. desde -0,8 p.p.**

Variación interanual del PIB (datos actuales y revisión respecto a la primera estimación)

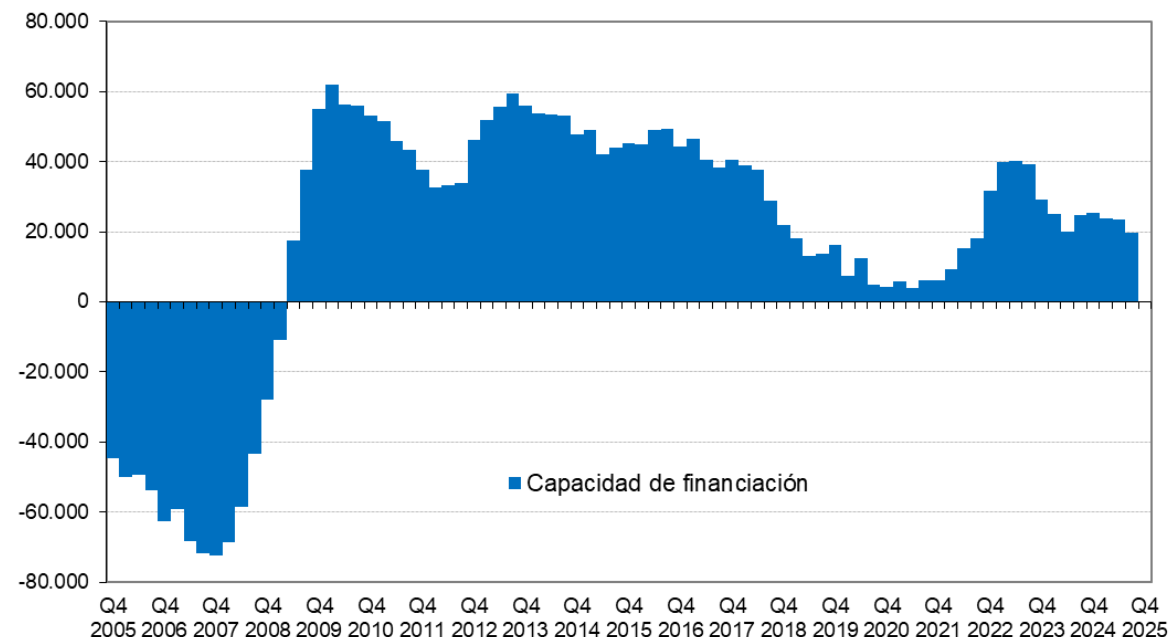
	2023 2024		2024				2025			Revisión		
			T I	T II	T III	T IV	T I	T II	T III	T I	T II	T III
Producto interior bruto a precios de mercado	2,5	3,5	2,9	3,7	3,6	3,7	3,1	2,9	2,8	0,0	0,0	-0,1
Gasto en consumo final de los hogares	1,7	3,0	2,2	2,9	3,2	3,8	3,7	3,3	3,2	-0,1	0,0	-0,1
Gasto en consumo final de las AAPP	4,5	2,9	3,8	2,3	3,2	2,4	2,0	1,9	1,7	0,0	0,0	0,3
Formación bruta de capital fijo	5,9	3,6	3,8	3,5	1,9	5,1	4,9	5,3	8,1	0,0	0,0	0,4
Viviendas y otros edificios y construcciones	5,5	4,0	3,2	3,4	3,7	5,7	2,8	3,4	7,3	0,0	0,0	0,9
Maquinaria y bienes de equipo	2,6	1,9	1,0	2,3	-1,1	5,6	8,9	9,4	11,1	-0,1	0,1	0,1
Productos de la propiedad intelectual	12,3	4,6	9,4	5,5	1,4	2,6	5,1	4,4	6,1	0,0	0,1	-0,3
Variación de existencias (*)	-1,5	0,3	-0,1	0,3	0,5	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Demanda externa (*)	0,9	0,2	0,2	0,5	0,4	-0,3	-0,4	-0,6	-1,0	0,0	-0,1	-0,2
Exportaciones de bienes y servicios	2,2	3,2	1,6	2,9	4,9	3,2	3,5	4,3	3,3	0,1	0,2	0,1
Exportaciones de bienes	-1,5	0,1	-1,6	-0,5	1,8	0,5	0,1	2,0	0,5	0,1	0,4	0,6
Exportaciones de servicios	11,3	9,8	8,7	10,1	11,7	8,8	10,2	8,7	8,7	0,0	-0,2	-0,8
Importaciones de bienes y servicios	0,0	2,9	1,4	1,7	4,3	4,4	5,2	6,6	6,8	0,0	0,5	0,7
Importaciones de bienes	-0,5	0,7	-0,5	-1,2	1,5	3,0	4,2	6,1	6,4	0,0	0,8	1,4
Importaciones de servicios	2,3	13,8	10,3	16,4	18,8	10,3	9,4	8,6	8,5	0,0	-0,9	-2,1

Cuentas de los sectores institucionales

EBE e inversión empresarial sobre VAB en 4 trimestres



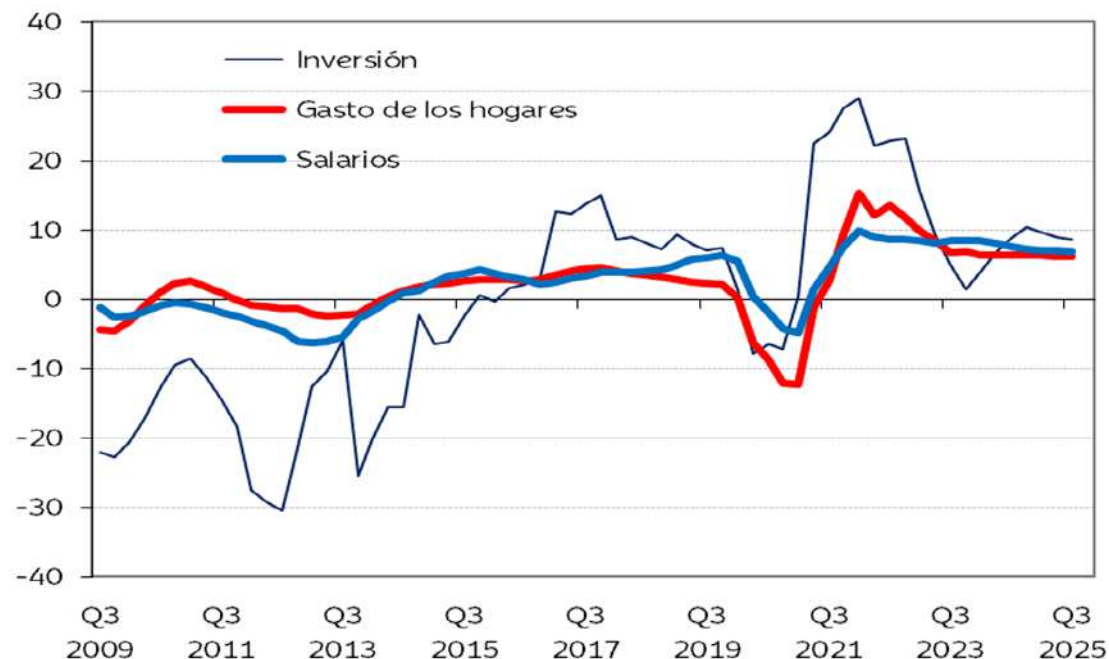
Capacidad de financiación de las empresas en 4 trimestres (M€)



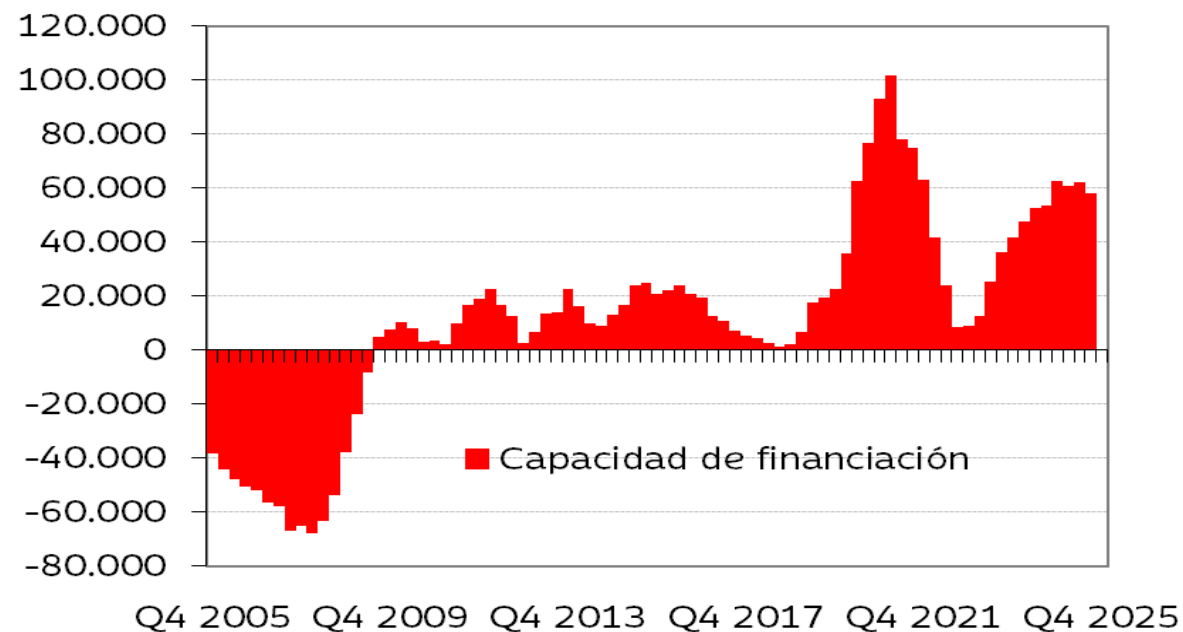
En el **tercer trimestre** de 2025, la **capacidad de financiación de la economía española**, ajustada por estacionalidad y calendario, fue del **4,1% del PIB**, dato ligeramente inferior a los dos trimestres anteriores (4,2% y 4,5%). La **necesidad de financiación de las administraciones públicas** mejoró en cuatro décimas hasta un **-2,2% del PIB en el trimestre**, siendo el mejor dato desde T4 2018. El **excedente bruto de explotación** empresarial **como porcentaje del VAB** ha tenido una tendencia decreciente hasta alcanzar en **T3 2025 un 38,0%** desde 38,1% en T2 2025 y 38,4% en T1 2025. La **tasa de inversión bruta** en el tercer trimestre fue el dato más alto desde T4 2021 con un **25,3%** (23,3% en T2 2025 y 23,8% en T1 2025), aunque sigue estando -3 p.p. por debajo del máximo del ciclo anterior. La **capacidad de financiación** continúa siendo positiva, si bien, en **términos acumulados de un año** se ha reducido desde el máximo del ciclo (40.266 en T12023 a **19.591 en T3 2025**).

Cuentas de los sectores institucionales

Variaciones interanuales para los hogares



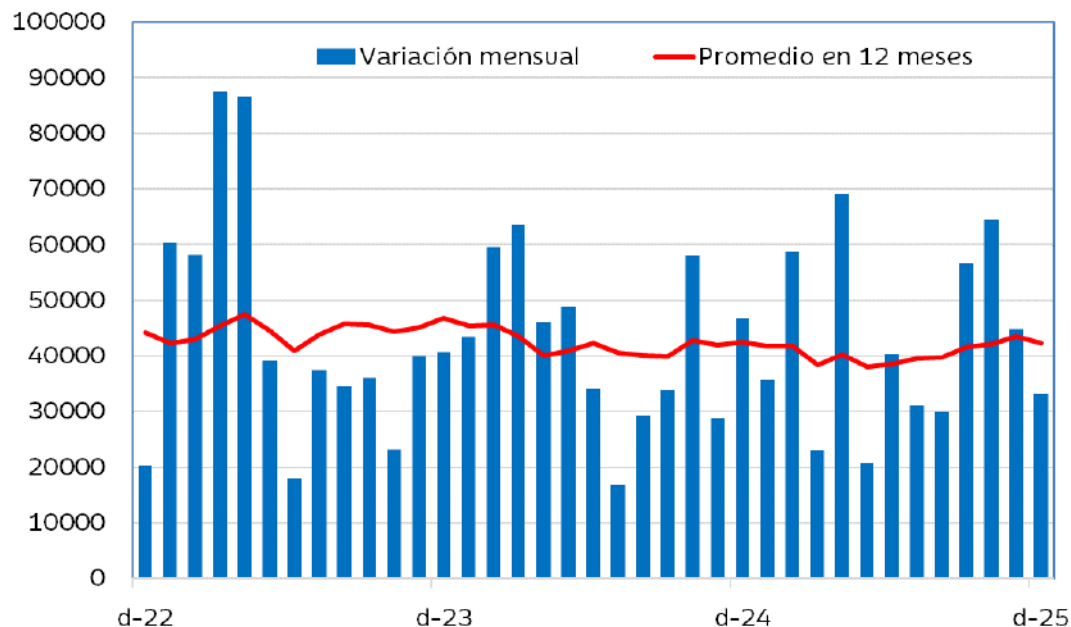
Capacidad de financiación de los hogares en 4 trimestres (M€)



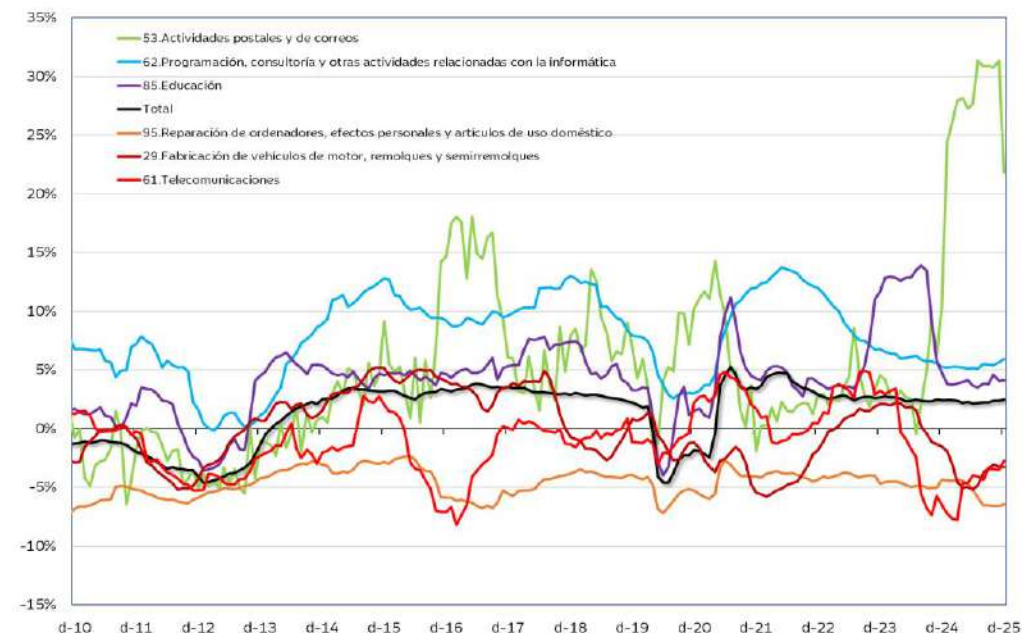
En cuanto a la situación de los **hogares**, la **tasa de ahorro** se redujo en el tercer trimestre hasta un **12,0%** de la renta bruta disponible desde un 12,1% en T2 2025 y 12,4% en T1 2025. A pesar de ello, siguió superando ampliamente el promedio del ciclo anterior (7,4% de 2013 a 2019), el de 2000 a 2019 (8,6%). La **renta bruta disponible** de los hogares se desaceleró hasta un **5,6% interanual** (desde 6,1%) con un **7,0% de incremento en la masa salarial**. El aumento del **consumo** se aceleró en una décima hasta **6,3%**, mientras que la **inversión** se desaceleró hasta un **8,6%** desde 9,1% (la tasa de inversión se encuentra en el 7,3%, siendo el valor más alto desde Q1 2023). Con todo lo anterior, el crecimiento de la **capacidad de financiación de los hogares** se desaceleró hasta un **8,6% interanual** desde 17,9%. En términos acumulados de cuatro trimestres alcanzó los **58.177 Mn€**.

Afiliados a la Seguridad Social

Variación mensual del número de afiliados a la seguridad social



Variación interanual de las afiliaciones a la seguridad social por sectores



El número de **afiliados** a la **Seguridad Social** aumentó en **diciembre** en **33.076 personas** hasta **21,9M** en términos desestacionalizados y compara con un promedio en el último año de **42.327** afiliados más al mes. La **tasa interanual** se mantuvo en el **2,4%**. Comparando **2025 al completo frente a 2024**, las afiliaciones han crecido un **2,3%**, correspondiendo a un aumento de **487.354 personas** y respecto a los **mismos meses de 2019** un **12,2%**, aumentando en **2,4M de afiliados**. Los sectores que más han crecido en el año 2025 frente a 2024 fueron **educación (+51.885 personas)**, **actividades postales (+29.540)** y **actividades sanitarias (+28.104 personas)**. Por el lado negativo, los sectores donde más ha disminuido han sido: **fabricación de vehículos de motor (-5.945 y una variación del -3,9%)**, **telecomunicaciones (-3.447 y -4,4%)** y **reparación de ordenadores y otros artículos (-3.071 y -5,7%)**.

Afiliados a la Seguridad Social

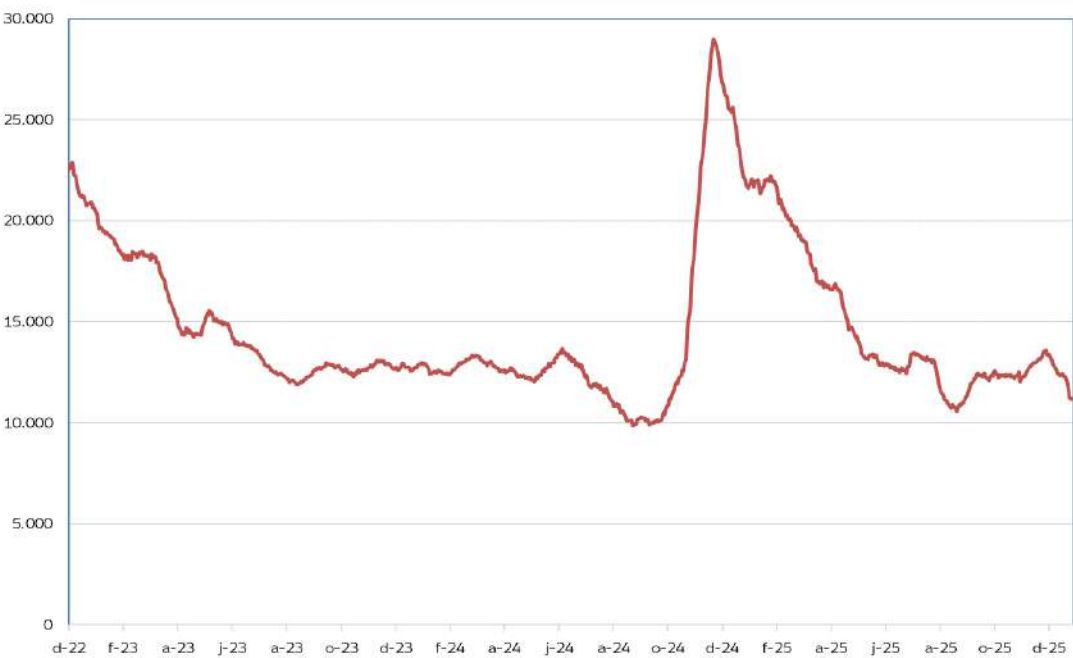
Variación interanual de las afiliaciones de los sectores con mejor y peor desempeño

Variaciones	Variación respecto mismo periodo 2024	Variación respecto mismo periodo 2024 (%)
85.Educación	51.886	3,9%
53.Actividades postales y de correos	29.540	28,2%
86.Actividades sanitarias	28.104	2,2%
88.Actividades de servicios sociales sin alojamiento	26.927	6,5%
62.Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	26.139	5,4%
56.Servicios de comidas y bebidas	25.868	1,8%
84.Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	23.444	2,0%
43.Actividades de construcción especializada	22.911	2,8%
49.Transporte terrestre y por tubería	21.350	3,2%
41.Construcción de edificios	18.651	3,5%
81.Servicios a edificios y actividades de jardinería	16.486	2,4%
52.Almacenamiento y actividades anexas al transporte	14.826	5,7%
78.Actividades relacionadas con el empleo	14.598	7,1%
47.Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas	14.482	0,7%
55.Servicios de alojamiento	14.383	3,6%
71.Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos	13.747	4,3%
10.Industria de la alimentación	12.985	3,0%
46.Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto de vehículos de motor y motocicletas.	12.638	1,2%

Variaciones	Variación respecto mismo periodo 2024	Variación respecto mismo periodo 2024 (%)
29.Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	-5.945	-3,9%
61.Telecomunicaciones	-3.447	-4,4%
95.Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico	-3.071	-5,7%
15.Industria del cuero y del calzado	-1.847	-4,8%
51.Transporte aéreo	-1.803	-4,5%
97.Actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico	-1.397	-3,6%
14.Confección de prendas de vestir	-933	-2,1%
65.Seguros, reaseguros y fondos de pensiones, excepto Seguridad Social obligatoria	-584	-1,0%
24.Metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	-534	-0,7%
13.Industria textil	-439	-1,0%
39.Actividades de descontaminación y otros servicios de gestión de residuos	-184	-7,4%
82.Actividades administrativas de oficina y otras actividades auxiliares a las empresas	-176	0,0%
11.Fabricación de bebidas	-164	-0,3%
58.Edición	-119	-0,2%
16.Industria de la madera y del corcho, excepto muebles; cestería y espartería	-87	-0,1%
03.Pesca y acuicultura	-77	-2,9%
09.Actividades de apoyo a las industrias extractivas	-72	-6,2%
50.Transporte marítimo y por vías navegables interiores	-31	-2,1%

Afiliados a la Seguridad Social

Promedio de trabajadores en ERTE en 30 días:



Peso de los trabajadores en ERTE sobre el total de afiliados

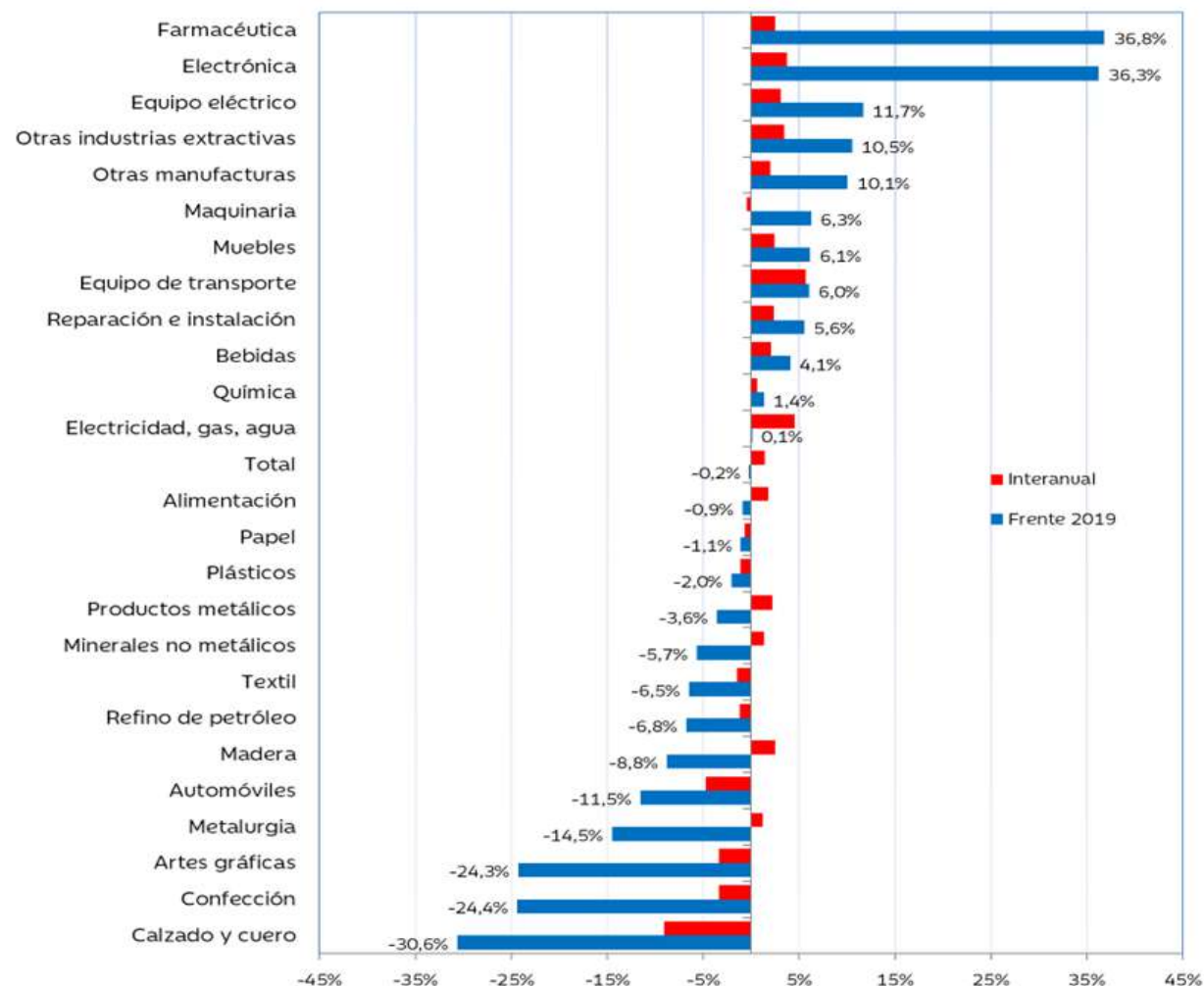
Total CNAEs	Acumulado en-dic 2025	Dif 2024
Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	1,4%	0,9%
Industria del cuero y del calzado	0,6%	-0,3%
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	0,5%	-0,1%
Metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	0,4%	0,0%
Servicios de alojamiento	0,4%	0,1%
Fabricación de muebles	0,3%	0,2%
Otras industrias manufactureras	0,3%	-0,1%
Industria textil	0,3%	-0,2%
Extracción de antracita, hulla y lignito	0,2%	0,2%
Industria de la madera y del corcho, excepto muebles; cestería y espartería	0,2%	-0,2%
Fabricación de productos de caucho y plásticos	0,2%	0,1%
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	0,2%	-0,1%
Fabricación de material y equipo eléctrico	0,2%	-0,1%
Otras industrias extractivas	0,2%	-0,1%
Confección de prendas de vestir	0,2%	0,0%
Industria de la alimentación	0,2%	0,1%
Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	0,2%	-0,1%
Industria química	0,2%	0,1%
Actividades de descontaminación y otros servicios de gestión de residuos	0,2%	-0,1%
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	0,2%	-0,2%

El **número de trabajadores en ERTE** se situó **en 11.125** en el **promedio de 30 días a finales de diciembre**, cayendo en torno a -2.240 respecto a finales de noviembre en buena parte por la **caída en el sector del automóvil (de 1.661 a 900)**. El **sector del automóvil** presentaba el mayor **porcentaje de trabajadores en ERTE sobre afiliados** con un **0,9%**. En el conjunto de **2025**, los trabajadores en ERTE sobre el total de afiliados representaron un **0,1%**. Los sectores con una mayor proporción fueron **sector del automóvil (1,4%**, lo que supone una subida de 0,9 p.p. frente a 2024), **industria del cuero y calzado (0,6%** -0,3 p.p. frente a 2024), **fabricación de otros productos minerales no metálicos (0,5%)** y **metalurgia (0,4%)**.

Índice de producción industrial

La **producción industrial** creció en **noviembre** un **1,0%** (0,6% en octubre). La **tasa interanual** se aceleró hasta **4,5%** desde 1,2%. El **nivel productivo** se encuentra un **0,8%** por encima del **previo a la pandemia**. Por **ramas**, destacó el crecimiento de **industrias extractivas (12,3% interanual)**, **equipo de transporte (11,2%)** y **madera (10,8%)**. En el lado negativo estuvieron **automóviles (-1,7%)**, **reparación e instalaciones (-2,5%)**, **papel (-3,1%)**, **otras manufacturas (-4,0%)** y **calzado y cuero (-14,9%)**. Con **datos acumulados de enero a noviembre**, la producción creció un **1,4%** interanual. Encontramos por encima de la media **otro material de transporte (5,7%)**, **suministro de electricidad, gas y agua (4,5%)** y **electrónica (3,7%)**, mientras que presentaron las mayores caídas **artes gráficas (-3,3%)**, **confección (3,3%)**, **automóviles (-4,7%)** y **calzado y cuero (-9,0%)**. Frente a los mismos meses en **2019**, la **producción industrial** cayó un **-0,2%**, sufrieron caídas de dos dígitos: **automóviles (-11,5%)**, **metalurgia (-14,5%)**, **artes gráficas (-24,3%)**, **confección (-24,4%)** y **calzado y cuero (-30,6%)**. Mientras, ha crecido la producción en **industrias de equipo eléctrico (11,7%)**, **electrónica (36,3%)** y **farmacéutica (36,8%)**.

Variaciones de la producción industrial por ramas en el acumulado de enero a noviembre de 2025 y comparativa con los mismos meses en 2019



Balanza comercial

Balanza comercial de España de enero a octubre de 2025

SECTOR	Exportaciones		Importaciones		Saldo	Cobertura
	Mill euros	TVA	Mill euros	TVA	Mill euros	%
ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	62.380	4,4%	47.881	7,8%	14.499	130,3%
PRODUCTOS ENERGETICOS	20.154	-15,3%	44.712	-8,0%	-24.558	45,1%
MATERIAS PRIMAS	7.879	8,6%	10.609	1,6%	-2.731	74,3%
SEMIMANUFACTURAS	88.246	4,4%	87.836	5,5%	409	100,5%
BIENES DE EQUIPO	62.431	1,0%	86.826	10,2%	-24.396	71,9%
SECTOR AUTOMOVIL	41.415	-7,7%	38.526	2,7%	2.889	107,5%
BIENES DE CONSUMO DURADERO	5.306	7,1%	9.766	7,9%	-4.460	54,3%
MANUFACTURAS DE CONSUMO	29.680	4,1%	41.848	7,2%	-12.168	70,9%
OTRAS MERCANCIAS	7.283	10,0%	2.568	27,9%	4.715	283,6%
Total	324.773	0,8%	370.572	4,9%	-45.799	87,6%

Las **exportaciones en octubre** se aceleraron hasta un **3,3% interanual** desde 2,6% en septiembre. Las **importaciones** se desaceleraron hasta un **4,9%** interanual desde 10,1%. En el acumulado de **enero a octubre**, las **exportaciones** crecieron un **0,8% interanual**, mientras que las **importaciones** se incrementaron en un **4,9%**. El **déficit comercial acumulado** se deterioró hasta **-45.799 M€** desde -31.023 M€ en el mismo periodo del año anterior. Aumentó el déficit en **bienes de equipo (-24.396M€** desde -16.980) y se redujo el superávit del sector del **automóvil (2.889 M€** desde 7.345M€). La **tasa de cobertura** fue de **87,6%** (91,2% en el mismo periodo de 2024).

Balanza comercial por regiones

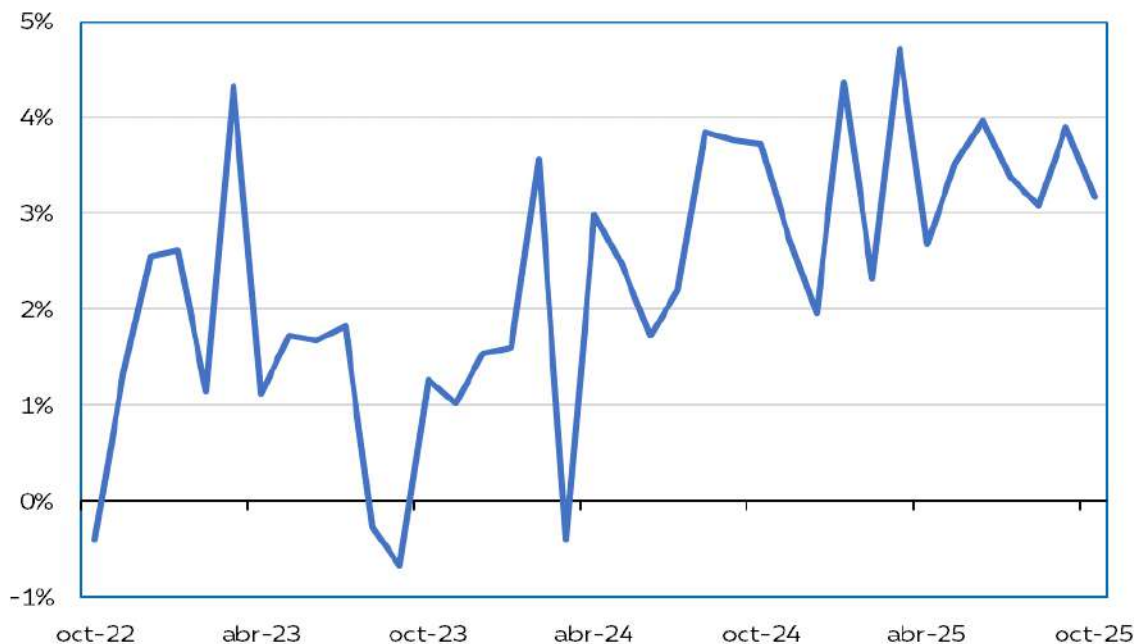
Destacó el superávit comercial con **Francia (15.435M€)**, **Portugal (14.638M€)**, y **Reino Unido (12.101M€)**. De los países no europeos resalta el caso de **China** donde las **exportaciones (7,7%)** han crecido interanualmente menos que las **importaciones (12,9%)**, aumentando el déficit comercial en -4.283M€ hasta **-35.053M€**. Este empeoramiento viene causado por los saldos de **bienes de equipo (-15.595M€)** y **manufacturas de consumo (-10.304M€)**. **Alimentación, bebidas y tabaco** seguía teniendo superávit, pero menor que en 2024 (**59M€** vs 313M€). Con **Estados Unidos** aumentaron las **importaciones españolas (9,9%)** mientras que las **exportaciones** cayeron (**-7,9%**). El saldo bilateral fue negativo en **-12.018 M€**, con empeoramiento en **productos energéticos (-8.357 M€** desde -6.980 M€) y **semimanufacturas (-3.687 M€** desde -2.583 M€). Con la **Zona Euro**, las exportaciones cayeron un **0,2%** y las **importaciones** aumentaron un **6,5%**. A pesar de ello, el **saldo fue positivo (18.333 M€)** gracias a **alimentación y bebidas (15.210 M€)** y **manufacturas de consumo (6.397 M€)**, que compensaron el saldo negativo de **bienes de equipo (-11.401 M€)**.

Balanza comercial por regiones (acumulado enero - octubre)

	X		M		Saldo	
	Peso	TVA	Peso	TVA	Saldo	Tasa de cobertura
Total mundo	100,0	0,8%	100,0	4,9%	-45.799	87,6
Francia	14,5	-4,1%	8,5	3,5%	15.435	149,0
Alemania	10,2	-0,7%	11,4	5,6%	-9.205	78,2
Portugal	8,7	4,6%	3,7	-2,5%	14.638	207,4
Italia	8,2	-5,2%	7,2	8,8%	79	100,3
Resto Zona Euro	11,9	5,7%	11,1	11,7%	-2.614	93,6
Resto Unión Europea	19,0	5,5%	17,7	8,8%	-3.833	94,1
Reino Unido	6,5	5,9%	2,4	6,3%	12.101	233,3
Resto de Europa	20,7	4,4%	19,5	5,3%	-5.227	92,8
China	2,1	7,7%	11,3	12,9%	-35.053	16,1
Resto de Asia	7,9	4,7%	11,6	2,4%	-17.359	59,6
Estados Unidos	4,3	-7,9%	7,0	9,9%	-12.018	53,7
Resto de América	5,6	-3,6%	6,3	-1,1%	-4.910	78,8
África	5,7	6,4%	7,5	-2,0%	-9.505	65,9
Oceanía	0,5	-14,8%	0,2	-3,2%	975	220,9
Total mundo - ZE	46,6	2,0%	58,5	3,9%	-64.132	70,2

Producción de servicios

Variación interanual de la producción de servicios



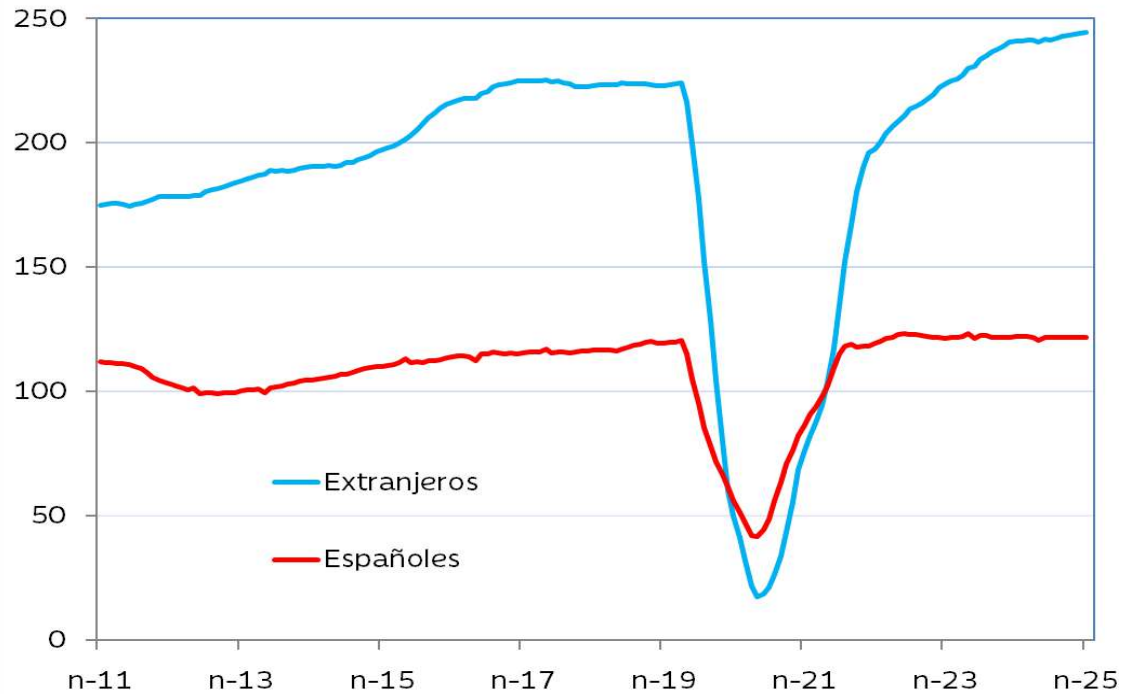
Tasas interanuales en octubre y en el acumulado enero-octubre



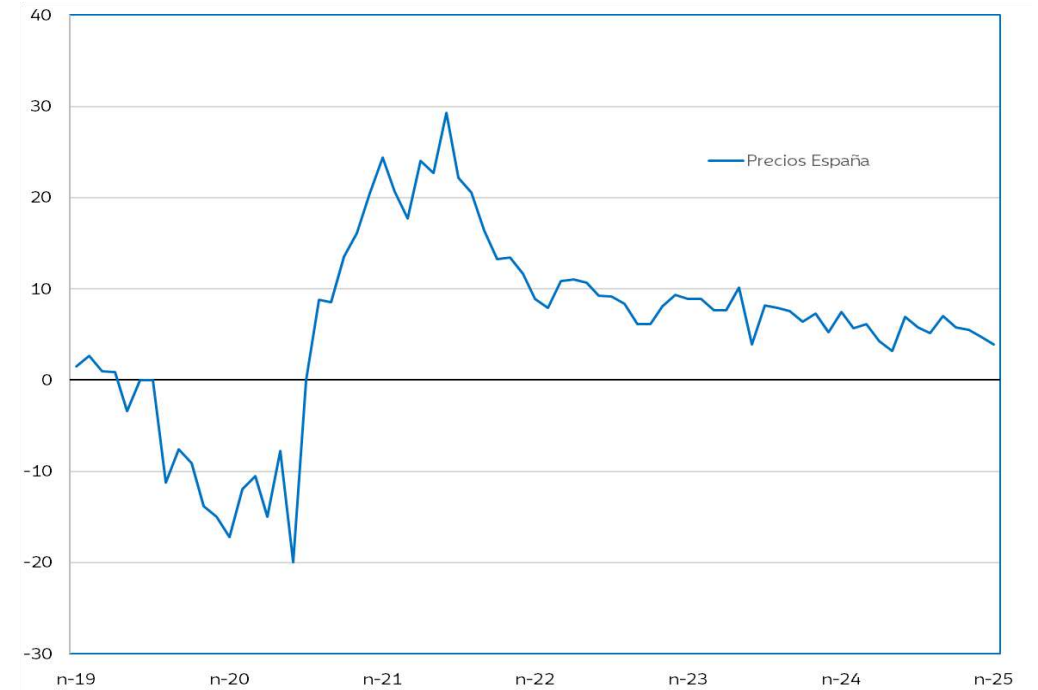
La **producción de servicios** permaneció **estable en octubre** después de crecer un 0,9% en septiembre. La tasa **interanual** se moderó siete décimas, hasta el **3,2%**. Entre las principales ramas de servicios destacó en octubre el crecimiento de las actividades **inmobiliarias (7,9% interanual)**, la **venta de automóviles (7,5%)** y de las actividades **administrativas y auxiliares (4,9%)**, mientras que cayó la producción en **hostelería y restauración (-0,8%)**. En el **acumulado del año** destacan por encima del **promedio (3,5%)** el **comercio mayorista (5,7%** a pesar del modesto dato de octubre), la **venta de automóviles (5,6%)** y las **actividades inmobiliarias (5,4%)**. Los menores incrementos se dan en **información y comunicaciones (1,9%)**, **actividades profesionales (1,8%)** y **hostelería (0,1%)**.

Pernoctaciones hoteleras en España

Pernoctaciones acumuladas en 12 meses



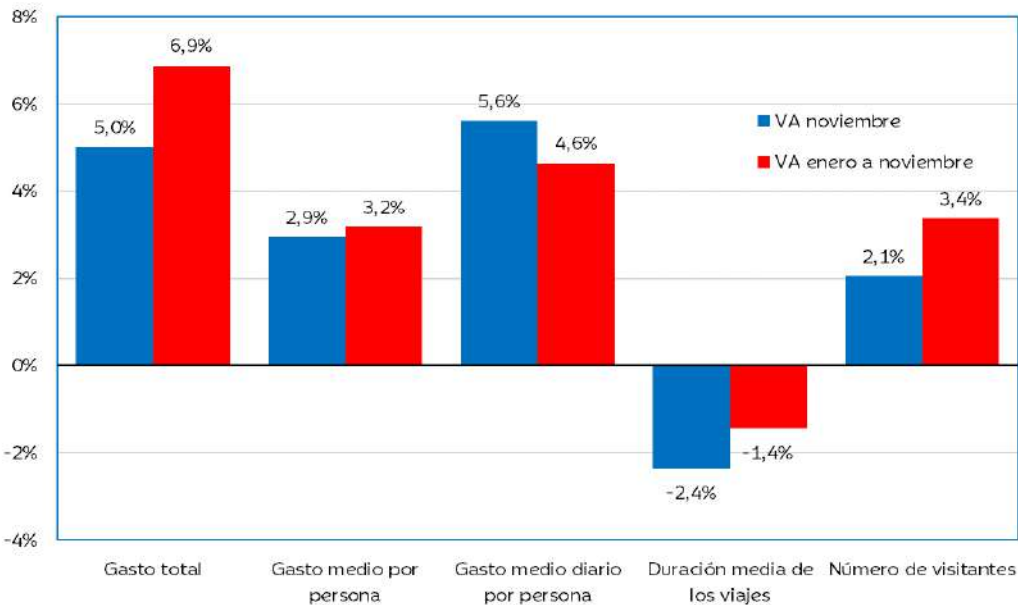
Variación anual de los precios hoteleros



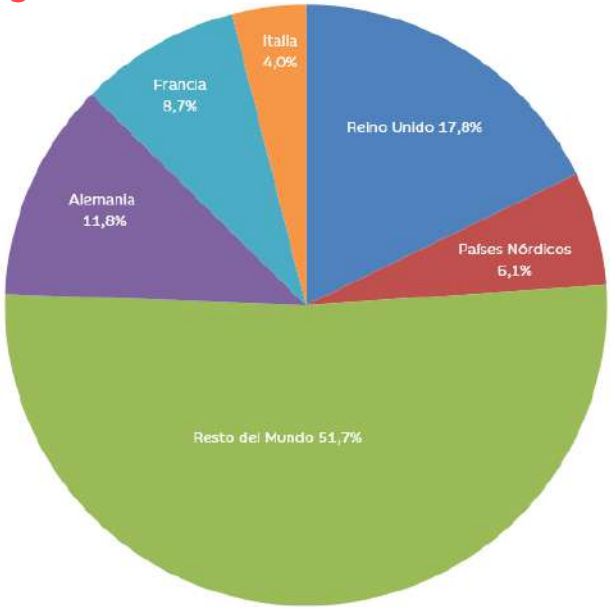
Las **pernoctaciones hoteleras** crecieron un **1,6% interanual** en **noviembre** (1,3% en octubre) gracias al aumento de las de **extranjeros (3,0%)** y a pesar de la caída en las de **españoles (-0,7%)**. En el **acumulado del año** las pernoctaciones crecen un **0,9%** interanual (**1,5% extranjeros y -0,2% españoles**). El crecimiento de los **precios hoteleros** se moderó hasta el **3,9% interanual** desde el 4,7% de octubre y el **5,1% acumulado en el año**.

Turismo extranjero en España

Variaciones interanuales en el turismo extranjero



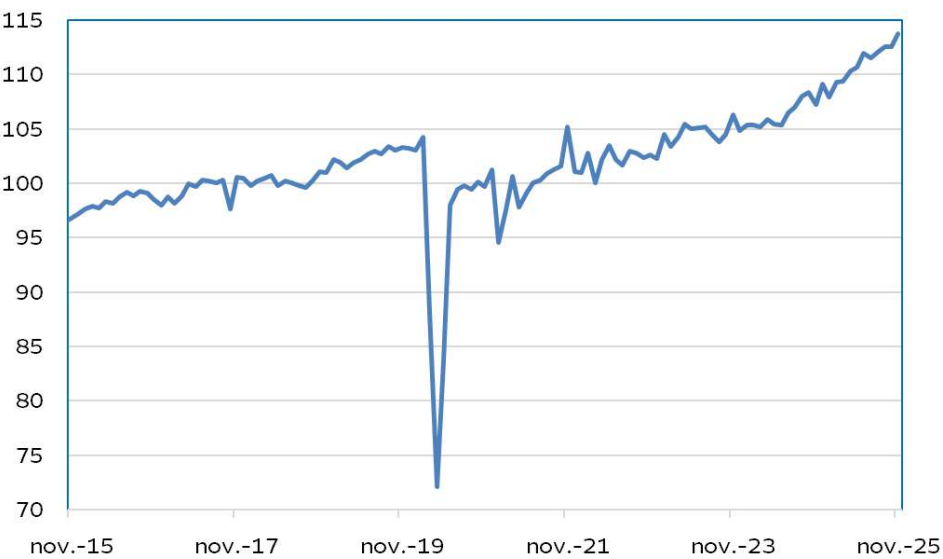
Peso sobre el gasto total de los turistas internacionales (ene-oct)



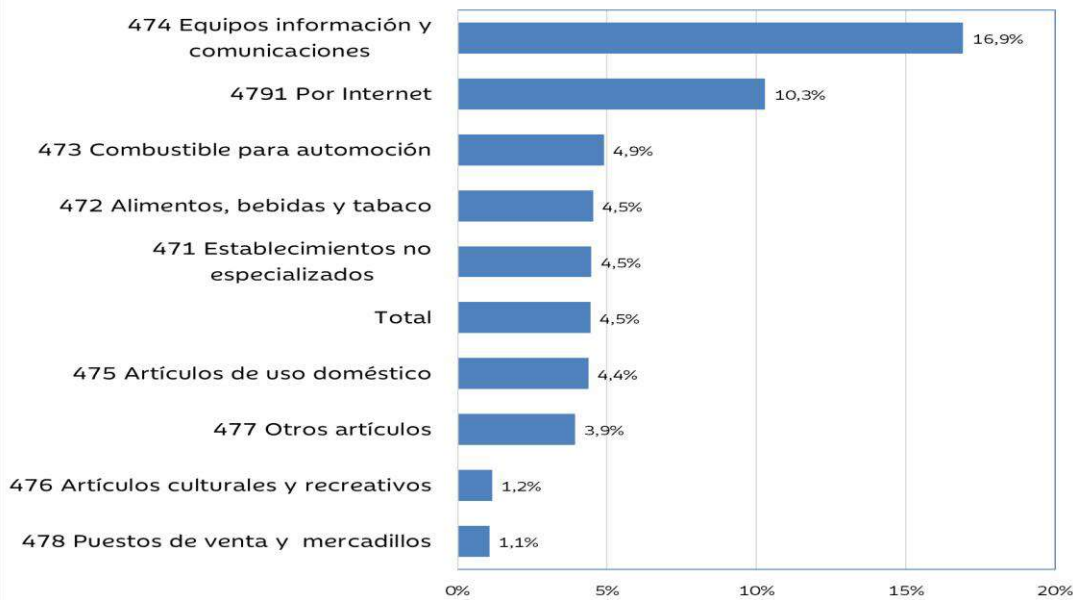
En cuanto al **gasto de los turistas**, se desaceleró interanualmente hasta un **5,0%** en el mes de noviembre desde 7,4% en el anterior, alcanzando los **8.094 M€**, mientras que **en lo que va de año** ha aumentado un **6,9%** hasta **126.706 M€**. El **gasto medio** creció un **2,9%** hasta **1.399€** por persona, mientras que en el **acumulado de enero a noviembre** lo hizo en un porcentaje mayor (**3,2%**). El **gasto medio diario por persona** ha crecido un **5,6%**, mientras que la **duración media de los viajes** ha disminuido en un **-2,4%** en el mes de noviembre (**7,4 días**) y en el acumulado del año también ha caído en un **-1,4%** (**7,1 días**). Un **16,1%** de lo que se gastaron los turistas en el mes de noviembre provino de los **británicos (1.303 M€)** y un **11,7%** de los **alemanes (949 M€)**. Los visitantes de los países nórdicos son los que **más gastaron por persona (2.131 €)**, mientras, **Francia** presentaba el menor gasto por visitante de este grupo de países (**834 €**).

Ventas minoristas

Evolución del índice de las ventas minoristas



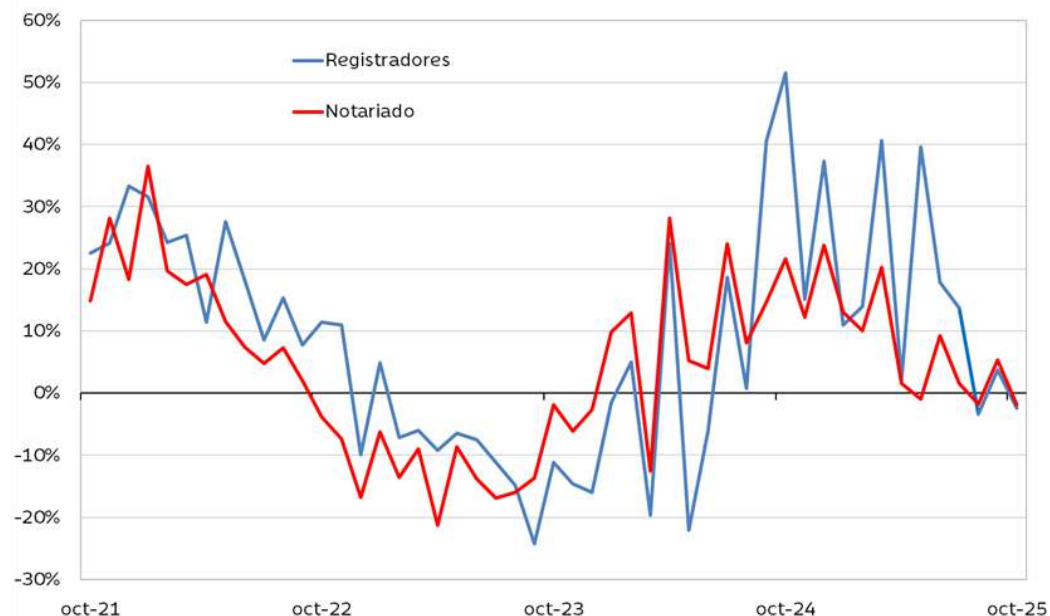
Variación interanual de las ventas minoristas (enero a noviembre de 2025)



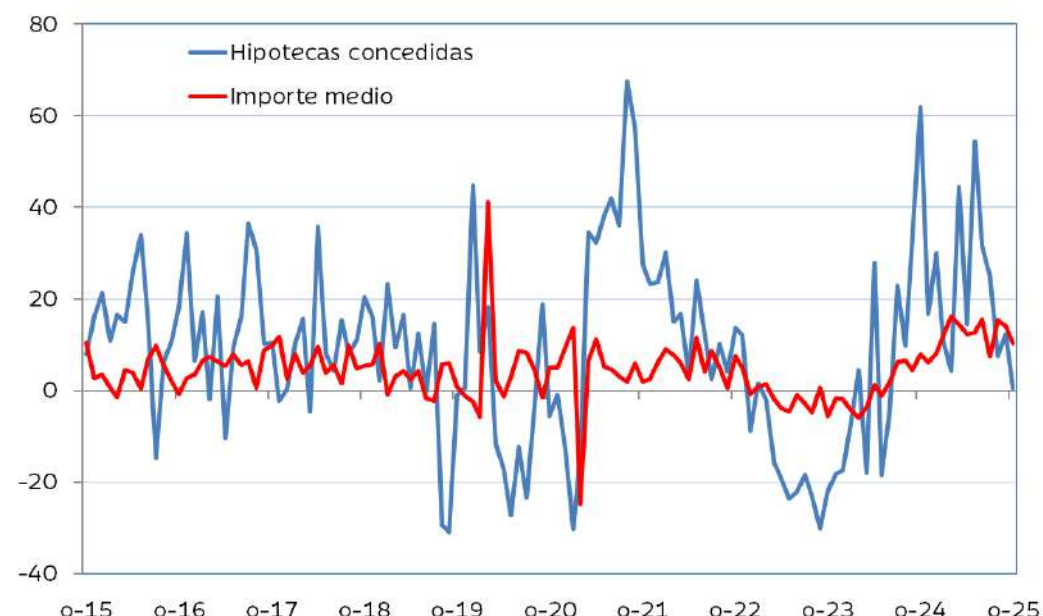
Las **ventas minoristas** en términos reales aumentaron un **1,0%** en **noviembre** desde 0,0% en el mes anterior. La **tasa interanual** se aceleró hasta **6,0%** desde 3,9% en octubre. El **volumen de ventas** superó en un **8,2%** el nivel previo a la pandemia. Lo que impulsó el crecimiento interanual de las ventas fueron las de **equipos de información y comunicación (19,9%)** y **por internet (11,9%)**. Si tomamos los **datos acumulados de enero a noviembre** frente a los mismos meses en **2024**, las ventas minoristas crecieron un **4,5%**, impulsadas por la expansión de **equipos de información y comunicaciones (16,9%)**, **ventas por internet (10,3%)**, **combustible (4,9%)**, **alimentos, bebidas y tabaco (4,5%)** y **establecimientos no especializados (4,5%)**. Con variaciones inferiores a la media: **artículos de uso doméstico (4,4%)**, **otros artículos (3,9%)**, **culturales y recreativos (1,2%)** y **en mercadillos (1,1%)**.

Sector inmobiliario

Variación interanual de las compraventas de viviendas en España



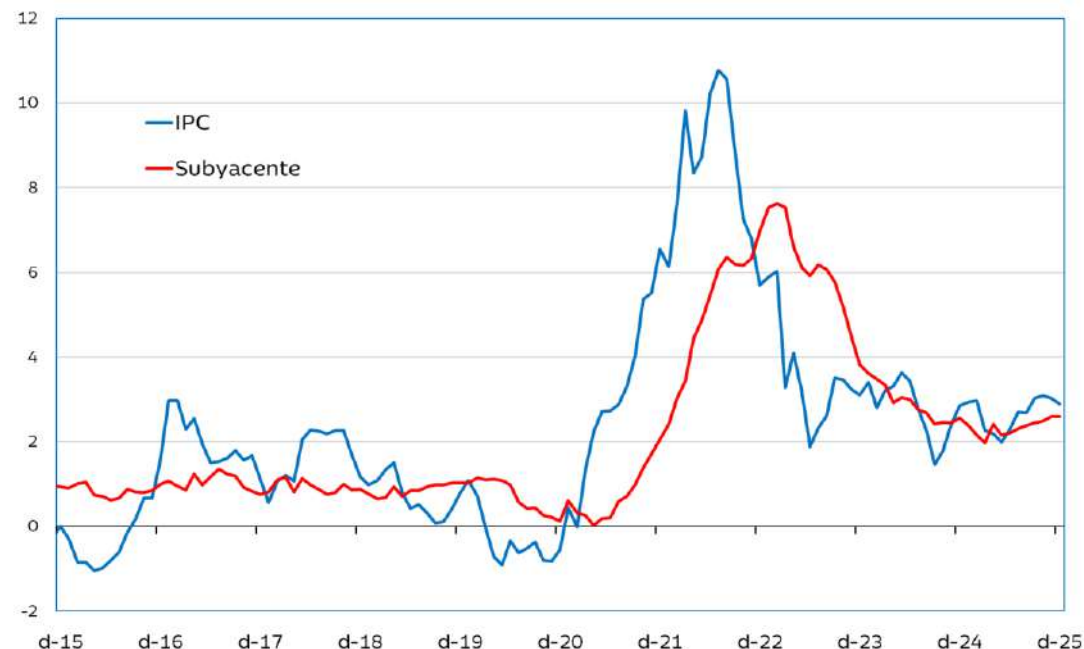
Variación interanual de las hipotecas concedidas



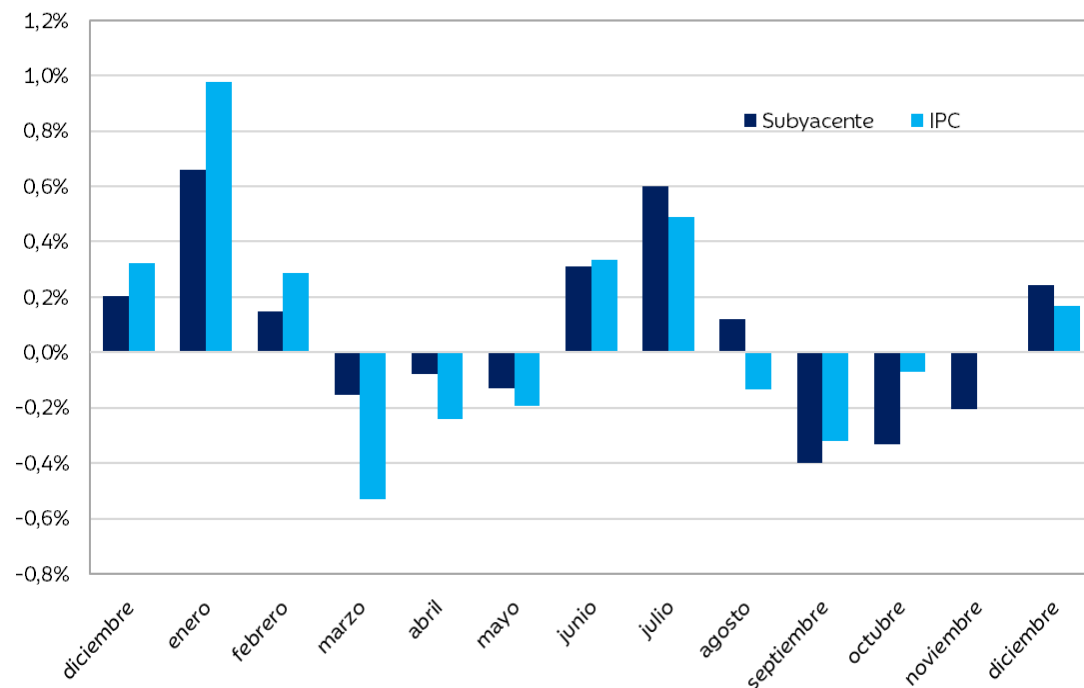
Las **compraventas de vivienda** cayeron un **-2,5%** interanual en **octubre** según la serie de los **registradores** de la propiedad que recoge el INE, tras crecer en septiembre un 3,8%. La serie del **notariado** también disminuyó hasta un **-1,9% interanual** frente al 5,4% en el mes anterior. En el **acumulado de enero a octubre**, las **compraventas** crecieron en un **5,5%** interanual (12,3% de los registradores) y frente a **2019 un 31,9%** (39,3% en la serie de los registradores). El **número de hipotecas** concedidas en octubre se desaceleró hasta un **0,6% interanual** desde 12,5% en el mes de septiembre. **De enero a octubre**, el número de hipotecas concedidas creció un **18,4% interanual**. En el mismo periodo, el aumento del **importe medio** fue del **12,7%** (hasta **162.220€**) de forma que el **importe total concedido** en préstamos hipotecarios aumentó un **33,5% interanual**. El **tipo de interés** medio de las hipotecas constituidas se situó en el **2,81%** (-31 p.b. respecto a octubre de 2024).

Precios de consumo

Variación interanual del IPC



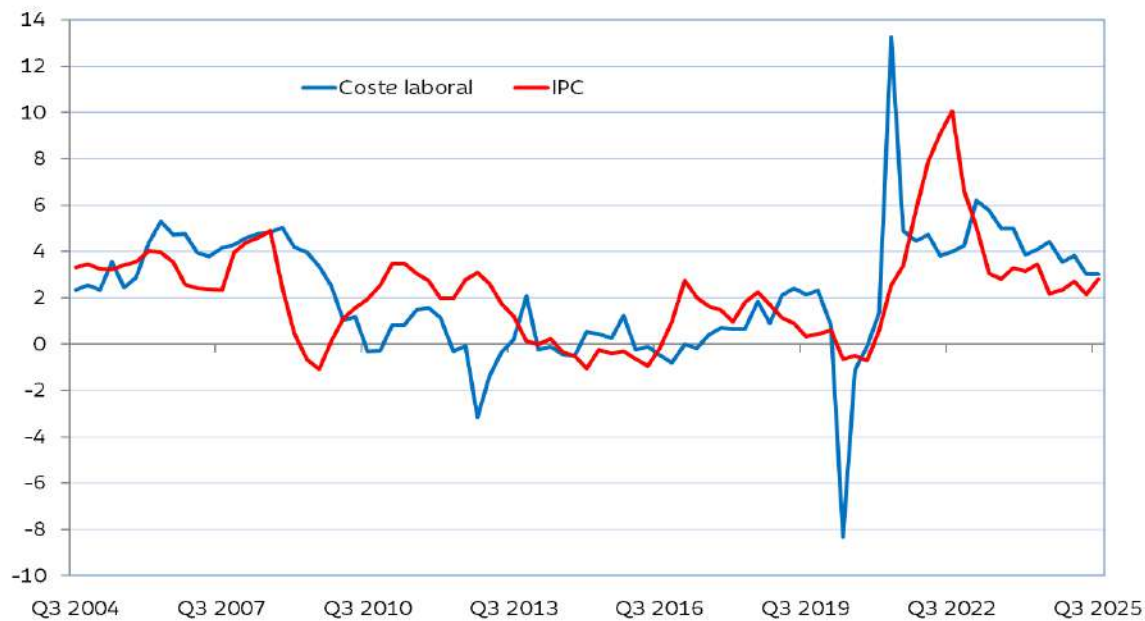
Variaciones respecto al promedio mensual de los últimos 20 años



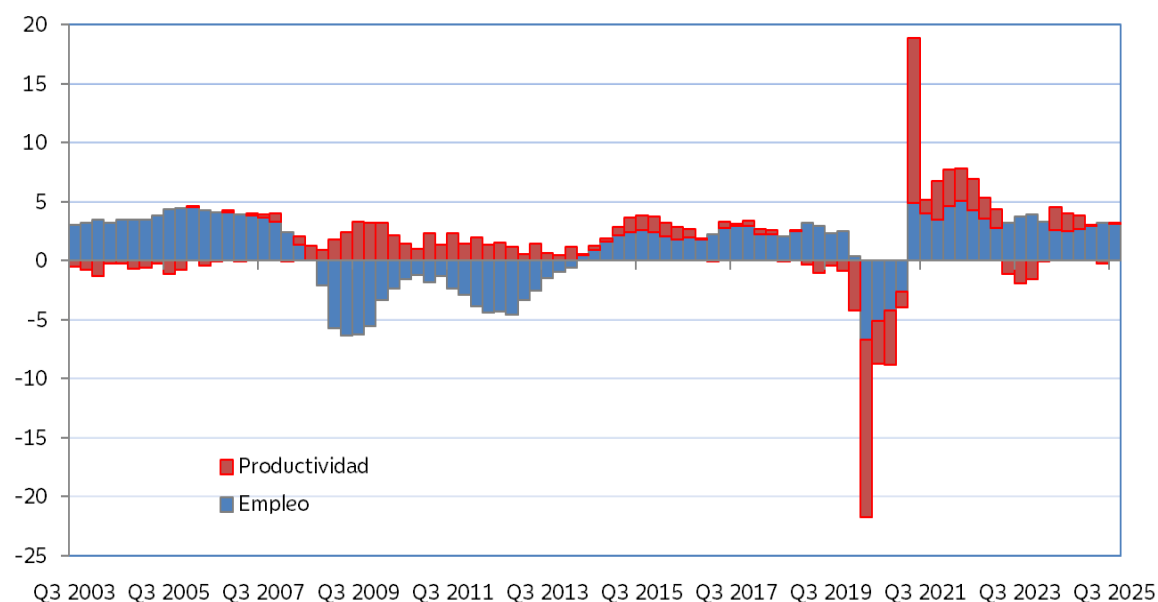
Según los datos provisionales del **IPC en España** para el mes de **diciembre**, el crecimiento se habría desacelerado en una décima para la tasa global hasta un **2,9% interanual** y la tasa **subyacente** se habría mantenido en un **2,6%** (mismo dato que en noviembre). Los datos mensuales estuvieron en ambos casos por encima del promedio histórico para el mismo mes (**0,2%** tanto en el general como subyacente). La desaceleración interanual vino dada, según avanza el INE, por la **reducción de los precios de los carburantes** frente al dato de 2024 y también, pero en menor medida, el menor crecimiento de **ocio y cultura**. Por otro lado, afectaron al alza los **precios de los alimentos y bebidas alcohólicas**.

Coste laboral

Evolución del IPC y coste laboral



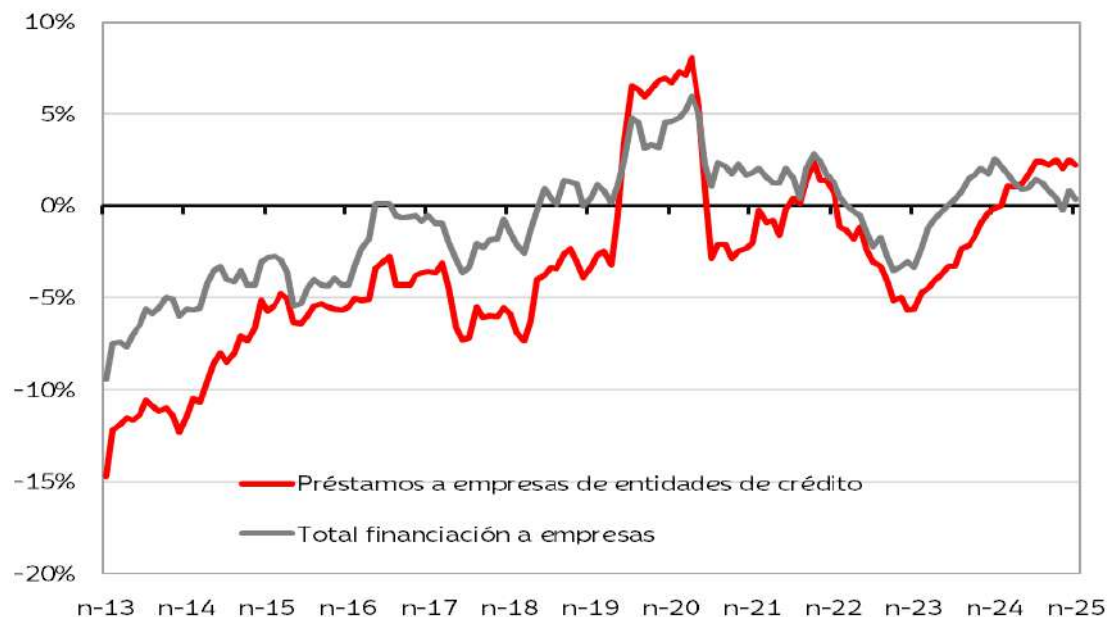
Evolución de la productividad y el empleo



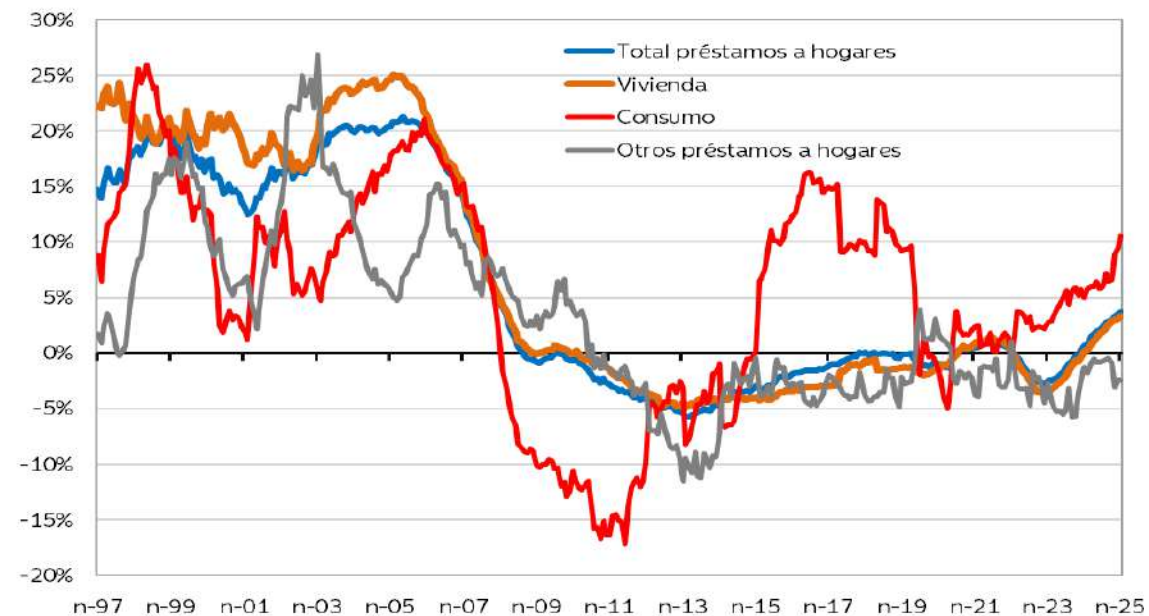
Los **salarios** crecieron a una **tasa interanual** igual que el IPC en **Q3 2025** con un **2,8% por trabajador** hasta **2.379,6 €** (3,0% en Q2 2025). En el **acumulado del año frente a los mismos trimestres de 2024**, el **coste salarial** incrementó en una mayor proporción (**3,1%**) que la **inflación (2,6%)**. Si comparamos con respecto a los **tres primeros trimestres de 2019**, el **IPC** creció un **21,6%**, mientras que los **salarios** lo hicieron un **21,2%**. Los **costes laborales** se mantuvieron interanualmente en el **tercer trimestre de 2025** en un **3,0%** (mismo dato que en Q2 2025). La **productividad** implícita creció un **0,1%** desde -0,2% en el trimestre anterior, volviendo a una variación positiva. En cuanto a los **costes laborales unitarios**, estos miden los costes salariales por unidad producida, aumentaban un **4,1% interanual** (desde 3,8%). Teniendo en cuenta **las variaciones de lo que va de año 2025 frente al mismo periodo en 2024**, los **costes laborales** crecieron un **3,3% en 2025**.

Financiación: crédito a empresas y hogares

Variación interanual



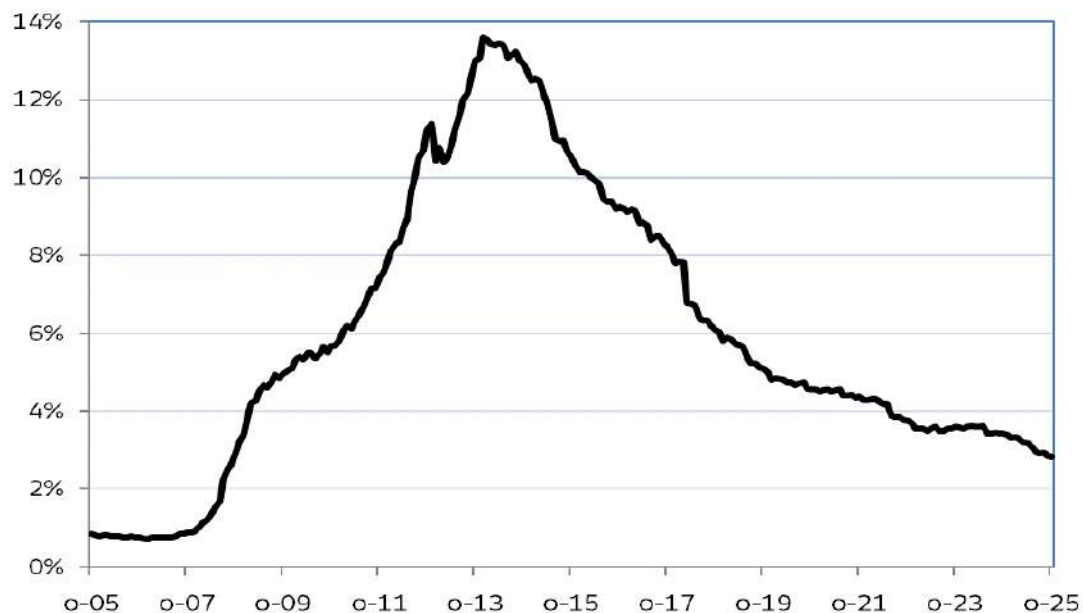
Variaciones interanuales de los préstamos a los hogares y sus componentes



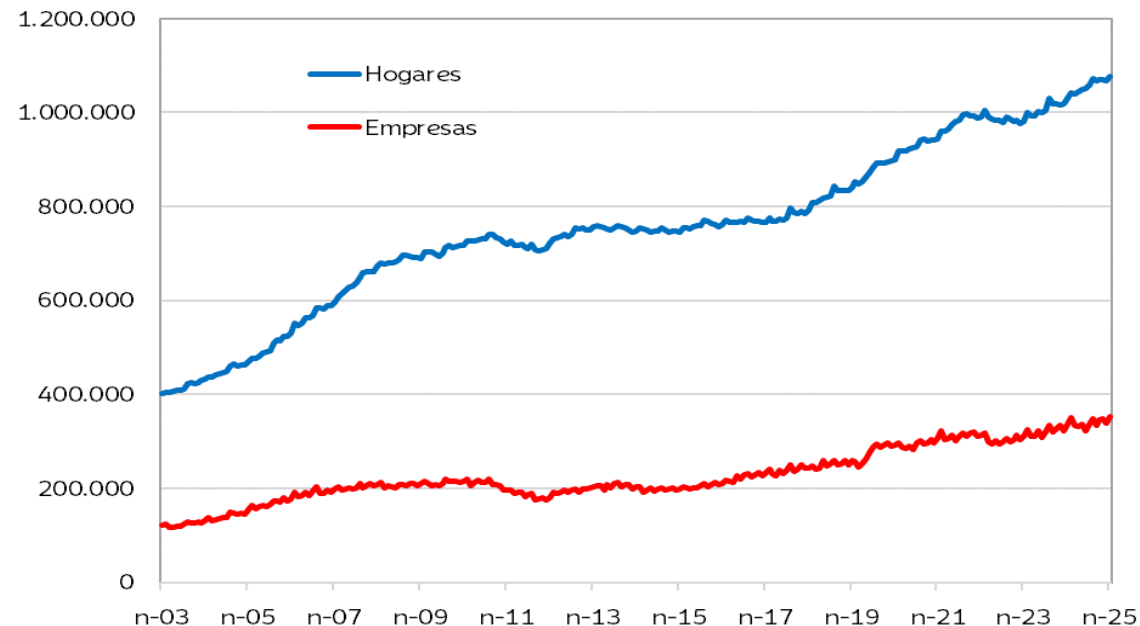
Según los datos del Banco de España, la **financiación a empresas** se ha desacelerado interanualmente hasta un **0,4% en noviembre** tras el crecimiento de 0,8% en octubre. Los **préstamos a empresas por parte de entidades de crédito** se han desacelerado en tres décimas hasta un **2,2% interanual** y los **valores representativos de la deuda** lo han hecho en una décima hasta un **0,7%**. Por otro lado, se intensificaba la caída de los **préstamos exteriores** (-2,2% desde -1,4%). Los préstamos a los **hogares** se aceleraron en dos décimas hasta un **3,7% interanual** (1,4% en enero), siendo la tasa más alta desde diciembre de 2008. Los **préstamos al consumo** se aceleraron hasta un **10,5%** desde 9,5% y también lo hicieron, en menor medida, los **préstamos a la vivienda** (3,3% desde 3,1%).

Tasa de mora y depósitos

Tasa de mora



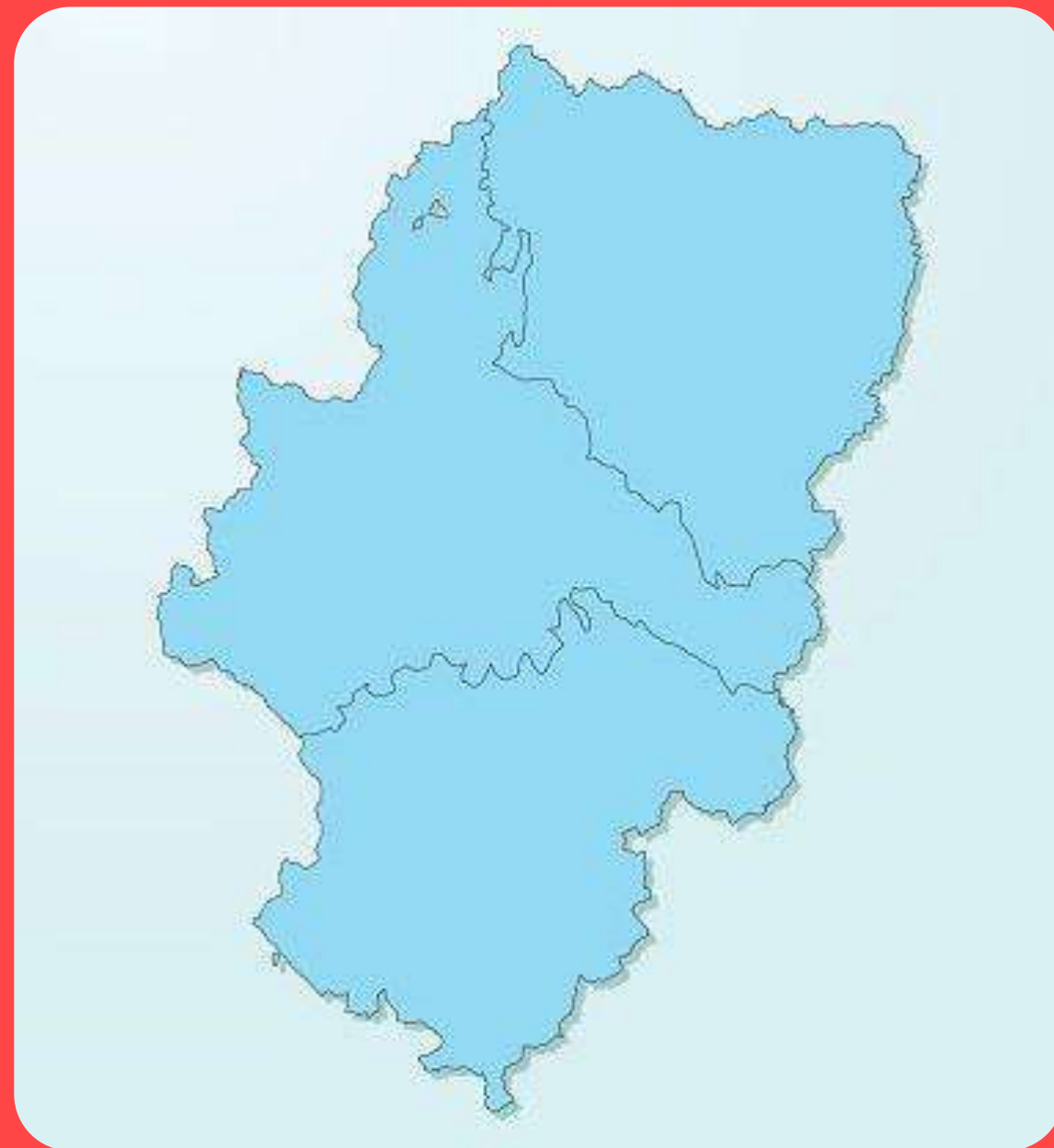
Depósitos de hogares y empresas



La **tasa de mora** se situó en el **2,84%** en el mes de **octubre**, reduciéndose en dos décimas desde septiembre y **-57 p.b.** por debajo del nivel de **octubre de 2024**. El **crédito** se aceleraba hasta **un 3,2% interanual** desde un 2,6% en septiembre, además y alcanzaba un nuevo máximo desde diciembre de 2008. La caída del **crédito dudoso** se situó en el **-14,0%** (desde -14,2%=). Los **depósitos** se desaceleraron en el mes de **noviembre** hasta un **3,7%** interanual desde 4,0% en octubre, tras el menor crecimiento de los de **hogares (4,7%** desde 4,9%), que representan el **59,1%** del total de depósitos. Los de las **sociedades no financieras** se aceleraron en cinco puntos porcentuales hasta **5,5%** (con un peso del **19,3%**). Los depósitos de las **administraciones públicas** se desaceleraron hasta **0,7%** desde 3,1%.

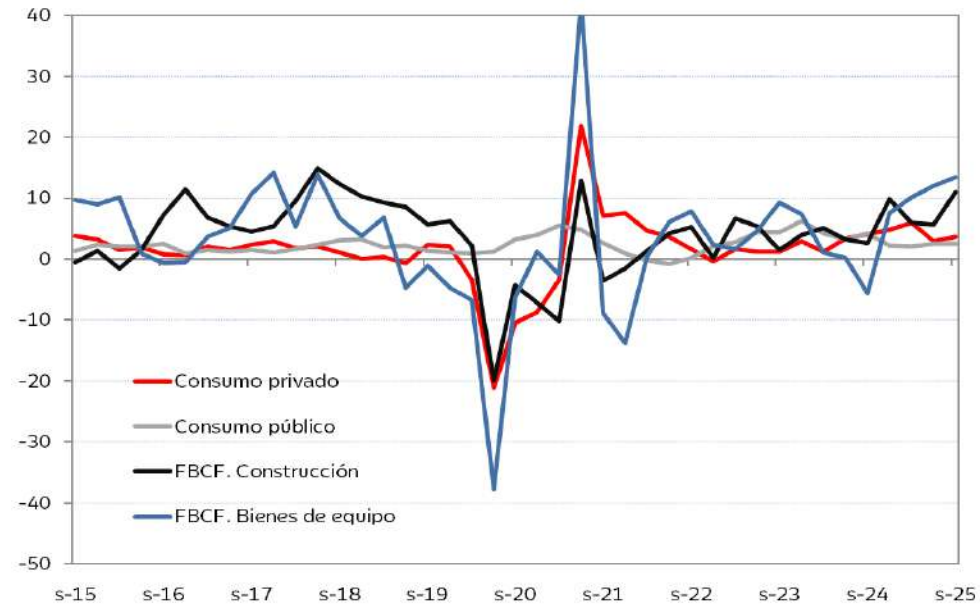
04

Aragón

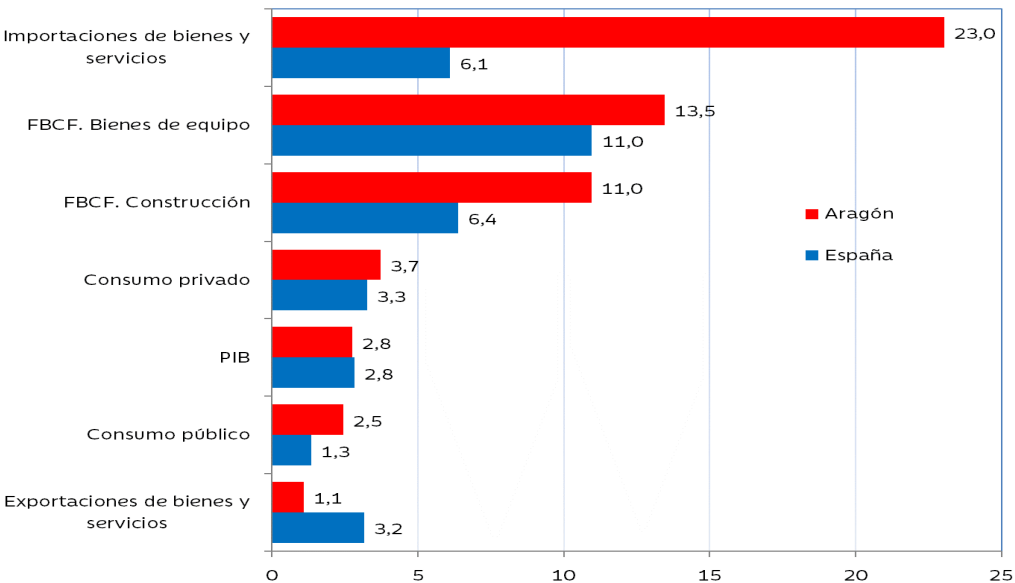


PIB

Componentes del PIB (tasa interanual)



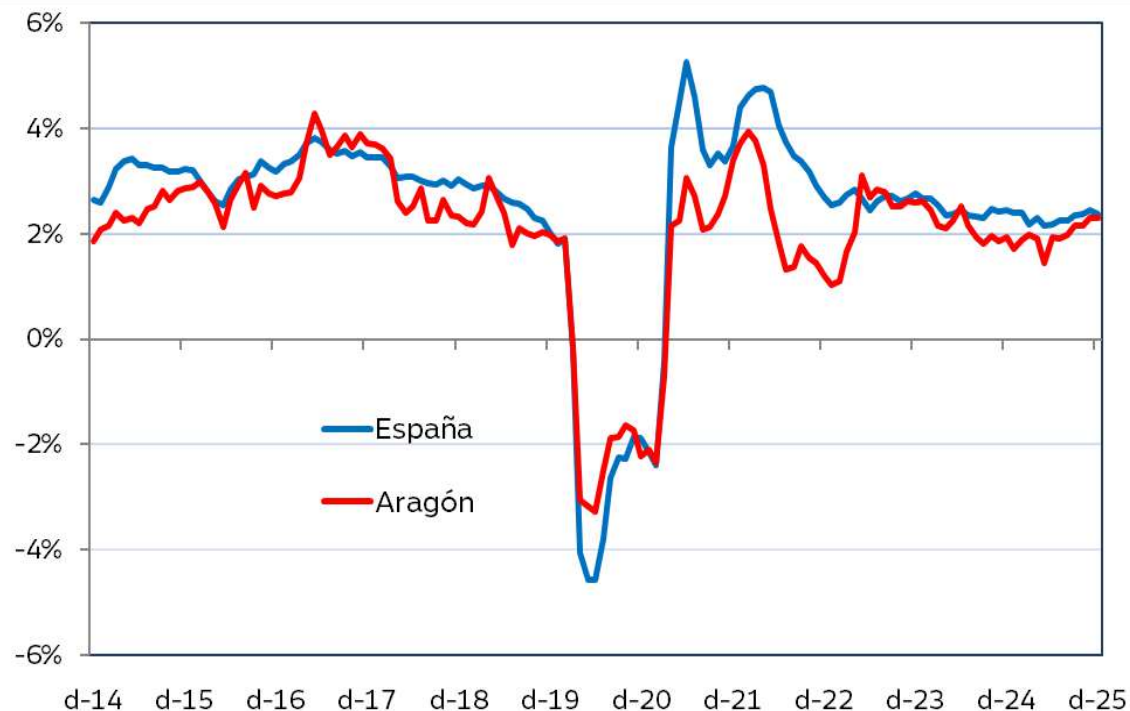
Variación interanual de los componentes del PIB en T3 2025 en Aragón y España (%)



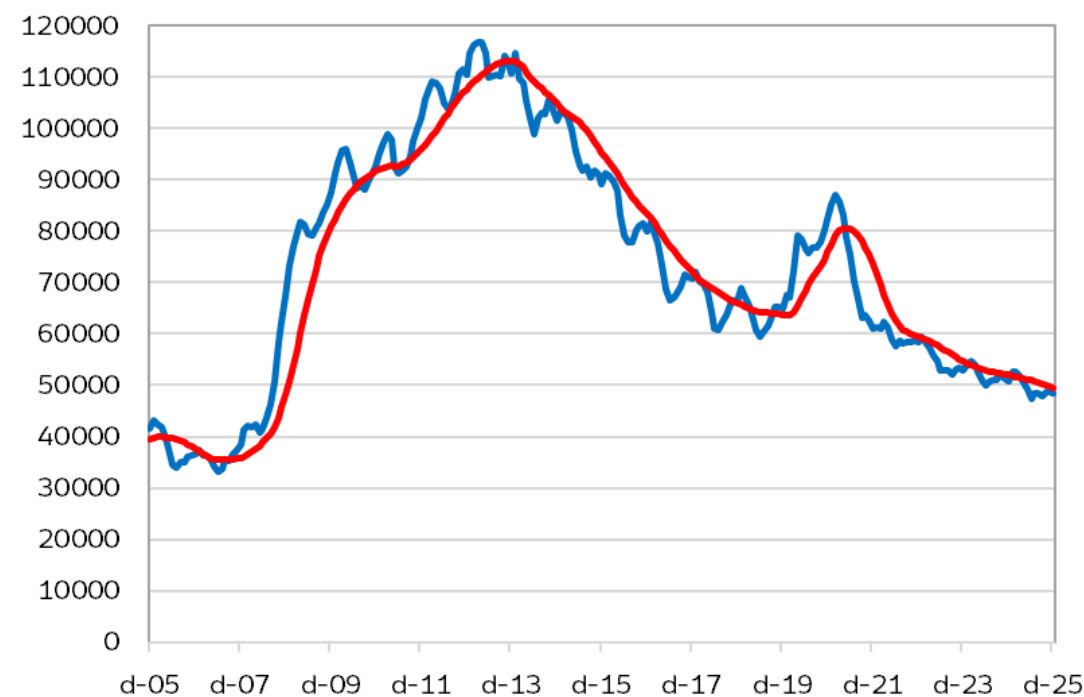
Según el **IAEST**, el **PIB de Aragón** en **T3 2025** aumentó en un **0,4% trimestral** (desde 0,8%), La tasa interanual se desaceleró hasta **2,8%** desde 3,3%, igualando la media española. Desde la **perspectiva de la demanda**, destacó el **buen comportamiento de la interna**. Aumentó con fuerza la **inversión en maquinaria y equipo (13,5% interanual** vs. 11,0% en España) y **construcción (11,0% vs. 6,4%)**. El **consumo privado** creció un **3,7%** (3,3% en España) y el **público** un **2,5%** (1,3%). La **demand externa restó crecimiento** por el fuerte aumento de las **importaciones (23,0% vs 6,1% en España)**, a pesar de la tímida mejora de las **exportaciones (1,1% desde -3,5%)**. **Por el lado de la oferta**, destacó el crecimiento en **construcción (6,3% desde 6,2%)**, **comercio (4,1% desde 5,0%)** e **industria manufacturera (3,9% desde 4,8%)**, creciendo menos que la media se encontraba **administraciones públicas, educación y sanidad (2,7% desde 2,3%)**, y caía el **VAB agrario (-2,8% desde 0,6%)**.

Afiliados a la Seguridad Social

Variación interanual del número de afiliados a la seguridad social



Variación interanual del número de parados:



El **número de afiliados** a la Seguridad Social se mantuvo en un crecimiento del **2,3%** interanual en diciembre. Aunque todavía queda ligeramente por debajo del incremento medio nacional (2,4%), parece estar produciéndose una **convergencia** en los últimos meses. Por otra parte, el **paro** cayó un **-0,7% mensual** en términos desestacionalizados y un **-4,6% interanual** (-5,2% en el mes anterior). El **promedio de parados en doce meses** se sitúa **por debajo de 50.000 desde octubre**, algo que **no sucedía desde finales de 2008**.

Balanza comercial

Balanza comercial por sectores en Aragón. Datos acumulados de enero a octubre.

SEC TOR	Exportaciones			Importaciones			Saldo	Cobertura
	Mill euros	Peso	TVA	Mill euros	Peso	TVA	Mill euros	%
ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	3.135	24,0%	-1,7%	1.041	6,3%	7,2%	2.094	301,3%
PRODUC TOS ENERGETICOS	66	0,5%	-2,7%	16	0,1%	71,8%	49	406,9%
MATERIAS PRIMAS	154	1,2%	2,0%	327	2,0%	1,1%	- 173	47,1%
SEMIMANUFACTURAS	2.590	19,8%	5,8%	2.267	13,8%	7,5%	323	114,2%
BIENES DE EQUIPO	2.069	15,8%	-0,9%	5.714	34,8%	7,5%	- 3.645	36,2%
SECTOR AUTOMOVIL	2.996	22,9%	-24,0%	3.022	18,4%	9,9%	- 25	99,2%
BIENES DE CONSUMO DURADERO	794	6,1%	4,7%	739	4,5%	20,1%	55	107,4%
MANUFACTURAS DE CONSUMO	1.214	9,3%	-17,4%	3.256	19,8%	4,4%	- 2.042	37,3%
OTRAS MERC ANCIAS	63	0,5%	13,6%	51	0,3%	50,6%	12	124,4%
Total	13.080	100,0%	-7,7%	16.431	100,0%	15,7%	- 3.351	79,6%

Durante los **diez primeros meses de 2025** las exportaciones tuvieron un comportamiento más negativo que en el conjunto de España. Las **exportaciones cayeron un -7,7%** frente al ligero aumento en España del 0,8%. Sin embargo, las **importaciones aragonesas** tuvieron un comportamiento más expansivo que la media nacional (**15,7%** en Aragón y 4,9% en España). Esto llevó a un **déficit comercial de -3.351 M€**, mientras que en el mismo periodo en 2024 se registró uno de -32 M€. Los déficits fueron amplios en **bienes de equipo (-3.645 M€)** y **manufacturas de consumo (-2.042)**, y también fue negativo el saldo del sector del **automóvil (-25 M€)**. En sentido contrario, siguió siendo elevado el superávit de **alimentación (2.094 M€)**. La **tasa de cobertura** pasó del 99,8% al **79,6%** en estos periodos.

Balanza comercial por regiones

Desde un punto de **vista geográfico**, las importaciones y exportaciones con los principales socios comerciales (Alemania y Francia) cayeron de enero a octubre de 2025 frente a los mismos meses de 2024. Las exportaciones a **Francia** se redujeron en un **-12,2%** y las **importaciones** crecieron un **4,3%**, mientras en **Alemania** lo hicieron un **-10,8%** las **exportaciones** y un **-1,1%** las **importaciones**. Aragón tiene déficit comercial con Francia **(-365 M€)** y **superávit con Alemania (8 M€)**. También fue negativo el saldo con **China (-1.702 M€)** y **resto de la Zona Euro (-1.219 M€)**. Sin embargo, tuvo superávit comercial con **Portugal (397 M€)**, **Italia (367 M€)**, **Reino Unido (836 M€)** y **Estados Unidos (49 M€)**.

Balanza comercial por países (enero - octubre)

	X		M		Saldo	
	Peso	TVA	Peso	TVA	Saldo	Tasa de cobertura
Total mundo	100,0	-7,7%	100,0	15,7%	-3351	79,6
Francia	19,3	-12,2%	17,6	4,3%	-365	87,4
Alemania	12,1	-10,8%	9,6	-1,1%	8	100,5
Portugal	9,6	16,3%	5,2	-6,0%	397	146,3
Italia	9,7	-23,9%	5,5	28,8%	367	140,6
Resto Zona Euro	7,8	-6,3%	13,6	62,3%	-1219	45,6
Resto Unión Europea	17,4	-7,7%	23,8	57,8%	-1638	58,1
Reino Unido	7,5	-0,2%	0,9	-30,2%	836	682,4
Resto de Europa	17,6	-6,7%	24,6	59,8%	-1743	56,9
China	2,5	-19,5%	12,3	14,7%	-1702	15,9
Resto de Asia	8,7	-10,4%	11,3	-0,4%	-708	61,8
Estados Unidos	1,6	10,8%	1,0	18,3%	49	130,3
Resto de América	3,7	12,7%	0,8	-10,9%	364	393,0
África	4,1	-1,3%	7,6	5,0%	-717	42,5
Oceanía	0,3	1,4%	0,1	415,0%	24	241,5
Total mundo - ZE	41,5	-4,5%	48,5	16,4%	-2538	68,1

Balanza comercial con Estados Unidos y China

El saldo comercial positivo **con EE.UU.** fue gracias a los saldos de **bienes de equipo (58M€)**, **alimentación (35M€)** y **bienes de consumo duradero (14M€)**, que compensaron los saldos negativos en **semimanufacturas (-61M€)** y **materias primas (-4M€)**. Las **exportaciones** crecieron un **10,8%**, por **semimanufacturas (41,2%)** y **bienes de equipo (13,6%)**, compensando las caídas de **bienes de consumo duradero (-17,3%)** y **materias primas (-12,5%)**. Las **importaciones** aumentaron en un **18,3%**, gracias a **semimanufacturas (26,1%)** y **bienes de equipo (5,7%)**, mientras caían las de **materias primas estadounidenses (-3,2%)**. El **déficit comercial con China** fue causado por **bienes de equipo (-858 M€)**, **manufacturas de consumo (-718 M€)** y **semimanufacturas (-145 M€)**. El saldo de **alimentación y bebidas** siguió siendo positivo **(+194 M€)**, aunque se redujo en -68 M€ frente a los mismos meses en 2024. Destacó el aumento de las **importaciones del sector del automóvil (39,3%)**, mientras las **exportaciones de este sector** cayeron **(-96,8%)**, llevándolo a un saldo negativo de **-66 M€**.

Saldo de la balanza comercial con Estados Unidos (enero - octubre)

EE.UU	Peso X	Peso M	TVA X	TVA M	SALDO	
Sectores Económicos	100,0%	100,0%	10,8%	18,3%		49
1 ALIMENTACIÓN						
BEBIDAS Y TABACO	18,3%	1,9%	5,0%	-4,3%		35
2 PRODUCTOS						
ENERGETICOS	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%		0
3 MATERIAS PRIMAS	2,3%	5,4%	-12,5%	-3,2%		-4
4 SEMIMANUFACTURAS	20,2%	64,3%	41,2%	26,1%		-61
5 BIENES DE EQUIPO	44,9%	22,3%	13,6%	5,7%		58
6 SECTOR AUTOMOVIL	2,7%	2,0%	10,3%	98,2%		2
7 BIENES DE						
CONSUMO DURADERO	7,0%	0,2%	-17,3%	0,0%		14
8 MANUFACTURAS						
DE CONSUMO	4,3%	3,7%	-8,7%	5,2%		3
9 OTRAS MERCANCIAS	0,3%	0,1%	-55,6%	66,7%		1

Exposición exterior del sector porcino

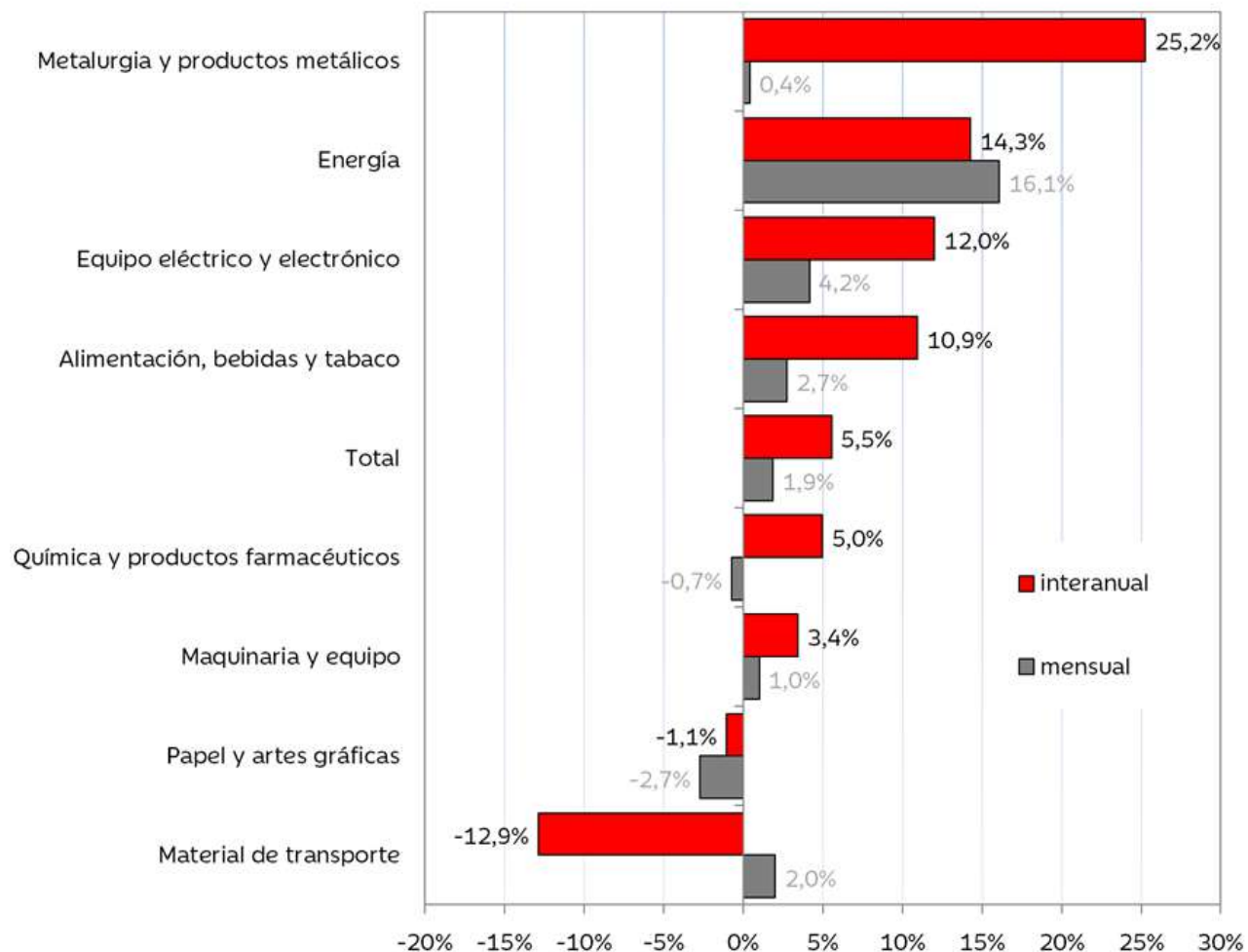
SECTOR EXTERIOR	ESPAÑA						ARAGÓN					
	2024			ene-oct 25			2024			ene-oct 25		
	Mill de €	VA	Peso	Mill de €	VA	Peso	Mill de €	VA	Peso	Mill de €	VA	Peso
PROHIBICIÓN A TODA ESPAÑA	1.398	16,8%	17,4%	1.139	-2,6%	17,4%	472	52,8%	21,1%	283	-28,3%	17,0%
PROHIBICIÓN A BARCELONA	1.710	-11,6%	21,3%	1.464	3,2%	22,3%	480	-5,1%	21,4%	387	-1,0%	23,3%
UE	4.571	-3,7%	56,8%	3.591	-5,7%	54,8%	1.210	0,1%	54,0%	918	-9,1%	55,2%
Resto	369	-0,4%	4,6%	361	20,9%	5,5%	78	22,3%	3,5%	76	22,3%	4,6%
Total	8.048	-2,4%	100%	6.555	-2,1%	100%	2.240	7,3%	100%	1.664	-10,4%	100%

En el **sector porcino** mira con preocupación los posibles efectos de la peste sobre el comercio. Los **productos porcinos en España** se exportaron por un total de **6.555M€** en el acumulado de **enero a octubre de 2025**, representando un **2,0% de las exportaciones españolas en los mismos meses**. En **Aragón** la cifra alcanzó los **1.664M€ (14,5%** sobre el total de las exportaciones). **Interanualmente**, las exportaciones de porcino han caído en ambas regiones **(-2,1% en España y -10,4% en Aragón)**. Los **países que han impuesto restricciones a la totalidad del porcino español**, en el acumulado de enero a octubre supusieron **1.139M€ en España (17,4%** de las exportaciones porcinas) y **283M€ en Aragón (17,0%** de las exportaciones porcinas), aquellos que sólo las han impuesto a **Barcelona o la zona afectada** supusieron **1.464M€ en España (22,3%)** y **387M€ en Aragón (23,3%)**.

Producción industrial

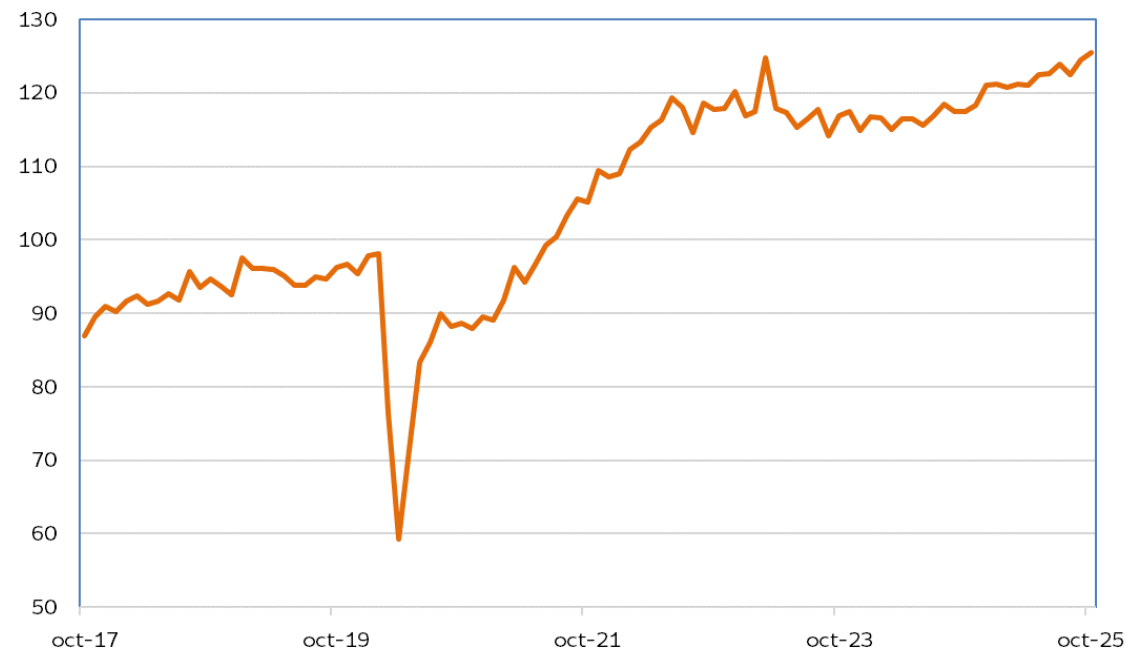
La **producción industrial** en **noviembre** creció un **1,9%** (desde 0,8%) con datos ajustados a estacionalidad y calendario. La **tasa interanual** se aceleró hasta un **5,5%** desde 0,1% en el mes anterior. Se encontraba un **9,2%** por encima de los niveles prepandemia. La **producción de metalurgia y productos metálicos** impulsó el crecimiento con una tasa interanual del **25,2%**, seguido de **energía (14,3%)**, **equipo eléctrico y electrónico (12,0%)** y **alimentación, bebidas y tabaco (10,9%)**. En el lado negativo estaban **papel y artes gráficas (-1,1%)** y **material de transporte (-12,9%)**. Los **datos acumulados de enero a noviembre** crecieron un **3,7%** interanual. **Productos minerales no metálicos (9,1%)**, **muebles (6,2%)**, **metalurgia (6,2%)**, **industria de equipos eléctricos y electrónicos (6,1%)**, **energía (5,1%)** e **industrias extractivas (3,8%)** impulsaron el crecimiento, mientras que la de **plásticos (-0,6%)**, **química y productos farmacéuticos (-2,1%)** y **textil (-8,0%)** lo frenaron.

Variación de la producción industrial en Aragón en noviembre de 2025

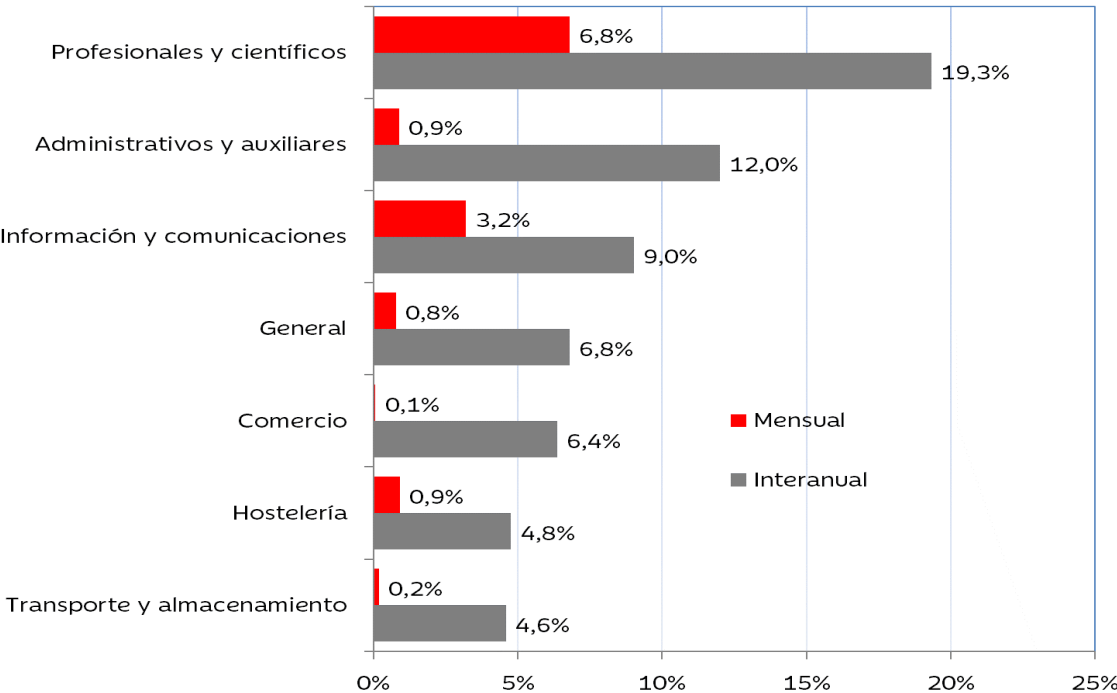


Cifra de negocios del sector servicios

Índices de cifra de negocios de servicios en Aragón



Variación de la facturación de los servicios en octubre de 2025



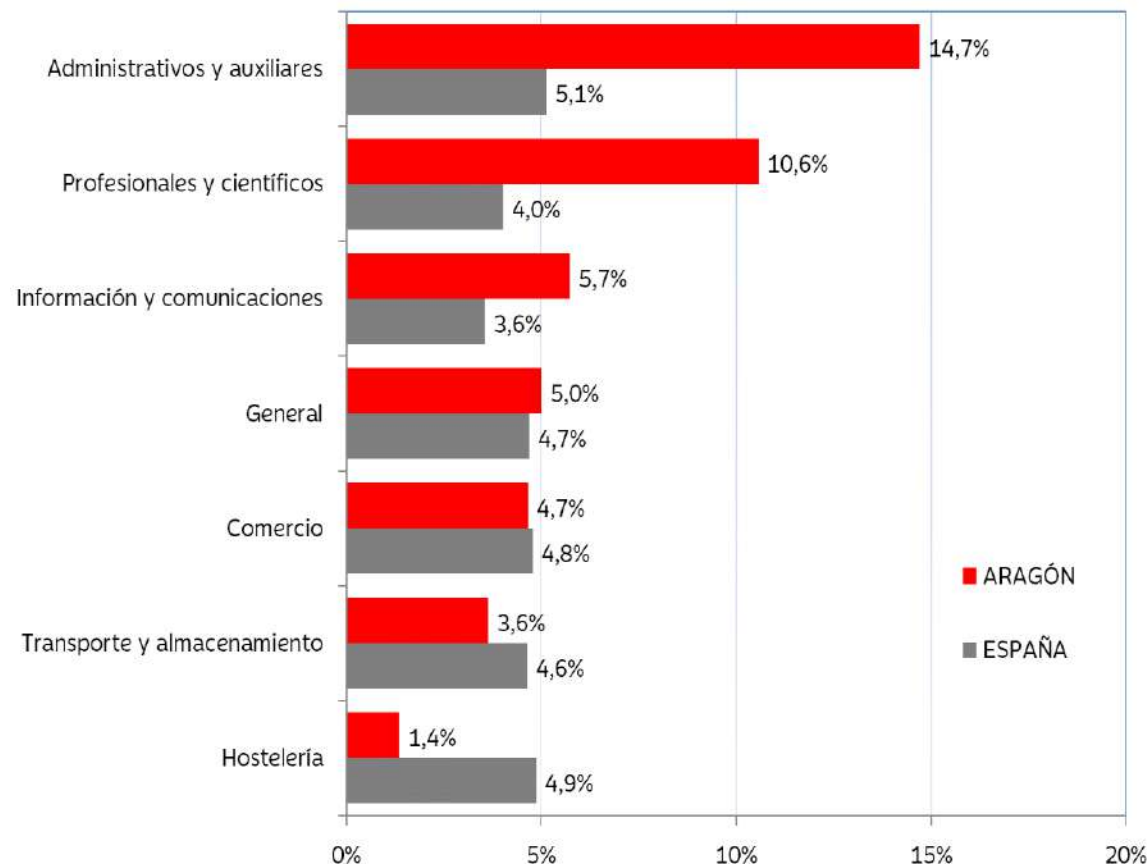
La **cifra de negocios del sector servicios** se desaceleró hasta un **0,8% mensual** en octubre desde 1,7% en septiembre, mientras que la **tasa interanual** se aceleró en 0,8 p.p. hasta un **6,8%**. El **dato interanual aragonés fue superior al de España** en 3,1 p.p. (6,8% frente a 3,7%). Por encima de la media aragonesa destacaban servicios **profesionales y científicos (19,3% vs 3,8% en España)**, **administrativos y auxiliares (12,0% vs 4,3% en España)** e **información y comunicaciones (9,0% vs 6,4%)**. Crecieron por debajo de la media **comercio (6,4% vs 3,2%)**, **hostelería (4,8% frente 4,6%)** y servicios de **transporte (4,6% vs 3,8% en España)**.

Cifra de negocios del sector servicios

En cuanto a la **variación en lo que va de año frente a los mismos meses de 2024**, crecieron por encima de la media (**5,0% en Aragón y 4,7% en España**): servicios **administrativos y auxiliares (14,7% vs 5,1% en España)**, **profesionales y científicos (10,6% vs 4,0%)** e **información y comunicaciones (5,7% vs a 3,6%)**. Por debajo de la media estaban **comercio (4,7% vs 4,8%)**, **transporte y almacenamiento (3,6% y 4,6%)** y **hostelería**, que crecía un modesto **1,4%** frente a la media nacional que lo hacía a un 4,9%.

Si extendemos el análisis **frente a los diez primeros meses de 2019** obtenemos que el **índice general creció un 28,4%**, 5,7 p.p. menos que la media española (34,1%). Con variaciones por encima de la media se encontraban **administrativos y auxiliares (98,0% vs 52,3%)**, **información y comunicaciones (39,3% vs 18,6%)** y **hostelería (37,6% vs 39,9%)**. Mientras que crecían menos que la media: **comercio (26,3% vs 31,9%)**, **profesionales y científicos (12,3% vs 22,5%)** y **transporte y almacenamiento (4,1% vs 32,0%)**.

Variación interanual de la facturación de los servicios en los meses acumulados de enero a octubre de 2025 en España y Aragón

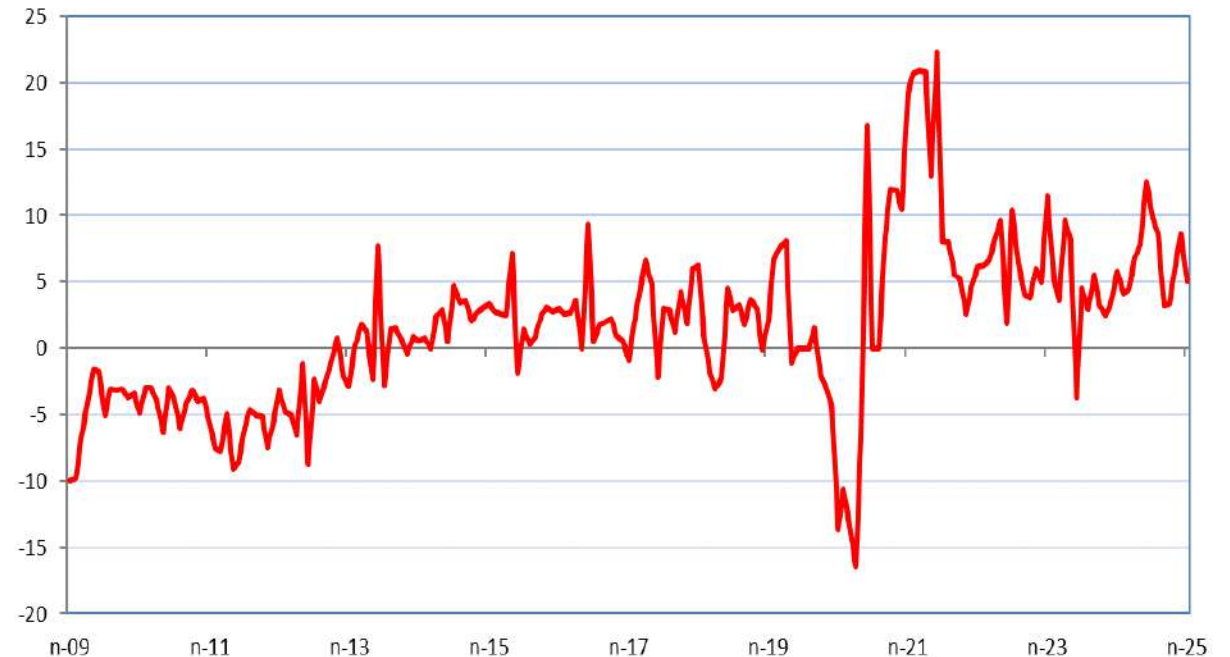


Pernoctaciones hoteleras

Pernoctaciones acumuladas en 12 meses:



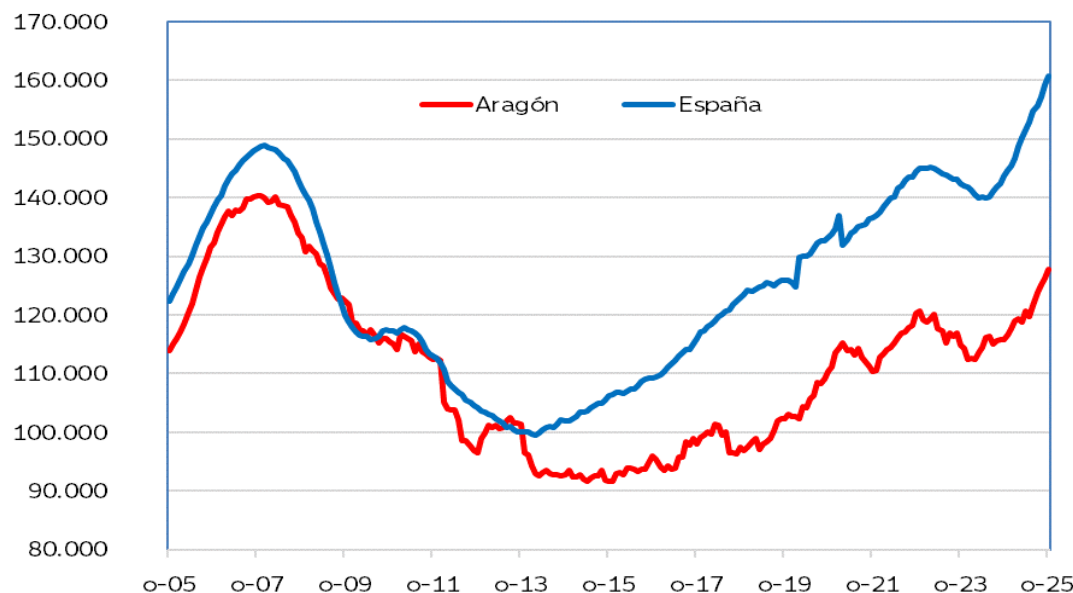
Variación interanual de los precios hoteleros:



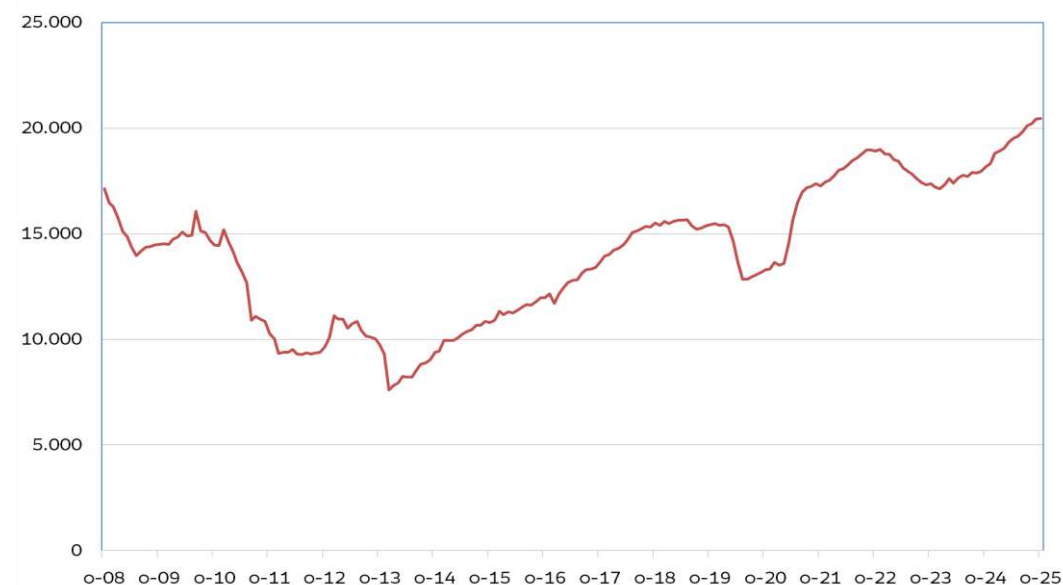
Las **pernoctaciones hoteleras** cayeron un **-2,6% interanual** en **noviembre** tras el 2,3% de octubre por desplome en las de **extranjeros (-24,6%)** y a pesar el incremento en las de **españoles (3,8%)**. En el **acumulado del año** las pernoctaciones crecen un **1,0%** con un **2,9% de españoles** y un **-5,8% de extranjeros**. Los **precios** crecieron un **5,0% interanual en noviembre** y un **7,2% en el acumulado del año**.

Sector inmobiliario

Importe medio de las hipotecas concedidas en doce meses



Evolución del número de compraventas acumuladas en 12 meses



Según la **estadística de los notarios**, las compraventas se desaceleraron en el mes de **octubre** hasta un **0,4%** interanual desde 14,9% en el mes anterior. Si tomamos los datos **acumulados de enero a octubre**, el aumento es del **10,8% interanual** (16,1% en la de los registradores). En **doce meses en Aragón** se vendieron **20.444** viviendas, lo que supone un **2,7% de las ventas en España**. La **concesión de hipotecas** cayó en un **-10,7%** interanual en **octubre** (24,0% en septiembre). Si tomamos los **datos de enero a octubre**, el crecimiento alcanza el **29,5% interanual**. El **importe total concedido** ascendió hasta **43,7% interanual** (33,4% en España) y el **importe medio** de la hipoteca concedida creció un **10,6% interanual**, algo menos que en **España (12,7%)**. De esta forma, el **importe medio** se situó en **128.476 euros** de enero a octubre, un **-20,8% por debajo del promedio nacional** (162.220€).

05

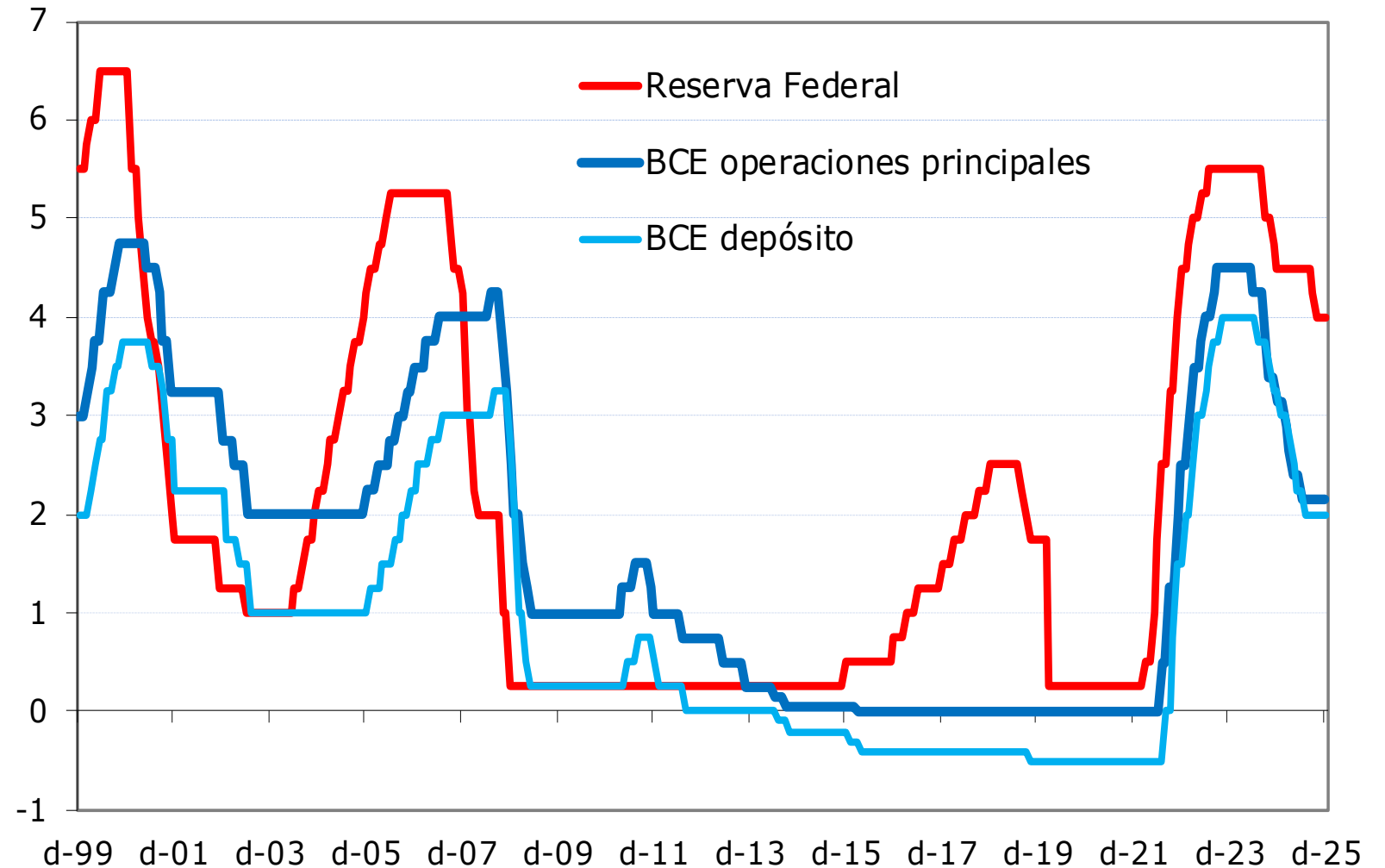
Tipos de interés



Tipos de interés a corto plazo

La Reserva Federal cumplió con las expectativas del mercado y recortó -25 puntos básicos el tipo de intervención hasta 3,5-3,75%, aunque con **discrepancias** internas. La **senda esperada** para el tipo de referencia **no recibe cambios** y se queda en el **3,4% para el final de 2026** y el **3,1% para el de 2027**, coincidiendo con el tipo considerado neutral a largo plazo.

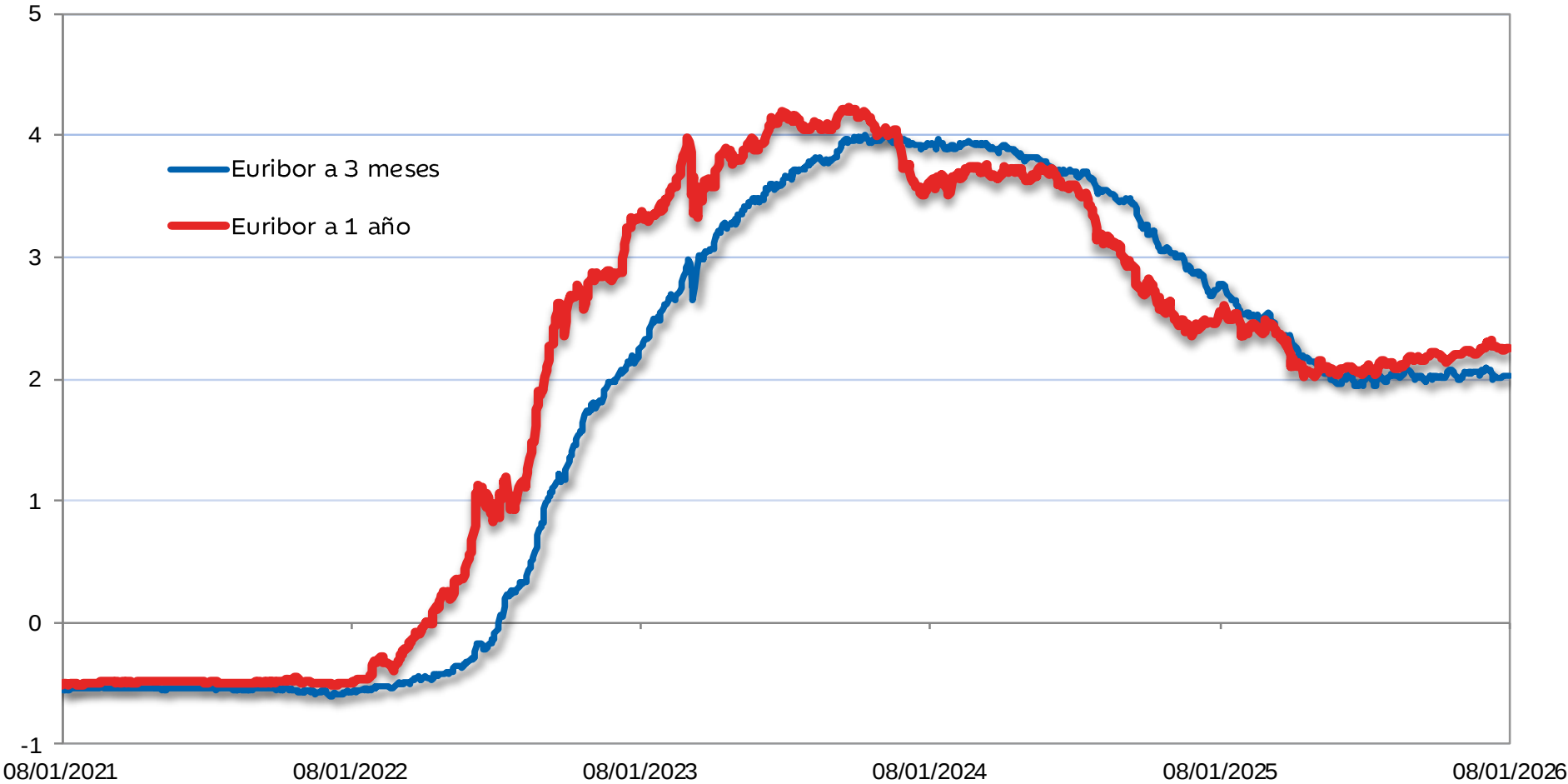
El Banco Central Europeo mantiene los tipos en el 2% desde julio, las razones se deben a una inflación controlada y una perspectiva resiliente de la economía de la Zona Euro. De esta forma, **el Euribor a 12 meses**, se ha estabilizado en torno al **2,3%**.



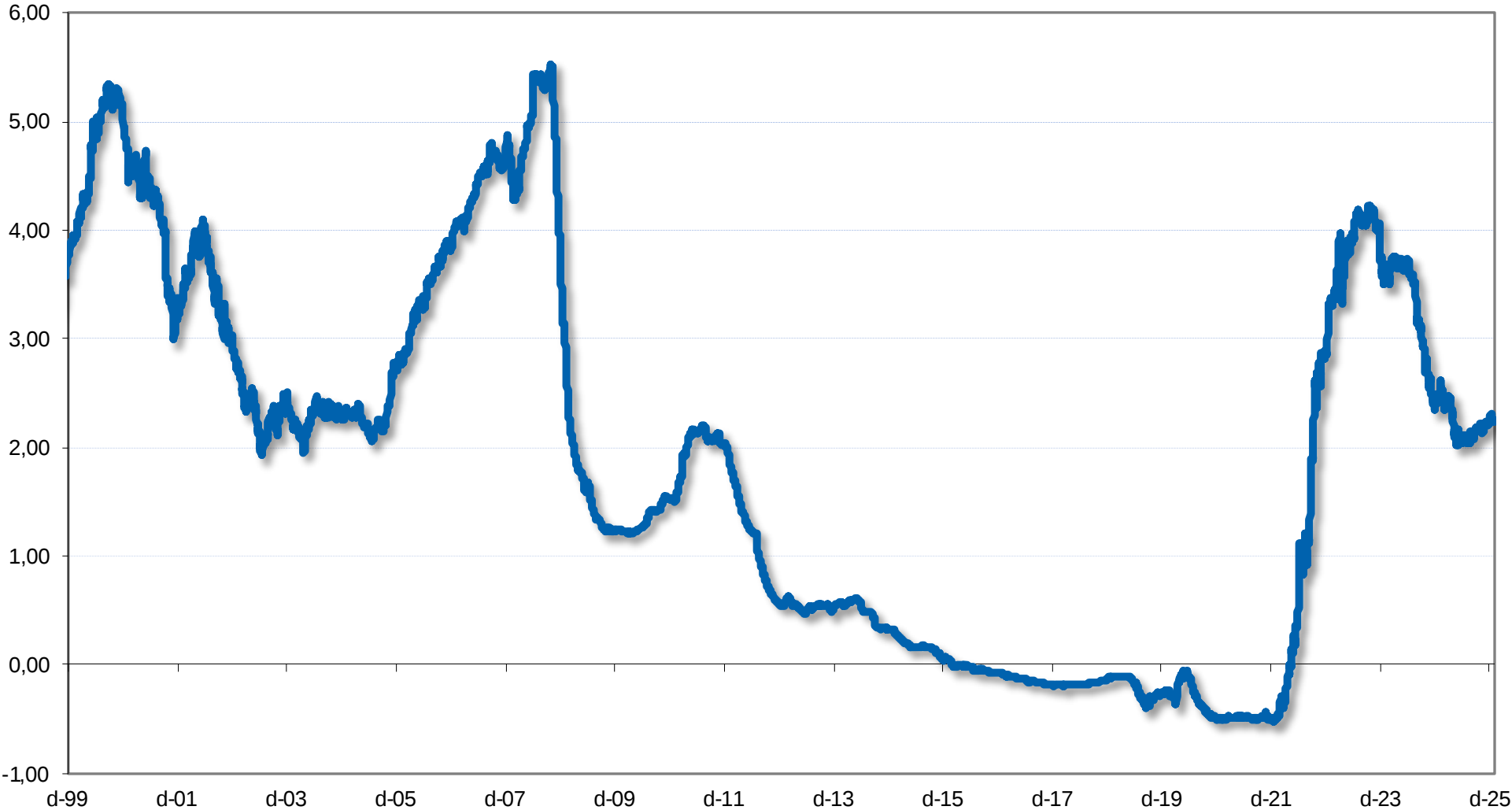
Evolución del EURIBOR

Último EURIBOR y valor en los periodos previos indicados										
	08-01-26	1 día	1 semana	Ytd	1 mes	2 meses	6 meses	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
1 mes	1,96	1,94	1,94	1,94	1,90	1,89	1,93	2,88	1,84	2,88
3 meses	2,03	2,03	2,03	2,03	2,07	2,01	2,00	2,79	1,94	2,79
6 meses	2,11	2,10	2,11	2,11	2,15	2,12	2,07	2,65	2,02	2,69
12 meses	2,25	2,26	2,24	2,24	2,25	2,21	2,09	2,55	2,02	2,61
Último EURIBOR y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes										
	08-01-26	1 día	1 semana	Ytd	1 mes	2 meses	6 meses	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
1 mes	1,96	2	2	2	6	7	3	-92	12	-92
3 meses	2,03	0	1	1	-4	2	3	-76	9	-76
6 meses	2,11	1	1	1	-4	-1	4	-54	10	-57
12 meses	2,25	-1	0	0	0	3	16	-31	23	-37

Evolución del EURIBOR



Evolución del EURIBOR a 12 meses



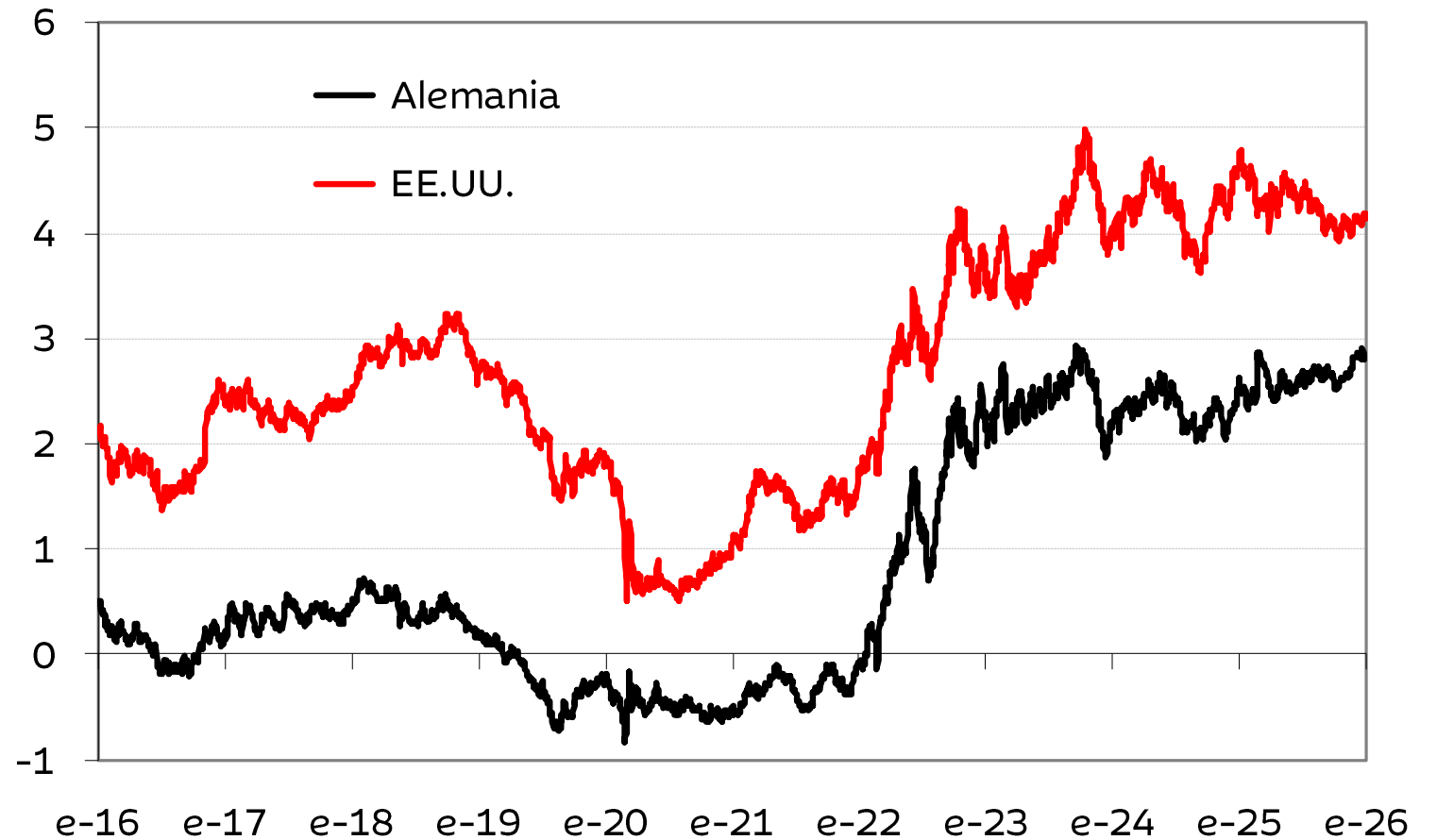
Tipos de interés a largo plazo

Los tipos de interés a largo plazo en **Estados Unidos** han cotizado ligeramente al alza durante el último mes. El **tipo soberano a diez años** se encuentra en el **4,20%** frente al 4,1% del informe de diciembre.

En la **Zona Euro** tampoco se han producido grandes cambios dentro de una tendencia levemente alcista. El soberano a **diez años de Alemania** cotiza al **2,85%** frente al 2,75% del mes pasado.

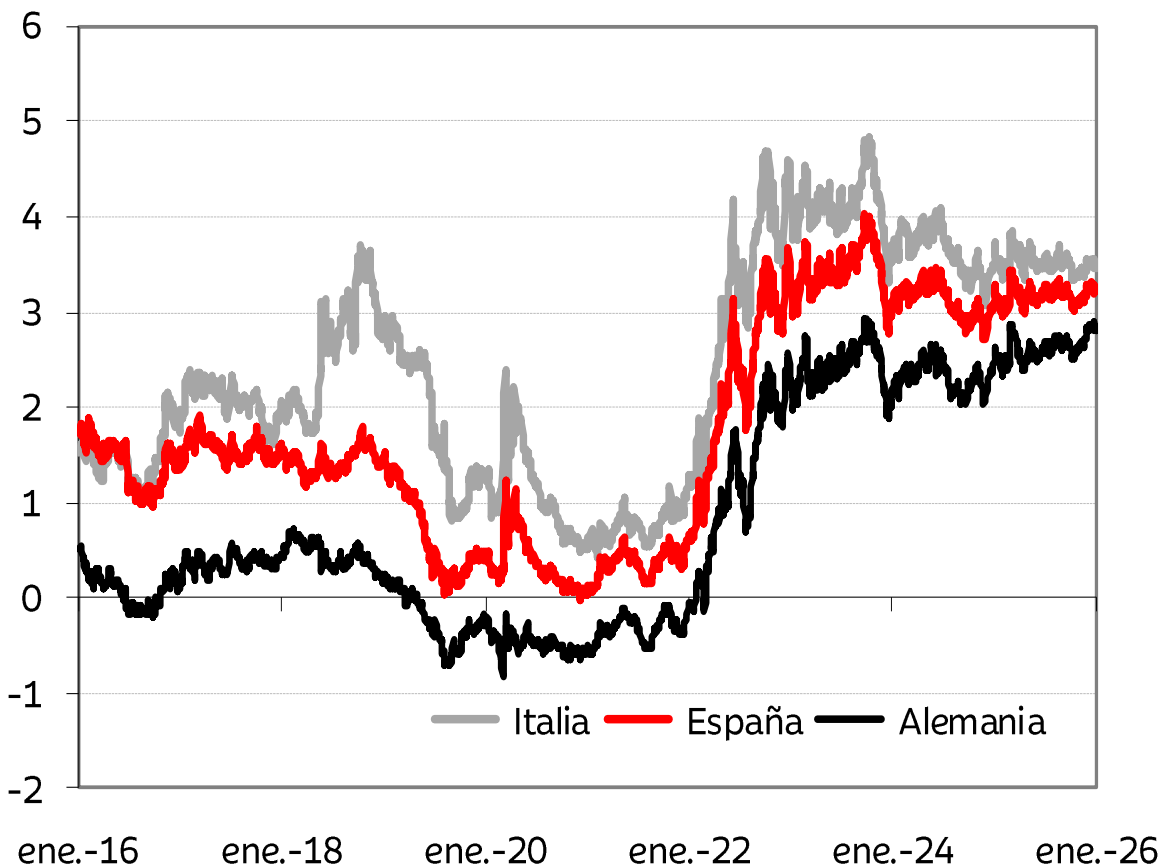
La **prima de riesgo francesa** se reduce hasta **65 p.b** desde los 70 p.b del informe anterior, y supera en 2 p.b a la **italiana**. La **española** se ha mantenido en unos moderados **40 p.b**.

Tipos de interés soberanos a 10 años en Alemania y Estados Unidos

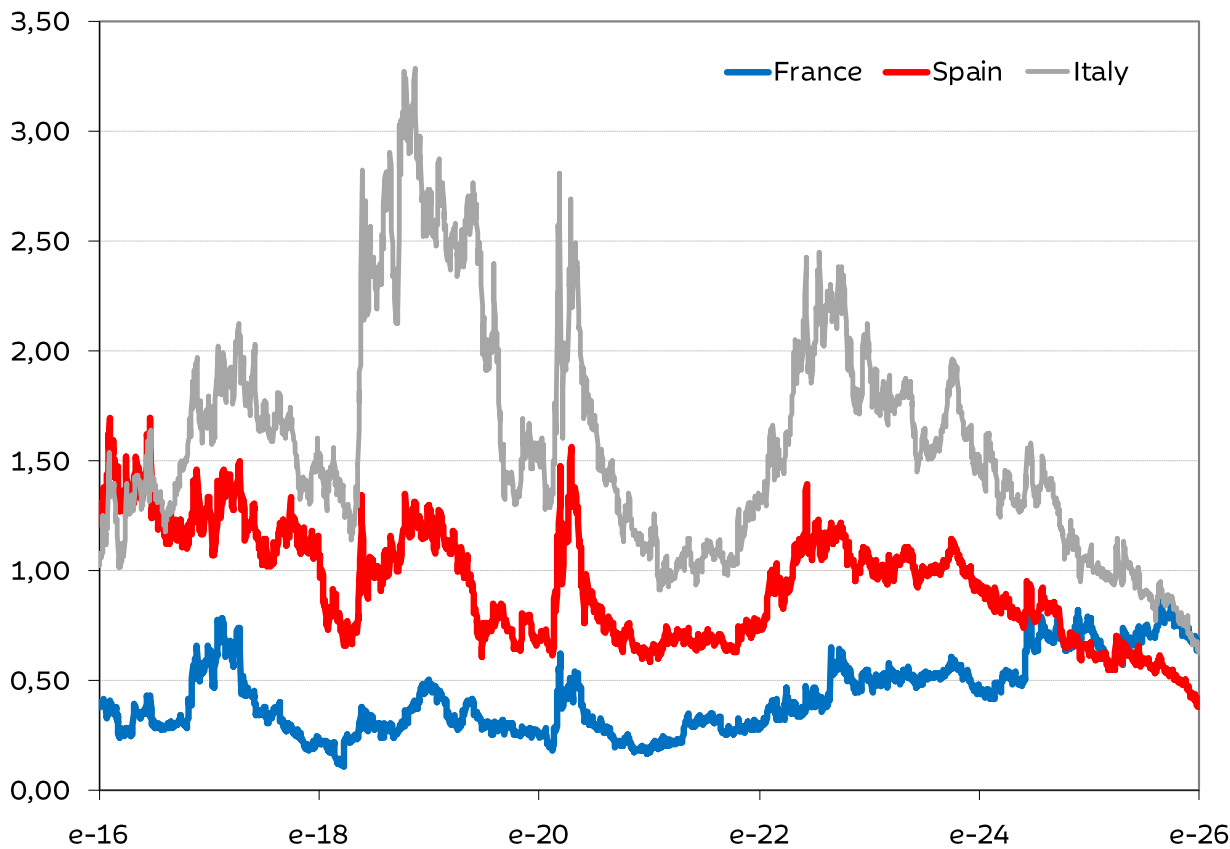


Tipos de interés a largo plazo

Tipo de interés de la deuda pública a diez años

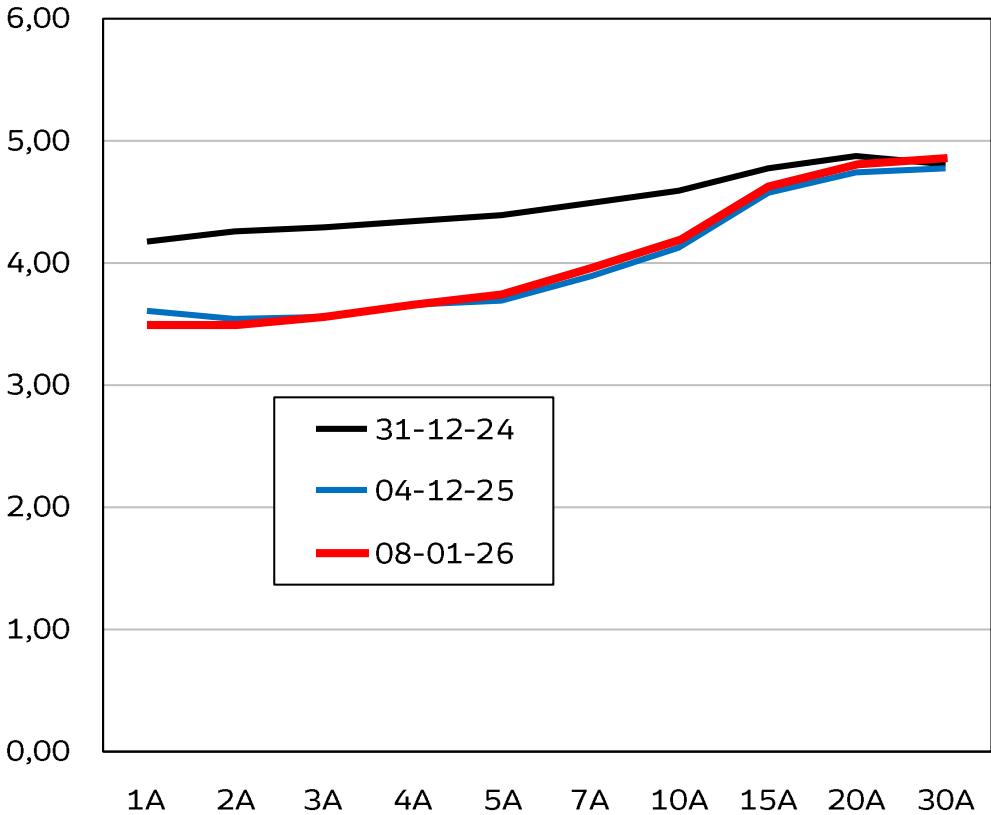


Prima de riesgo en puntos porcentuales



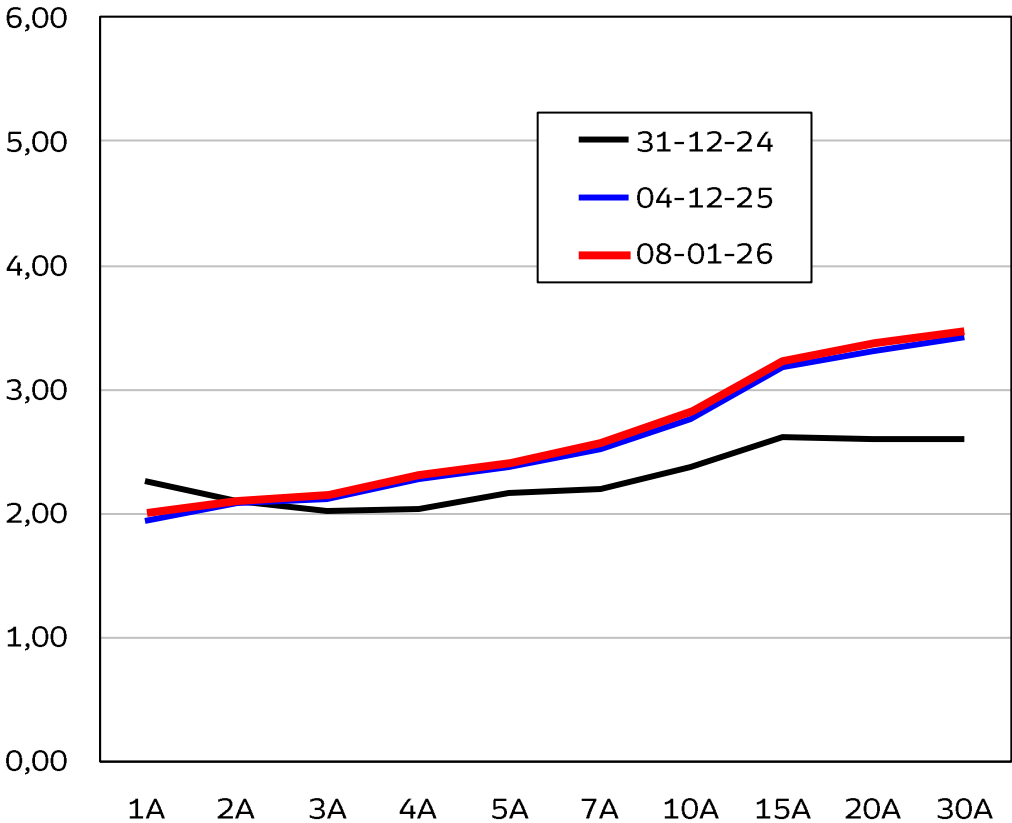
Curva de tipos de interés de la deuda pública – Estados Unidos

	31-12-24	04-12-25	08-01-26
1A	4,16	3,60	3,49
2A	4,24	3,52	3,49
3A	4,27	3,55	3,56
4A	4,32	3,65	3,65
5A	4,38	3,68	3,74
7A	4,48	3,87	3,95
10A	4,57	4,10	4,19
15A	4,76	4,56	4,62
20A	4,86	4,72	4,80
30A	4,79	4,76	4,86



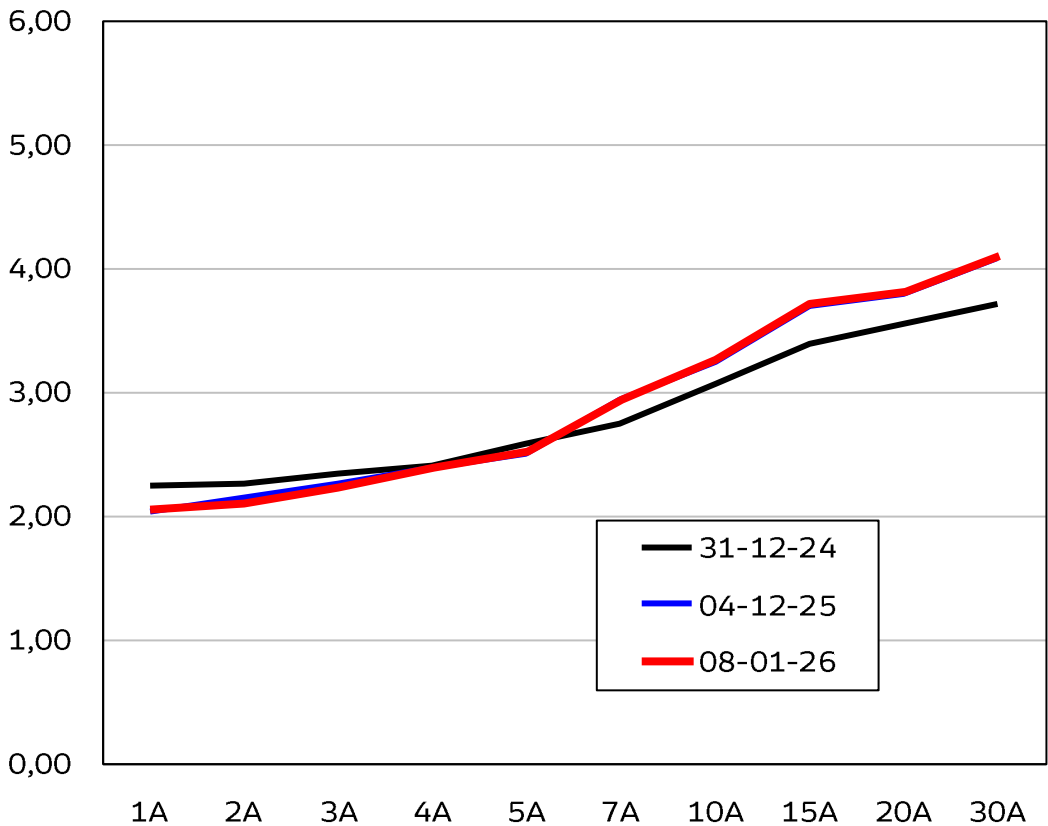
Curva de tipos de interés de la deuda pública – Alemania

	31-12-24	04-12-25	08-01-26
1A	2,25	1,94	2,01
2A	2,09	2,08	2,10
3A	2,01	2,11	2,16
4A	2,03	2,27	2,31
5A	2,16	2,37	2,41
7A	2,18	2,51	2,56
10A	2,36	2,76	2,83
15A	2,60	3,16	3,23
20A	2,59	3,30	3,38
30A	2,59	3,41	3,48



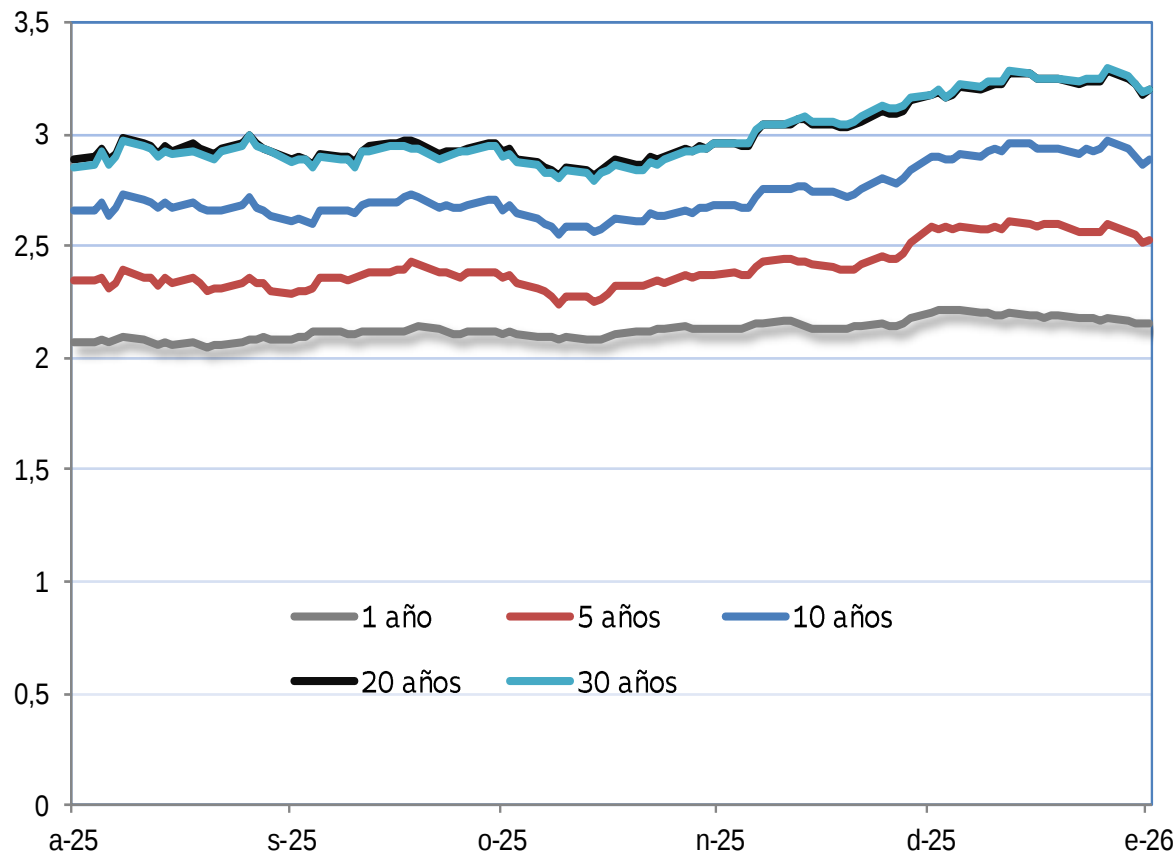
Curva de tipos de interés de la deuda pública – España

	31-12-24	04-12-25	08-01-26
1A	2,24	2,04	2,07
2A	2,26	2,14	2,11
3A	2,34	2,25	2,24
4A	2,41	2,40	2,40
5A	2,59	2,50	2,52
7A	2,73	2,93	2,95
10A	3,07	3,25	3,26
15A	3,39	3,70	3,72
20A	3,55	3,79	3,82
30A	3,70	4,08	4,11

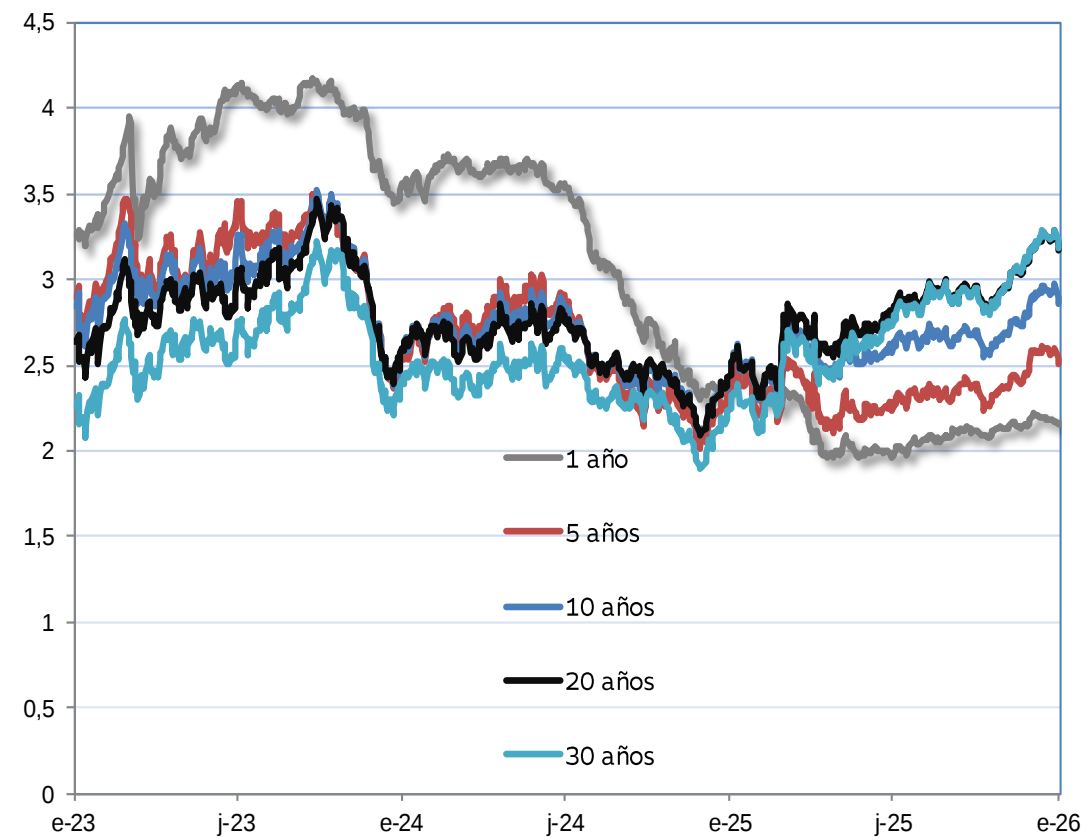


Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

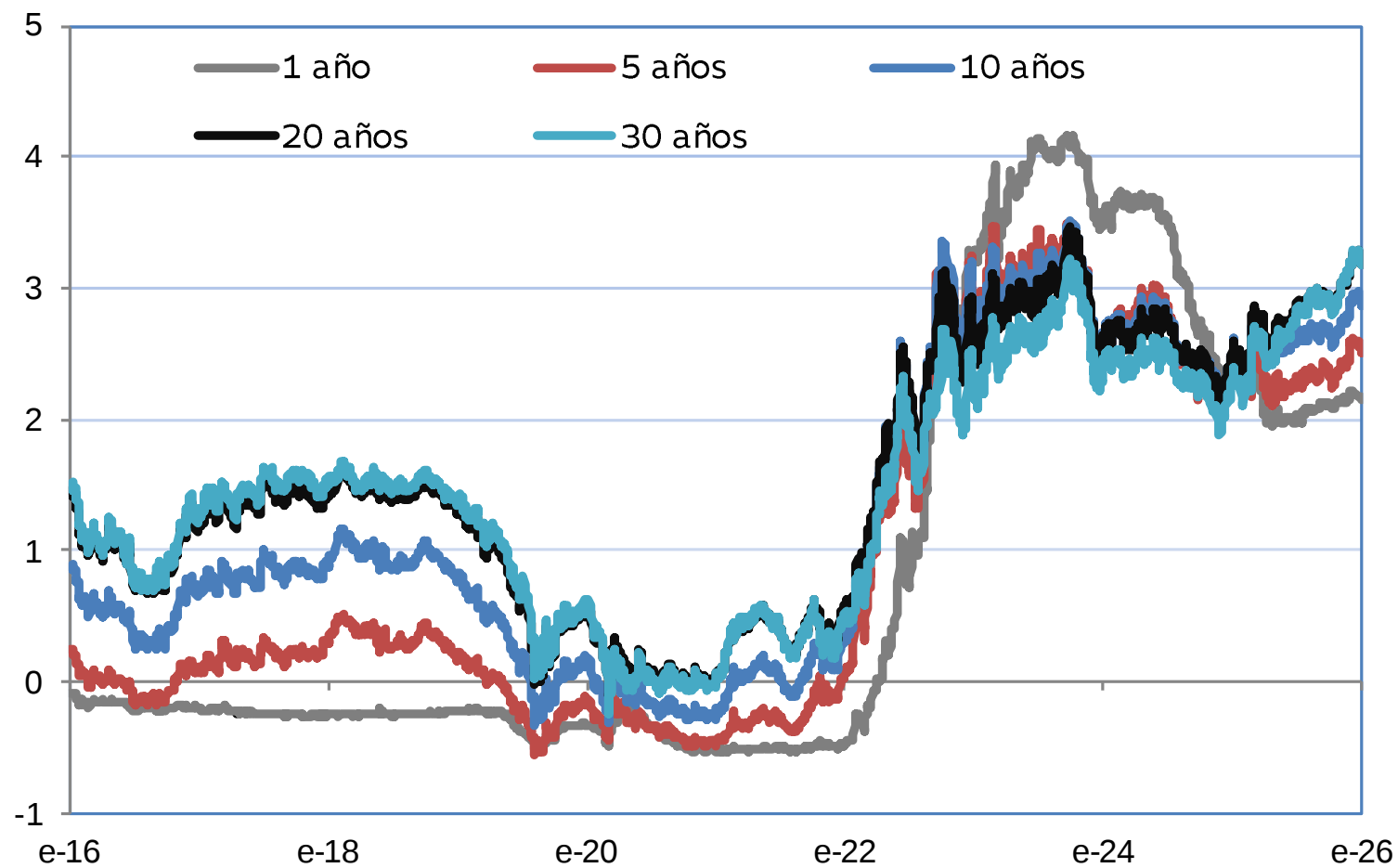
IRS europeos - Evolución reciente



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									Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
	08-01-26	1 día	1 semana	Ytd	1 mes	2 meses	6 meses	1 año		
1 año	2,16	2,15	2,17	2,18	2,20	2,13	2,02	2,47	1,96	2,54
2 años	2,23	2,22	2,26	2,26	2,30	2,14	2,03	2,36	1,82	2,45
3 años	2,34	2,32	2,38	2,38	2,41	2,21	2,13	2,37	1,90	2,47
4 años	2,44	2,42	2,48	2,48	2,51	2,29	2,23	2,39	2,04	2,52
5 años	2,53	2,51	2,57	2,57	2,59	2,37	2,31	2,42	2,11	2,61
6 años	2,61	2,59	2,65	2,65	2,66	2,44	2,39	2,44	2,18	2,69
7 años	2,68	2,67	2,73	2,73	2,73	2,51	2,46	2,47	2,23	2,77
8 años	2,75	2,74	2,80	2,80	2,79	2,57	2,53	2,49	2,26	2,84
9 años	2,82	2,80	2,86	2,86	2,85	2,63	2,59	2,51	2,28	2,90
Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes									Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
	08-01-26	1 día	1 semana	Ytd	1 mes	2 meses	6 meses	1 año		
1 año	2,16	1	-1	-2	-4	3	14	-31	20	-38
2 años	2,23	1	-3	-3	-6	9	20	-12	41	-22
3 años	2,34	2	-4	-4	-7	13	21	-2	44	-13
4 años	2,44	2	-4	-4	-7	15	21	5	40	-8
5 años	2,53	2	-4	-4	-6	16	22	11	42	-9
6 años	2,61	2	-4	-4	-6	17	22	16	42	-9
7 años	2,68	2	-5	-5	-5	17	22	22	45	-9
8 años	2,75	2	-5	-5	-4	19	22	26	49	-9
9 años	2,82	2	-5	-5	-3	19	23	31	54	-9

Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

Último IRS y valor en los periodos previos indicados										
	08/01/2026	1 día	1 semana	Ytd	1 mes	2 meses	6 meses	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
10 años	2,88	2,86	2,93	2,93	2,90	2,68	2,65	2,53	2,30	2,97
15 años	3,11	3,08	3,15	3,14	3,10	2,89	2,82	2,59	2,36	3,19
20 años	3,20	3,18	3,23	3,23	3,18	2,96	2,86	2,53	2,31	3,29
25 años	3,22	3,19	3,26	3,25	3,19	2,97	2,83	2,43	2,20	3,30
30 años	3,21	3,18	3,25	3,24	3,18	2,97	2,81	2,32	2,10	3,29
Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes										
	08-01-26	1 día	1 semana	Ytd	1 mes	2 meses	6 meses	1 año	Mínimo 12 meses	Máximo 12 meses
10 años	2,88	2	-5	-4	-1	20	24	35	58	-9
15 años	3,11	2	-4	-4	1	22	28	52	75	-9
20 años	3,20	2	-3	-3	2	24	34	67	89	-9
25 años	3,22	2	-4	-3	2	25	38	79	101	-9
30 años	3,21	2	-4	-4	2	24	40	88	110	-9

06

Mercados financieros

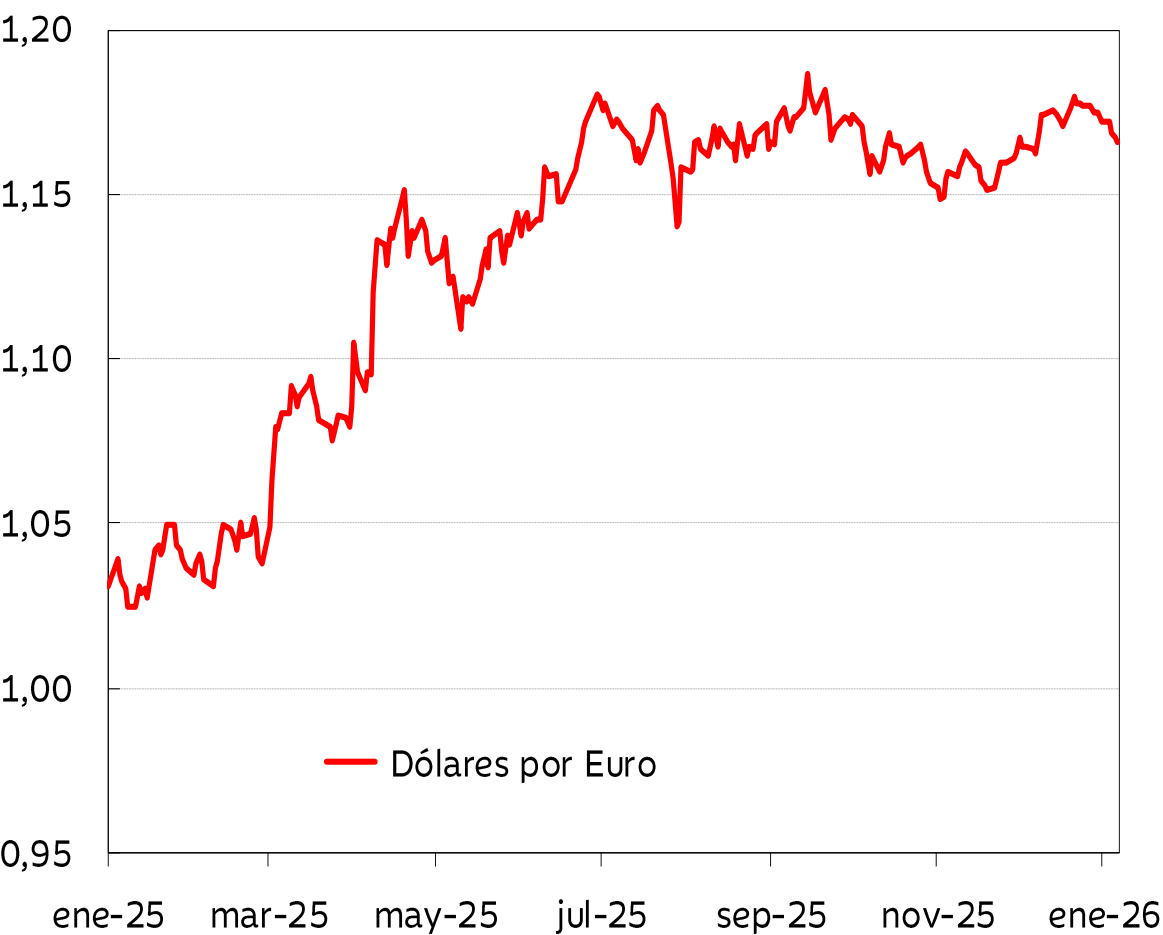


06. Mercados financieros

Mercados financieros	Último	Variación en puntos básicos o en porcentaje						
	8-ene.-26	1 día	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	Año 2025	12 meses
Tipo BCE	2,15	0	0	0	0	0	-100	-100
Tipo de depósito BCE	2,00	0	0	0	0	0	-100	-100
Tipo Fed	3,75	0	0	-25	-50	-75	-75	-75
Euribor 3 meses	2,03	0	1	-5	1	3	-69	-76
Euribor 12 meses	2,25	-1	0	-4	5	16	-22	-31
Deuda 2 años España	2,11	1	-7	-8	7	7	-8	-23
Deuda 10 años España	3,26	1	-3	-6	8	-5	23	4
Deuda 10 años Alemania	2,83	2	-3	-3	20	17	49	30
Deuda 10 años Italia	3,48	0	-3	-8	2	-11	-2	-23
EUR Inflation Swap Forward 5Y5	2,07	1	2	-2	-2	-4	4	-4
US Inflation Swap Forward 5Y5Y	2,45	0	6	0	2	-5	-8	-9
Itraxx	51	0	0	-2	-8	-2	-7	-7
Itraxx Crossover	244	2	0	-12	-38	-32	-69	-67
Deuda 2 años EE.UU.	3,49	2	2	-4	-3	-38	-77	-77
Deuda 10 años EE.UU.	4,19	4	2	4	13	-16	-41	-50
S&P 500	6921	0,0%	1,1%	0,5%	4,0%	10,2%	16,4%	17,0%
Bolsa de Shanghái	4083	-0,1%	2,9%	4,7%	5,0%	16,3%	18,4%	27,1%
Stoxx 600	604	-0,2%	2,0%	4,4%	6,6%	9,2%	16,7%	17,1%
Ibex 35	17655	0,3%	2,0%	5,3%	13,6%	24,8%	49,3%	48,4%
EURUSD	1,166	-0,1%	-0,7%	-0,3%	0,8%	-0,4%	13,4%	13,2%
USDCNY	6,984	-0,2%	-0,1%	-1,1%	-2,1%	-2,7%	-4,2%	-4,7%
Petróleo Brent	62,0	3,4%	2,0%	-0,4%	-2,1%	-9,7%	-18,6%	-19,6%
Volatilidad Stoxx 600	16	0	1	-2	-3	4	-1	-1

Tipos de cambio del euro

Evolución del tipo de cambio EURUSD en el último año

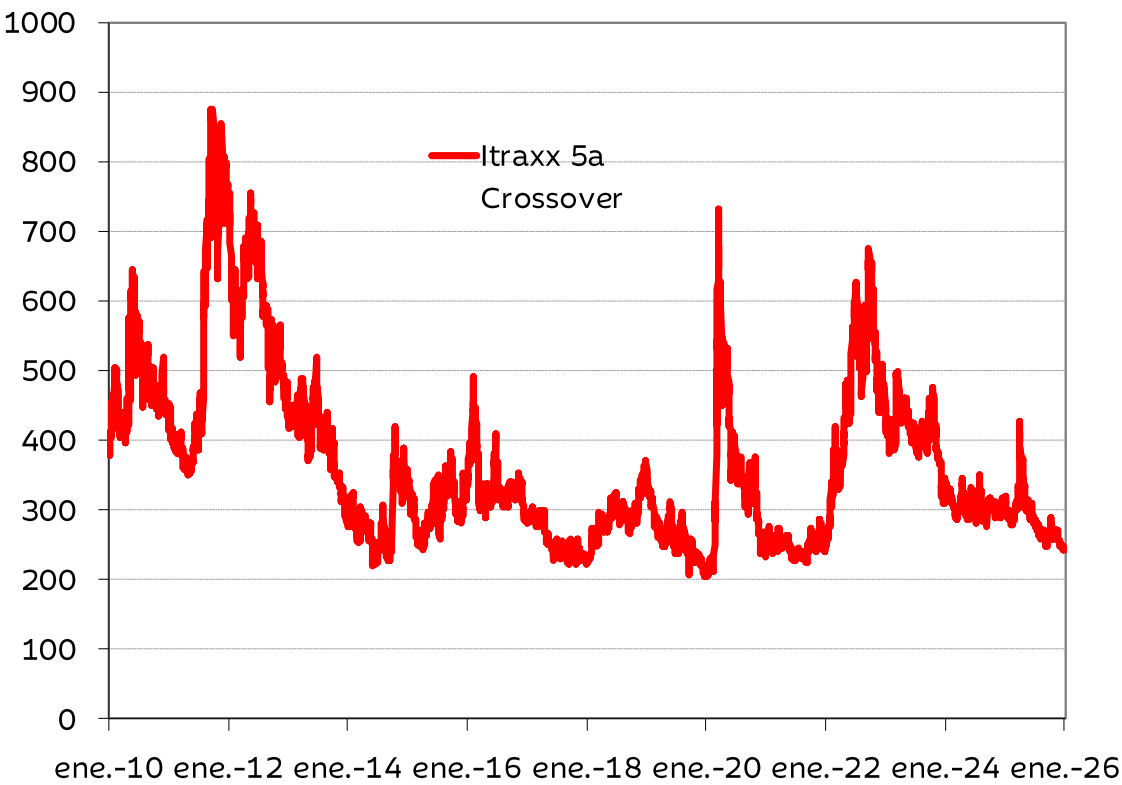
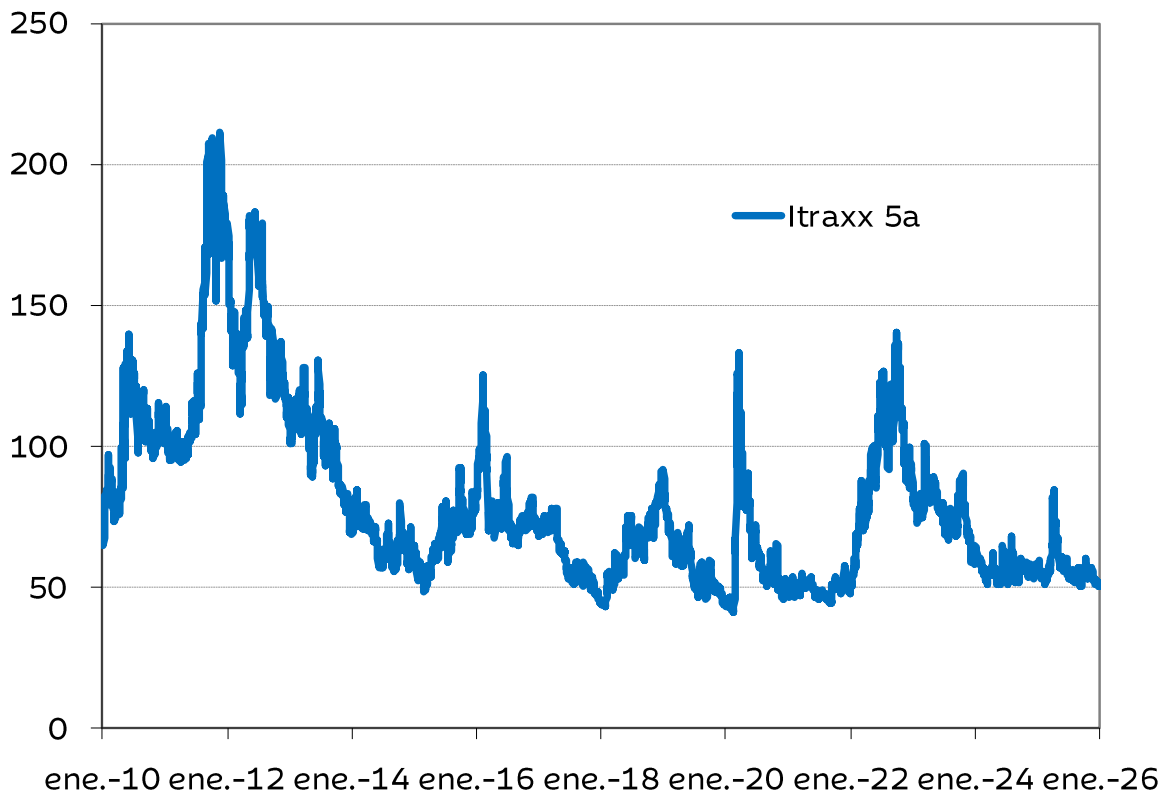


Evolución del tipo de cambio efectivo real del euro en 25 años



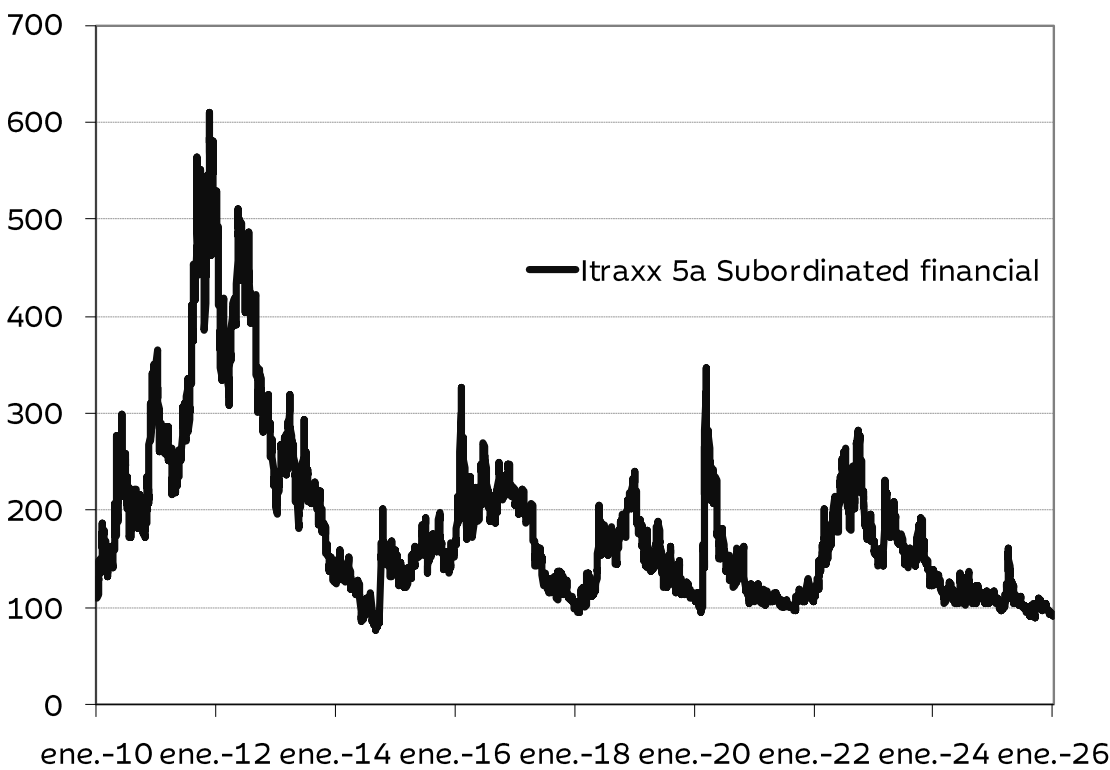
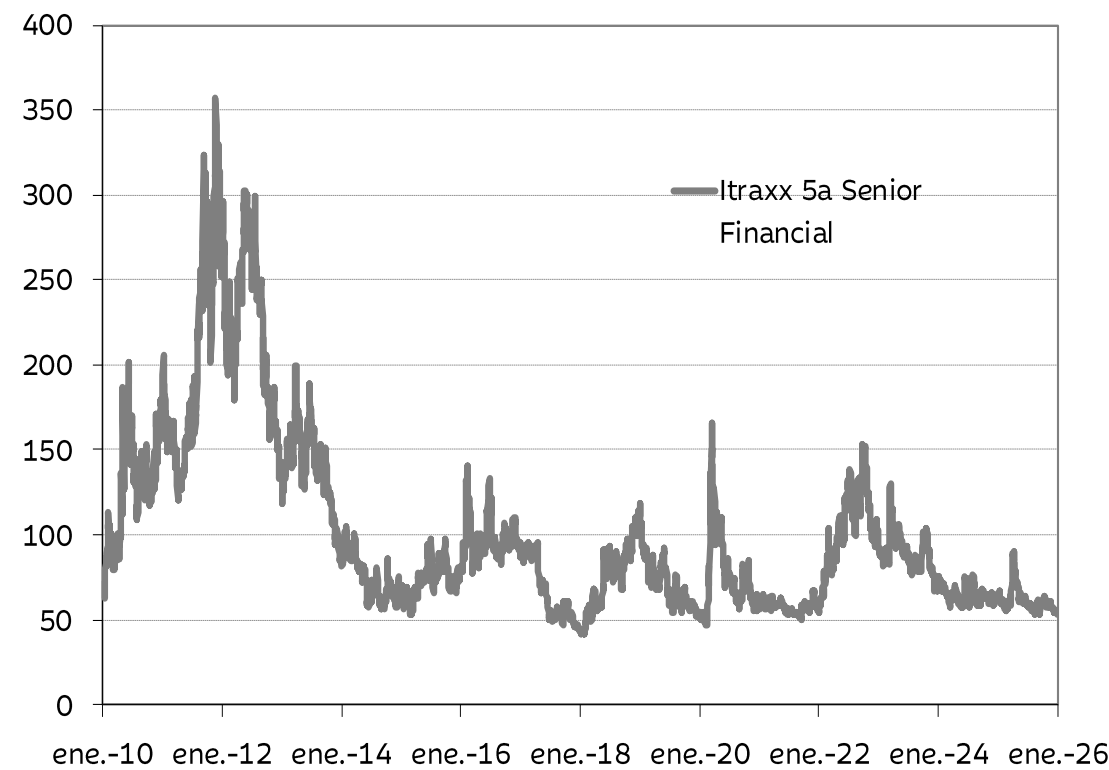
Renta fija privada

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

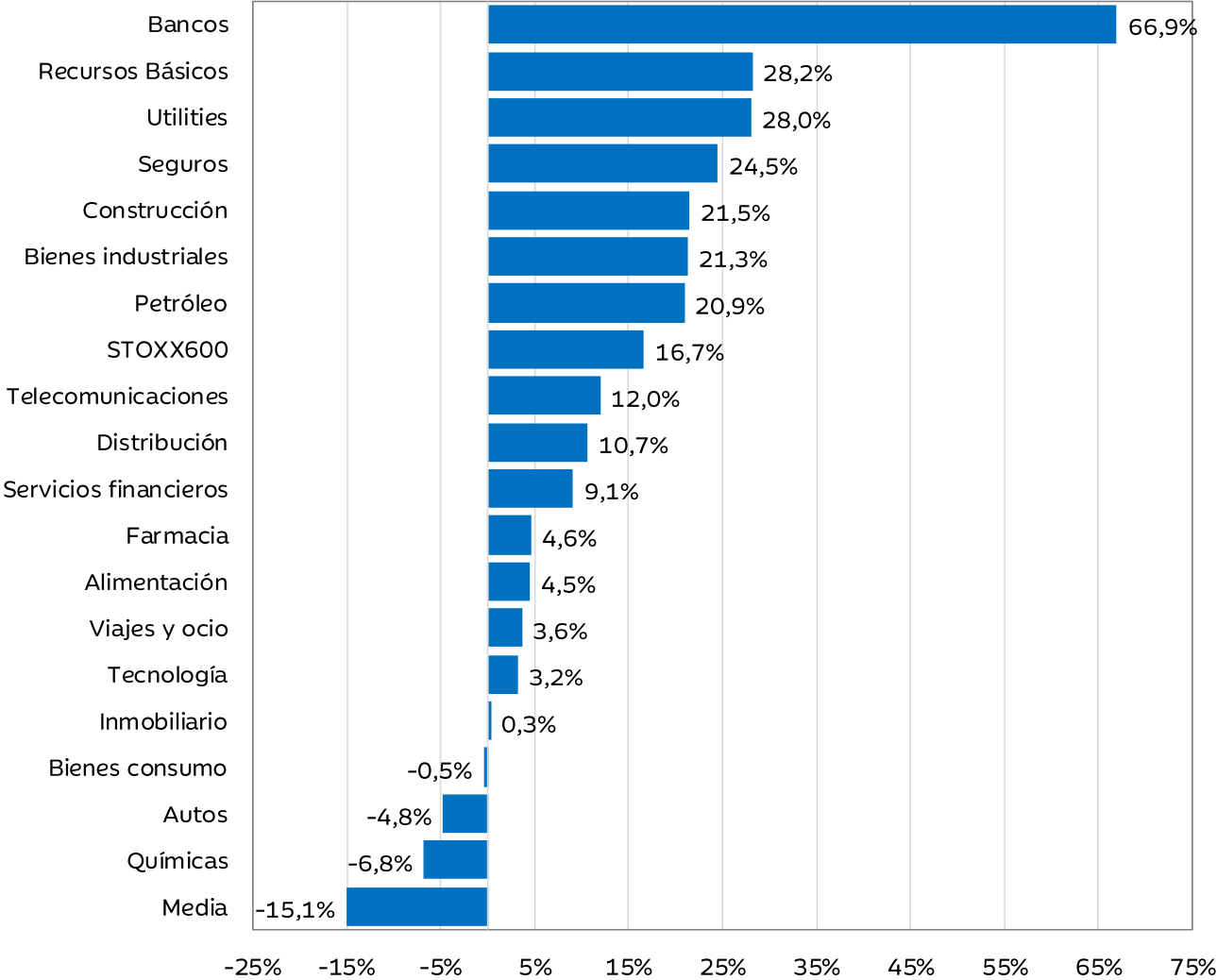


Ibex 35



Renta variable europea sectorial

Evolución de los sectores del Stoxx 600 europeo en el año 2025



07

Anexos: Tablas de datos

07. 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	2,1	2,3	III trimestre 2025
Producción industrial i.a.	-0,7	-7,1	4,4	3,4	0,2	-0,3	2,2	2,5	noviembre
Consumo									
Ventas minoristas i.a.	3,1	0,8	18,2	9,1	3,5	2,6	4,2	3,5	octubre
Renta disponible real i.a.	1,8	6,4	3,6	-5,9	5,3	2,8	1,6	1,6	septiembre
Consumo personal real i.a.	3,4	-2,6	9,1	3,2	2,6	2,8	2,9	2,5	septiembre
Tasa de ahorro	7,4	15,1	10,9	3,0	4,7	4,6	4,1	4,0	septiembre
Confianza									
ISM	47,8	52,5	60,7	53,5	47,1	48,2	48,2	47,9	diciembre
ISM servicios	54,9	54,3	62,4	56,1	52,8	52,4	52,6	54,4	diciembre
Confianza del consumidor Michigan	99,3	81,5	77,6	59,0	65,4	72,5	51,0	52,9	diciembre
Precios									
I.P.C. i.a.	2,3	1,2	4,7	8,0	4,1	2,9	2,9	2,7	noviembre
IPC subyacente i.a.	2,2	1,7	3,6	6,1	4,8	3,4	2,8	2,6	noviembre
Deflactor subyacente consumo	1,6	1,3	3,6	5,2	4,1	2,8	2,9	2,8	septiembre
Mercado laboral									
Tasa desempleo	3,5	8,1	5,4	3,6	3,6	4,0	4,4	4,6	noviembre
Creación de empleo no agrícola miles	1.853	-8.115	4.116	6.259	3.343	2.081	-105	64	noviembre
Salarios por trabajador i.a.	3,0	4,9	4,3	5,4	4,4	4,0	3,8	4,2	noviembre
Otros									
M 2 i.a.	6,7	19,0	16,7	5,2	-3,3	1,4	4,6	4,3	noviembre
Crédito sector privado i.a.	4,7	6,7	-0,2	9,2	6,6	2,4	5,0	5,4	noviembre
Balanza Comercial	-559.394	-652.880	-841.572	-951.187	-779.795	-917.836	-48137	-29350	octubre
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

07. Anexos

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	1,6	1,4	III trimestre 2025
Producción industrial i.a.	-3,4	-7,9	8,8	2,3	-2,3	-3,0	1,6	2,1	octubre
Consumo									
Ventas minoristas i.a.	1,3	-0,9	5,5	1,0	-1,9	1,1	2,0	2,2	noviembre
Confianza									
PMI manufacturas	46,3	48,6	60,2	52,1	45,0	45,9	49,6	48,8	diciembre
PMI servicios	52,8	42,5	53,6	52,1	51,2	51,5	53,6	52,4	diciembre
Sentimiento económico	101,5	88,0	110,1	101,8	96,2	95,8	97,1	96,7	diciembre
Precios									
I.P.C. i.a.	1,3	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	2,0	diciembre
IPC subyacente i.a.	1,3	0,7	1,5	3,9	4,9	2,8	2,4	2,4	diciembre
Otros									
Tasa desempleo	7,4	8,0	7,7	6,7	6,6	6,4	6,4	6,3	noviembre
M 3 i.a.	5,0	9,0	8,9	5,8	0,5	2,1	2,8	3,0	noviembre
Crédito empresarial i.a.	2,6	6,3	3,5	6,7	2,7	0,8	2,9	3,1	noviembre
Crédito personal i.a.	3,5	3,2	4,1	4,3	1,7	0,5	2,8	2,9	noviembre
Balanza C.C./PIB	2,4	1,8	2,8	-0,3	1,6	2,6			2024
Déficit Público	-0,5	-7,0	-5,1	-3,5	-3,5	-3,1			2024
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	5,2	4,8	III trimestre 2025
Producción industrial i.a.	6,9	7,0	4,3	3,7	4,6	5,5	4,9	4,8	noviembre
Consumo									
Ventas minoristas i.a.	8,0	5,0	1,7	-0,2	7,2	3,4	2,9	1,3	noviembre
Confianza									
PMI manufacturas	50,2	51,9	50,3	49,1	49,9	49,8	49,2	50,1	diciembre
PMI servicios	53,5	55,7	52,7	49,1	53,1	50,9	49,5	50,2	diciembre
Precios									
I.P.C. i.a.	4,5	0,2	1,5	2,0	0,2	0,3	0,2	0,7	noviembre
Precios de producción i.a.	-0,5	-0,4	10,3	3,8	-2,6	-2,2	-2,2	-2,9	noviembre

07. Anexos

ESPAÑA	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Anterior	Último	Fecha
Actividad									
P.I.B. i.a.	2,0	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	3,0	2,8	III trimestre 2025
Producción industrial i.a.	0,6	-9,2	7,3	2,4	-1,6	0,4	1,2	4,5	noviembre
Producción de servicios i.a.	-	-	-	7,7	1,4	2,5	3,9	3,2	octubre
Consumo									
Ventas minoristas ajustadas i.a.	2,3	-6,7	4,4	2,2	2,5	1,7	3,9	6,0	noviembre
Precios									
I.P.C. i.a.	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,6	2,8	3,0	2,9	diciembre
IPC subyacente i.a.	0,9	0,7	0,8	5,6	6,1	2,9	2,6	2,6	diciembre
Empleo									
Tasa desempleo EPA	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,3	10,3	10,5	III trimestre 2025
Ocupación EPA i.a.	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	2,7	2,6	III trimestre 2025
Afiliación desestacionalizada miles	490	-393	472	751	535	505	45	33	diciembre
Financiación									
Hogares i.a.	-0,1	-0,8	-0,1	0,6	-1,9	1,5	3,5	3,7	noviembre
Empresas no financieras i.a.	0,2	3,4	2,9	-0,1	-2,1	2,8	0,8	0,4	noviembre
Vivienda									
Precios de la vivienda (INE) i.a.	5,1	2,1	3,7	7,4	4,0	8,4	12,7	12,8	III trimestre 2025
Visados de obra nueva 12m miles	106	86	108	109	109	128	136	133	octubre
Venta viviendas (Notariado) 12m miles	574	490	679	721	643	721	754	753	octubre
Otros									
PMI manufacturas	47,4	47,5	57,0	51,0	48,0	52,2	51,5	49,6	diciembre
PMI servicios	54,9	40,3	55,0	52,5	53,6	55,3	55,6	57,1	diciembre
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

07. Anexos

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	4,5	4,1	nov-25	BdE
De 250.000€ a 1 Mn€	1,6	1,7	1,4	3,6	5,3	4,1	3,5	3,4	nov-25	BdE
Más de 1 Mn€	1,3	1,4	1,1	3,5	5,2	4,4	3,3	3,5	nov-25	BdE
Importe crédito nuevas operaciones i.a.										
Hasta 250.000€	-1,8	-9,0	-5,9	15,7	12,8	16,6	-2,2	3,9	nov-25	BdE
De 250.000€ a 1 Mn€	2,8	28,6	-28,9	8,9	9,0	13,7	7,8	7,5	nov-25	BdE
Más de 1 Mn€	1,5	5,5	-19,6	25,7	-17,6	16,0	21,1	1,7	nov-25	BdE
Índice de confianza empresarial armonizado										
Total	131	106	130	127	133	136	139	137	4o trimestre 2025	INE
Menos de 10 trabajadores	134	107	133	130	134	138	141	140	4o trimestre 2025	INE
de 10 a 49	135	108	133	131	137	140	142	140	4o trimestre 2025	INE
De 50 a 199	127	102	128	124	130	133	135	132	4o trimestre 2025	INE
De 200 a 999	122	101	123	118	126	128	130	129	4o trimestre 2025	INE
De 1000 o mas	118	98	116	115	121	122	123	120	4o 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	1102,0	1172	ene y oct	ICEX
De 5000 a 24999€	839	819	972	1071	897	855	705,0	757	ene y oct	ICEX
De 25000 a 49999€	332	283	382	381	340	328	307	323	ene y oct	ICEX
De 50000 a 499999€	759	763	807	868	888	898	746	794	ene y oct	ICEX
De 500000 a 5Mn€	612	610	664	650	686	666	640	651	ene y oct	ICEX
De 5Mn€ a 50Mn€	202	207	221	249	257	273	236	259	ene y oct	ICEX
De 50Mn€ a 250 Mn€	34	28	30	42	35	34	29	31	ene y oct	ICEX
Más de 250 Mn€	7	8	10	10	12	11	6	8	ene y oct	ICEX
Exportaciones en Mn€ por tramo de exportadores en Aragón										
De 0 a 4999€	3	2	3	3	2	2	2	2	ene y oct	ICEX
De 5000 a 24999€	10	10	12	13	11	11	9	9	ene y oct	ICEX
De 25000 a 49999€	12	10	14	14	12	12	11	12	ene y oct	ICEX
De 50000 a 499999€	140	140	148	157	155	161	142	148	ene y oct	ICEX
De 500000 a 5Mn€	1021	104	1149	1145	1222	1132	1067	1075	ene y oct	ICEX
De 5Mn€ a 50Mn€	2817	2983	3399	3825	3988	4192	3522	3849	ene y oct	ICEX
De 50Mn€ a 250 Mn€	3000	2482	2601	3697	2746	2739	2731	2694	ene y oct	ICEX
Más de 250 Mn€	6369	6760	7183	7464	9488	8518	3996	5291	ene y oct	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%	5,5%	5,5%	nov-25	MITES
De 3 a 5 trabajadores	8,0%	7,9%	7,7%	7,5%	7,2%	7,0%	6,7%	6,7%	nov-25	MITES
De 6 a 9 trabajadores	7,0%	6,8%	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,1%	6,1%	nov-25	MITES
De 10 a 49 trabajadores	21,5%	20,7%	21,2%	21,2%	21,1%	20,9%	20,9%	20,8%	nov-25	MITES
De 50 a 249 trabajadores	17,4%	16,9%	17,0%	17,3%	17,0%	16,8%	17,1%	16,9%	nov-25	MITES
De 250 a 499 trabajadores	6,4%	6,3%	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,9%	6,8%	nov-25	MITES
Más de 499 trabajadores	33,2%	34,7%	34,5%	34,7%	35,7%	36,4%	36,8%	37,2%	nov-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 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.

