



# Coyuntura Económica

Análisis Económico y  
Financiero

Dirección de Área Financiera

**Enero de 2024**

EL BANCO  
DEL  
*vamos*

# Índice



RESUMEN EJECUTIVO

PRECIOS

INTERNACIONAL

ZONA EURO

ESPAÑA

ARAGÓN

TIPOS DE INTERÉS

MERCADOS FINANCIEROS

ANEXOS: TABLAS DE DATOS

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

# Resumen ejecutivo

La desaceleración de los precios al consumo en Europa y Estados Unidos en el último trimestre de 2023 provocó un cambio de actitud en los bancos centrales en sus reuniones de diciembre, sobre todo en el caso de la Reserva Federal, que ya no contempla subidas adicionales del tipo de intervención y ha comenzado a pensar en el inicio del ciclo de bajadas desde niveles superiores a los considerados de equilibrio. Esto ha provocado un reajuste de las expectativas de los inversores y fuertes movimientos en los tipos de interés a corto y largo plazo. Este proceso se inició tras los máximos de octubre y hasta tocar mínimos en el caso de los tipos a largo plazo a finales de diciembre. Las oscilaciones de los tipos a corto plazo serán intensas mientras no haya más visibilidad sobre la fecha de inicio del ciclo de relajación monetaria.

Los registros de IPC de diciembre no sorprendieron a la baja como los de octubre y noviembre, pero parecen confirmar la senda de normalización de los precios tras los episodios inflacionistas de los dos años anteriores. Queda por ver hasta dónde llega la desaceleración cuando los salarios siguen creciendo a tasas notables tanto en Europa como en Estados Unidos como respuestas a la inflación previa y a ciertas tensiones en los mercados laborales.

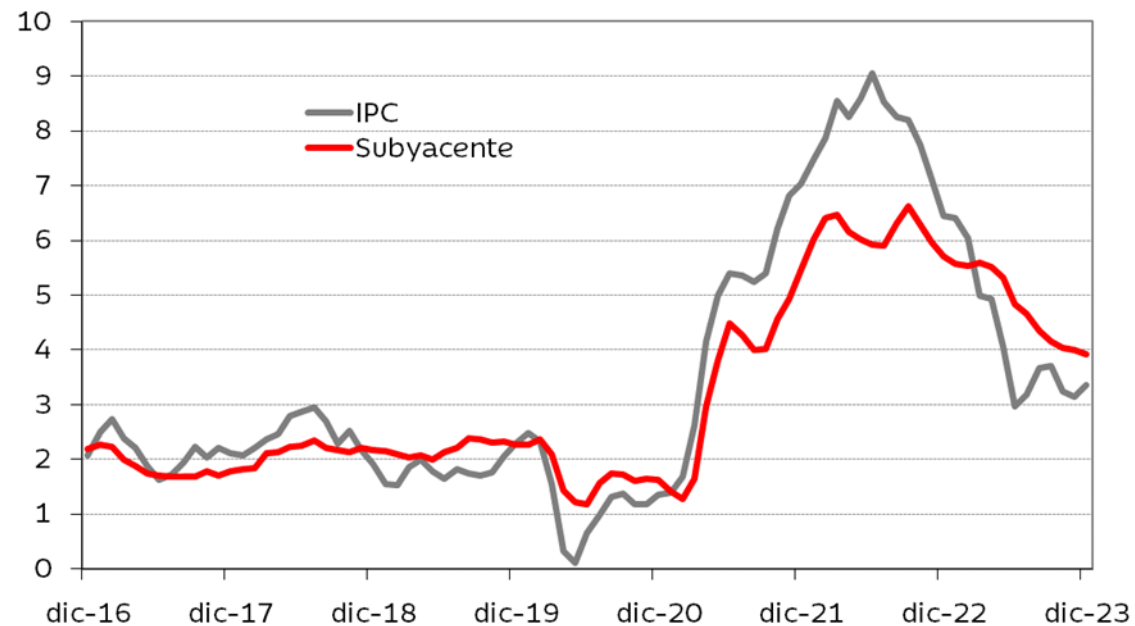
En España, la revisión del PIB del tercer trimestre no trajo grandes novedades, pero sí las hay en las cuentas no financieras de los sectores institucionales. Estas muestran que la situación financiera de los hogares continúa siendo muy holgada en términos agregados, sin embargo, las empresas parecen estar sufriendo un estrechamiento de márgenes tras sorprender con una capacidad de fijación de precios inusitada en las primeras etapas de los episodios inflacionistas. Esto es coherente con la moderación de los precios de producción y consumo y el encarecimiento de los costes salariales.

Precios

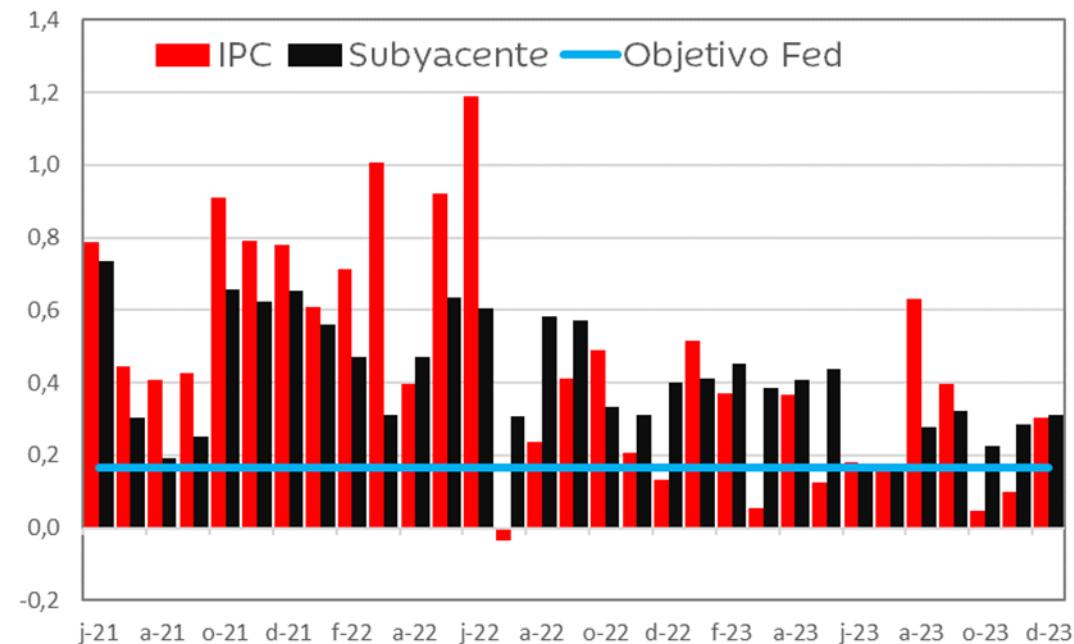


# Precios en Estados Unidos

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



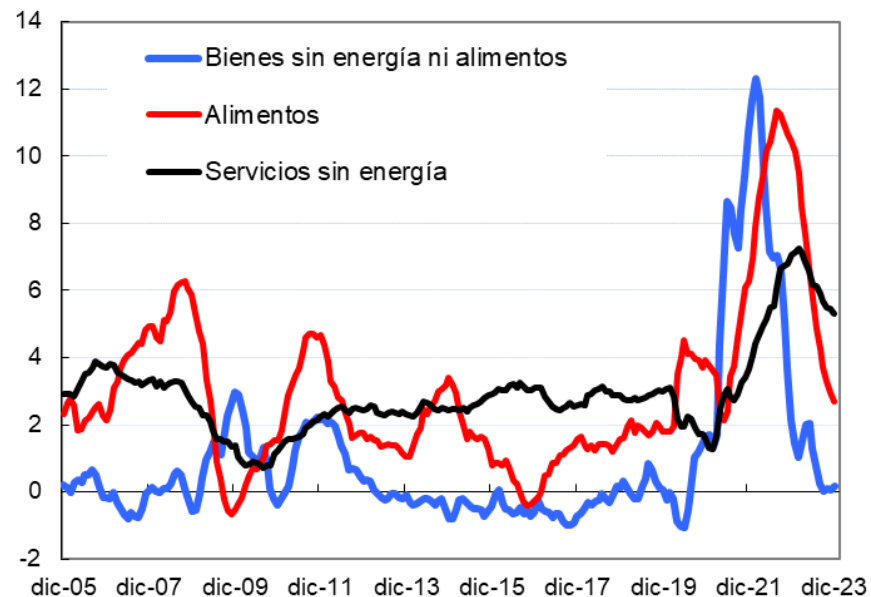
VARIACIÓN MENSUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



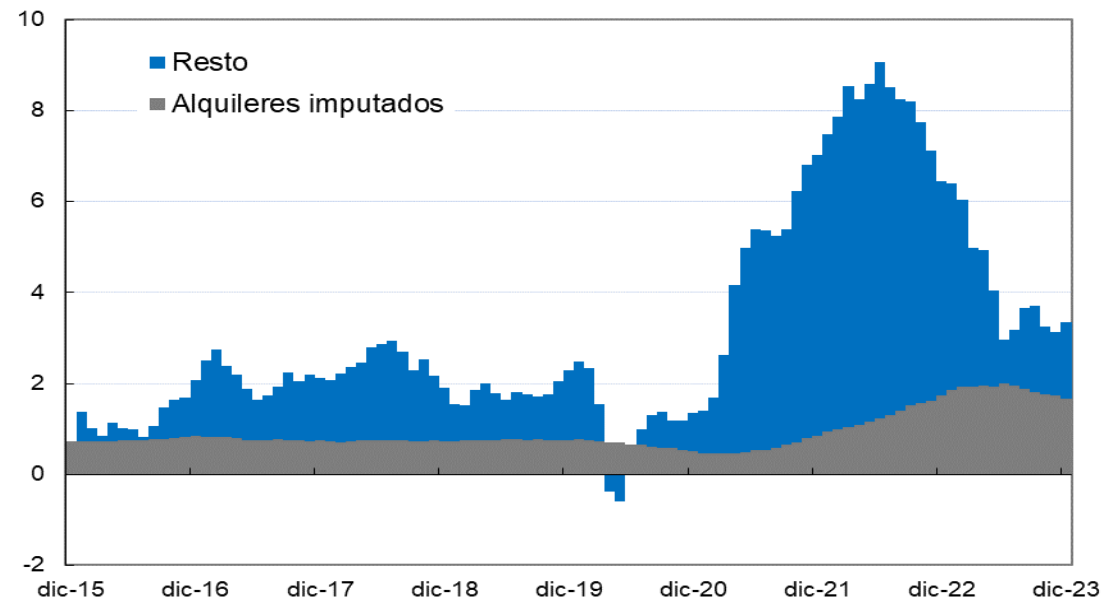
Los datos de precios en **Estados Unidos** estuvieron algo por encima de lo previsto en **diciembre**. El crecimiento del **IPC** rebotó tres décimas, hasta el **3,4% interanual** y la **tasa subyacente** se frenó una para situarse en el **3,9% interanual**. Ambos índices crecieron un **0,3% mensual**, algo por encima del objetivo de la Reserva Federal. La tasa trimestral anualizada apuntaría a una desaceleración del IPC hacia el 1,8%, mientras que la tasa subyacente se dirigiría hacia el 3,3%.

# Precios en Estados Unidos

## VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN ESTADOS UNIDOS



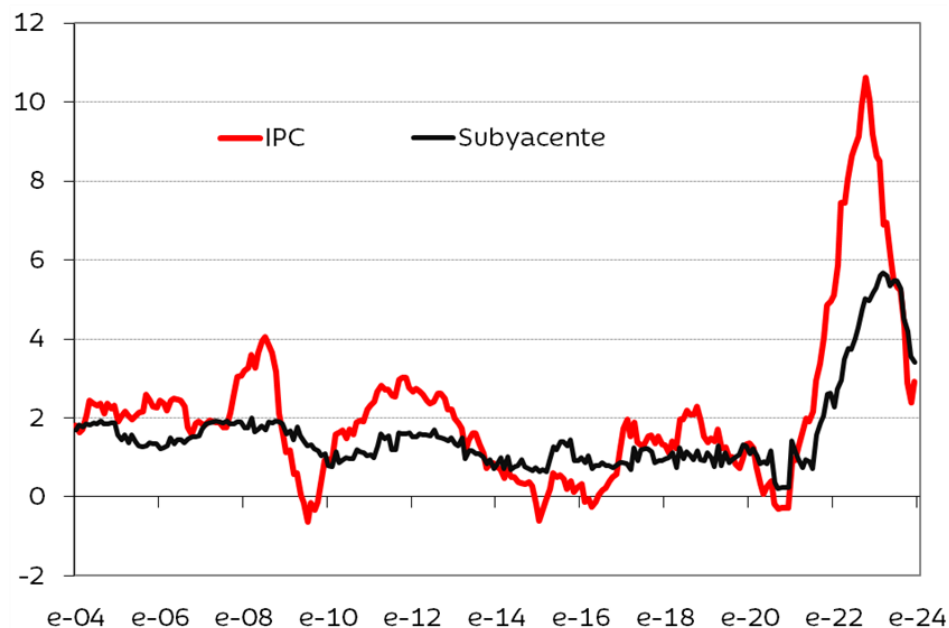
## APORTACIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL IPC



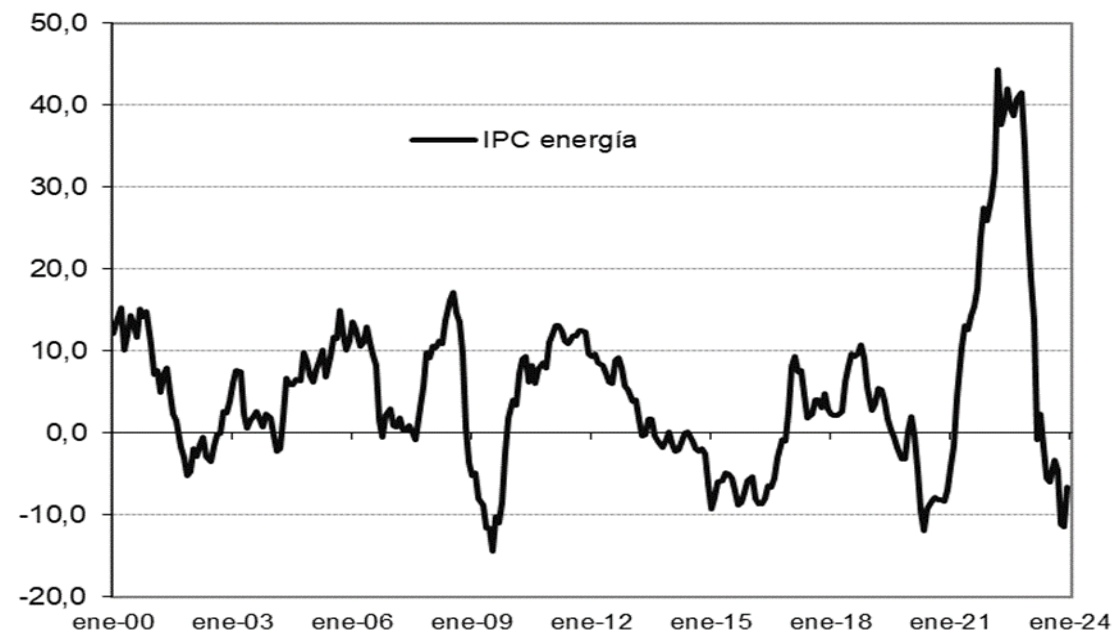
La aceleración del IPC obedece a la **menor reducción de los precios energéticos (-2,0% desde -5,4%)** y al tímido rebote de los precios de los **bienes industriales (0,2% desde 0,0%)**, mientras que **se siguieron desacelerando** los precios de **alimentación (2,7% desde 2,9%)** y **servicios (4,9% desde 5,2%)** incluyendo los de **alquileres (6,2% desde 6,5%)**. De esta forma, no parece que se estén dando cambios en la tendencia y cabe esperar que continúe la desaceleración de los precios en los próximos meses, aunque a un ritmo modesto. En lo que respecta al **IPC sin alquileres imputados**, se aceleraría del 1,9% al **2,3%**, un nivel cercano al objetivo de la autoridad monetaria.

# Precios en la Zona Euro

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN LA ZONA EURO



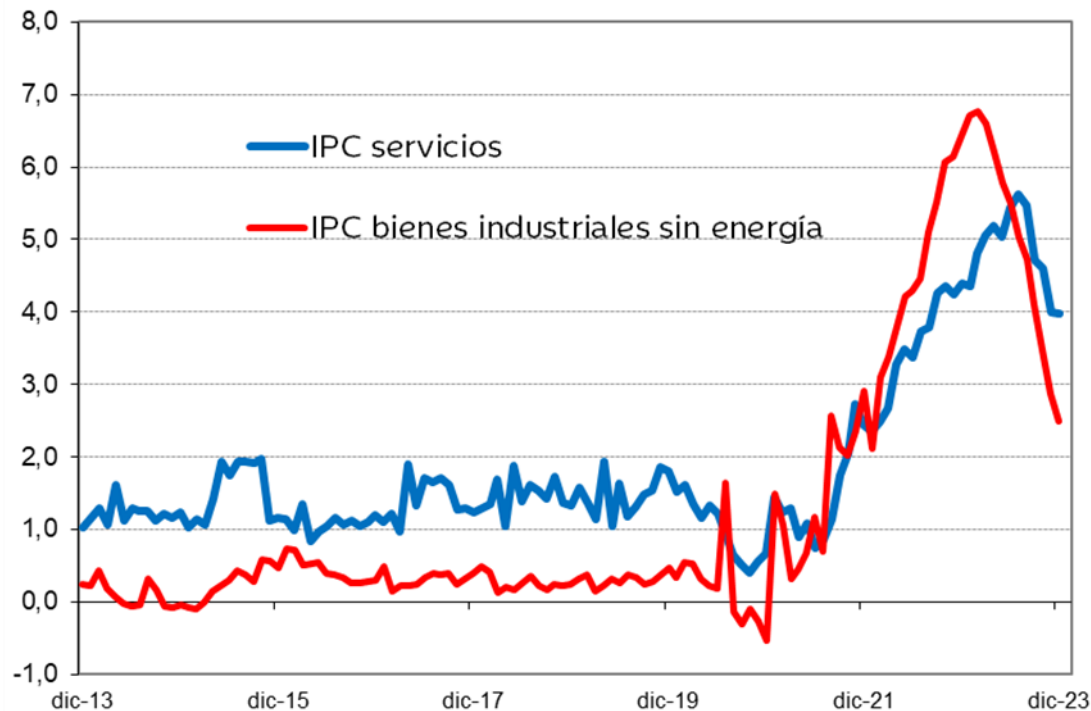
VARIACIÓN MENSUAL RESPECTO AL PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS



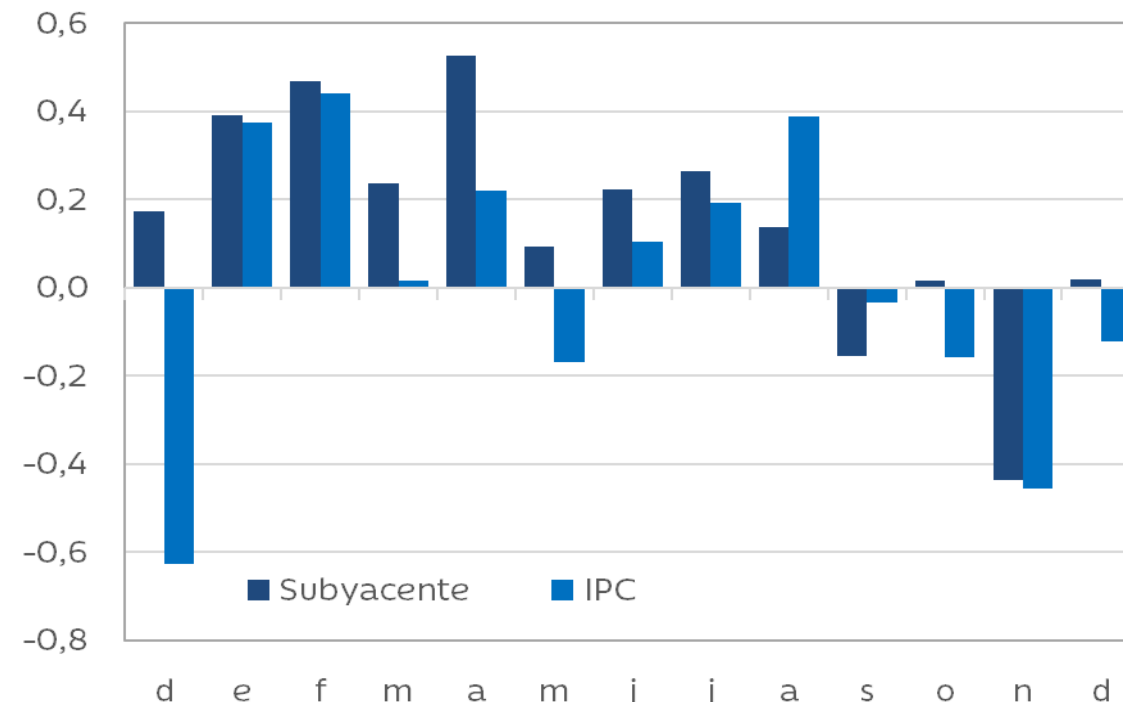
El crecimiento del **IPC** de la **Zona Euro** **rebotó cinco décimas en diciembre, hasta el 2,9% interanual**. Este movimiento se produjo por el **efecto base**, sobre todo de los **precios energéticos**, que pasaron a caer un **-6,7% interanual** desde el **-11,5%** de noviembre. La tasa **subyacente** sí que continuó desacelerándose y se situó en el **3,4% interanual** (desde el 3,6%) por el menor incremento de los precios de los **bienes industriales (2,5%** desde 2,9%) y la estabilidad en el aumento de los precios de **servicios (4,0%)**. Los precios de los **alimentos** se desaceleraron ocho décimas, al **6,1%**, gracias a la desaceleración de los elaborados (5,9% desde 7,1%) y a pesar de que continuó el rebote en los no elaborados (6,7% tras un mínimo del 4,5% en octubre).

# Precios en la Zona Euro

VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN LA ZONA EURO



VARIACIÓN MENSUAL RESPECTO AL PROMEDIO DE LOS ÚLTIMOS 25 AÑOS

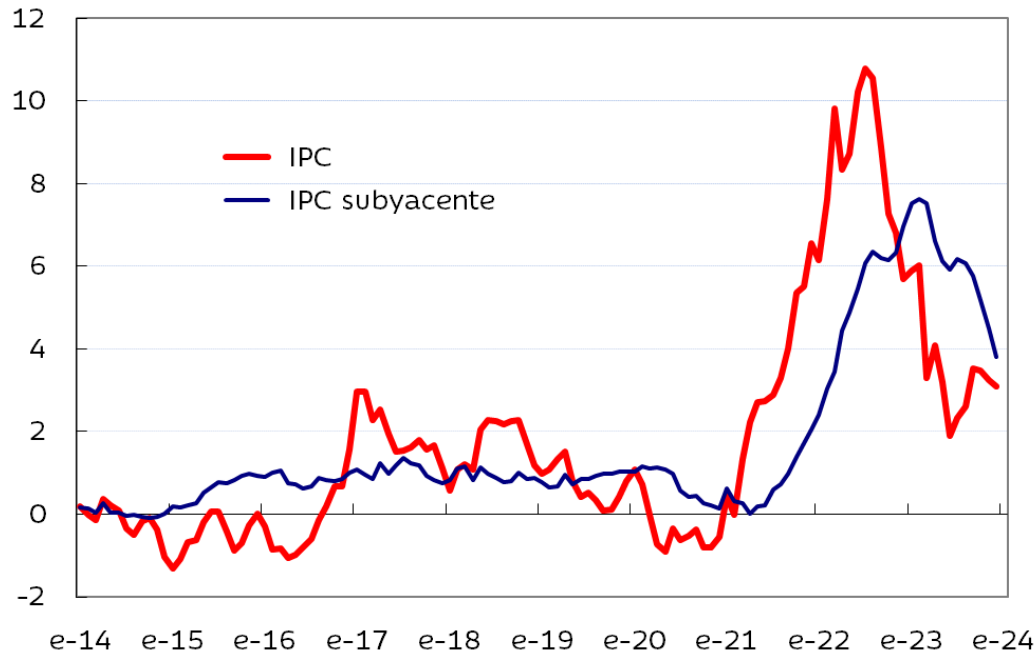


El **crecimiento mensual** del IPC fue una **décima inferior al promedio de los veinticinco diciembres anteriores**. El de la tasa **subyacente** estuvo en un **nivel similar** al promedio. En conjunto, parece que **continúa el proceso desinflacionista** en Europa, si bien, de forma menos acusada que en noviembre y con **cierta resistencia** en los precios de los **servicios** y de los alimentos sin elaborar. En los próximos meses cabe esperar que el efecto base provoque una desaceleración adicional tanto en el IPC como en la tasa subyacente.

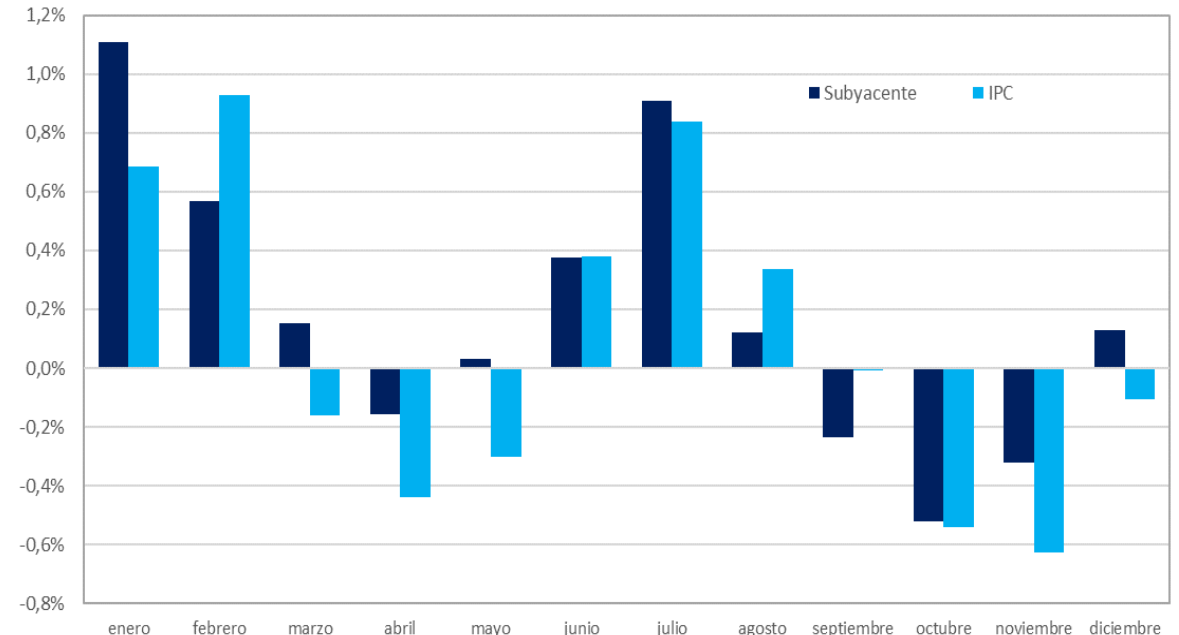


# Precios en España

## VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS EN ESPAÑA



## VARIACIÓN MENSUAL DE LOS PRECIOS EN 2023 RESPECTO AL PROMEDIO DE CADA MES EN LOS VEINTE AÑOS ANTERIORES

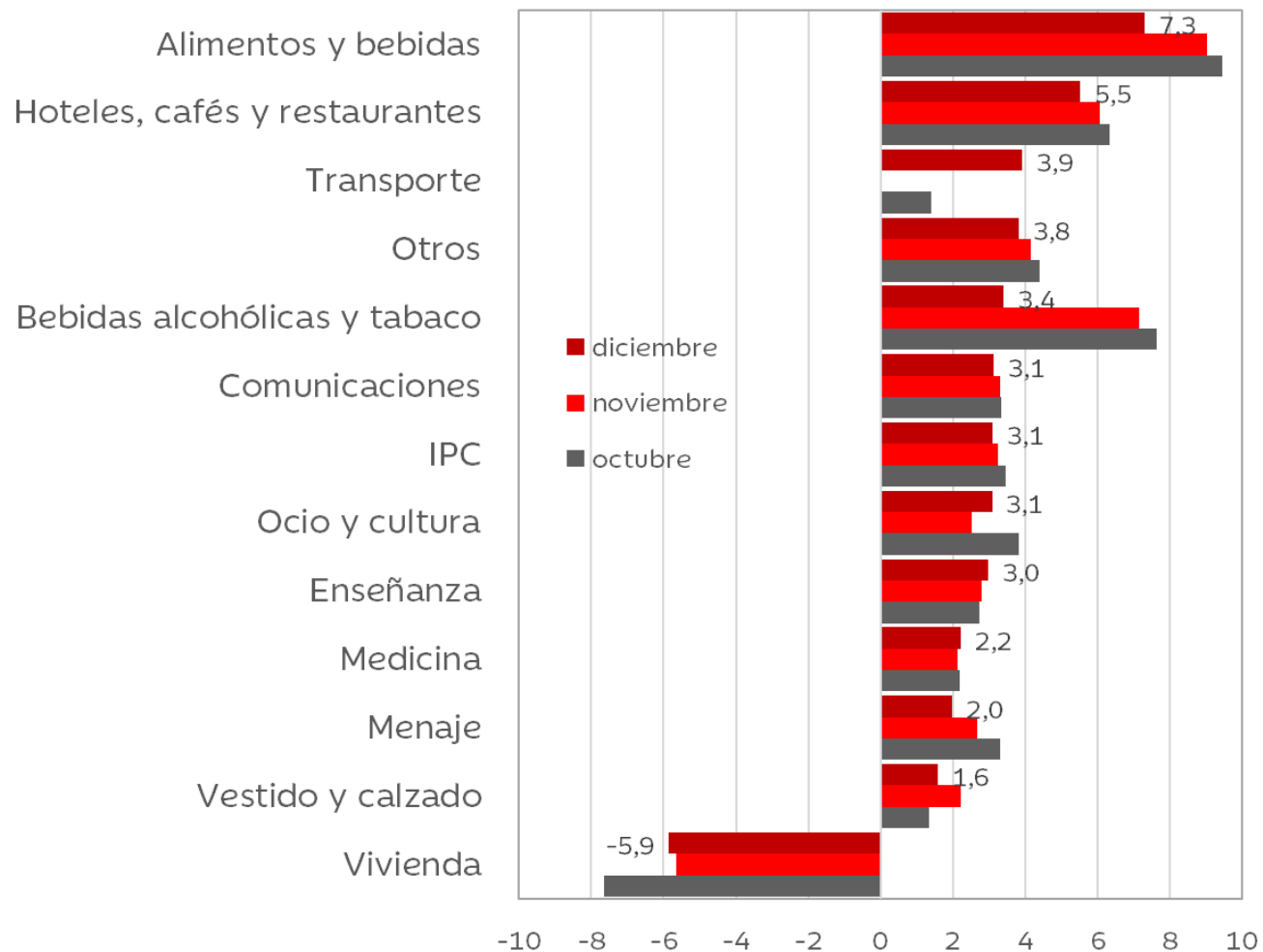


El **IPC** creció un **3,1% interanual** en diciembre, una décima menos que en noviembre y cuatro menos que en los dos meses anteriores, si bien, el mínimo del año fue el 1,9% de junio. La tasa **subyacente se desaceleró siete décimas**, hasta el **3,8%** interanual, que supone el menor incremento desde marzo de 2022. La variación mensual fue ligeramente inferior al promedio de los 20 años anteriores en el IPC y ligeramente superior en el índice subyacente, de forma que **el cambio de tendencia hacia una desaceleración de los precios fue menos intenso que en octubre y noviembre**. En cualquier caso, el **efecto base apunta a una desaceleración adicional** en el inicio de 2024, y la extensión de buena parte de las **rebajas fiscales** puede retrasar el rebote que se esperaba en enero.

# Desagregación en diciembre

La **contención** del crecimiento de los precios es **generalizada** y alcanza también a los **alimentos**, el grupo de consumo donde la inflación ha sido más intensa y persistente. En diciembre los precios de los alimentos crecían un **7,3% interanual**, tasa aún excesiva pero que viene del 9,0% en noviembre y un máximo del 16,6% en febrero. En el primer trimestre es probable que veamos una fuerte desaceleración adicional por el efecto base. También se desaceleran los precios de **hoteles cafés y restaurantes (5,5%** desde 6,1% y un máximo del 7,9% en febrero) y **bebidas alcohólicas y tabaco (3,4%** desde 7,1% y un máximo del 8,5% en mayo). La caída de los gastos de la **vivienda**, que **incluyen la electricidad y el gas**, sigue siendo notable (**-5,9% interanual**). En sentido contrario, **se aceleraron los precios del transporte** hasta el **3,9%** interanual (desde el 0,0%), que acusaron la subida de la **gasolina (10,3%** desde 2,7%) y el gasóleo (2,7% desde -5,7%).

VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS PRECIOS POR GRUPOS DE GASTO

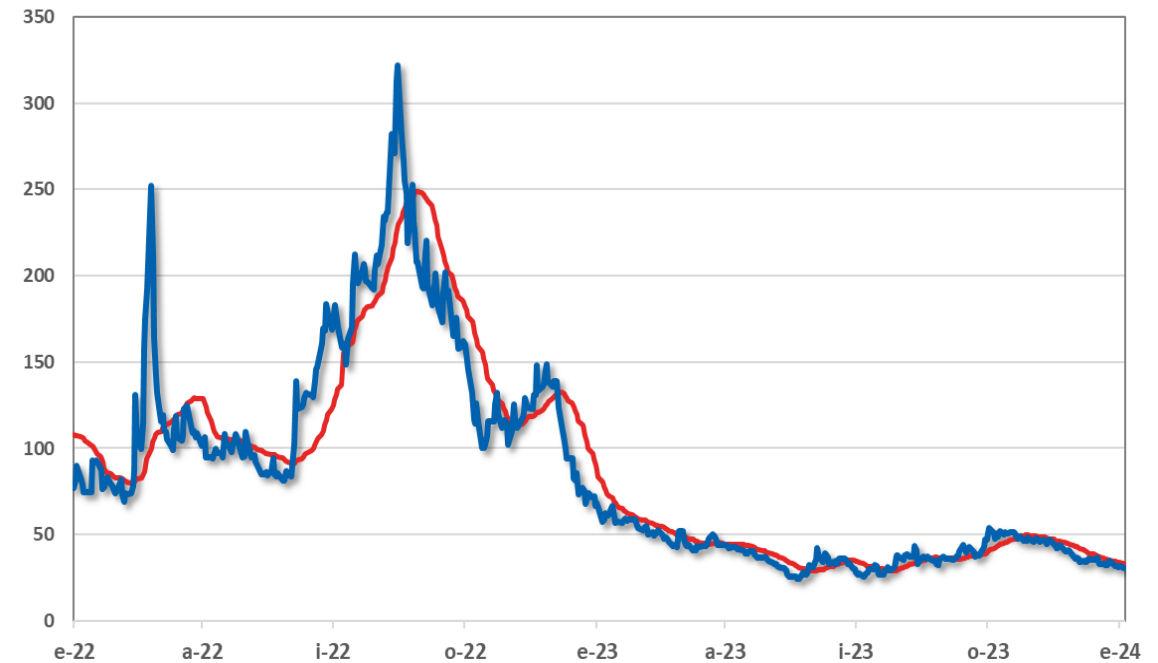


# Petróleo

PRECIO DEL PETRÓLEO: COMPARATIVA ANUAL

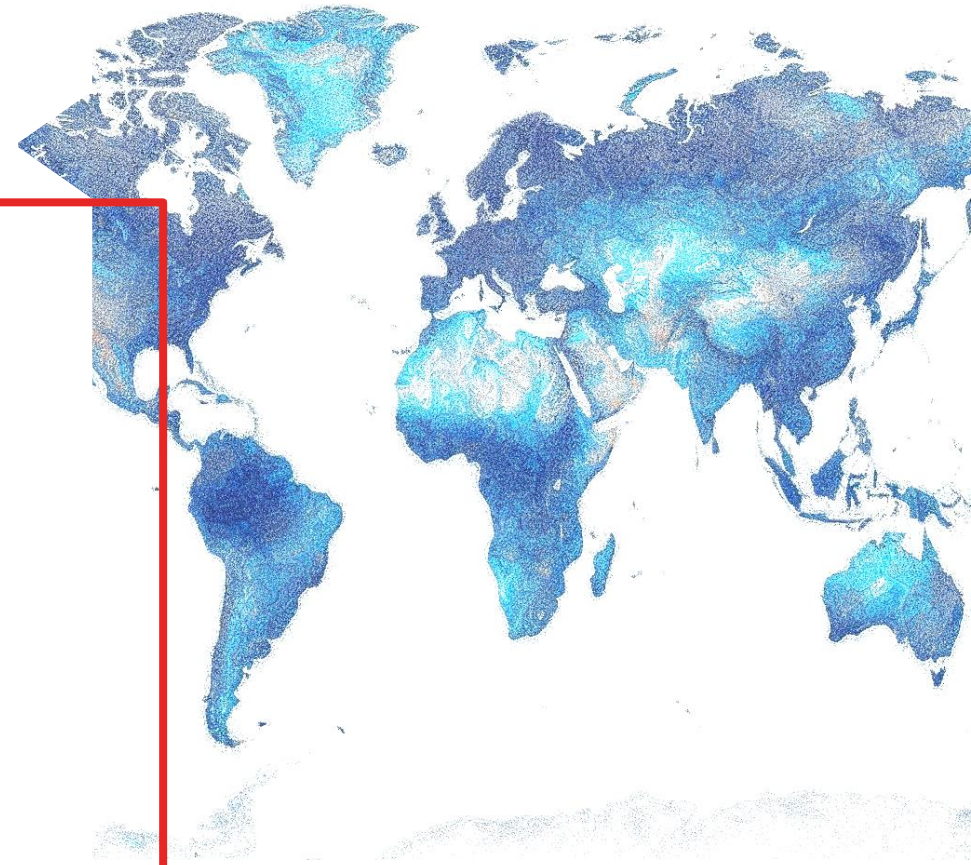


PRECIO DEL GAS DUTCH TTF EN EUROS POR MWH



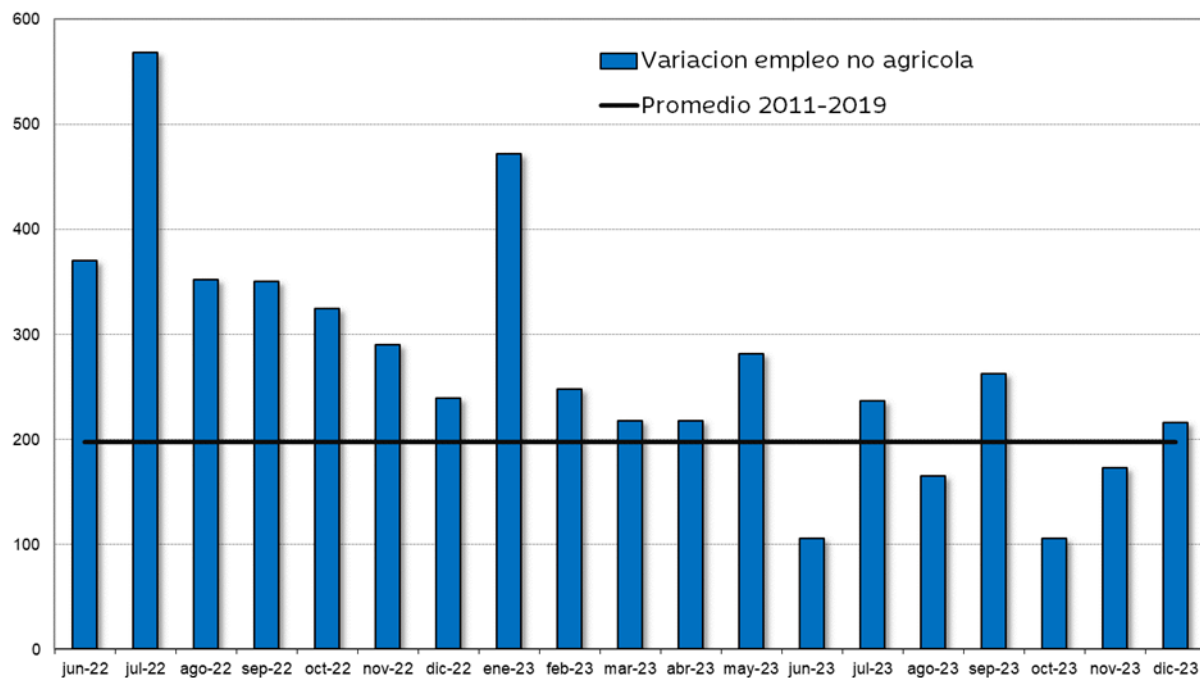
Las tensiones en el **Mar Rojo** han tenido hasta la fecha una **repercusión limitada** en el precio del **petróleo**, que ha cotizado en las primeras semanas del año **entre 75 y 80 dólares** por barril de Brent, un nivel similar al de finales de 2023 y ligeramente inferior al de hace un año. El precio del **gas** en Europa se ha contenido hacia los **30 euros por MWh**, su nivel más bajo desde agosto, lo que supone una caída del **-60% interanual**. Los precios de las **materias primas industriales y agrícolas** caen más de un **-15%** respecto al año pasado.

Internacional

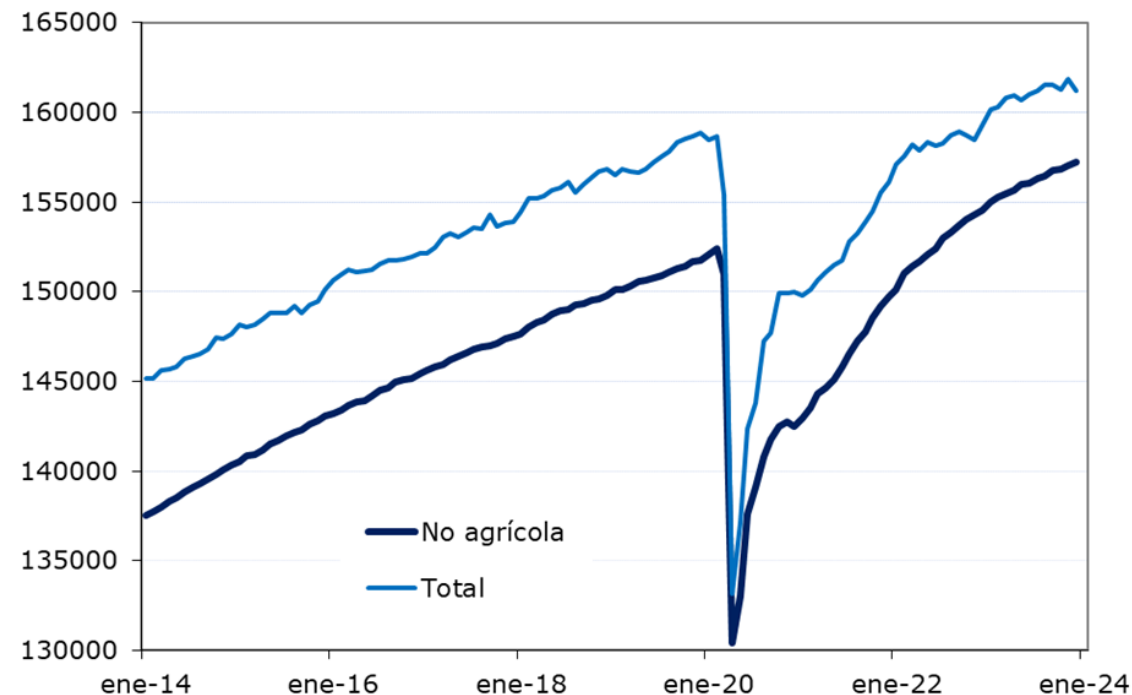


# Mercado laboral

## VARIACIÓN MENSUAL DEL EMPLEO NO AGRÍCOLA



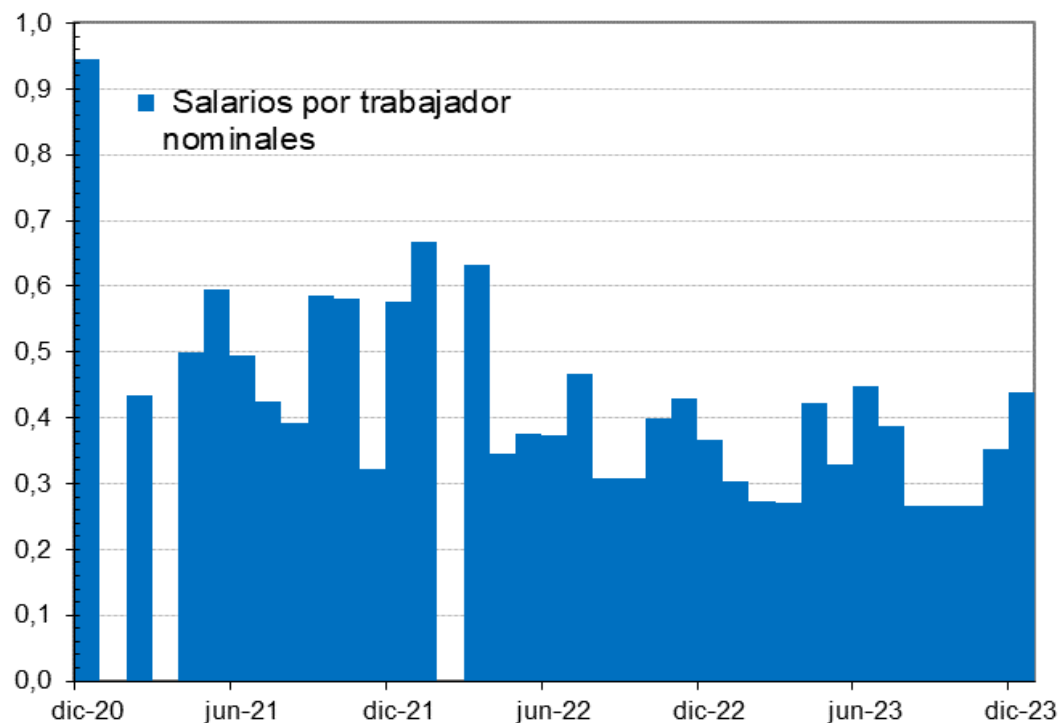
## EMPLEO (MILES DE OCUPADOS) EN ESTADOS UNIDOS



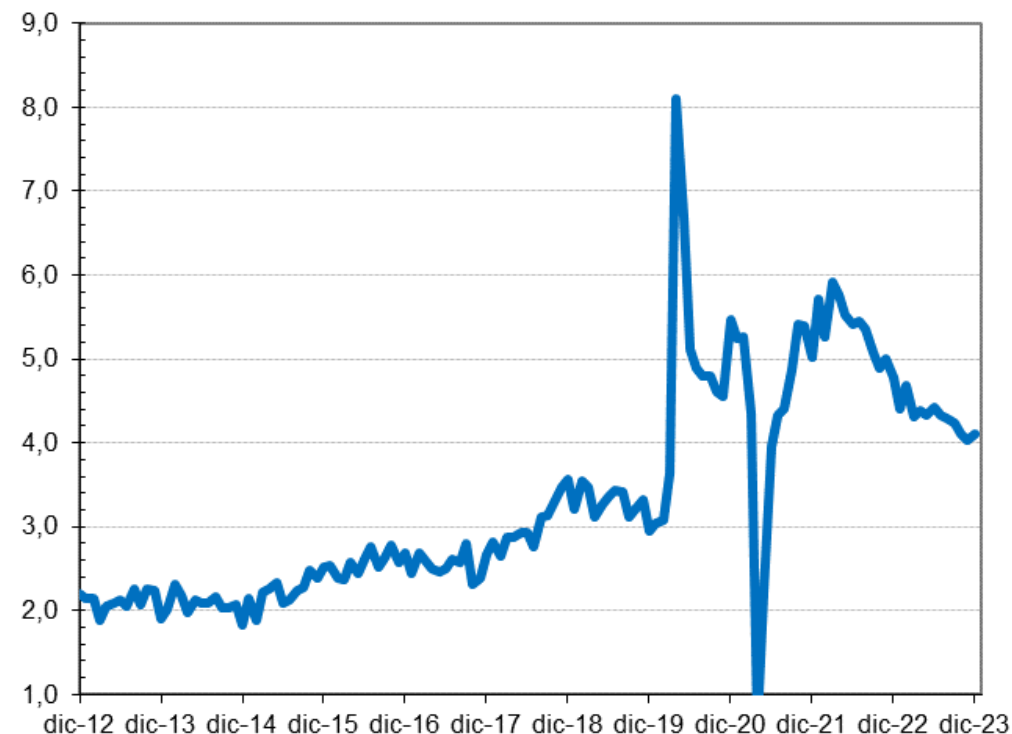
En **diciembre** se crearon **216.000 empleos no agrícolas**, lo que mejora los dos datos anteriores (173.000 y 105.000) y se sitúa en línea con el promedio del último año. En cualquier caso, la tasa **interanual** se moderó una décima hasta un todavía notable **1,7%**. En el conjunto de **2023** se crearon **2,7 millones** de puestos de trabajo. La **tasa de paro se mantuvo estable en el 3,7%**, un nivel muy reducido y no muy lejano al mínimo del ciclo (3,4%). La **población activa** crecía un **1,5% interanual** en diciembre y se ha comportado de forma algo volátil en los últimos meses por la errática evolución del empleo agrícola. **En 2023 aumentó la población activa en 2,45 millones** de personas. El número de **parados** aumentó en **0,57 millones** ya que se destruyeron **-0,8 millones de empleos agrícolas**.

# Mercado laboral

VARIACIÓN MENSUAL DE LOS SALARIOS POR HORA



VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS SALARIOS POR HORA



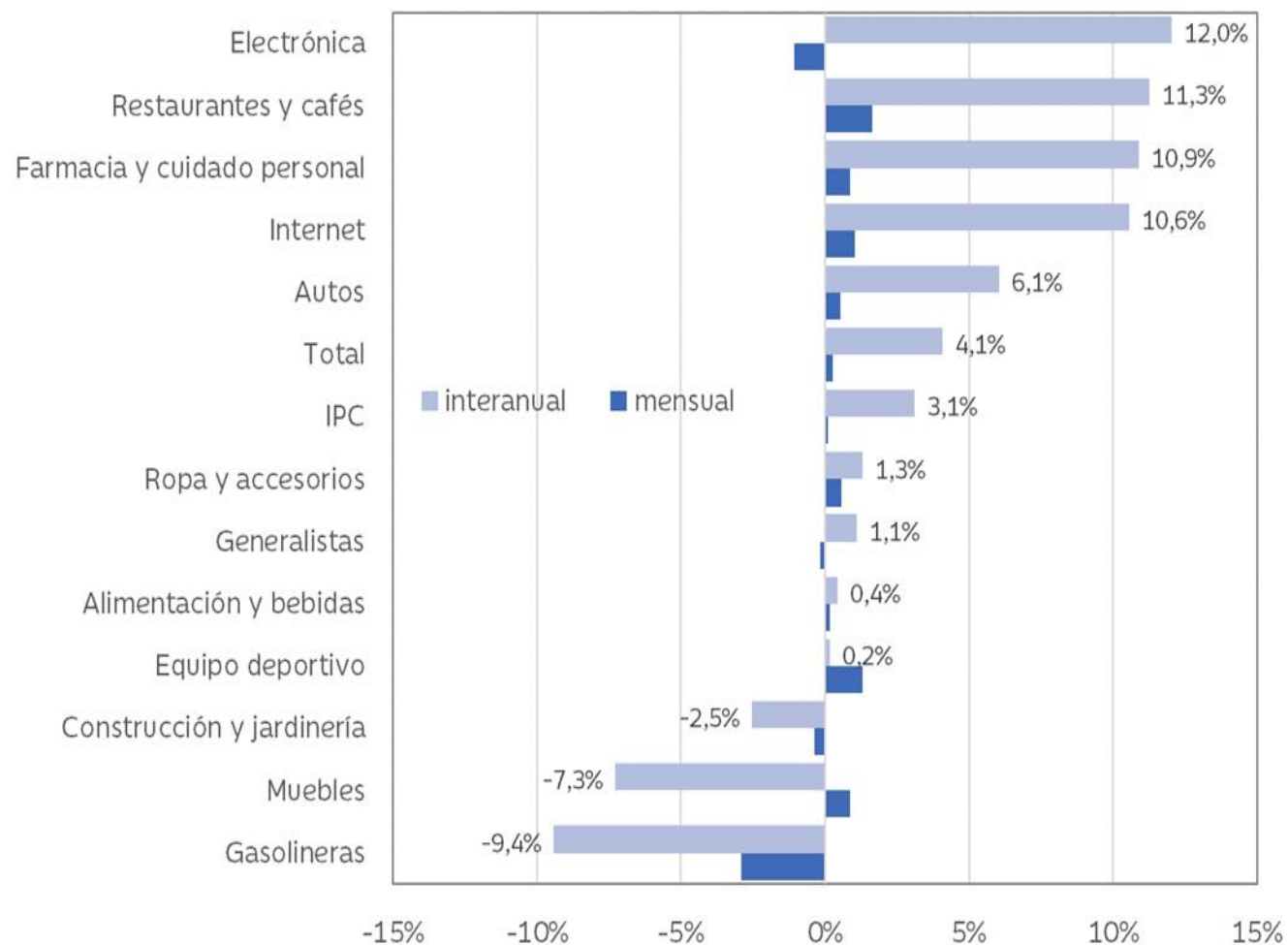
El crecimiento de los **salarios por hora** fue del **0,4% en el mes**, el mayor desde junio. En contra de lo que venía siendo habitual en los últimos meses se produjo una **aceleración** de la tasa **interanual** hasta el **4,2%** (desde el 4,1%). Los datos anualizados de los últimos meses no apuntan a que se produzca una desaceleración sino a que los incrementos permanezcan por encima del 4%.

# Ventas minoristas

Las **ventas minoristas** de **Estados Unidos** crecieron un **0,3%** en **noviembre** en términos nominales y un **0,2% en términos reales**. En octubre habían caído un -0,2% y un -0,3% respectivamente. La tasa **interanual** se aceleró hasta el **4,1%** desde el 2,2%.

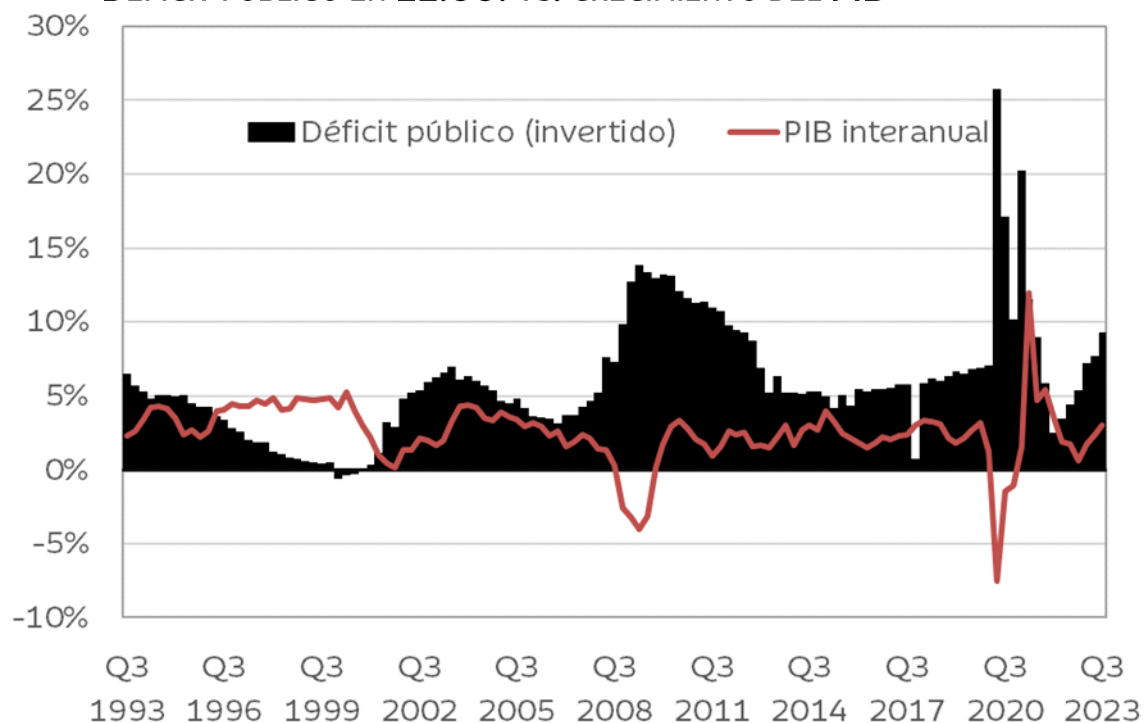
En el mes lideraron el crecimiento las ventas en restaurantes y cafés (1,6%), equipo deportivo (1,3%) y por internet (1,0%), mientras que cayeron sobre todo las de electrónica (-1,1%) y gasolineras (-2,9%). En términos **interanuales**, destacan los aumentos de **electrónica (12,0%)**, **restaurantes y cafés (11,3%)** **farmacia (10,9%)**, e **internet (10,6%)** frente a las caídas de **construcción y jardinería (-2,5%)**, **muebles (-7,3%)** y **gasolineras (-9,4%)**

VARIACIÓN DE LAS VENTAS MINORISTAS EN NOVIEMBRE

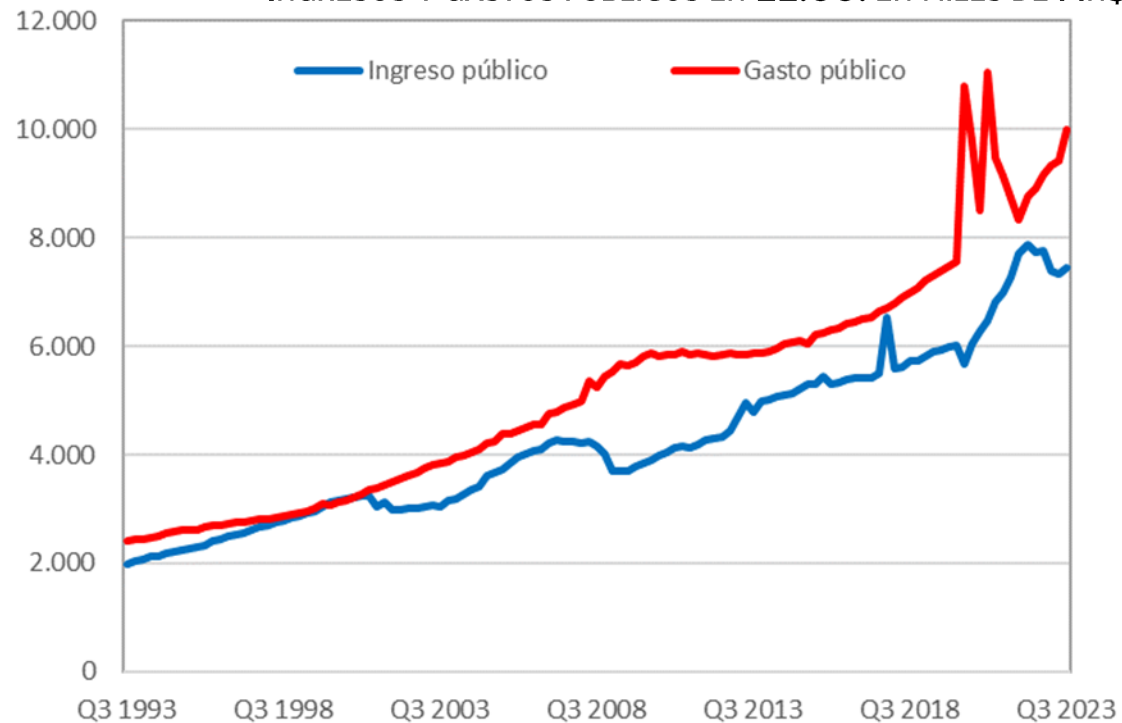


# El elefante en la habitación

DÉFICIT PÚBLICO EN EE.UU. VS. CRECIMIENTO DEL PIB



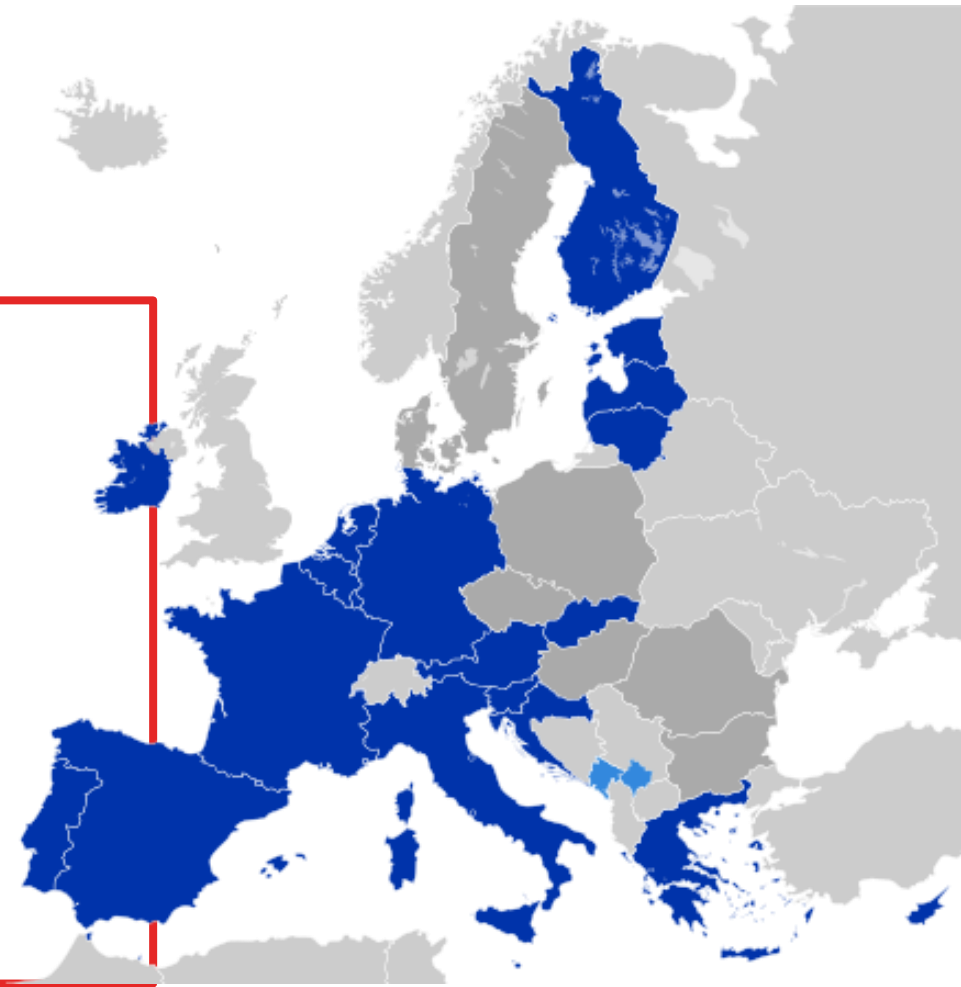
INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS EN EE.UU. EN MILES DE MN\$



Las cuentas públicas de Estados Unidos siguen estando muy desequilibradas. Se ha disparado el gasto (36,2% del PIB) hasta acercarse a los picos de la pandemia mientras que los ingresos continúan siendo insuficientes (26,9% del PIB) a pesar del buen momento cíclico. El **déficit público del tercer trimestre** alcanzó el **9,3% del PIB**. ¿La deuda pública de Estados Unidos podrá seguir creciendo indefinidamente, como en Japón, sin que los inversores exijan una mayor rentabilidad?



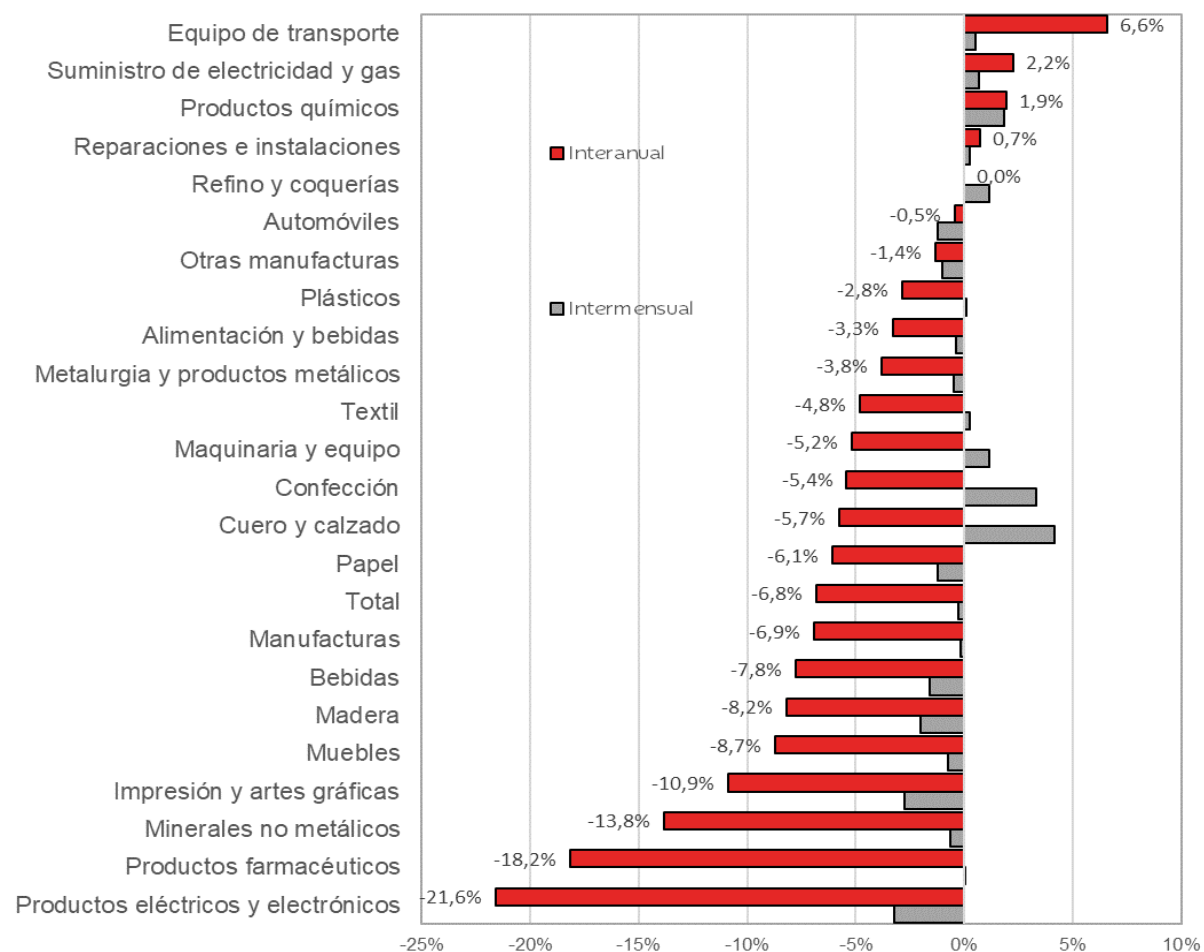
Zona Euro



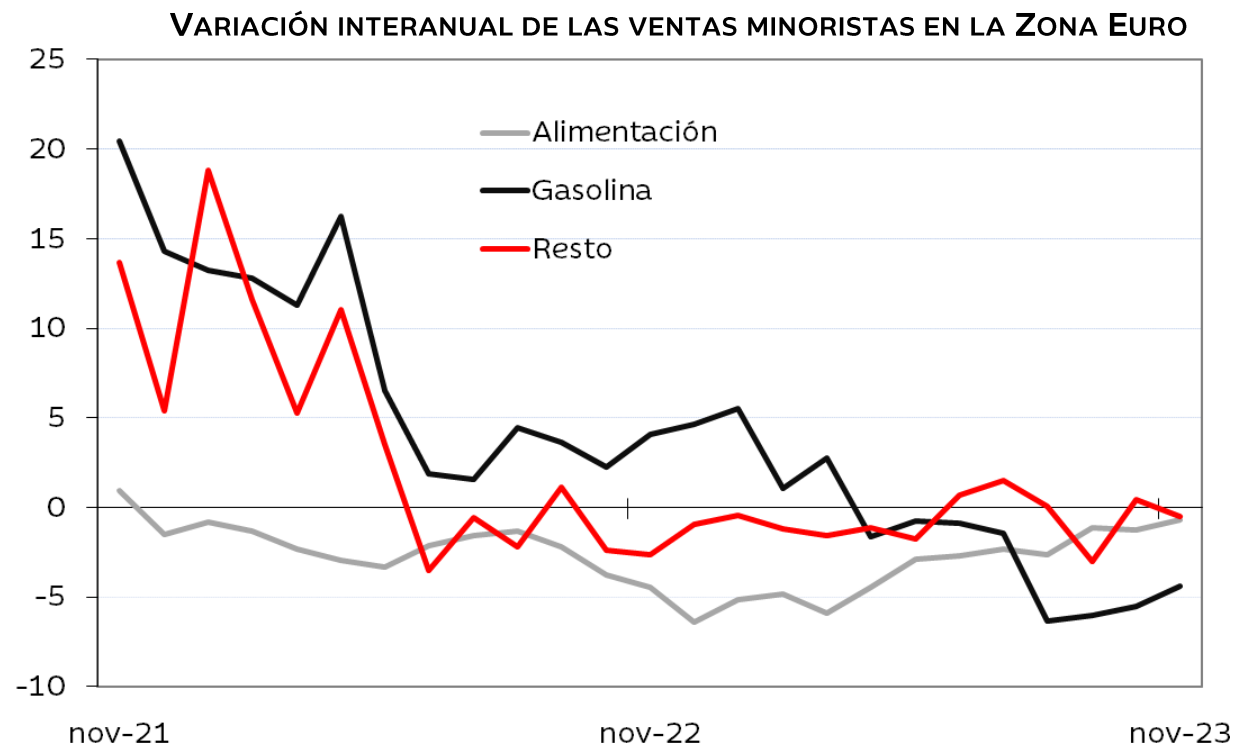
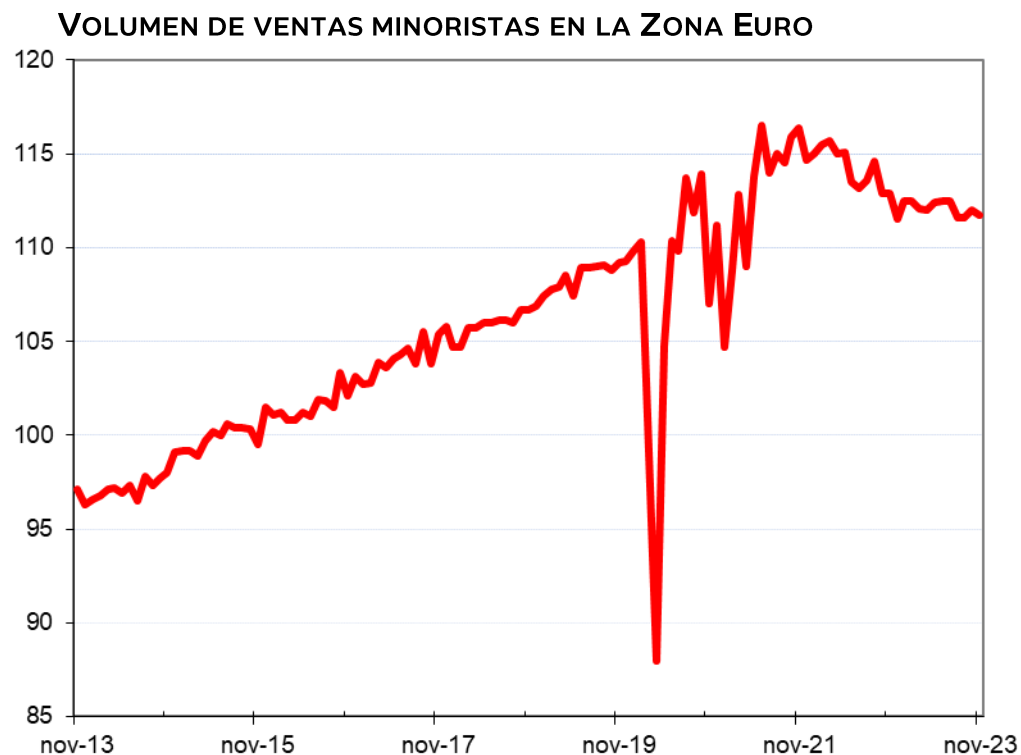
# Producción industrial

La **producción industrial** de la **Zona Euro** cayó en **noviembre** por tercer mes consecutivo, lo hizo un **-0,3%**. La tasa **interanual** se sitúa en el **-6,8%** desde el -6,6% y la caída **desde el máximo** del año pasado alcanza el **-7,3%**. Entre los mayores países, cae la producción en **Alemania (-4,9% interanual)** e **Italia (-3,1%)** y crece ligeramente en **Francia (0,7%)**. Cabe destacar los **retrocesos de dos dígitos** en **Holanda (-10,3%)**, **Bélgica (-11,6%)** e **Irlanda (-30,4%)**. Por sectores, sólo crecía la producción en **equipo de transporte (6,6% interanual)**, **suministro de electricidad y gas (2,2%)**, **productos químicos (1,9%)** y **reparaciones e instalaciones (0,7%)**. En sentido contrario, descendía la producción en 18 de las 23 principales ramas, a tasas de dos dígitos en **impresión y artes gráficas (-10,9%)**, **minerales no metálicos (-13,8%)**, **productos farmacéuticos (-18,2%)** y **productos eléctricos y electrónicos (-21,6%)**.

VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN NOVIEMBRE



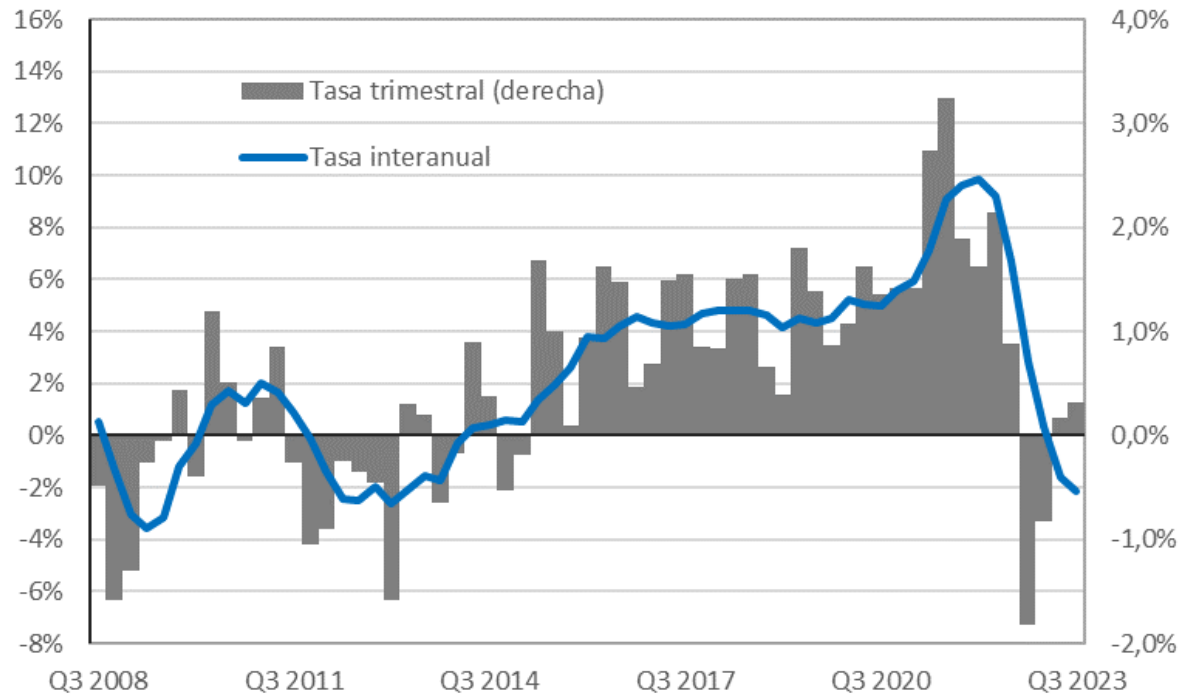
# Ventas minoristas



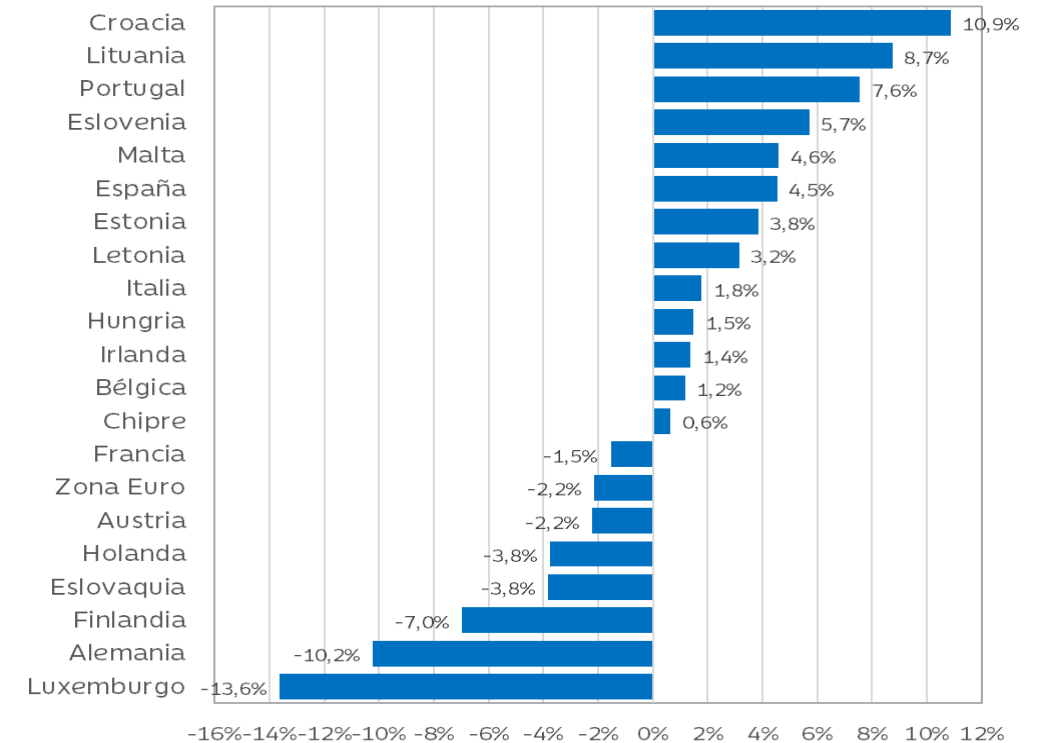
Las **ventas minoristas** de la **Zona Euro** cayeron un **-0,3% en noviembre**, de forma que la tendencia sigue siendo negativa, si bien, el dato de octubre se revisó tres décimas. La tasa **interanual** alcanzó el **-1,1%** desde el -0,8%. El mayor retroceso se dio en **combustibles para automóviles (-4,5%)**, si bien, también cayeron las ventas de alimentos y bebidas (-0,7%), y el resto de bienes (-0,2%), incluyendo las ventas por internet (-0,5%). **Desde el máximo** alcanzado en 2021, las ventas minoristas han caído un **-3,7%**.

# Precios de la vivienda

VARIACIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN LA ZONA EURO

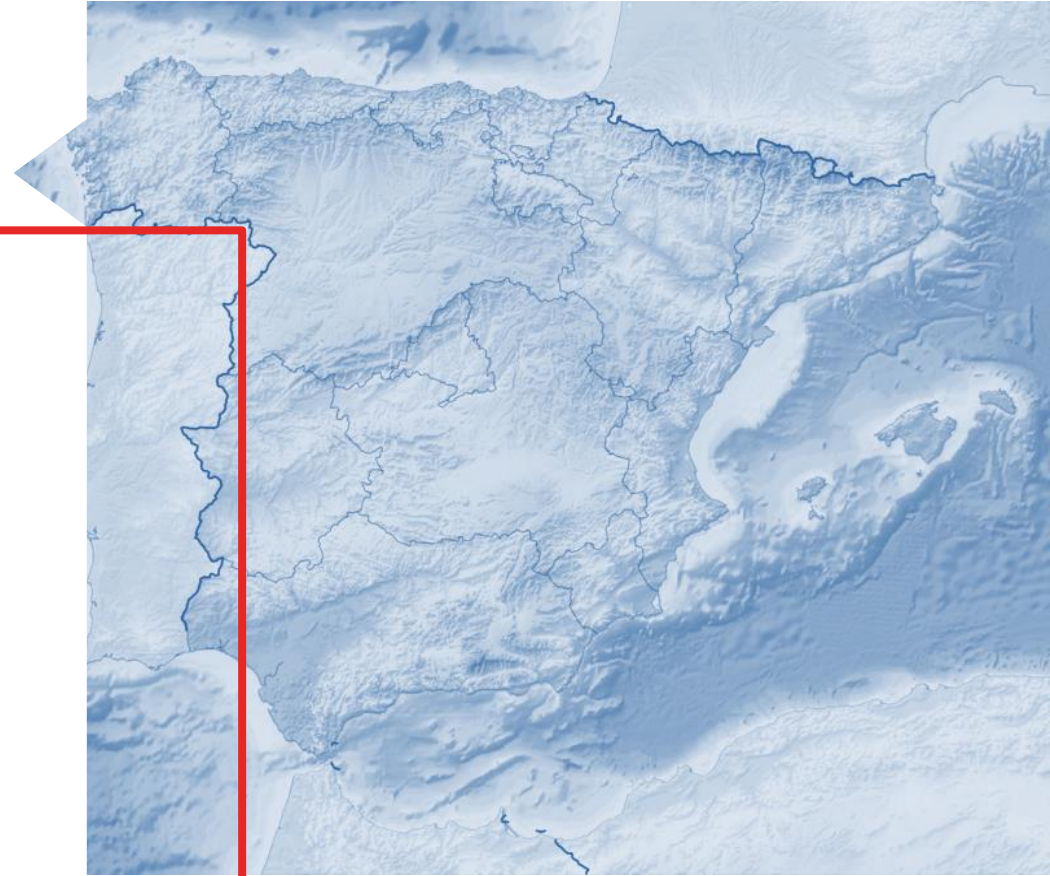


VARIACIÓN INTERANUAL POR PAÍSES EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2023



Los **precios de la vivienda** en la **Zona Euro** caían un **-2,2% interanual** en el **tercer trimestre** de 2023. Este retroceso se agrava desde el -1,6% del trimestre anterior, si bien, **los datos intertrimestrales parecen apuntar a una estabilización**, ya que presentaron un incremento del 0,2% en el segundo trimestre y un 0,3% en el tercero. El comportamiento **por países** sigue siendo divergente, ya que se dan fuertes incrementos en **Croacia (10,9% interanual)**, **Lituania (8,7%)** o **Portugal (7,6%)** e importantes caídas en **Finlandia (-7,0%)**, **Alemania (-10,2%)** y **Luxemburgo (-13,6%)**.

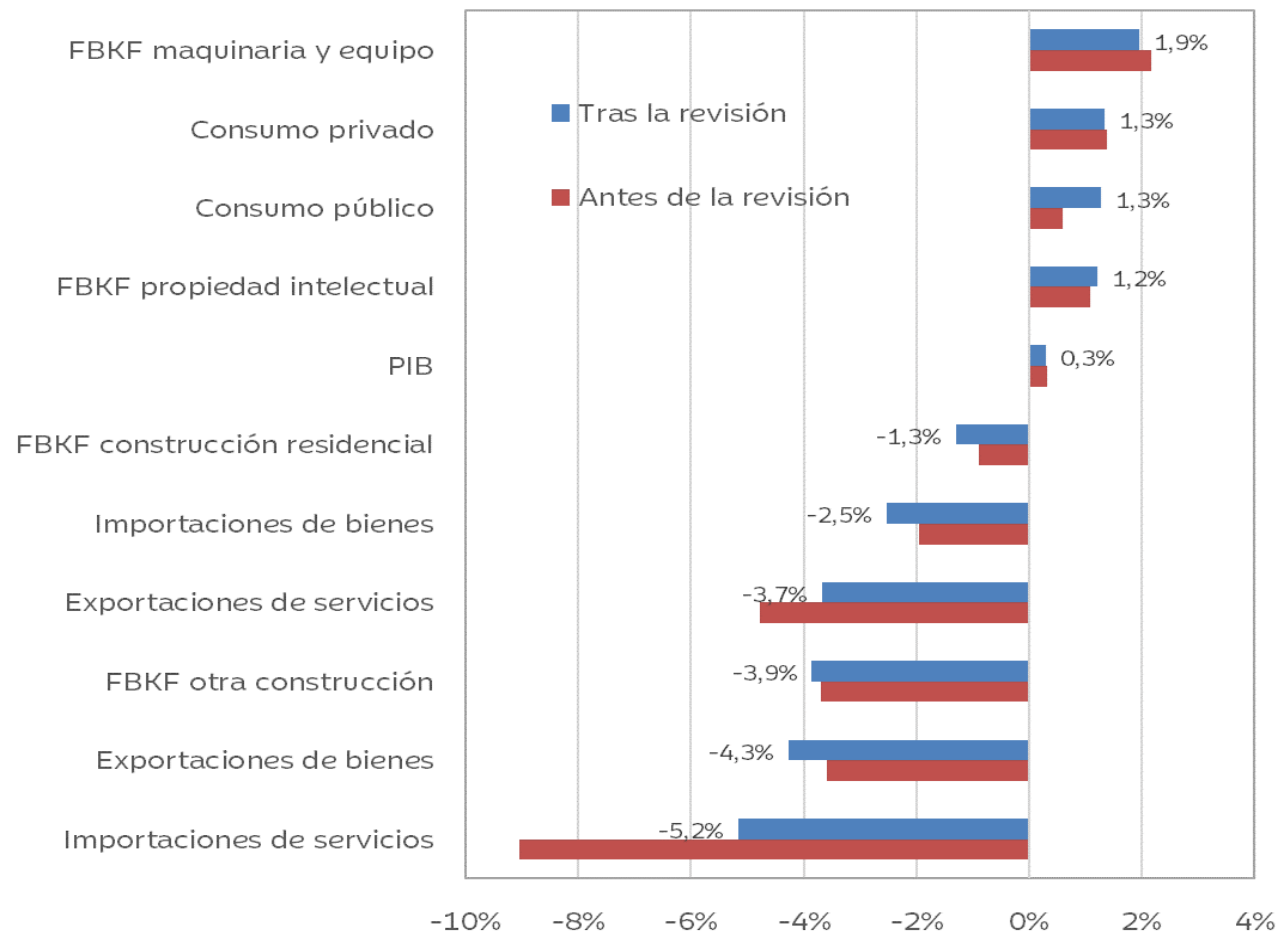
España



# Revisión del PIB del tercer trimestre

La revisión PIB **no trajo grandes cambios**. El **crecimiento trimestral se mantuvo en el 0,3%** y, por componentes, se revisaron **al alza** las caídas del **comercio internacional de servicios** y **a la baja las de bienes**, de forma que no hubo grandes cambios en el agregado de exportaciones e importaciones, si bien, la contribución neta fue ligeramente más negativa. La **inversión** cayó un poco más de lo estimado inicialmente (**-0,6%** en vez de -0,4%) por el mayor retroceso de la construcción (-2,5% desde -2,2%), mientras que el incremento del **consumo privado** permaneció prácticamente sin cambios (**1,3%**) y se revisó al alza el consumo **público (1,3%** desde 0,6%). Por el lado de la **oferta**, las revisiones más significativas fueron al alza para **servicios financieros (4,0%** trimestral desde 0,9%) y a la baja en el **sector agropecuario (-4,3%** desde -3,4%).

COMPONENTES DEL PIB EN EL T3 2023



# Cuentas de los sectores institucionales

## Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación de la economía nacional

Porcentaje sobre el Producto Interior Bruto trimestral

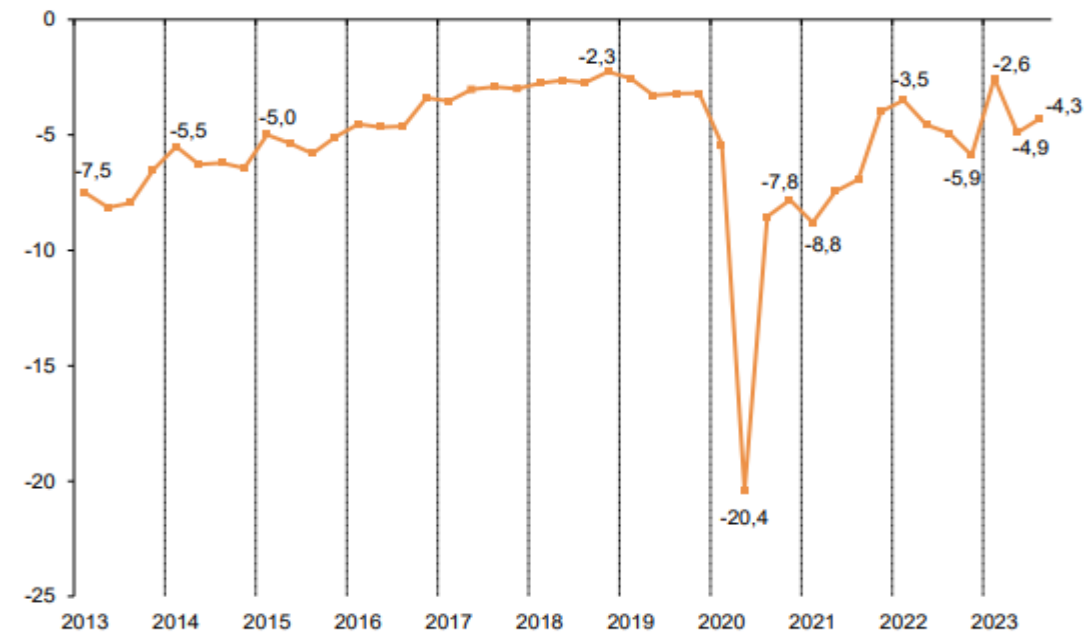
Corregido de efectos estacionales y de calendario



## Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación Administraciones Públicas

Porcentaje sobre el Producto Interior Bruto trimestral

Corregido de efectos estacionales y de calendario



Fuente: INE

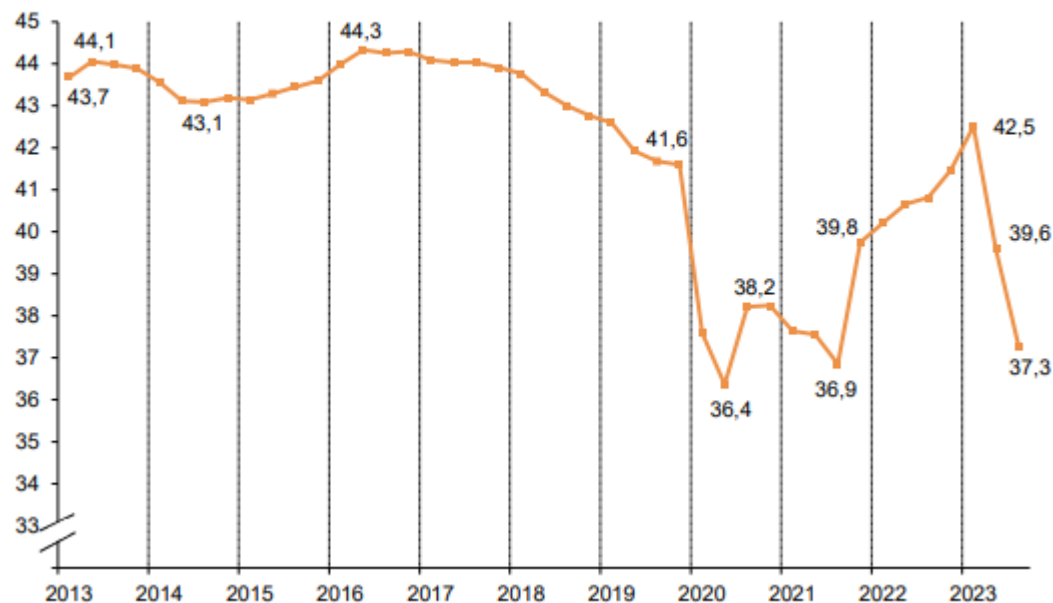
En el **tercer trimestre** de 2023, la **capacidad de financiación de la economía española** se redujo al **1,9%** del PIB tras los elevados datos de los dos trimestres anteriores (3,5% y 5,5%). La **necesidad** de financiación de las **administraciones públicas** se redujo en seis décimas, pero siguió siendo alta: **-4,3% del PIB** en el trimestre y superior al -3% del Pacto de Estabilidad y Crecimiento que se retomará el próximo año.

# Cuentas de las empresas

## Excedente de Explotación Bruto de las Sociedades no Financieras

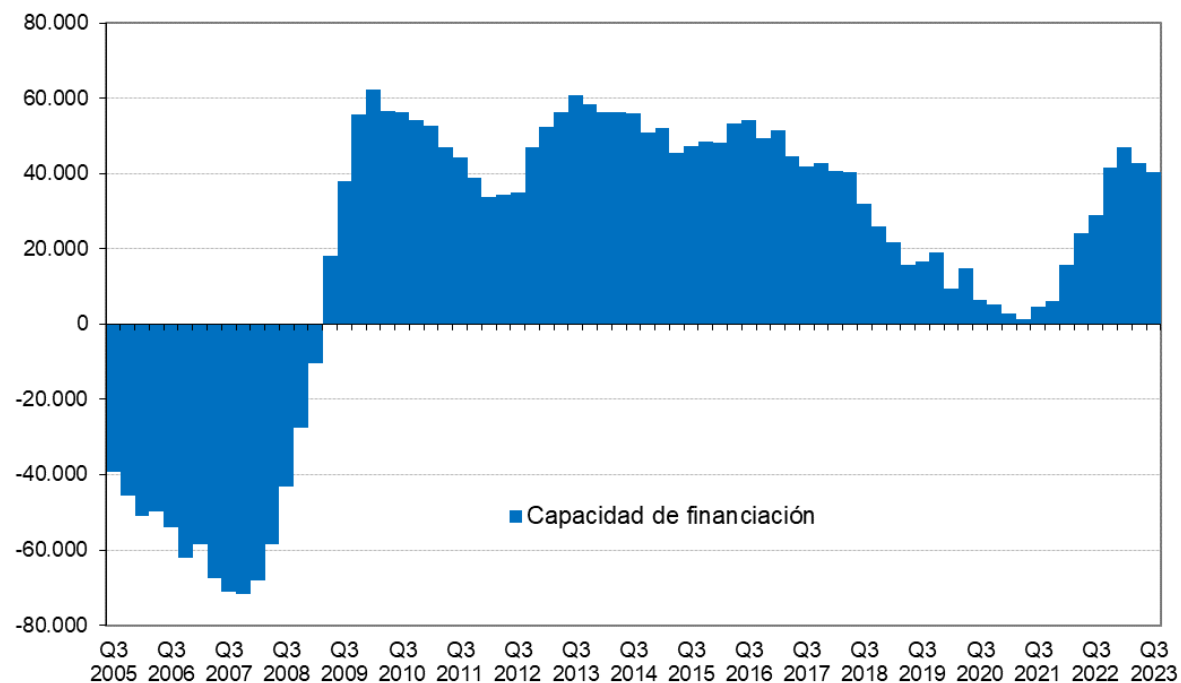
Porcentaje sobre el Valor Añadido Bruto trimestral

Corregido de efectos estacionales y de calendario



Fuente: INE

## CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN ACUMULADA EN CUATRO TRIMESTRES



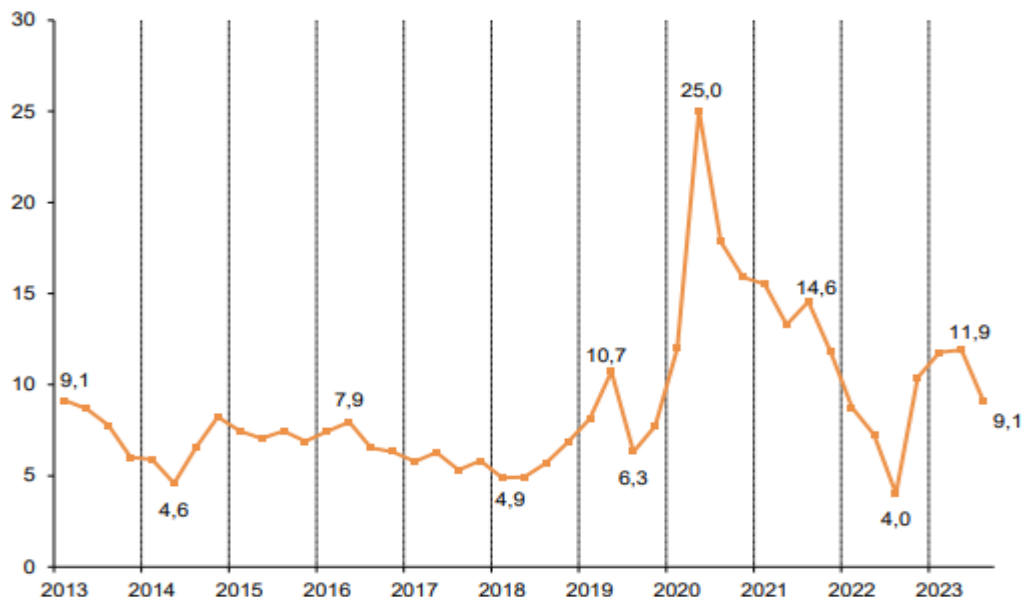
El **excedente bruto de explotación** empresarial **como porcentaje del VAB empeoró de forma notable** para acercarse a los mínimos pandémicos, ya que pasó del 42,5% del primer trimestre al **37,3%** del tercero. La **tasa de inversión** se mantuvo en **niveles bajos** a pesar de mejorar cuatro décimas desde el mínimo del trimestre anterior (nivel más bajo desde 2015) para situarse en el **22,7%** (muy lejos del pico del 28,2% alcanzado en el pico del ciclo anterior). La **capacidad de financiación** continúa en **niveles elevados**, si bien, en términos acumulados de un año se ha reducido desde el máximo del primer trimestre (desde 46.900 Mn€ a **40.400 Mn€**).



# Cuentas de los hogares

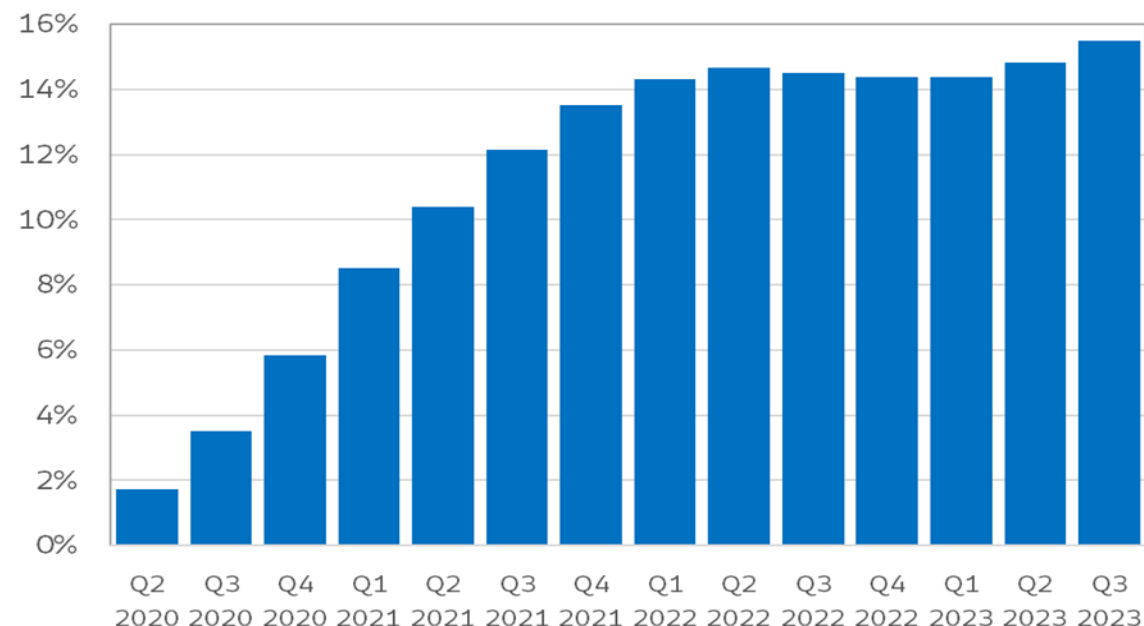
## Ahorro de los hogares

Porcentaje sobre la Renta Disponible Bruta trimestral  
Corregido de efectos estacionales y de calendario



Fuente: INE

## EXCESO DE AHORRO ACUMULADO COMO PORCENTAJE DE LA RBD



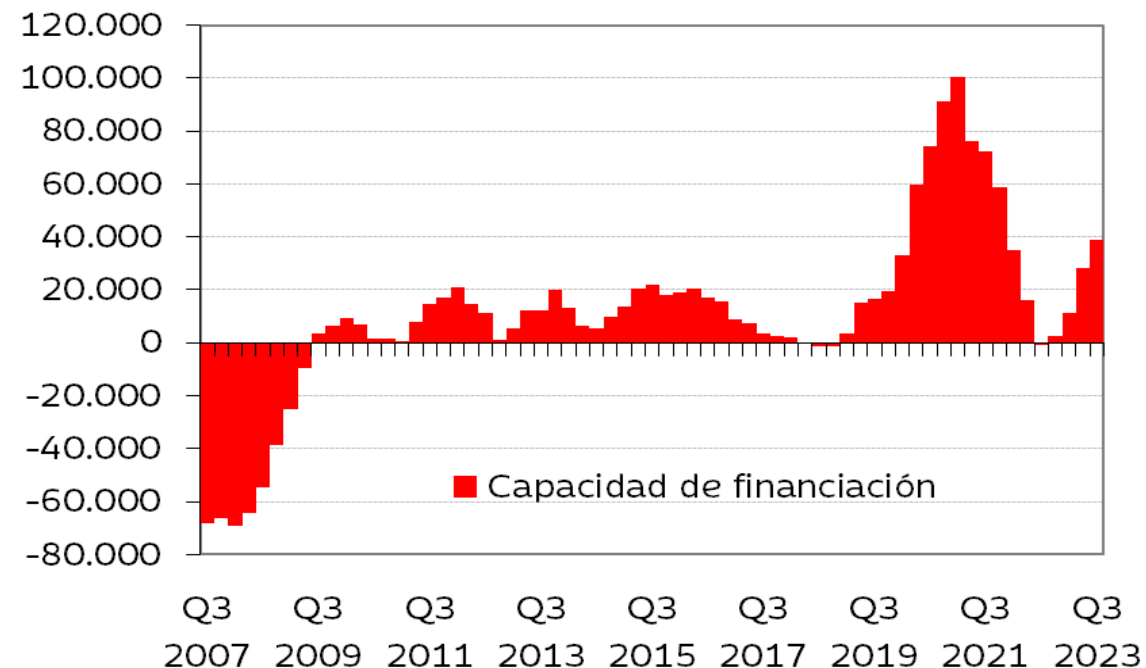
En cuanto a la situación de los **hogares**. La **tasa de ahorro** se redujo en el tercer trimestre después de recuperarse en los tres anteriores: al **9,1%** de la renta bruta disponible desde el 11,9%. A pesar de ello, **siguió superando el promedio del ciclo anterior** (6,8% de 2013 a 2019), el de 2000 a 2019 (8,2%) y el nivel de un año antes (4,0%). De esta forma, el **exceso de ahorro acumulado** calculado como el ahorro generado por encima de la tasa de ahorro promedio de 2000 a 2019 (8,2%) alcanzaría un nuevo máximo del **15,5% de la renta bruta disponible**, superando los 120.000 Mn€.

# Cuentas de los hogares

## VARIACIONES INTERANUALES

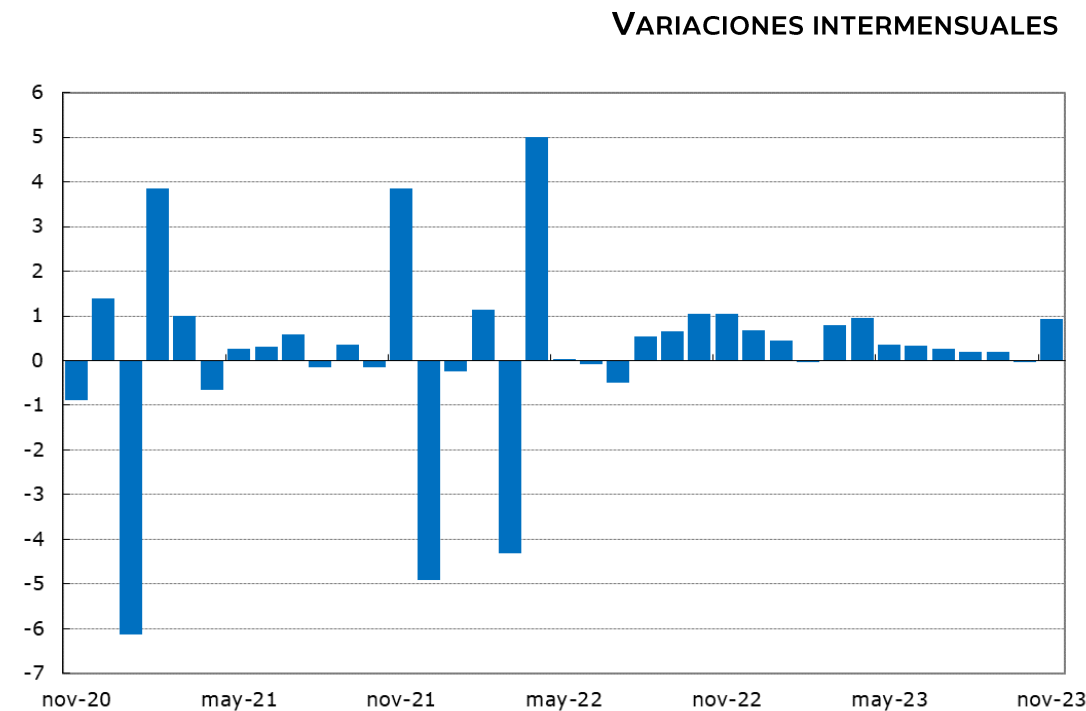
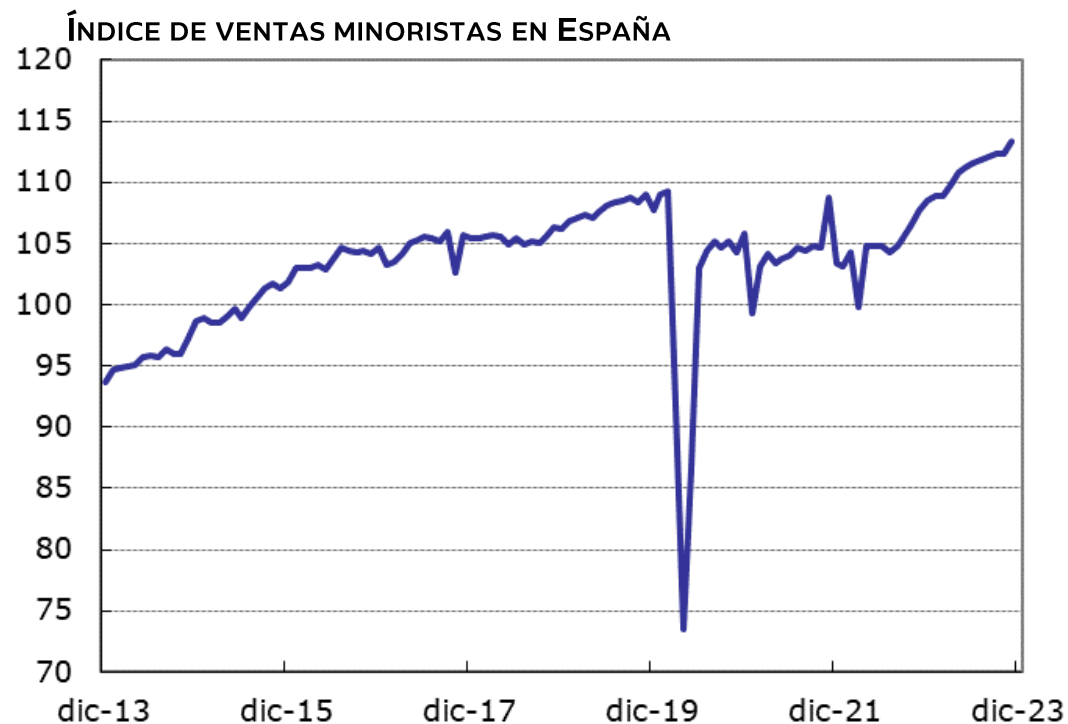


## CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN ACUMULADA EN CUATRO TRIMESTRES



La **renta bruta disponible** de los hogares creció un **10,6% interanual** en el tercer trimestre (con un 9,0% para los salarios). El aumento del **consumo** fue más modesto y se siguió desacelerando (**4,5%** interanual) y más aún el de la **inversión: 0,5%** interanual (la **tasa de inversión** se encuentra en el **6,5%** después de alcanzar un máximo del 7,3% en 2022). Recordemos que se trata de datos nominales y que el IPC creció en ese mismo periodo un 2,8% interanual. Con todo lo anterior, la **capacidad de financiación de los hogares** se siguió incrementando, en términos acumulados de cuatro trimestres alcanzó los **38.800 Mn€**, un nivel sólo superado durante la pandemia.

# Ventas minoristas

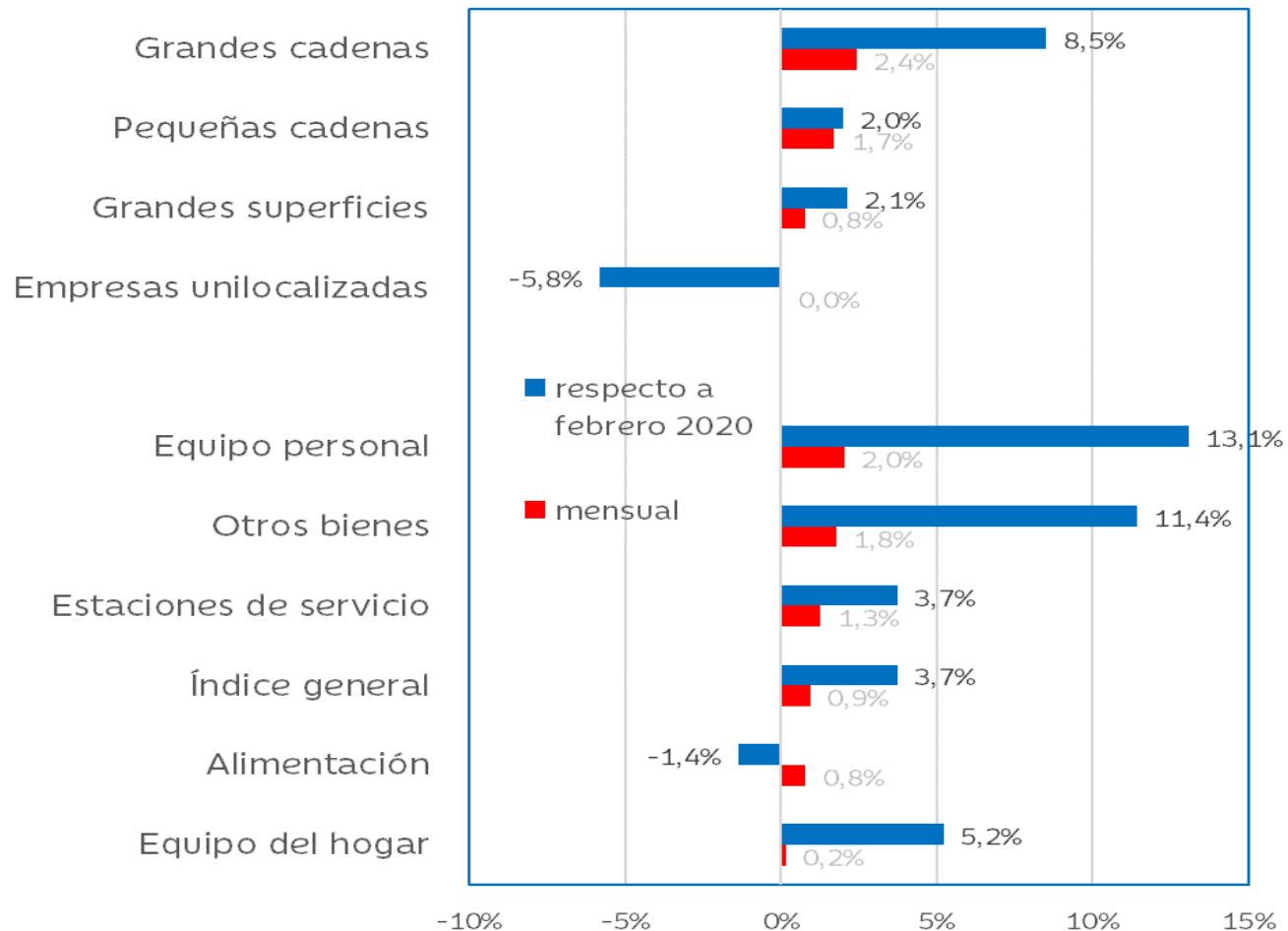


Las **ventas minoristas** crecieron en **España** un **0,9% en noviembre**, además, se revisó al alza el dato de octubre, del -0,2% al 0,0%, de forma que **acumulan prácticamente 16 meses de subidas** (si no contamos un par de caídas marginales, inferiores a media décima). Este comportamiento contrasta con la atonía del consumo en la Zona Euro. La tasa **interanual** se continúa moderando pero alcanza un todavía elevado **5,2%**. Respecto al nivel de febrero de 2020, el volumen de ventas minoristas ha crecido un 3,7%.

# Ventas minoristas

En **noviembre**, el crecimiento de las ventas fue generalizado, si bien, destacaron **equipo personal (2,0%)** y **otros bienes (1,8%)** y el menor crecimiento fue para equipo del hogar (0,2%). Por tipo de establecimiento lideraron las **grandes cadenas (2,4%)** y no crecieron las ventas de empresas **unilocalizadas (0,0%)**. Si comparamos la situación de noviembre de 2023 con la de **febrero de 2020**, los mayores incrementos de las ventas se dan en **equipo personal (13,1%)** y **otros bienes (11,4%)** y sólo caen las de alimentos (-1,4%). Por tipo de establecimiento contrasta la expansión de **grandes cadenas (8,5%)** con la caída en empresas **unilocalizadas (-5,8%)**.

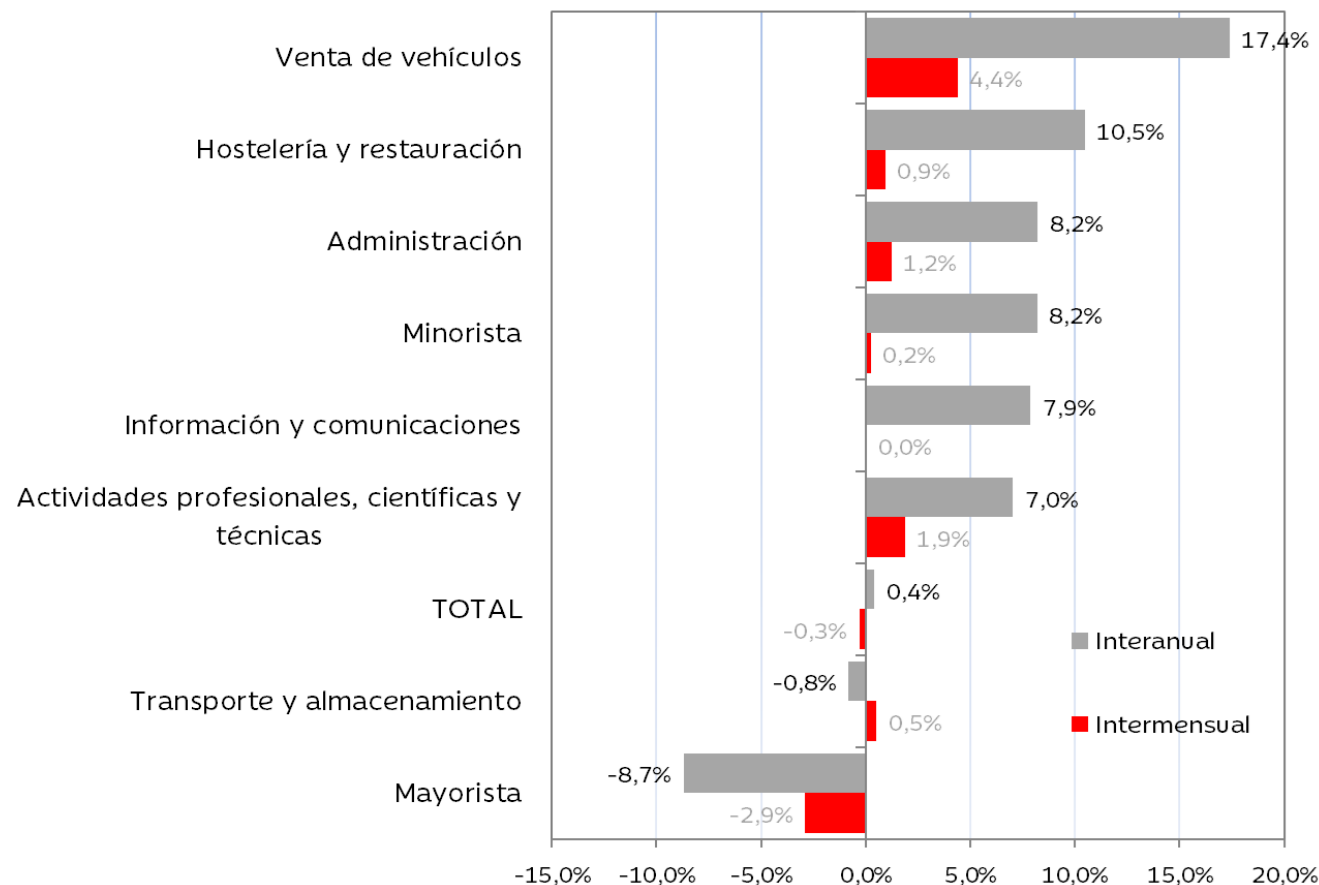
VARIACIÓN DE LAS VENTAS MINORISTAS EN NOVIEMBRE DE 2023



# Cifra de negocios empresarial

Los datos de **cifra de negocios empresarial de octubre fueron negativos**: cayó un **-1,5%** la **industrial** y un **-0,3%** la del sector **servicios**. De esta forma, se situarían un **-7,3%** y un **-1,4%** por debajo de los máximos alcanzados el año pasado. La variación interanual es del 0,4% para servicios y -2,7% para la industria. La caída **mensual** en el sector servicios provino del retroceso del **comercio mayorista (-2,9%)**, mientras que el resto de partidas crecieron, sobre todo las **ventas de vehículos (4,4%)** y las actividades **profesionales, científicas y técnicas (1,9%)**. En términos **interanuales**, frente a las caídas del **comercio mayorista (-8,7%)** y transporte (-0,8%), destacan los incrementos de las **ventas de vehículos (17,4%)**, **hostelería y restauración (10,5%)** y **comercio minorista (8,2%)**.

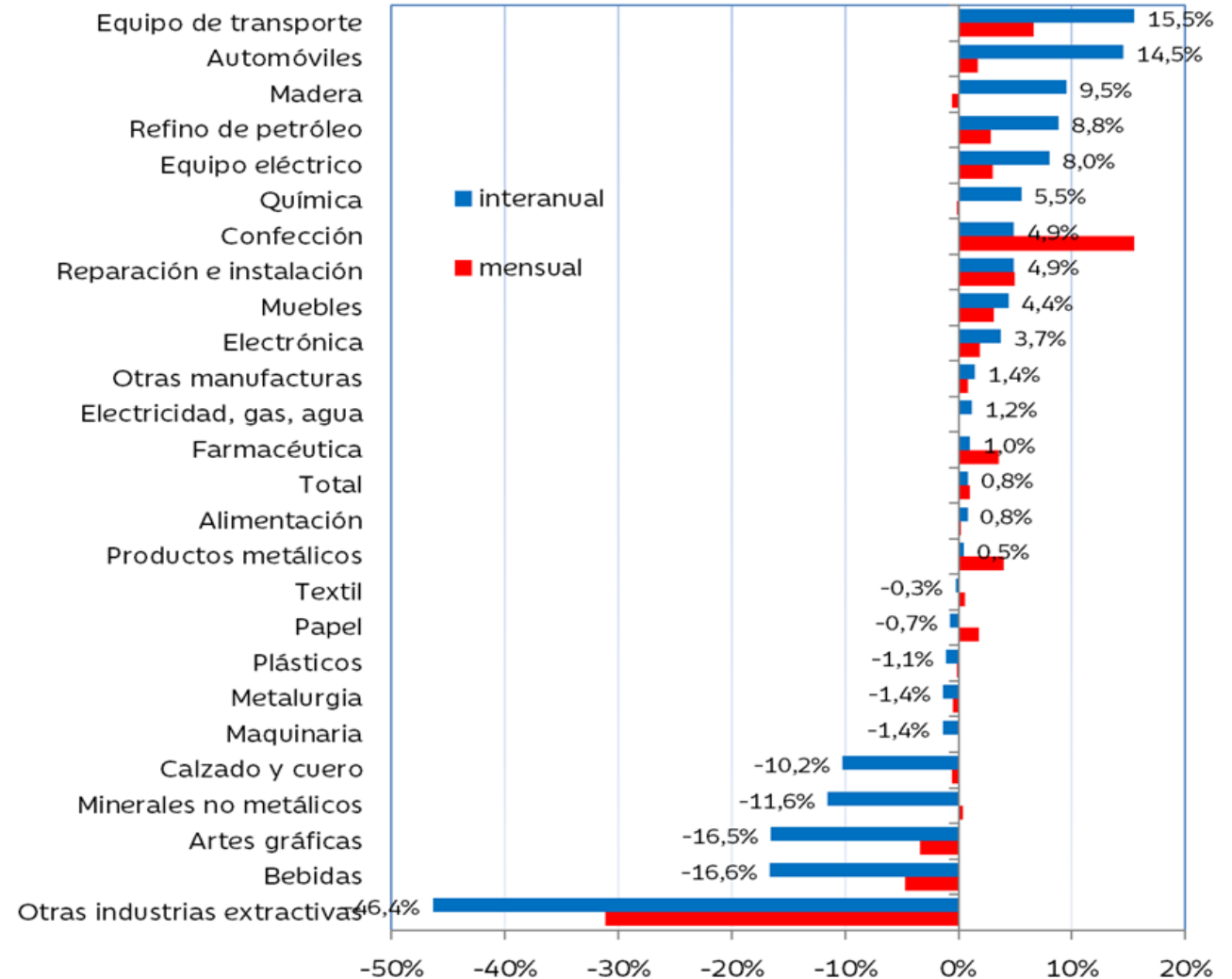
VARIACIÓN DE LA FACTURACIÓN EMPRESARIAL EN OCTUBRE DE 2023



# Producción industrial

La evolución de la **producción industrial** sigue siendo algo errática: creció un **1,0%** en **noviembre** después de caer un -0,7% en octubre (dato revisado en dos décimas a la baja). Esto **permite que la tasa interanual vuelva a terreno positivo (0,8%)** después de siete meses en números rojos. En cualquier caso, el volumen producido es un **-2,1% inferior al máximo de 2022**. En términos interanuales destaca el crecimiento de **equipo de transporte (15,5%), automóviles (14,5%), madera (9,5%), refino de petróleo (8,8%)** o equipo eléctrico (8,0%), mientras que cae con fuerza la producción de calzado y cuero (-10,2%), minerales no metálicos (-11,6%), **artes gráficas (-16,5%), bebidas (-16,6%)** y, sobre todo, **otras industrias extractivas (-46,4%)**.

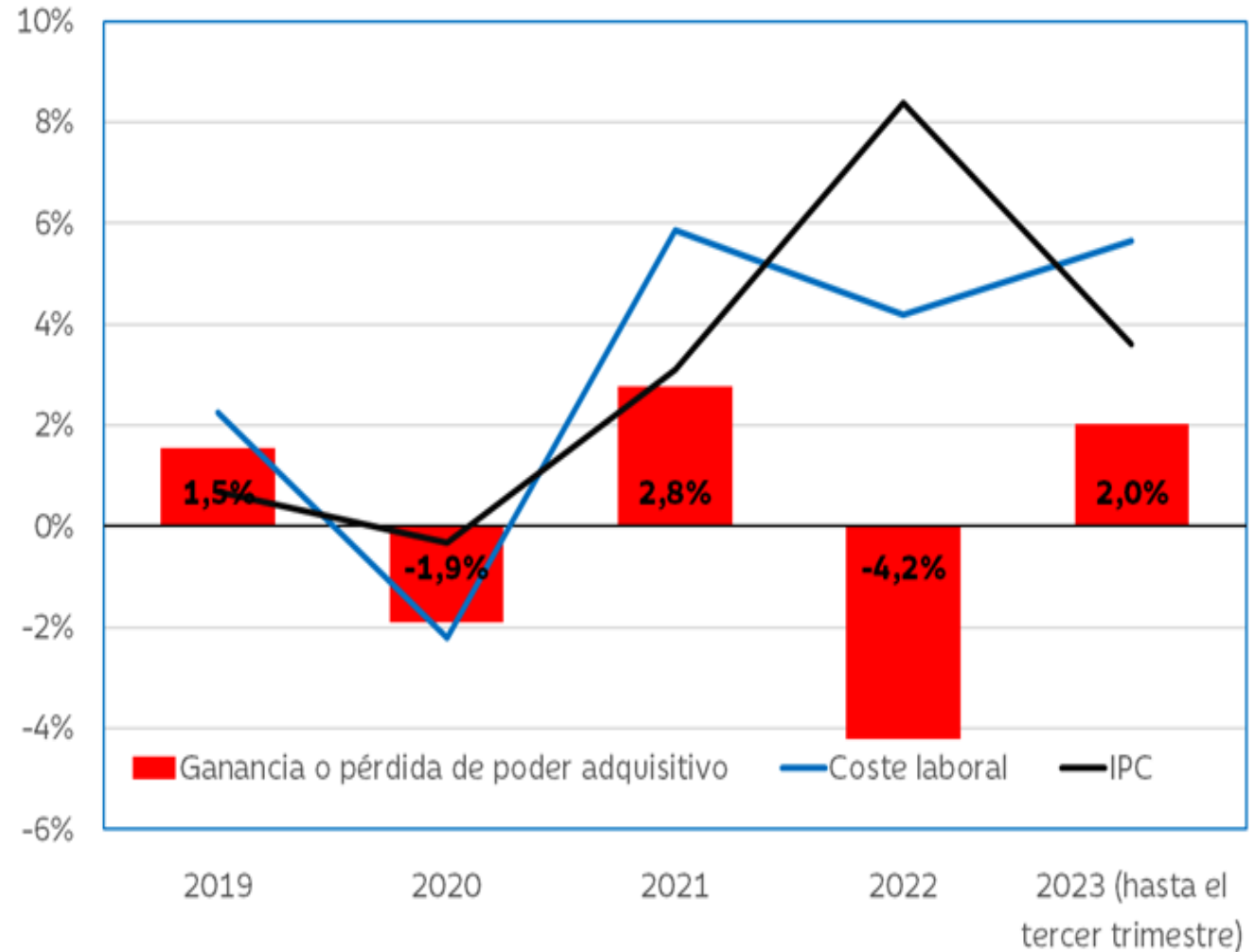
VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN OCTUBRE



# Costes laborales

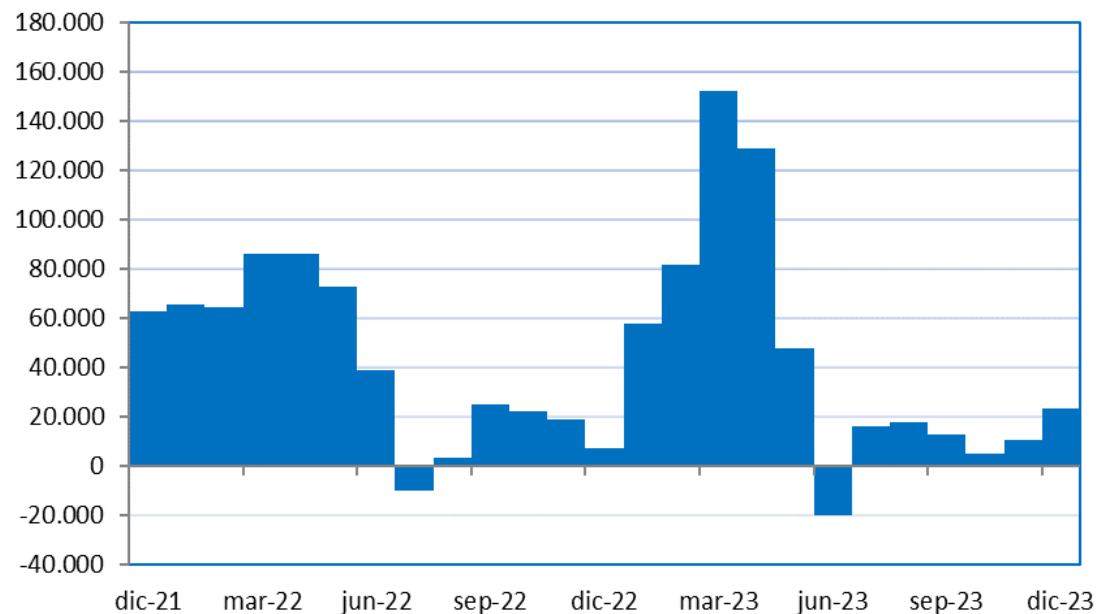
En el **tercer trimestre**, el **coste laboral** crecía un **5,0% interanual**, una tasa que puede seguir introduciendo presiones inflacionistas, si bien, **se ha moderado desde el 6,2%** del primer trimestre y los datos intertrimestrales apuntan hacia un menor dinamismo (0,7% en el tercer trimestre tras el 1,1% del segundo y el 2,3% del primero). La tardía reacción de los salarios al episodio inflacionista provocó una **pérdida de capacidad de compra** para los hogares que rondó el **-4,2% en 2022** si la tomamos como la diferencia entre el aumento de los costes laborales y el IPC. En los tres primeros trimestres de 2023 al crecer 2 p.p. más los costes laborales que el IPC **se habría comenzado a revertir** esta situación. Si tomamos la evolución de los costes laborales y el IPC en los tres primeros trimestres de 2023 respecto al mismo periodo de 2019, **la pérdida de poder adquisitivo entre 2019 y 2023 sería del -1,6%**, ya que los costes laborales han crecido un 13,6% y el IPC un 15,2%.

VARIACIÓN ANUAL DE LOS COSTES LABORALES Y EL IPC Y GANANCIA O PÉRDIDA DE PODER ADQUISITIVO

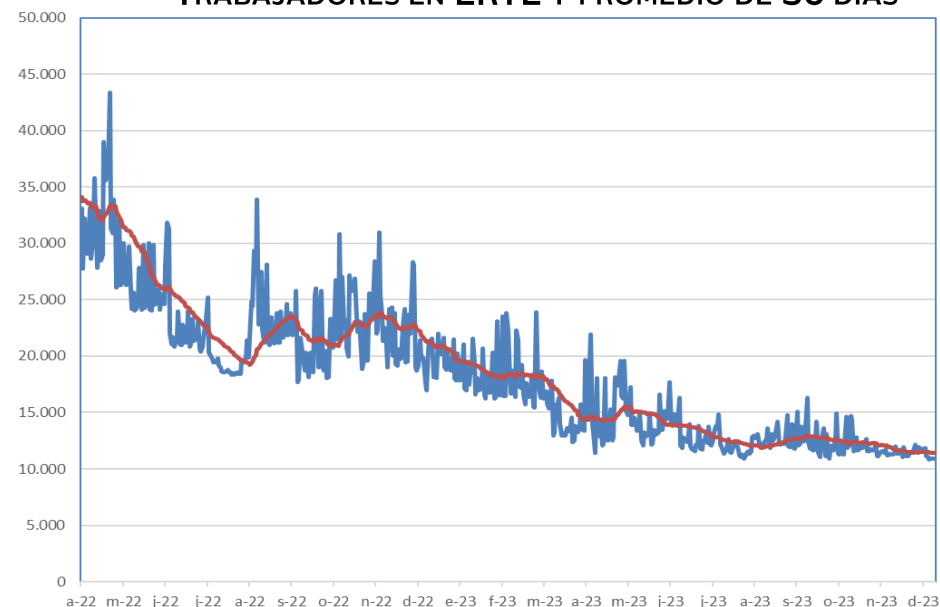


# Afiliaciones a la seguridad social

VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA DE AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL



TRABAJADORES EN ERTE Y PROMEDIO DE 30 DÍAS



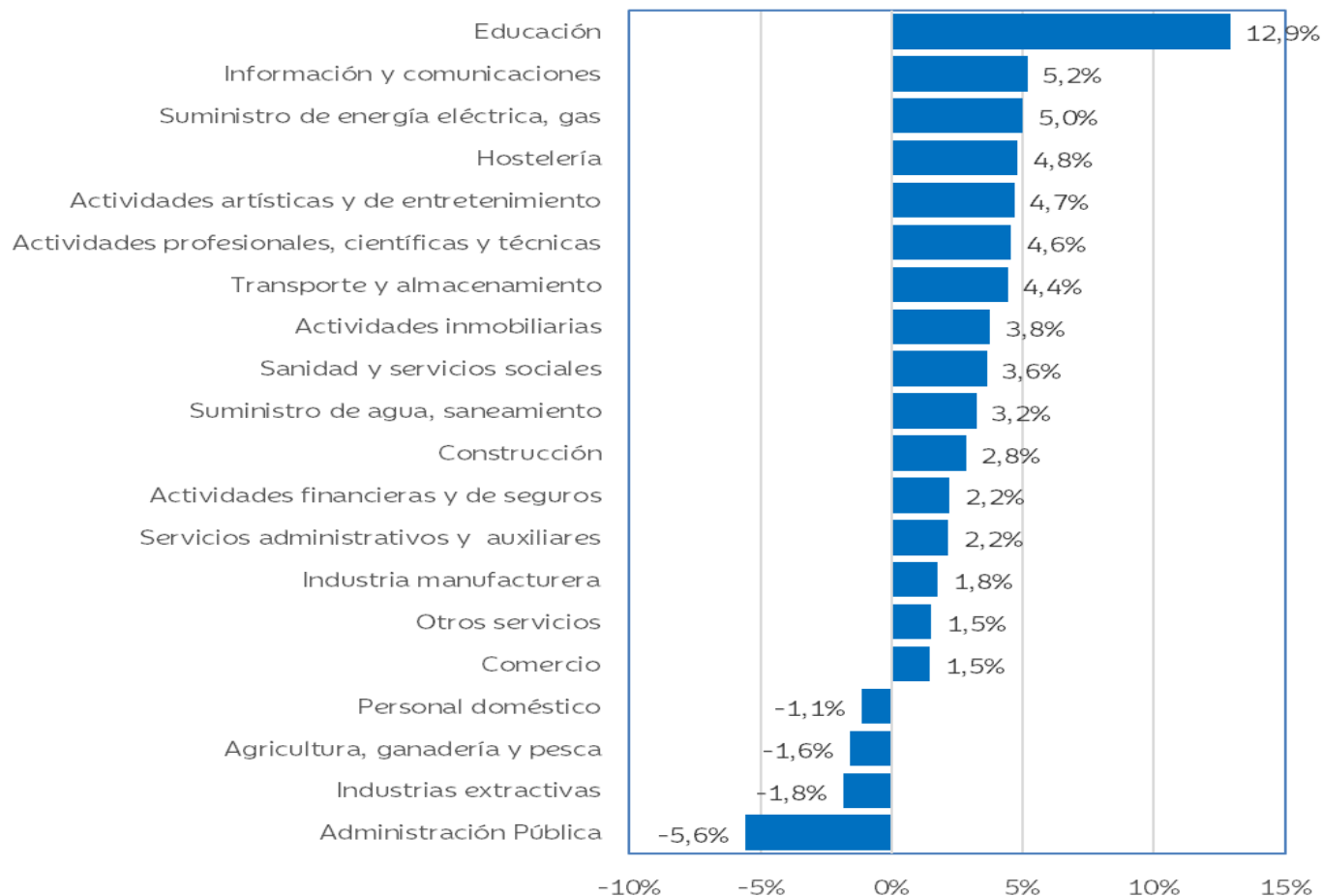
En **diciembre** se crearon **23.300 empleos** según los datos desestacionalizados de **afiliaciones a la seguridad social**. Este registro fue el mejor desde mayo, si bien, todavía muestra un **mercado laboral poco dinámico** si lo comparamos con los 41.600 empleos mensuales creados en el ciclo expansivo anterior a la pandemia (2014-2019). El crecimiento **interanual** se mantuvo en el **2,6%** y, en el conjunto del año **2023** se crearon **533.700 empleos**, de los cuales 468.200 corresponden a los 5 primeros meses y sólo 65.500 a los 7 siguientes. En el **cuarto trimestre** el empleo aumentó un modesto **0,2%**, lo mismo que en el tercero, tras el 1,4% del segundo y el 0,9% del primero. El número de trabajadores en **ERTE** se moderó se situó en **11.400** personas desde 11.700 en noviembre.



# Afiliaciones a la seguridad social

Desde un punto de vista sectorial, **en 2023 destacó la creación de empleo en educación (+12,9%, +145.000 puestos de trabajo), información y comunicaciones (+5,2%, +35.500), suministro de energía (+5,0%, +1.900) y hostelería (4,8%, +82.500)**, mientras que se produjo una **disminución** del número de afiliados en **personal doméstico (-1,1%, -4.700), agricultura, ganadería y pesca (-1,6%, -17.900), industrias extractivas (-1,8%, -400), y, sobre todo, administración pública (-5,6%, -67.800)**. Si tomamos en conjunto educación y administración pública, por si se ha dado un trasvase en la contabilización de los afiliados, el empleo aumenta un 3,3%, en 77.200 personas.

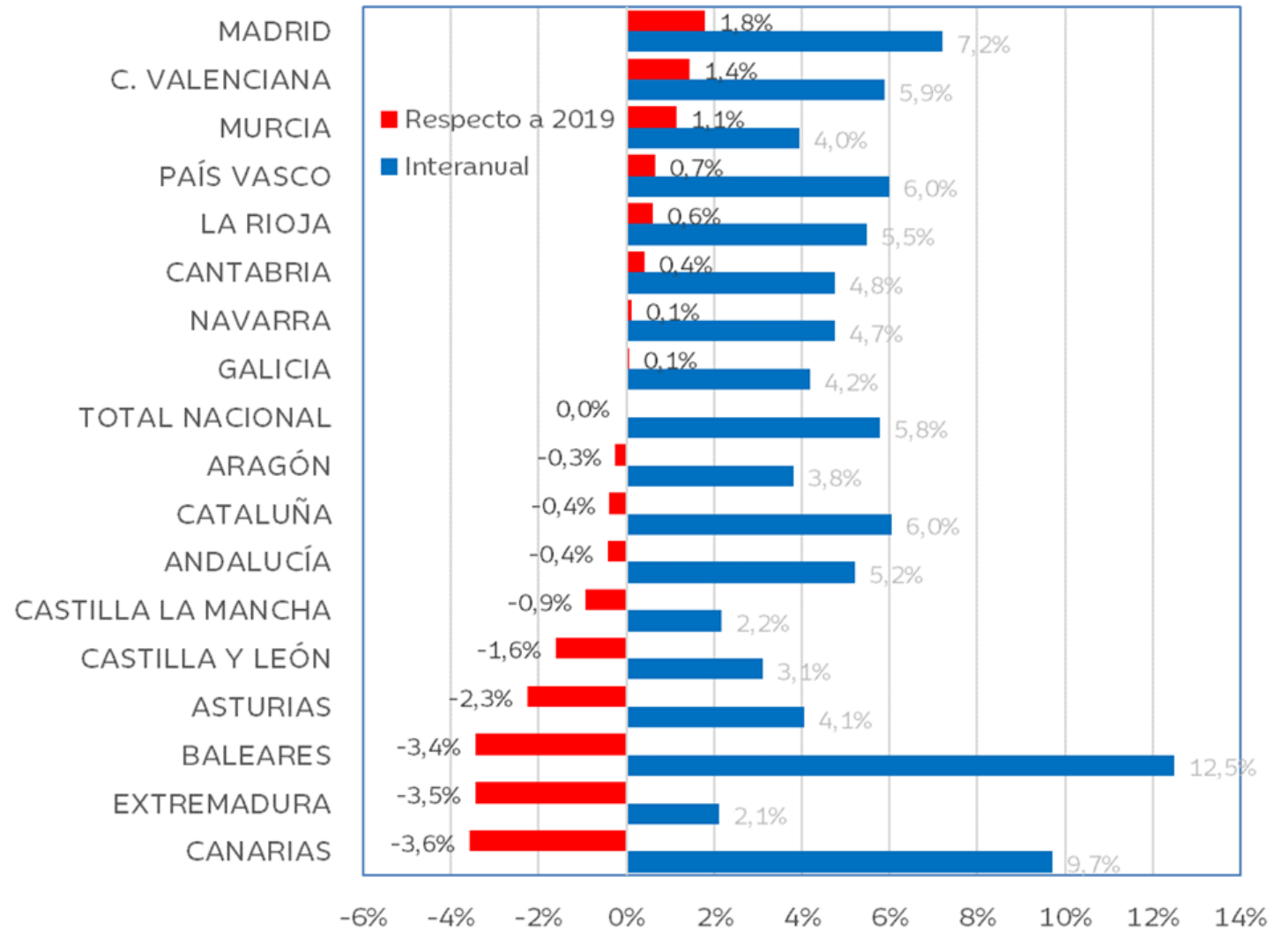
VARIACIÓN DEL NÚMERO DE AFILIADOS EN 2023



# PIB regional

VARIACIÓN DEL PIB EN 2022

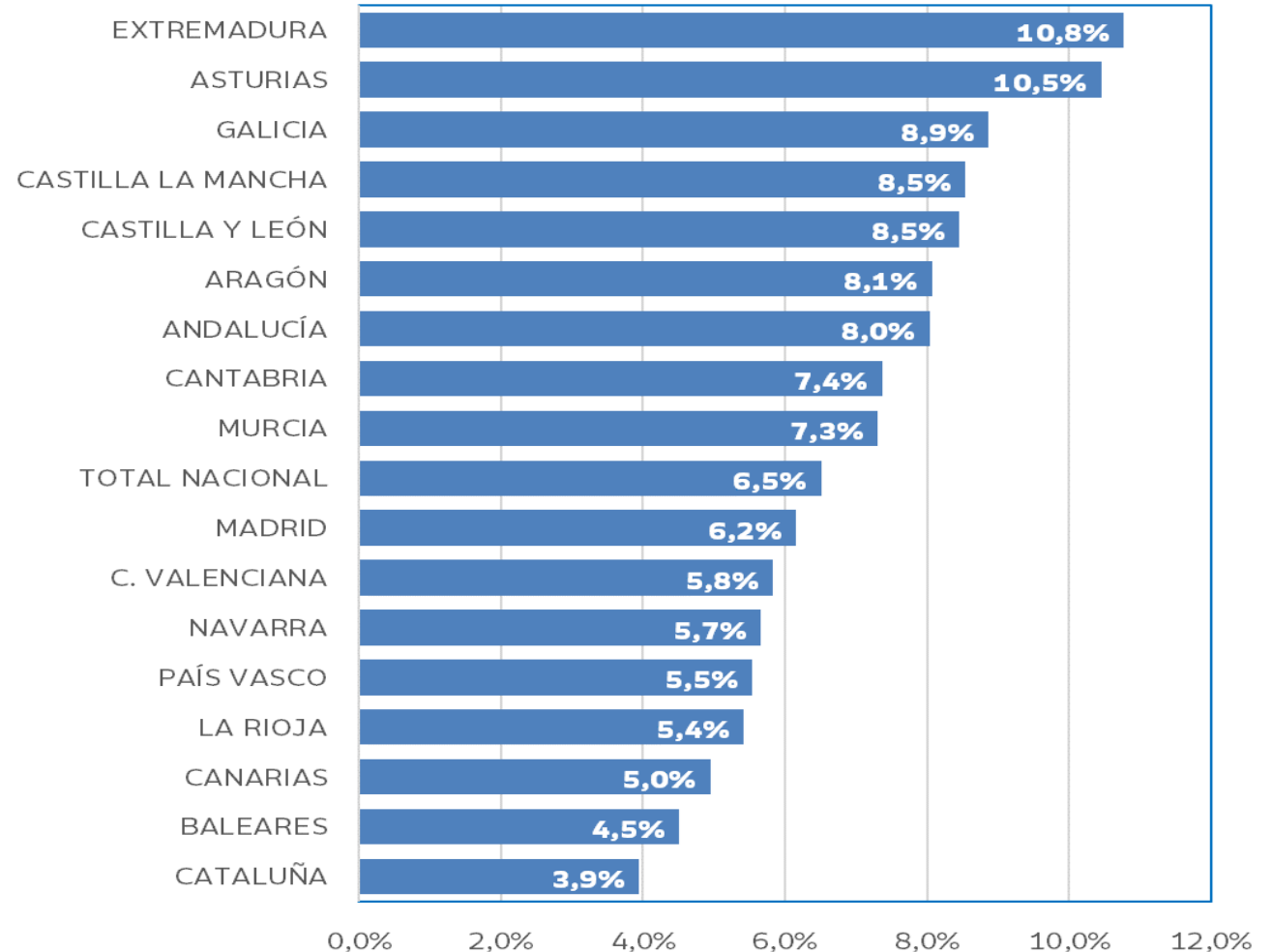
Según el dato del INE recientemente publicado, en **2022**, el crecimiento fue más elevado para las regiones insulares, que se siguieron beneficiando de la reapertura del turismo, sobre todo internacional, tras la pandemia, y que partían de un nivel más bajo. El PIB creció un **12,5%** en **Baleares** y un **9,7%** en **Canarias**. El siguiente mayor incremento fue el de **Madrid (7,2%)**. En sentido contrario, la expansión fue escasa en **Castilla y León (3,1%)**, **Castilla La Mancha (2,2%)** y **Extremadura (2,1%)**. Si **comparamos** el PIB de 2022 **con el de 2019**, en el conjunto de España se había prácticamente recuperado el nivel previo a la pandemia (0,0%) con el liderazgo de **Madrid (1,8%)**, **Comunidad Valenciana (1,4%)** y **Murcia (1,1%)**. La recuperación seguía siendo incompleta sobre todo en **Baleares (-3,4%)**, **Extremadura (-3,5%)** y **Canarias (-3,6%)**.



# PIB regional

Si analizamos la evolución del **PIB per cápita** nominal el panorama es bastante distinto, ya que el crecimiento **entre 2019 y 2022** fue destacado en regiones donde el PIB tuvo una evolución inferior a la media: **Extremadura (10,8%)** y **Asturias (10,5%)**. Los menores incrementos en el periodo se dieron en **Baleares (4,5%)** y **Cataluña (3,9%)**.

VARIACIÓN DEL PIB PER CÁPITA NOMINAL ENTRE 2019 Y 2022



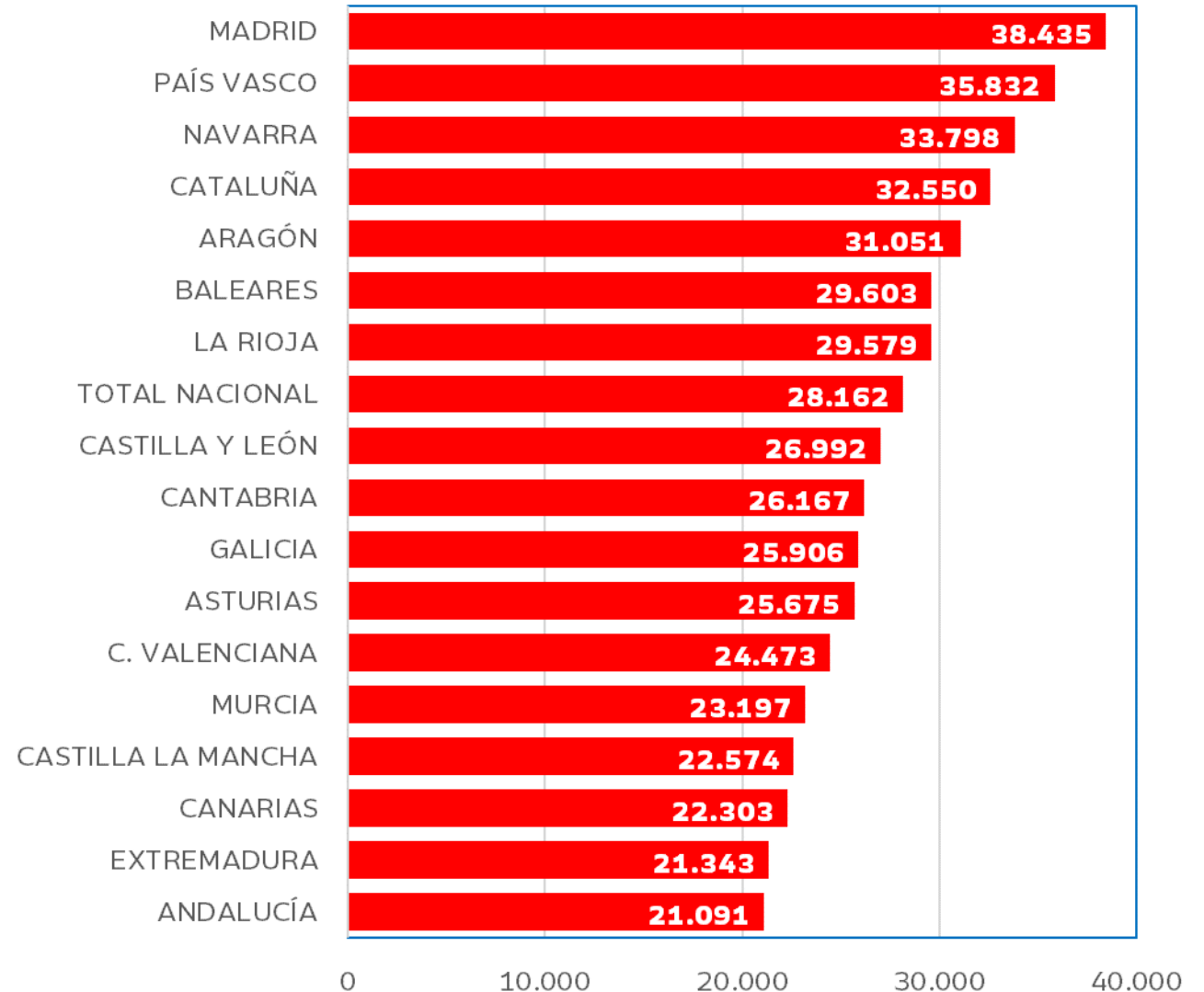
Aragón



# PIB Aragón

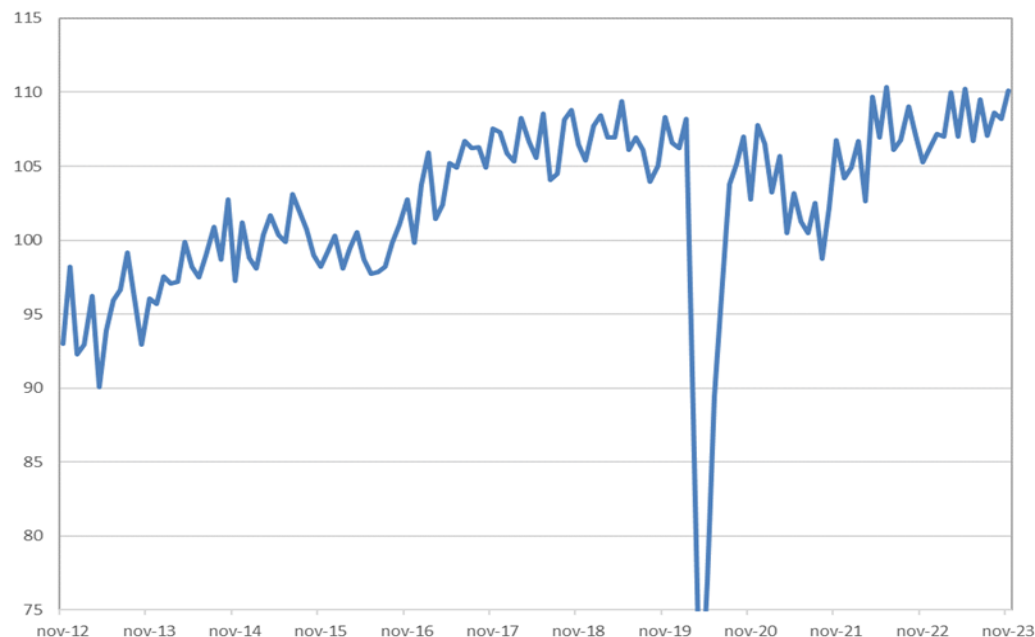
En el caso de **Aragón**, el crecimiento del PIB de 2021 fue mejor que el de la anterior estimación del INE (5,1% en vez de 4,4%), pero el de **2022 quedó muy por debajo del que había calculado la AIREF (3,8%**, el cuarto menor de las comunidades autónomas españolas, y no un 4,8%). **Respecto a 2019**, el PIB de 2022 estaba un **-0,3%** por debajo, de forma que la recuperación, en contra de lo que pensábamos, fue ligeramente inferior a la del conjunto de España. **La evolución del PIB per cápita es más favorable**, ya que creció un **8,1% entre 2019 y 2022** en términos nominales, más que la media nacional (6,5%). En este periodo, fue la única comunidad autónoma con un PIB per cápita superior a la media en la que esta variable creció más que el promedio. En 2022 seguía siendo la **quinta región con un mayor PIB per cápita** en España y la **ventaja** respecto al promedio español **había aumentado hasta el 110,3%** frente a un 108,7% en 2019.

PIB PER CÁPITA EN 2022

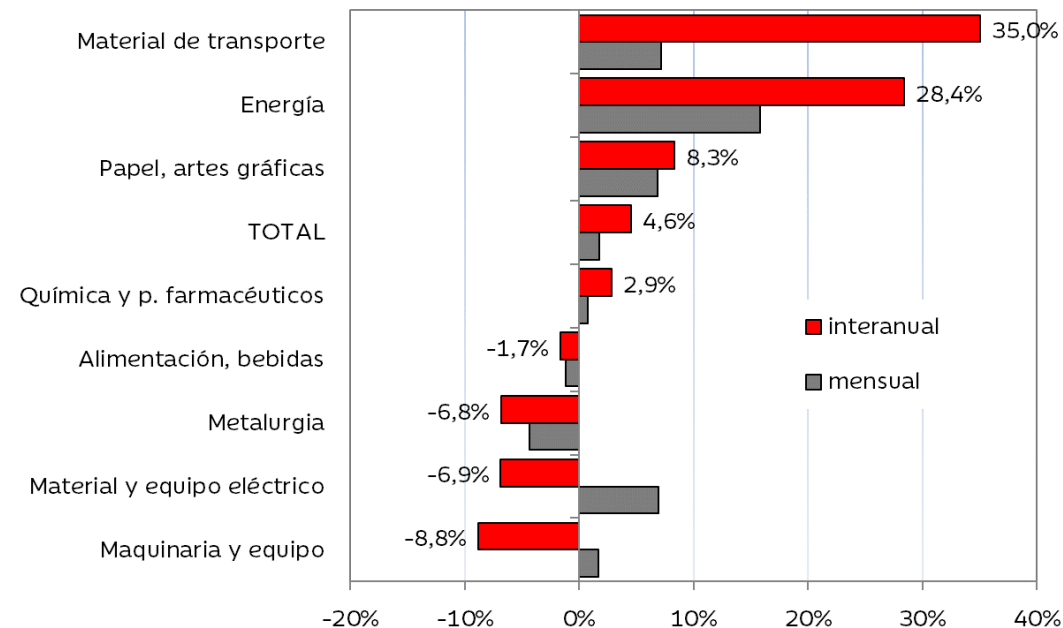


# Producción industrial

## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ARAGÓN



## VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN NOVIEMBRE



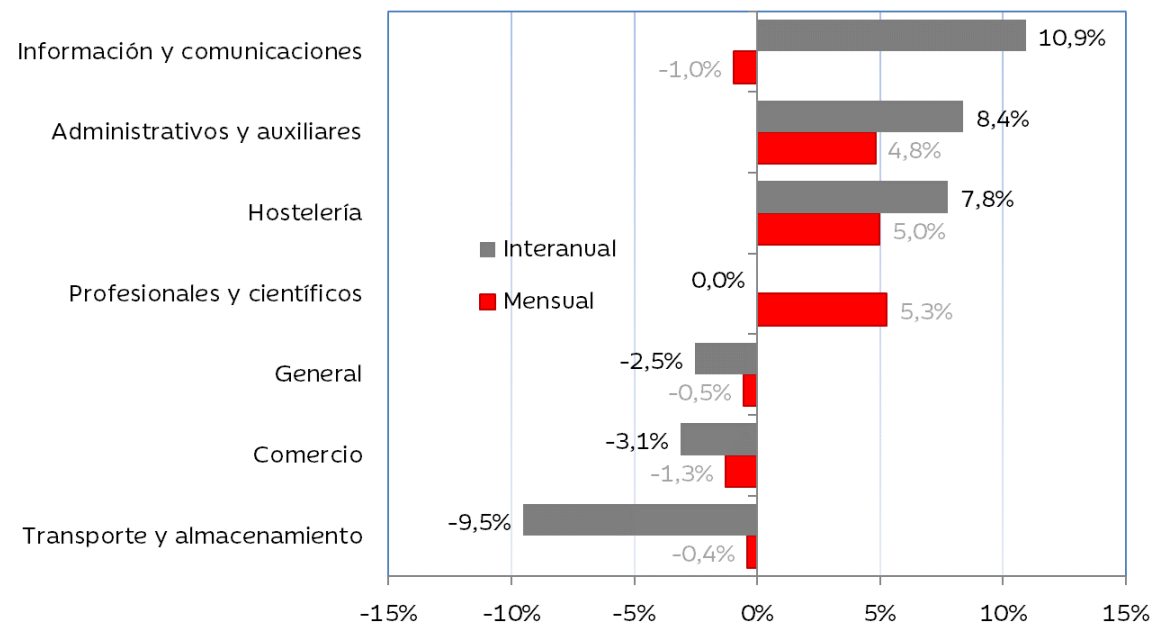
El rebote de la **producción industrial** fue intenso al crecer un **1,8%** en **noviembre** tras la caída del -0,4% en octubre. Esto permitió que la tasa **interanual** se acelerase hasta el **4,6%** desde el 1,0%, registrando así el mayor incremento desde marzo. Respecto al máximo del ciclo, la producción industrial aragonesa se sitúa sólo un -0,3% por debajo. Entre las mayores ramas de la industria aragonesa destaca la expansión de **material de transporte (35,0% interanual)**, **energía (28,4%)** y **papel (8,3%)**, mientras que retroceden **alimentación (-1,7%)**, **metalurgia (-6,8%)**, **material y equipo eléctrico (-6,9%)** y **maquinaria (-8,8%)**.

# Cifra de negocios del sector servicios

## ÍNDICE DE CIFRA DE NEGOCIOS DEL SECTOR SERVICIOS



## VARIACIÓN DE LA FACTURACIÓN EN OCTUBRE

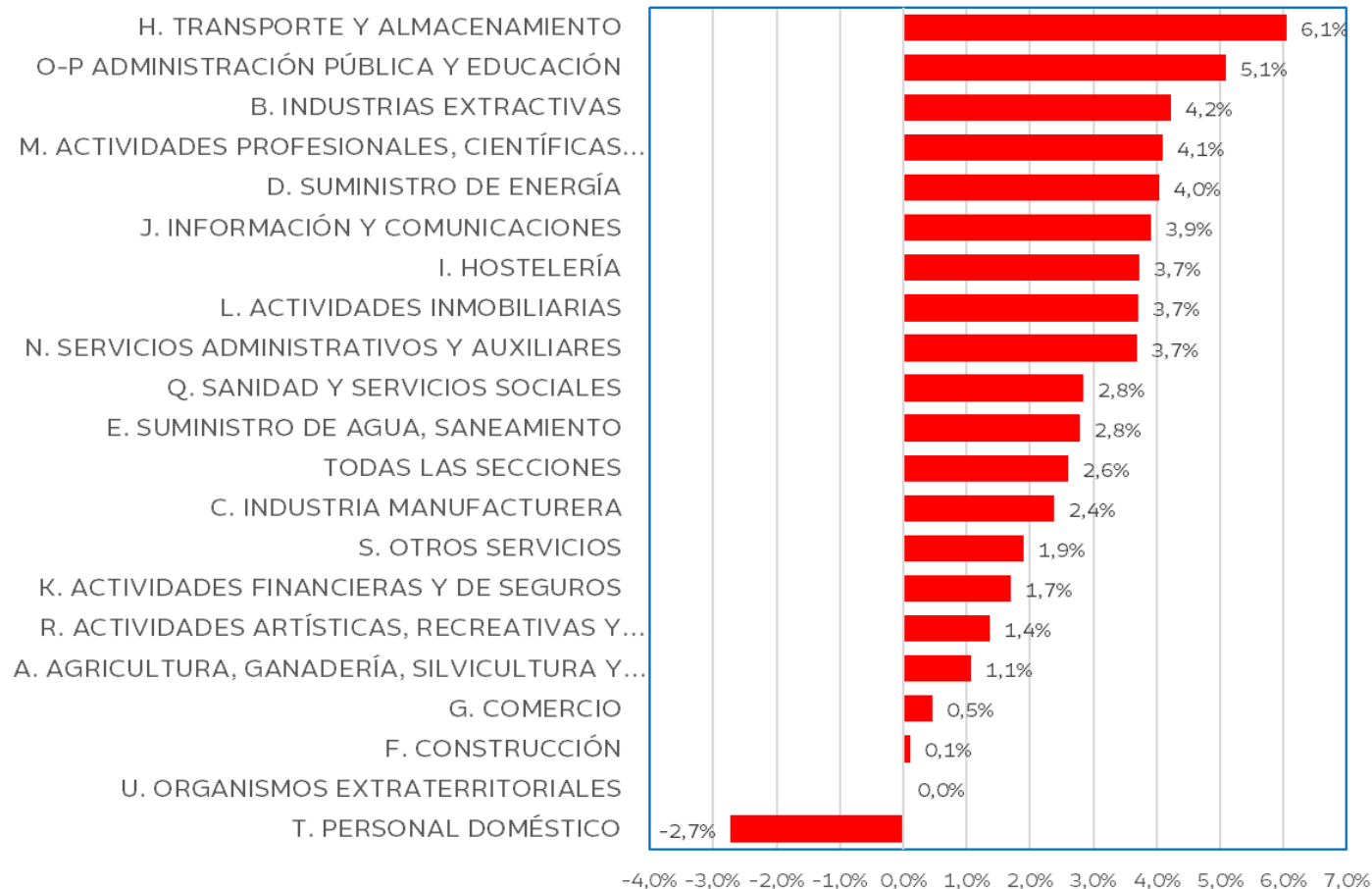


El comportamiento de la **cifra de negocios** del sector **servicios** en **Aragón** está siendo negativo en los últimos meses. En **octubre** cayó por tercer mes consecutivo y lo hizo un **-0,5%**. La caída **interanual** se agudiza hasta el **-2,5%** (desde el -1,9%) y la **distancia con el máximo del ciclo** alcanzado en marzo de 2023 se amplía hasta el **-4,5%**. En términos **interanuales** destaca el comportamiento de **información y comunicaciones (10,9%)**, actividades **administrativas (8,4%)** y **hostelería (7,8%)** frente a las caídas de **comercio (-3,1%)** y **transporte y almacenamiento (-9,5%)**.

# Afiliaciones a la seguridad social

El número de **afiliados** crecía en diciembre un **2,6% interanual** si tomamos la media del mes, una tasa muy similar a la media española. En **2023** se habrían creado **15.350 puestos de trabajo**. Como en la serie de España, se aprecia un fuerte aumento en el empleo de **educación** (+56,1%, +13.950) y una intensa caída del número de afiliados en la **administración pública** (-24,7%, -10.518) que podría ocultar un cambio en la contabilización. **En conjunto**, el empleo aumenta en un **5,1%** y **3.400** puestos de trabajo. El mayor incremento del empleo se produjo en **transporte y almacenamiento (+6,1%**, +2.000), seguido por **industrias extractivas (+4,2%**, 40) y **servicios profesionales, científicos y técnicos (+4,1%**, 1.000), mientras que se reduciría el empleo del **personal doméstico (-2,7%**, -300).

VARIACIÓN DEL NÚMERO DE AFILIADOS EN 2023





# Tipos de interés

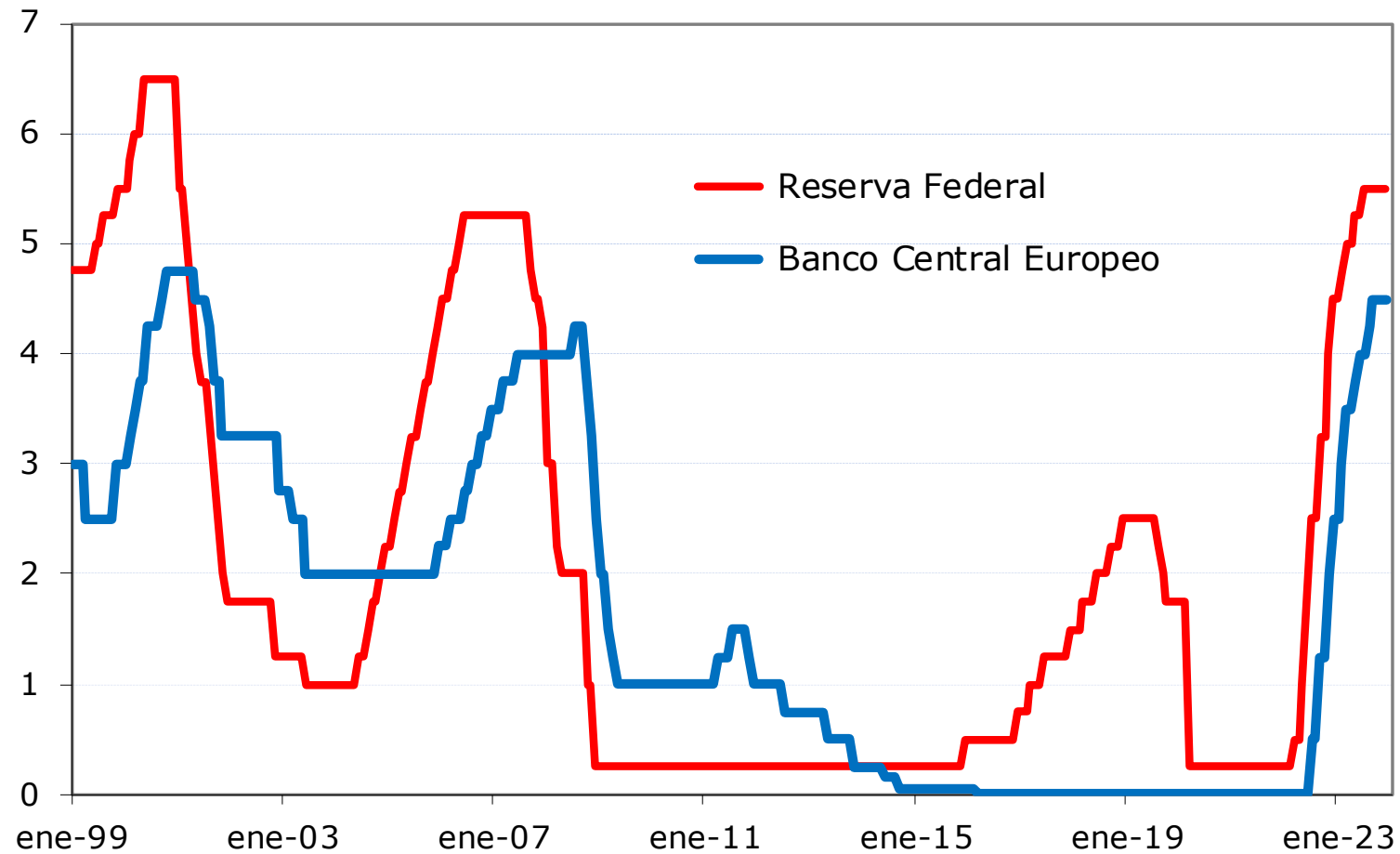


# Tipos de interés a corto plazo

Las reuniones de los principales bancos centrales en diciembre trajeron novedades importantes, sobre todo en el caso de la Reserva Federal, que pasó a contemplar un recorte en el tipo de intervención de -75 p.b. en 2024 desde el nivel actual de 5,25-5,50%. En los mercados financieros, los inversores esperan una reducción más intensa, que alcanzaría los -150 p.b. y se iniciaría en marzo. Una vez que las tensiones inflacionistas se han disipado en gran medida, sobre todo si analizamos los datos de IPC sin contar los ficticios alquileres imputados, será clave la evolución de la actividad económica, que ha resistido mejor de lo previsto hasta la fecha pero se enfrenta a amenazas como el deterioro de los márgenes empresariales, el agotamiento de los ahorros extraordinarios de los hogares y la necesidad de corrección del déficit público.

El Banco Central Europeo modificó menos su mensaje a pesar la revisión a la baja en cinco décimas de las previsiones de IPC para el próximo año y en dos décimas para las de PIB. Adelantó el final de la reinversión de los vencimientos del PEPP, pero no a marzo como se esperaba sino a julio, y a un ritmo modesto, que apenas reducirá la cartera en -7.500 Mn€ mensuales como media en el semestre. Los miembros del Banco Central Europeo mantienen que es pronto para pensar en bajadas del tipo de intervención y, desde su creación, la autoridad monetaria ha iniciado los ciclos de bajada y subida de los tipos de referencia más tarde que la Reserva Federal. A pesar de ello, los inversores están poniendo en precio un inicio temprano de la relajación monetaria ante la debilidad del crecimiento económico y la intensa desaceleración de los precios en el último trimestre de 2023. Esto se ha reflejado en una moderación adicional del Euribor a 12 meses, que se sitúa por debajo del 3,6%.

# Tipos de intervención bancos centrales



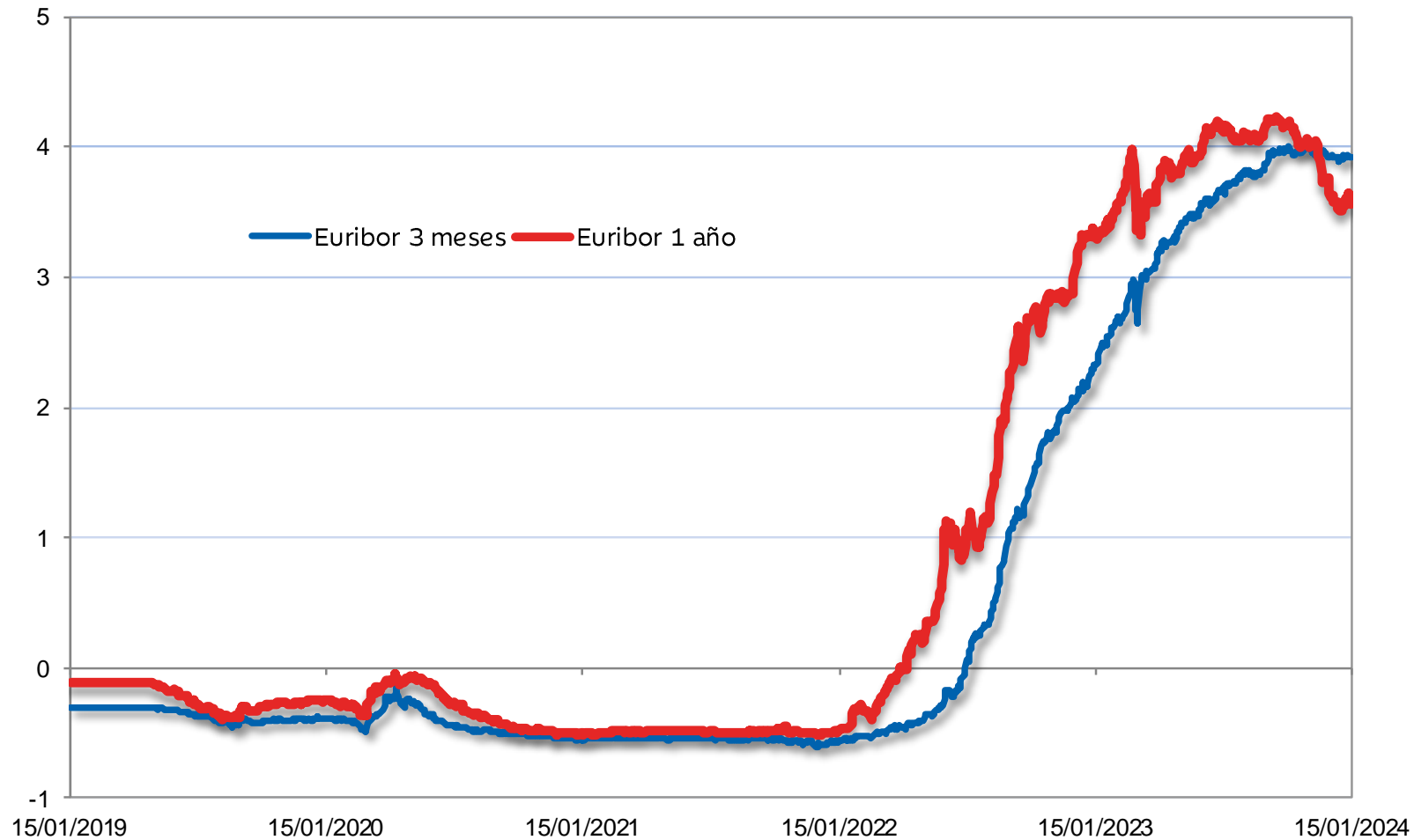
# Evolución del EURIBOR

| Último EURIBOR y valor en los periodos previos indicados |          |       |          |       |         |         |      |       |                 |                 |
|--|----------|-------|----------|-------|---------|---------|------|-------|-----------------|-----------------|
|  | 15-01-24 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | 6 meses | Ytd  | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| <b>1 mes</b>   | 3,87     | 3,89  | 3,87     | 3,84  | 3,79    | 3,47    | 1,88 | 1,98  | 1,91            | 3,89            |
| <b>3 meses</b>   | 3,93     | 3,93  | 3,93     | 3,93  | 3,99    | 3,71    | 2,13 | 2,34  | 2,29            | 4,00            |
| <b>6 meses</b>   | 3,87     | 3,90  | 3,93     | 3,94  | 4,08    | 3,96    | 2,69 | 2,88  | 2,82            | 4,14            |
| <b>12 meses</b>  | 3,57     | 3,64  | 3,62     | 3,72  | 4,03    | 4,16    | 3,29 | 3,34  | 3,30            | 4,23            |

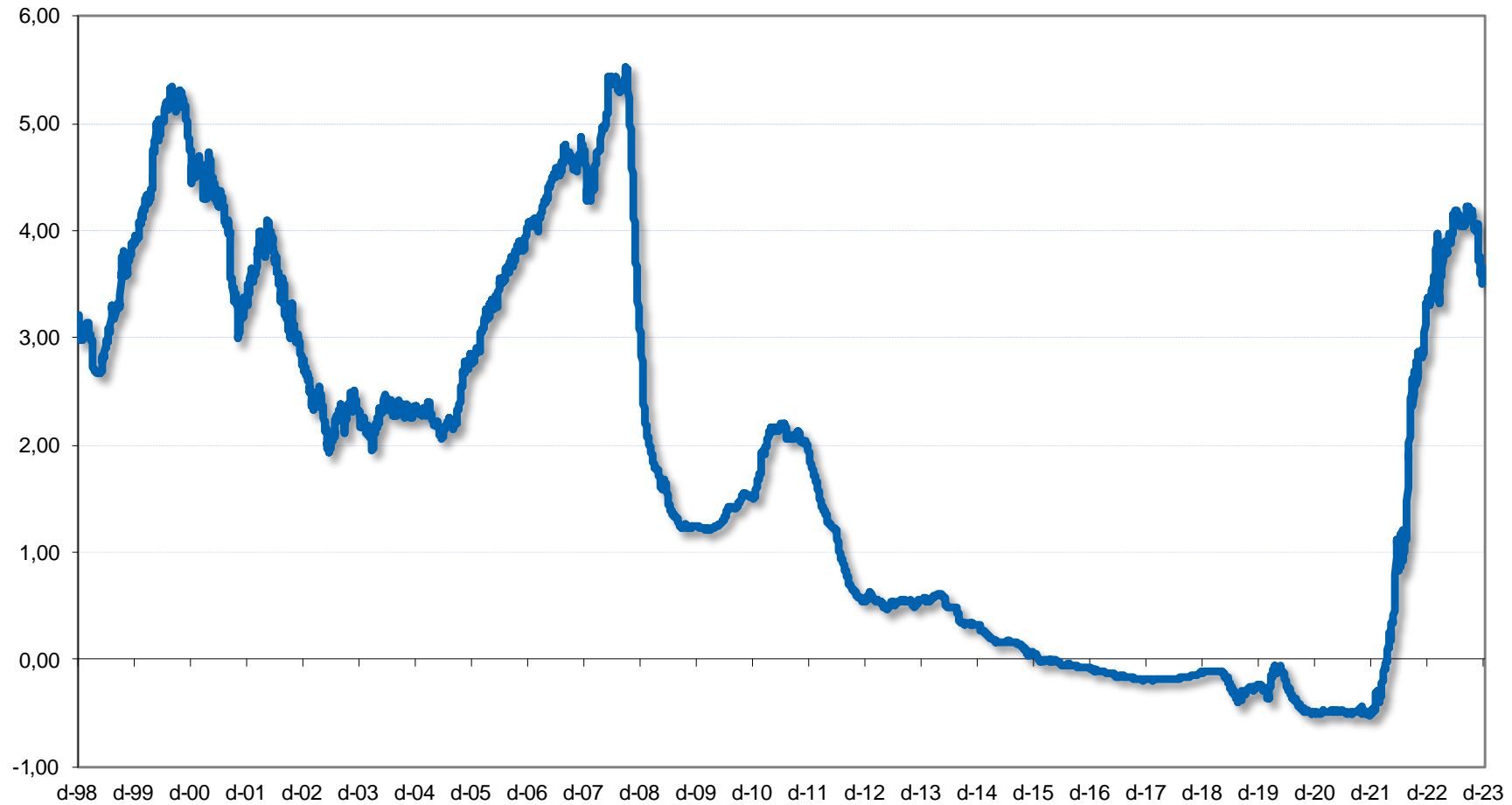
  

| Último EURIBOR y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes |          |       |          |       |         |         |     |       |                 |                 |
|---|----------|-------|----------|-------|---------|---------|-----|-------|-----------------|-----------------|
|   | 15-01-24 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | 6 meses | Ytd | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| <b>1 mes</b>  | 3,87     | -2    | 0        | 2     | 8       | 40      | 198 | 189   | 196             | -2              |
| <b>3 meses</b>  | 3,93     | 0     | 0        | 0     | -7      | 22      | 180 | 159   | 164             | -7              |
| <b>6 meses</b>  | 3,87     | -2    | -5       | -6    | -20     | -9      | 118 | 100   | 106             | -27             |
| <b>12 meses</b>   | 3,57     | -7    | -5       | -15   | -46     | -59     | 28  | 23    | 27              | -66             |

# Evolución del EURIBOR



# Evolución del EURIBOR a 12 meses



# Tipos de interés a largo plazo

Los tipos de interés a largo plazo han **rebotado ligeramente** tras las fuertes caídas acumuladas en noviembre y diciembre.

El tipo soberano a **diez años de Estados Unidos** cayó hasta el 3,8% a finales de diciembre después de alcanzar el 5% en octubre. A mediados de enero se ha recuperado ligeramente y se sitúa en torno al **4%**.

En el caso del bono **alemán** a diez años, el mínimo fue del 1,85% desde un máximo del 3%. A mediados de enero se sitúa en el **2,25%**.

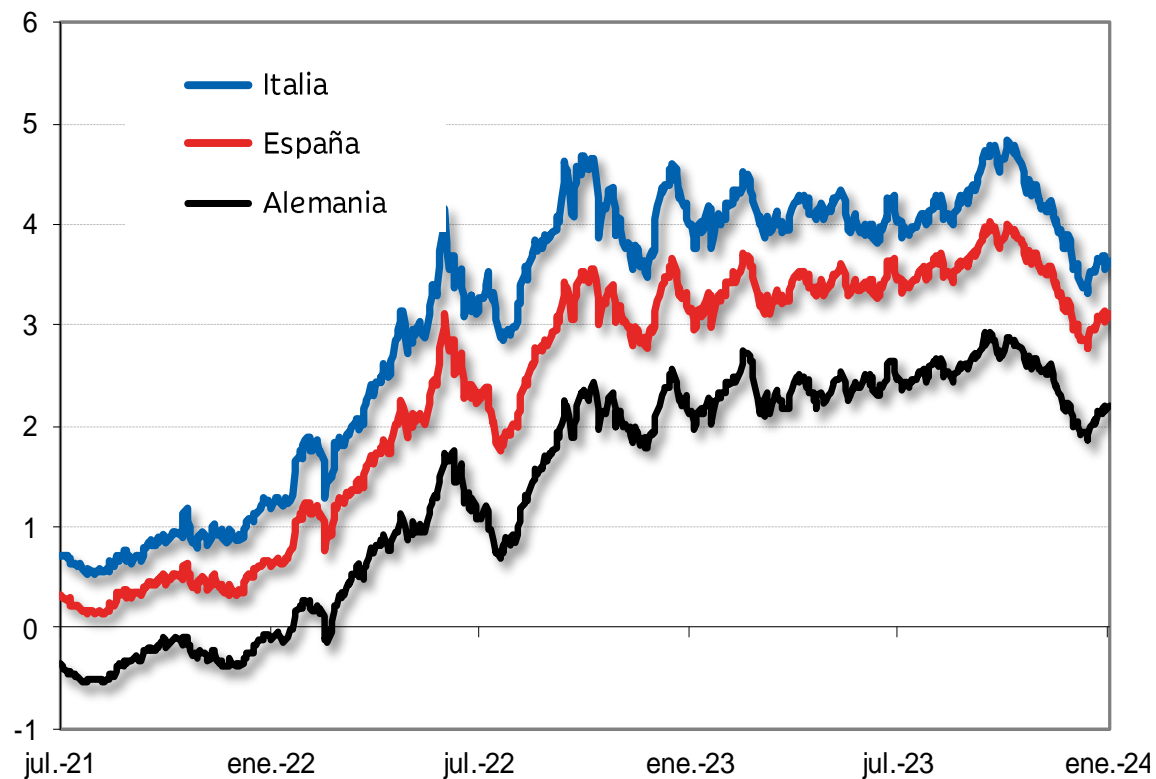
Las **primas de riesgo** han permanecido en niveles moderados, la **española** continúa **por debajo de los 100 p.b.** con el tipo soberano a diez años al **3,2%**.

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



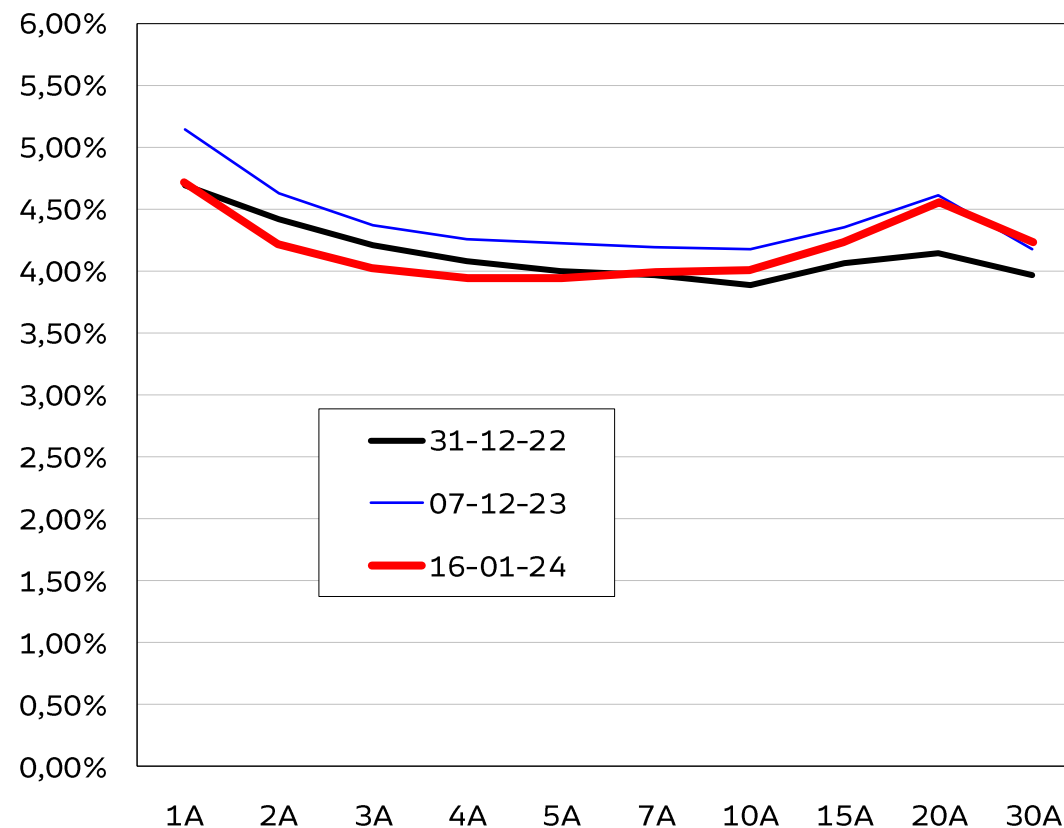
PRIMA DE RIESGO DE ESPAÑA EN PUNTOS PORCENTUALES





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

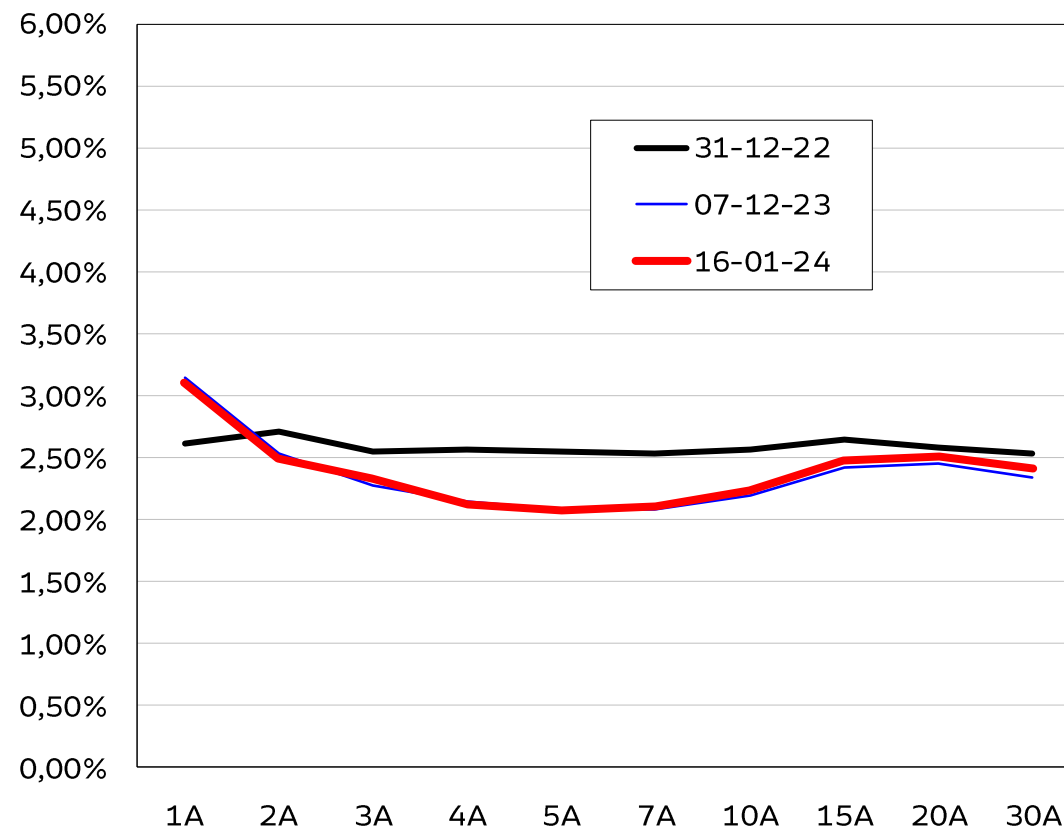
|            | 31-12-22 | 07-12-23 | 16-01-24 |
|------------|----------|----------|----------|
| <b>1A</b>  | 4,69%    | 5,14%    | 4,71%    |
| <b>2A</b>  | 4,42%    | 4,63%    | 4,21%    |
| <b>3A</b>  | 4,21%    | 4,37%    | 4,02%    |
| <b>4A</b>  | 4,08%    | 4,25%    | 3,95%    |
| <b>5A</b>  | 4,00%    | 4,22%    | 3,95%    |
| <b>7A</b>  | 3,96%    | 4,19%    | 3,99%    |
| <b>10A</b> | 3,88%    | 4,17%    | 4,01%    |
| <b>15A</b> | 4,06%    | 4,36%    | 4,24%    |
| <b>20A</b> | 4,14%    | 4,61%    | 4,55%    |
| <b>30A</b> | 3,96%    | 4,18%    | 4,24%    |



Fuente: Refinitiv, government zero yield

# Curva de tipos de interés de la deuda pública – Alemania

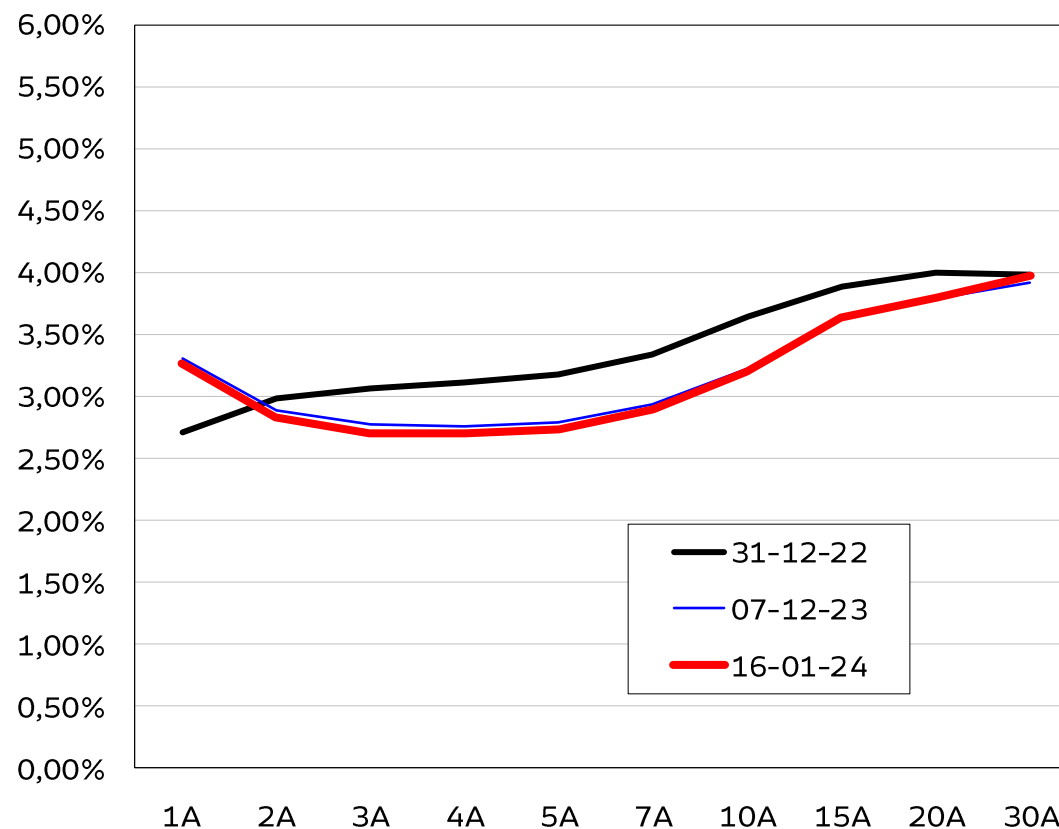
|            | 31-12-22 | 07-12-23 | 16-01-24 |
|------------|----------|----------|----------|
| <b>1A</b>  | 2,61%    | 3,14%    | 3,11%    |
| <b>2A</b>  | 2,71%    | 2,54%    | 2,49%    |
| <b>3A</b>  | 2,55%    | 2,27%    | 2,33%    |
| <b>4A</b>  | 2,57%    | 2,14%    | 2,12%    |
| <b>5A</b>  | 2,55%    | 2,08%    | 2,08%    |
| <b>7A</b>  | 2,53%    | 2,08%    | 2,10%    |
| <b>10A</b> | 2,57%    | 2,20%    | 2,24%    |
| <b>15A</b> | 2,64%    | 2,42%    | 2,48%    |
| <b>20A</b> | 2,58%    | 2,45%    | 2,51%    |
| <b>30A</b> | 2,53%    | 2,34%    | 2,41%    |



Fuente: Refinitiv, government zero yield

# Curva de tipos de interés de la deuda pública – España

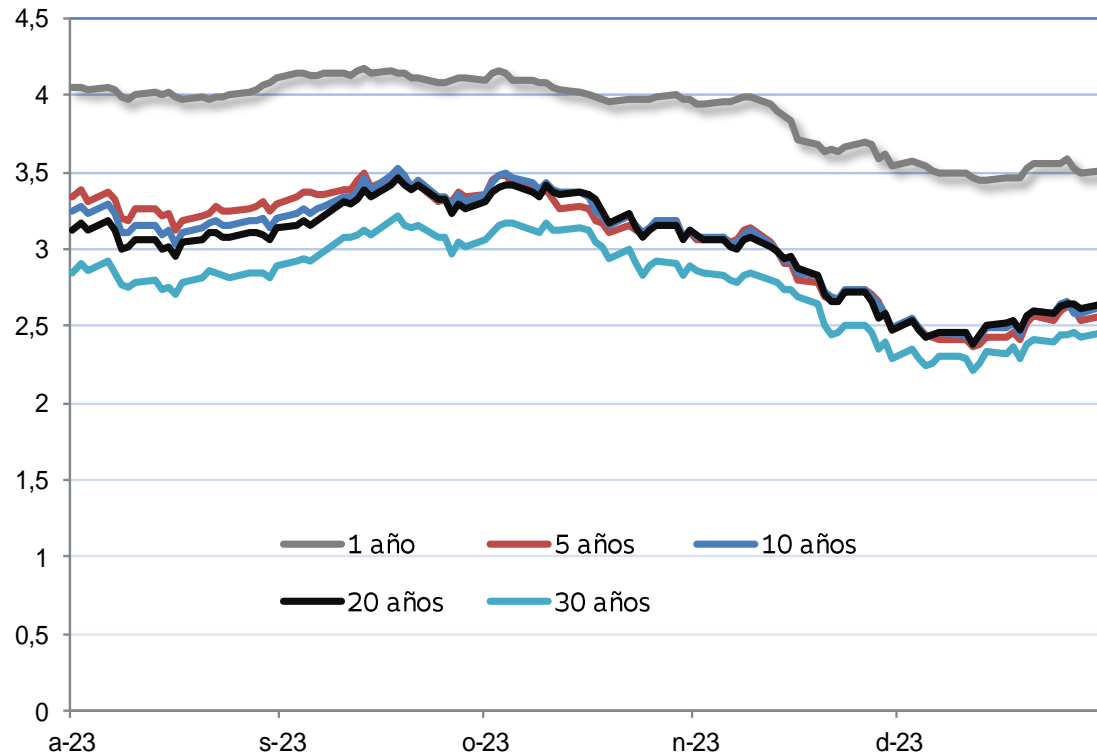
|            | 31-12-22 | 07-12-23 | 16-01-24 |
|------------|----------|----------|----------|
| <b>1A</b>  | 2,71%    | 3,31%    | 3,27%    |
| <b>2A</b>  | 2,98%    | 2,89%    | 2,83%    |
| <b>3A</b>  | 3,06%    | 2,78%    | 2,70%    |
| <b>4A</b>  | 3,12%    | 2,76%    | 2,70%    |
| <b>5A</b>  | 3,18%    | 2,79%    | 2,73%    |
| <b>7A</b>  | 3,34%    | 2,93%    | 2,89%    |
| <b>10A</b> | 3,64%    | 3,22%    | 3,20%    |
| <b>15A</b> | 3,88%    | 3,64%    | 3,63%    |
| <b>20A</b> | 4,00%    | 3,79%    | 3,80%    |
| <b>30A</b> | 3,99%    | 3,92%    | 3,98%    |



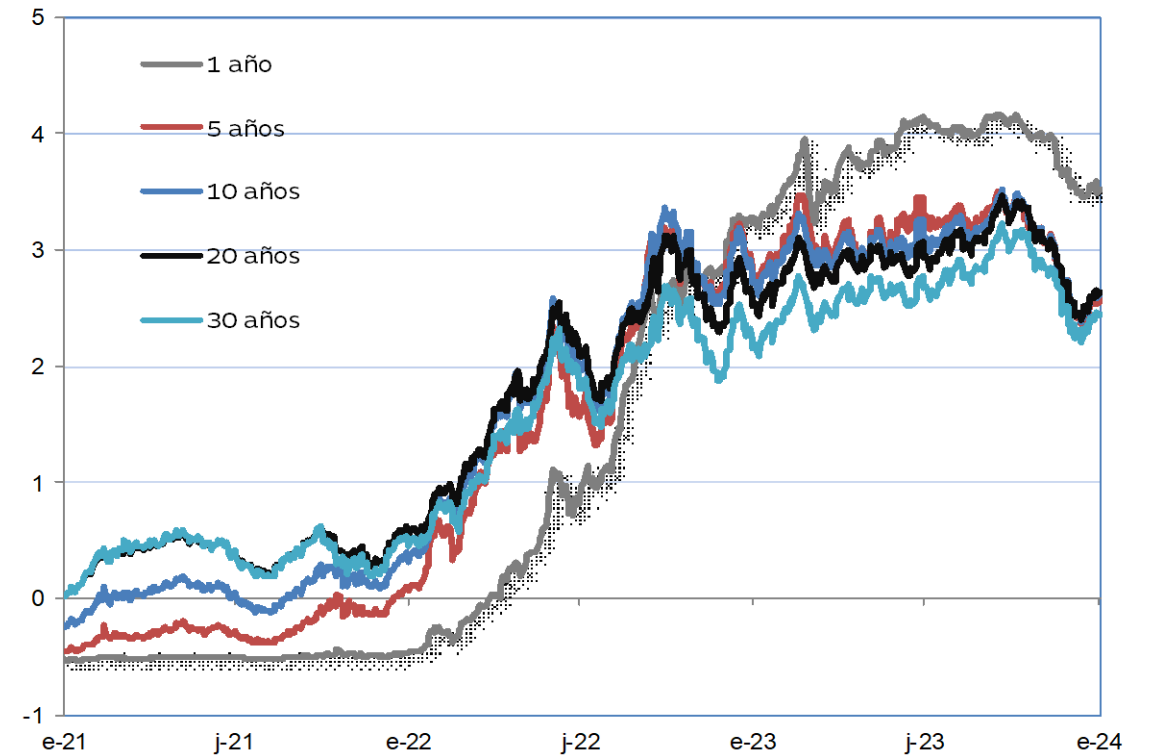
Fuente: Refinitiv, government zero yield

# Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

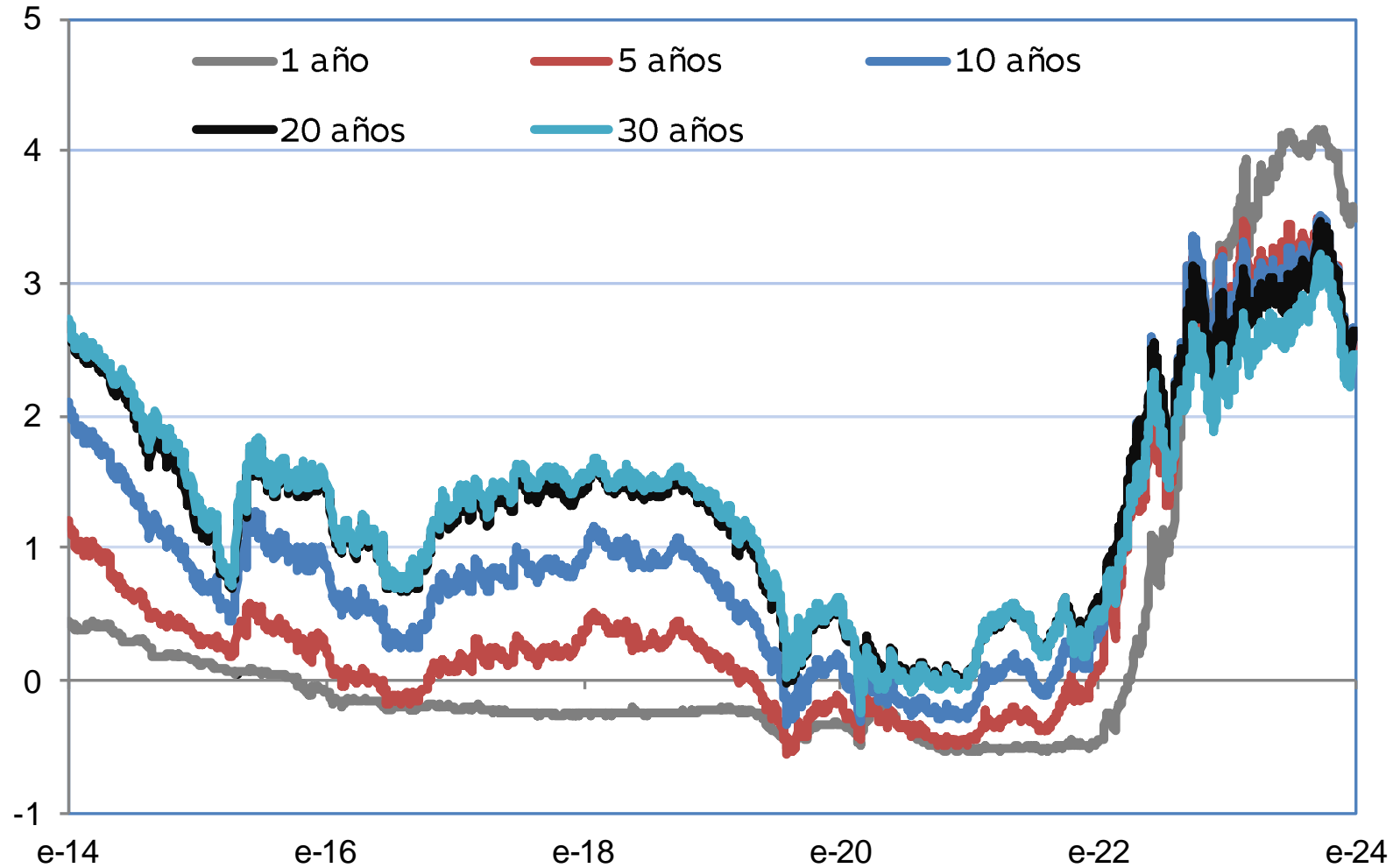
IRS EUROPEOS - EVOLUCIÓN RECIENTE



IRS EUROPEOS - EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS



# Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo



# Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

| Último IRS y valor en los periodos previos indicados                |          |       |          |       |         |         |      |       |                 |                 |
|---|----------|-------|----------|-------|---------|---------|------|-------|-----------------|-----------------|
|   | 15-01-24 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | 6 meses | Ytd  | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| <b>1 año</b>  | 3,52     | 3,49  | 3,55     | 3,61  | 3,97    | 4,07    | 3,28 | 3,21  | 3,19            | 4,17            |
| <b>2 años</b>   | 2,92     | 2,88  | 2,92     | 3,03  | 3,52    | 3,76    | 3,39 | 3,08  | 2,78            | 3,97            |
| <b>3 años</b>   | 2,69     | 2,65  | 2,68     | 2,77  | 3,28    | 3,48    | 3,31 | 2,87  | 2,52            | 3,75            |
| <b>4 años</b>   | 2,61     | 2,56  | 2,58     | 2,65  | 3,16    | 3,30    | 3,26 | 2,74  | 2,41            | 3,57            |
| <b>5 años</b>   | 2,58     | 2,53  | 2,54     | 2,57  | 3,11    | 3,18    | 3,24 | 2,67  | 2,36            | 3,50            |
| <b>6 años</b>   | 2,57     | 2,53  | 2,53     | 2,55  | 3,09    | 3,10    | 3,22 | 2,64  | 2,34            | 3,47            |
| <b>7 años</b>   | 2,57     | 2,54  | 2,54     | 2,55  | 3,09    | 3,05    | 3,20 | 2,62  | 2,34            | 3,47            |
| <b>8 años</b>   | 2,59     | 2,55  | 2,54     | 2,56  | 3,09    | 3,01    | 3,19 | 2,62  | 2,35            | 3,49            |
| <b>9 años</b>   | 2,60     | 2,57  | 2,57     | 2,57  | 3,11    | 2,99    | 3,19 | 2,63  | 2,36            | 3,50            |
| Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes |          |       |          |       |         |         |      |       |                 |                 |
|   | 15-01-24 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | 6 meses | Ytd  | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| <b>1 año</b>  | 3,52     | 2     | -4       | -10   | -46     | -55     | 24   | 31    | 33              | -66             |
| <b>2 años</b>   | 2,92     | 4     | 0        | -11   | -60     | -84     | -47  | -16   | 14              | -105            |
| <b>3 años</b>   | 2,69     | 4     | 1        | -7    | -58     | -79     | -61  | -18   | 18              | -105            |
| <b>4 años</b>   | 2,61     | 4     | 3        | -4    | -56     | -69     | -65  | -14   | 19              | -96             |
| <b>5 años</b>   | 2,58     | 4     | 4        | 1     | -54     | -60     | -66  | -10   | 21              | -92             |
| <b>6 años</b>   | 2,57     | 4     | 4        | 2     | -52     | -53     | -65  | -7    | 22              | -90             |
| <b>7 años</b>   | 2,57     | 4     | 4        | 2     | -51     | -47     | -62  | -5    | 23              | -90             |
| <b>8 años</b>   | 2,59     | 4     | 4        | 3     | -51     | -42     | -61  | -3    | 24              | -90             |
| <b>9 años</b>   | 2,60     | 4     | 4        | 3     | -50     | -39     | -59  | -2    | 24              | -89             |

# Interest Rate Swaps (IRS) a largo plazo

| Último IRS y valor en los periodos previos indicados |            |       |          |       |         |         |      |       |                 |                 |
|--|------------|-------|----------|-------|---------|---------|------|-------|-----------------|-----------------|
|  | 15/01/2024 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | 6 meses | Ytd  | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| <b>10 años</b>                                       | 2,62       | 2,59  | 2,58     | 2,59  | 3,12    | 2,98    | 3,20 | 2,64  | 2,38            | 3,52            |
| <b>15 años</b>                                       | 2,69       | 2,66  | 2,64     | 2,65  | 3,19    | 2,96    | 3,14 | 2,63  | 2,44            | 3,57            |
| <b>20 años</b>                                       | 2,64       | 2,61  | 2,58     | 2,59  | 3,12    | 2,83    | 2,93 | 2,47  | 2,39            | 3,47            |
| <b>25 años</b>                                       | 2,54       | 2,52  | 2,50     | 2,49  | 3,00    | 2,70    | 2,71 | 2,30  | 2,23            | 3,33            |
| <b>30 años</b>                                       | 2,45       | 2,43  | 2,39     | 2,39  | 2,90    | 2,56    | 2,53 | 2,14  | 2,08            | 3,22            |

| Último IRS y diferencia en p.b. respecto a los periodos precedentes |          |       |          |       |         |         |     |       |                 |                 |
|---|----------|-------|----------|-------|---------|---------|-----|-------|-----------------|-----------------|
|   | 15-01-24 | 1 día | 1 semana | 1 mes | 2 meses | 6 meses | Ytd | 1 año | Mínimo 12 meses | Máximo 12 meses |
| <b>10 años</b>  | 2,62     | 3     | 4        | 4     | -50     | -36     | -57 | -1    | 24              | -90             |
| <b>15 años</b>  | 2,69     | 3     | 5        | 5     | -49     | -26     | -44 | 7     | 25              | -88             |
| <b>20 años</b>  | 2,64     | 3     | 6        | 6     | -48     | -19     | -29 | 17    | 25              | -83             |
| <b>25 años</b>  | 2,54     | 2     | 4        | 5     | -46     | -16     | -17 | 25    | 31              | -79             |
| <b>30 años</b>  | 2,45     | 3     | 6        | 6     | -45     | -11     | -8  | 32    | 37              | -77             |

Mercados financieros

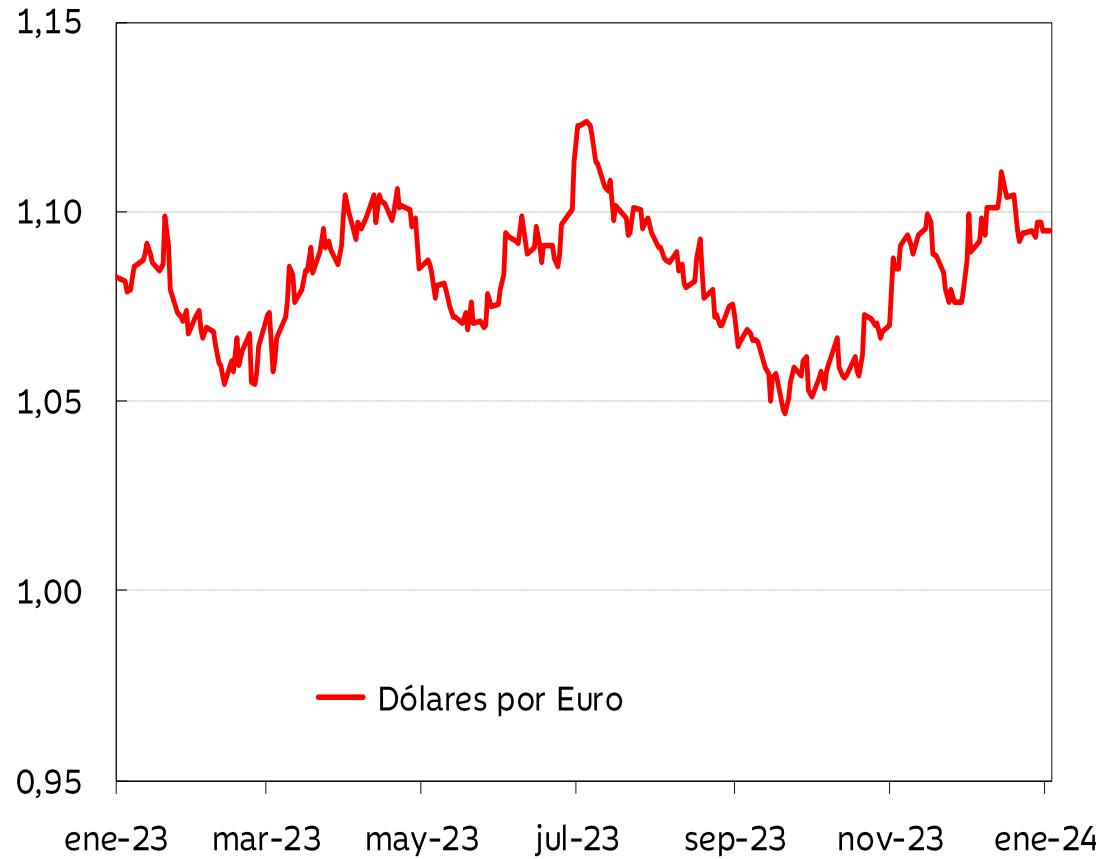




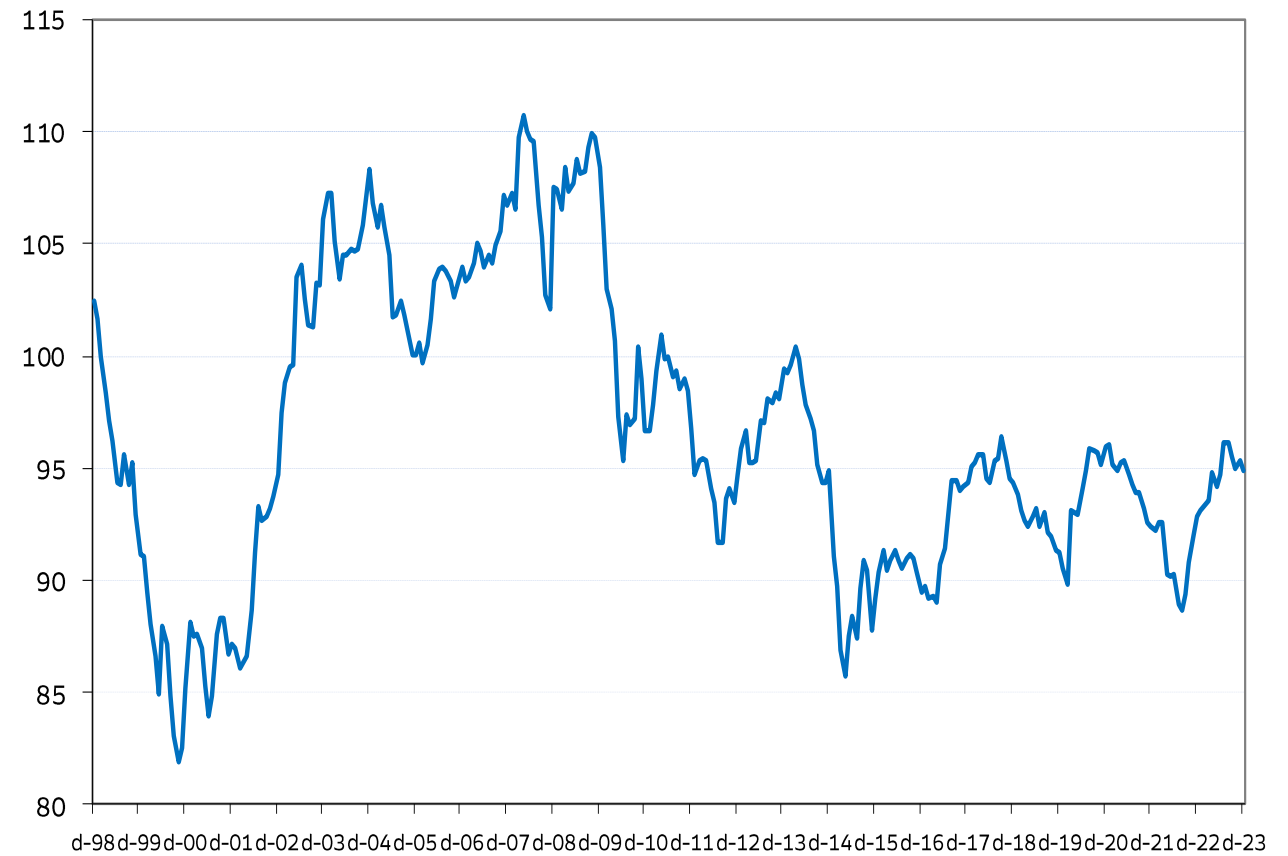
| Mercados financieros            | Último       | Variación en puntos básicos o en porcentaje |          |       |       |         |         |          |
|---------------------------------|--------------|---|----------|-------|-------|---------|---------|----------|
|                                 | 15-ene.-24   | 1 día                                       | 1 semana | YTD   | 1 mes | 3 meses | 6 meses | 12 meses |
| Tipo BCE                        | <b>4,50</b>  | 0   | 0        | 0     | 0     | 0       | 50      | 200      |
| Tipo de depósito BCE            | <b>4,00</b>  | 0   | 0        | 0     | 0     | 0       | 50      | 200      |
| Tipo Fed                        | <b>5,50</b>  | 0   | 0        | 0     | 0     | 0       | 25      | 100      |
| Euribor 3 meses                 | <b>3,93</b>  | 0   | 0        | 2     | -1    | -7      | 22      | 159      |
| Euribor 12 meses                | <b>3,57</b>  | -7  | -3       | 6     | -4    | -61     | -59     | 23       |
| Deuda 2 años España             | <b>3,07</b>  | 3   | -6       | 7     | 4     | -59     | -31     | 40       |
| Deuda 10 años España            | <b>3,15</b>  | 6   | -2       | 15    | 9     | -89     | -24     | 8        |
| Deuda 10 años Alemania          | <b>2,20</b>  | 5   | 1        | 17    | 12    | -73     | -15     | 11       |
| Deuda 10 años Italia            | <b>3,78</b>  | 6   | -7       | 7     | 2     | -118    | -23     | -11      |
| EUR Inflation Swap Forward 5Y5' | <b>2,27</b>  | 2   | -4       | 0     | 1     | -27     | -23     | -1       |
| US Inflation Swap Forward 5Y5Y  | <b>2,58</b>  | -1  | 3        | 4     | 2     | -20     | -4      | 11       |
| Itraxx                          | <b>60</b>    | 0   | -2       | 2     | -2    | -27     | -10     | -20      |
| Itraxx Crossover                | <b>325</b>   | 1   | -11      | 16    | -11   | -136    | -63     | -95      |
| Deuda 2 años EE.UU.             | <b>4,15</b>  | 0   | -22      | -10   | -31   | -101    | -62     | -4       |
| Deuda 10 años EE.UU.            | <b>3,95</b>  | 0   | -6       | 9     | 0     | -103    | 16      | 42       |
| S&P 500                         | <b>4784</b>  | 0,0%  | 0,6%     | 0,3%  | 0,9%  | 11,8%   | 5,0%    | 19,9%    |
| Bolsa de Shanghái               | <b>2886</b>  | 0,1%  | -0,2%    | -3,0% | -1,5% | -4,0%   | -9,7%   | -10,5%   |
| Stoxx 600                       | <b>474</b>   | -0,5%                                       | -0,6%    | -1,0% | -0,2% | 7,8%    | 2,9%    | 3,9%     |
| Ibex 35                         | <b>10077</b> | -0,2%                                       | 0,2%     | -0,2% | 0,2%  | 10,2%   | 6,6%    | 13,3%    |
| EURUSD                          | <b>1,095</b> | 0,0%  | 0,2%     | -0,8% | 0,2%  | 3,5%    | -2,5%   | 1,5%     |
| USDCNY                          | <b>7,172</b> | 0,1%  | 0,0%     | 1,0%  | 0,5%  | -1,9%   | -0,1%   | 5,9%     |
| Petróleo Brent                  | <b>77,9</b>  | -1,0%                                       | 0,0%     | 0,3%  | -1,0% | -15,7%  | -2,1%   | -9,5%    |
| Volatilidad Stoxx 600           | <b>14</b>    | 1   | 0        | -1    | 1     | -9      | 7       | -3       |

# Tipos de cambio del euro

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EURUSD EN EL ÚLTIMO AÑO

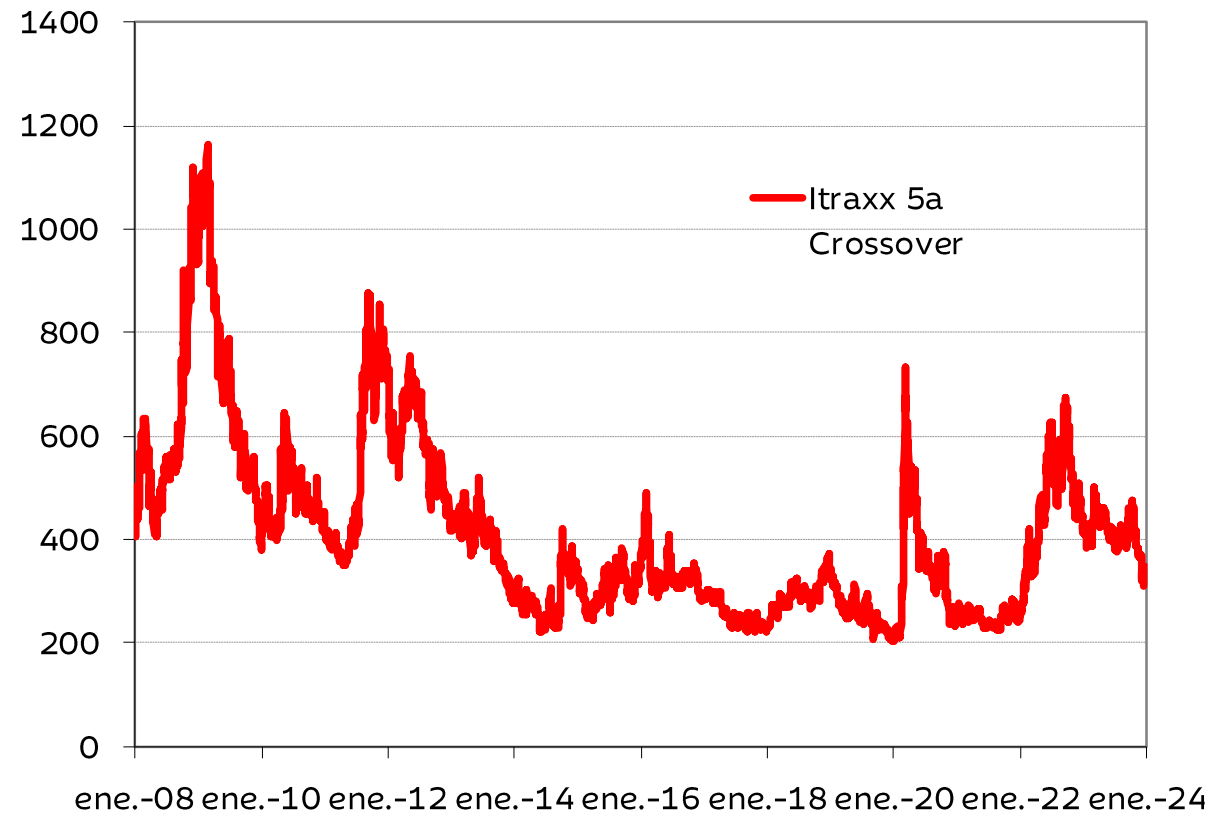
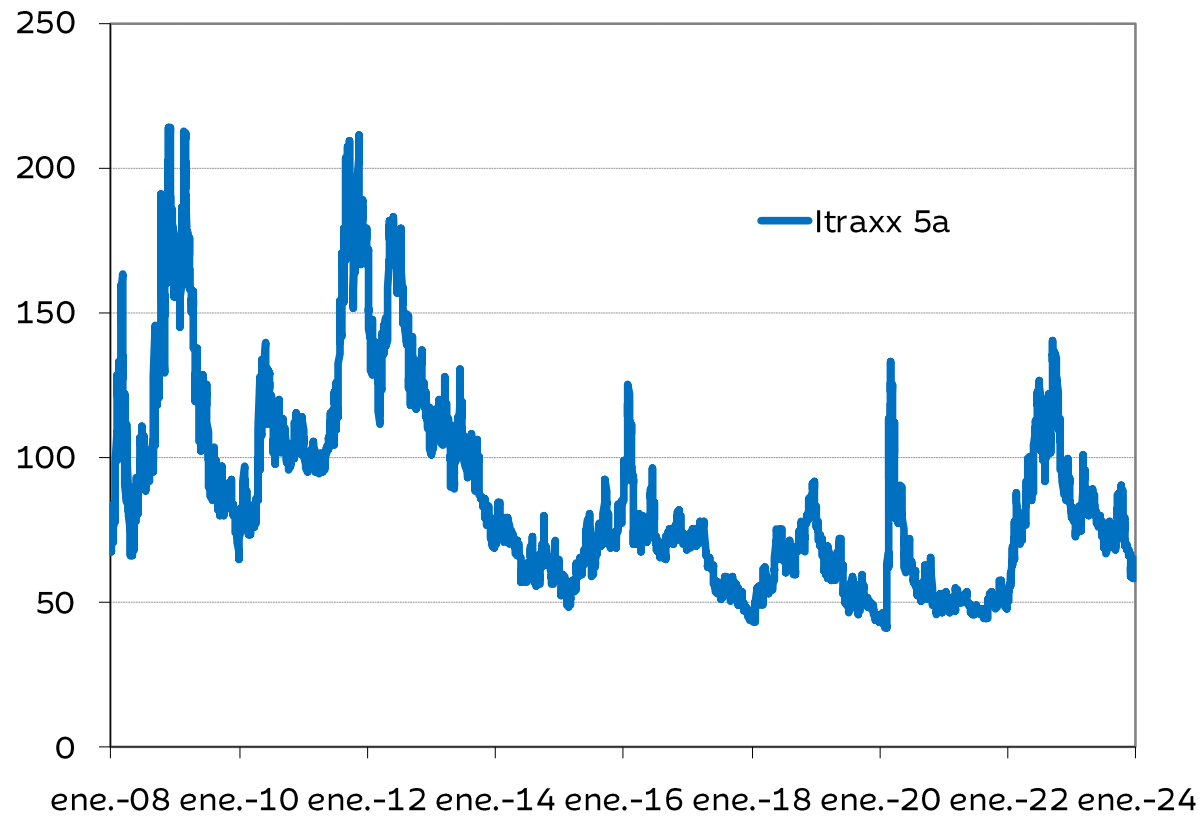


EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL DEL EURO EN 25 AÑOS



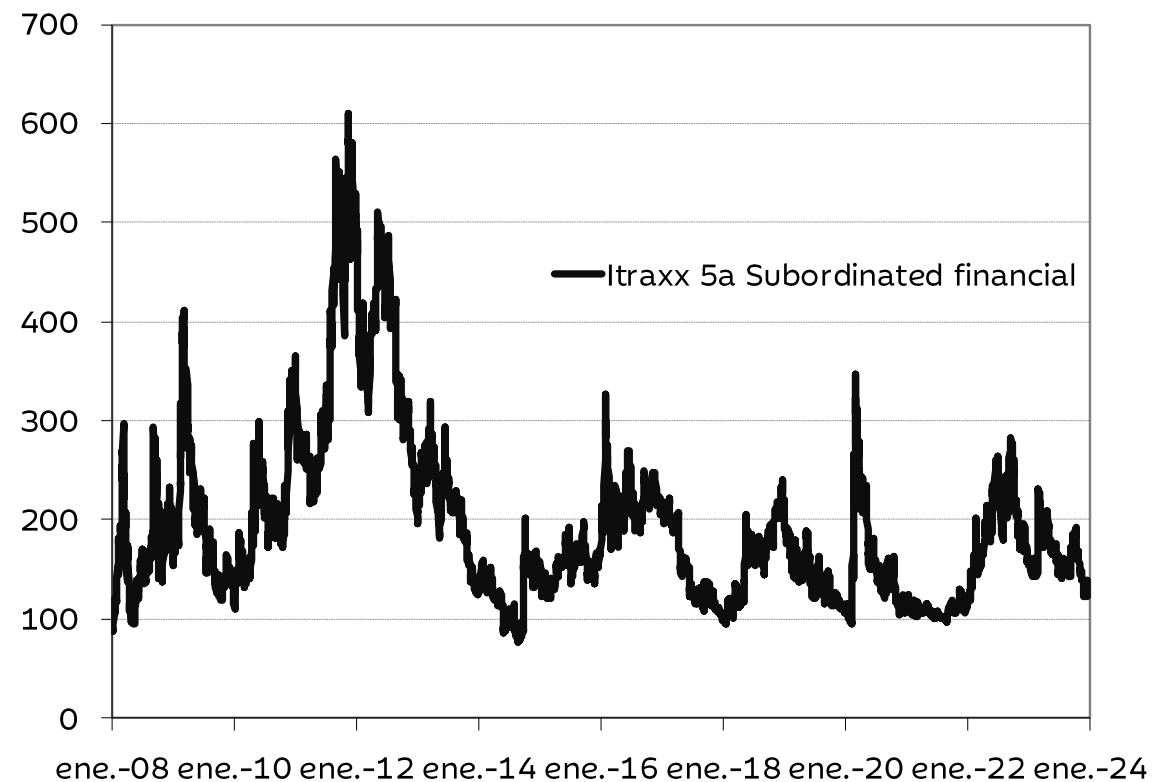
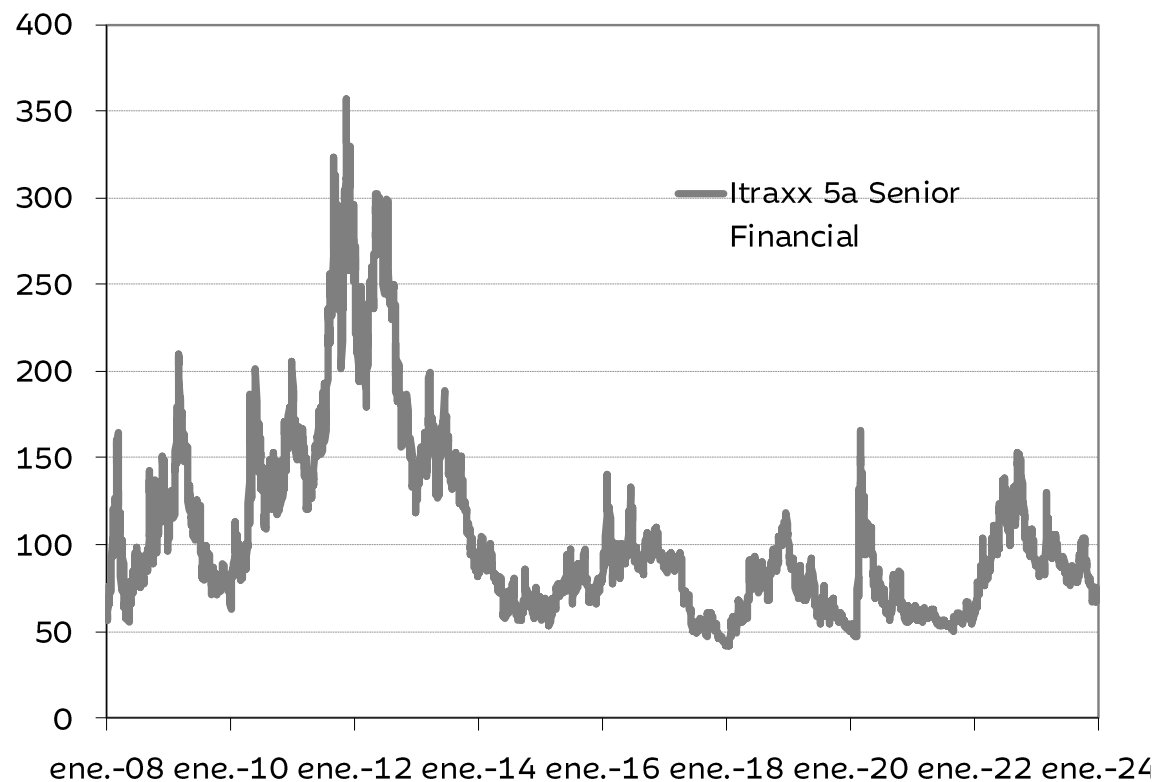
# Renta fija privada

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

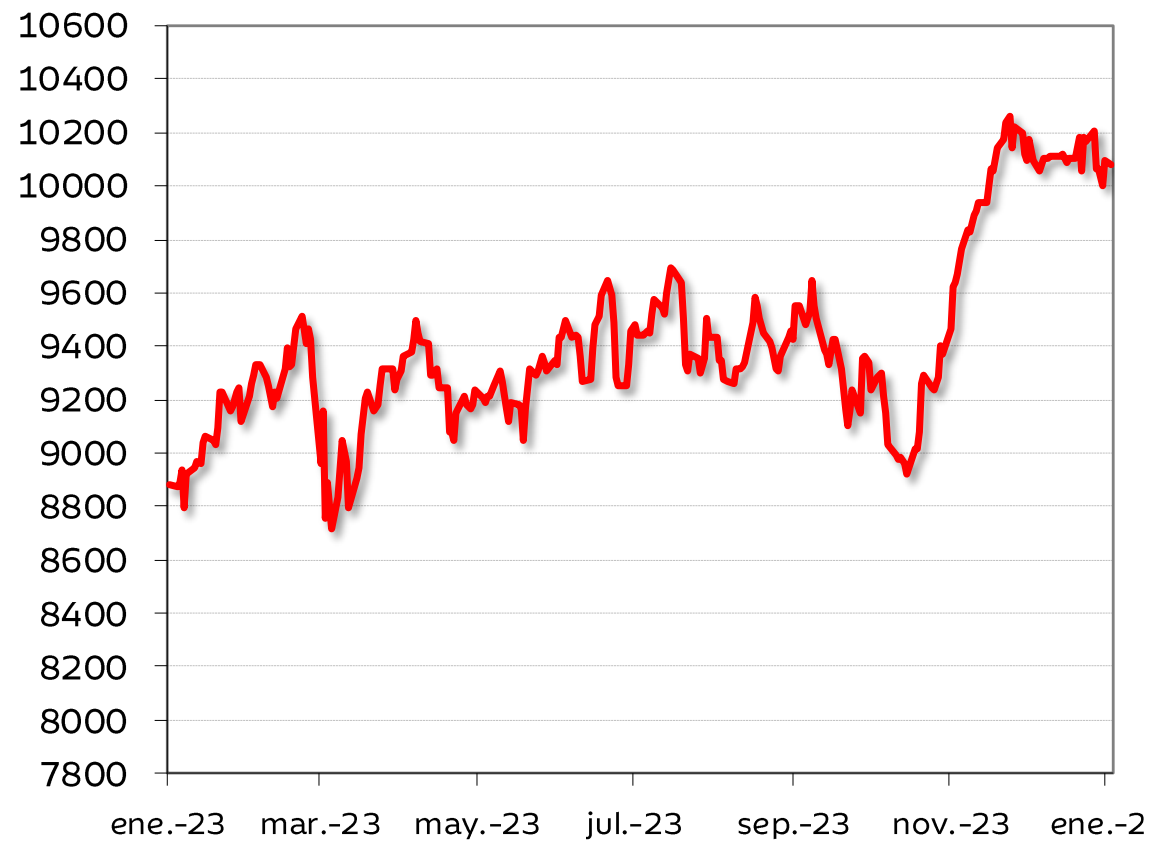


# Renta variable

STOXX 600 EUROPEO

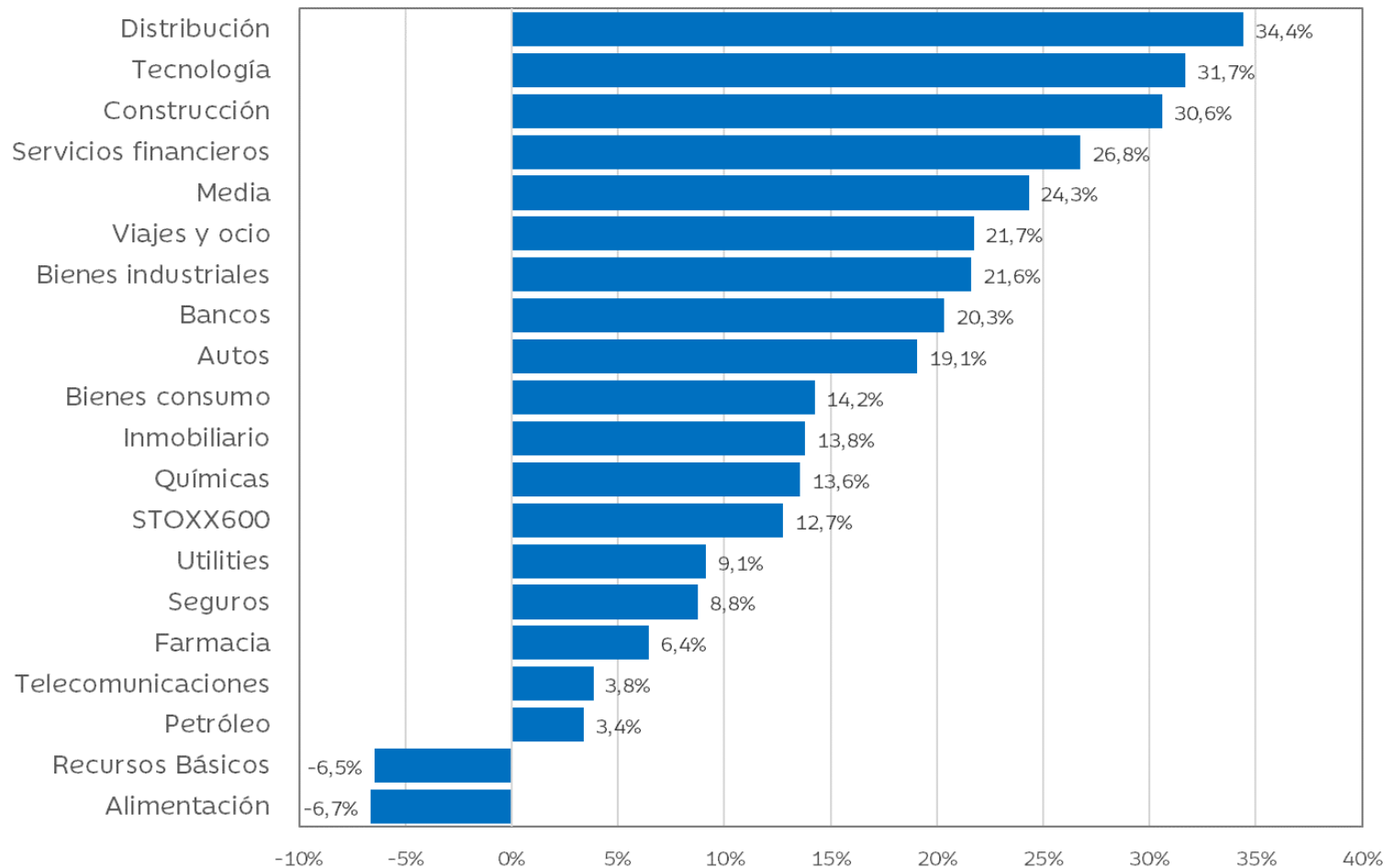


IBEX 35



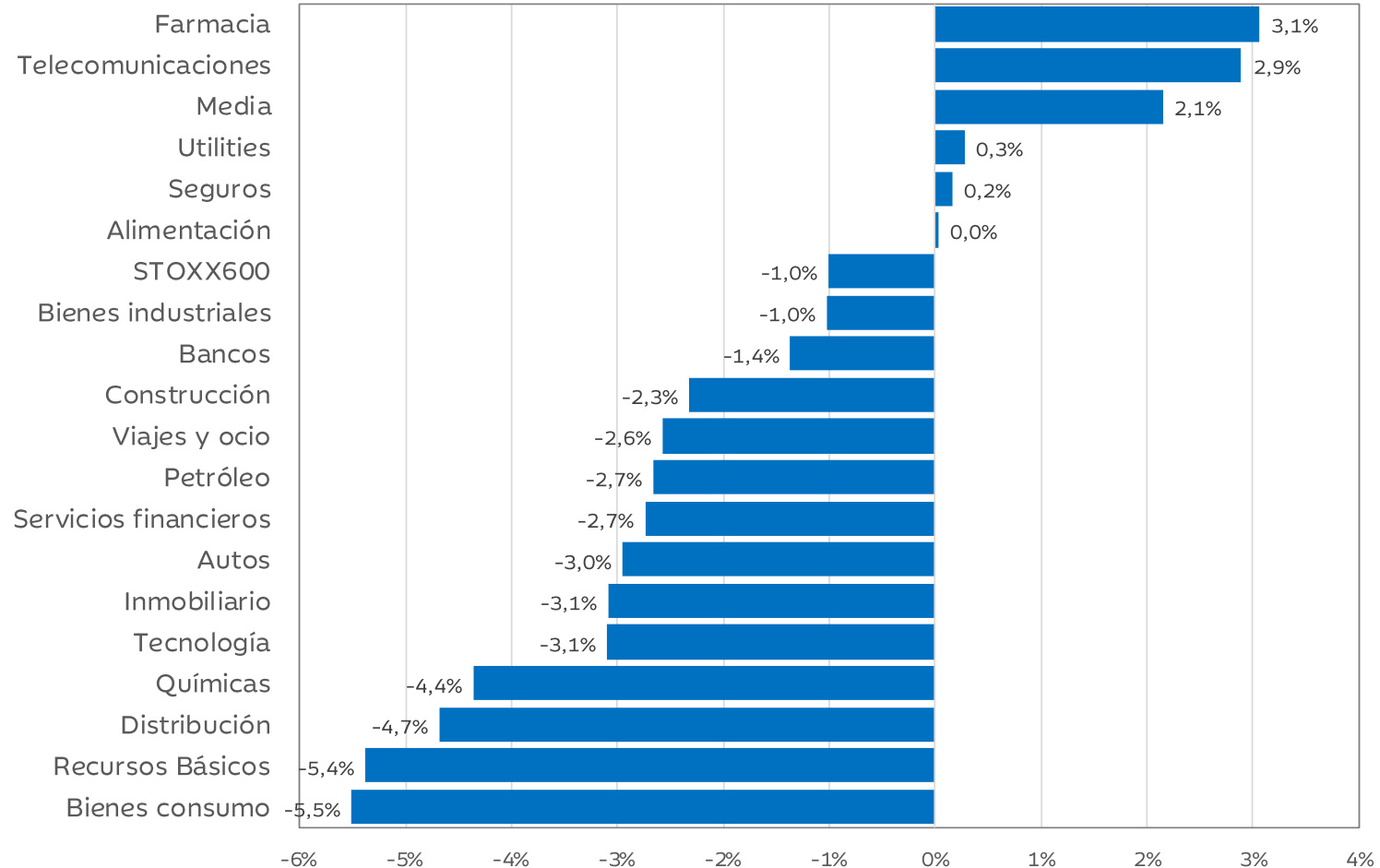
# Renta variable europea sectorial

EVOLUCIÓN EN 2023 DE LOS SECTORES DEL STOXX 600 EUROPEO



# Renta variable europea sectorial

EVOLUCIÓN EN LO QUE LLEVAMOS DE 2024 DE LOS SECTORES DEL STOXX 600 EUROPEO



Anexos  
Tablas de datos



| EE.UU.                               | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | Anterior | Último  | Fecha         |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------------|
| <b>Actividad</b>                     |          |          |          |          |          |         |               |
| P.I.B. i.a.                          | 2,3      | -2,8     | 5,9      | 2,1      | 2,4      | 3,0     | III trimestre |
| Producción industrial i.a.           | -0,9     | -7,2     | 5,8      | 3,4      | -1,0     | -0,4    | noviembre     |
| <b>Consumo</b>                       |          |          |          |          |          |         |               |
| Ventas minoristas i.a.               | 5,5      | 0,2      | 20,2     | 9,2      | 2,2      | 4,1     | noviembre     |
| Renta disponible real i.a.           | 1,8      | 7,5      | 6,3      | -4,8     | 4,0      | 4,4     | noviembre     |
| Consumo personal real i.a.           | 3,4      | -3,8     | 8,3      | 2,7      | 2,1      | 2,8     | noviembre     |
| Tasa de ahorro                       | 7,5      | 16,3     | 12,0     | 3,7      | 4,0      | 4,1     | noviembre     |
| <b>Confianza</b>                     |          |          |          |          |          |         |               |
| ISM                                  | 47,8     | 52,5     | 60,7     | 53,5     | 46,7     | 47,4    | diciembre     |
| ISM servicios                        | 54,9     | 54,3     | 62,4     | 56,1     | 52,7     | 50,6    | diciembre     |
| Confianza del consumidor Michigan    | 99,3     | 81,5     | 77,6     | 59,0     | 61,3     | 69,7    | diciembre     |
| <b>Precios</b>                       |          |          |          |          |          |         |               |
| I.P.C. i.a.                          | 2,3      | 1,2      | 4,7      | 8,0      | 3,1      | 3,4     | diciembre     |
| IPC subyacente i.a.                  | 2,2      | 1,7      | 3,6      | 6,1      | 4,0      | 3,9     | diciembre     |
| Deflactor subyacente consumo         | 1,5      | 1,4      | 3,3      | 5,0      | 3,4      | 3,2     | noviembre     |
| <b>Mercado laboral</b>               |          |          |          |          |          |         |               |
| Tasa desempleo                       | 3,5      | 8,1      | 5,4      | 3,6      | 3,7      | 3,7     | diciembre     |
| Creación de empleo no agrícola miles | 2.011    | -9.289   | 7.267    | 4.793    | 173      | 216     | diciembre     |
| Salarios por trabajador i.a.         | 3,0      | 4,9      | 4,3      | 5,3      | 4,1      | 4,2     | diciembre     |
| <b>Otros</b>                         |          |          |          |          |          |         |               |
| M 2 i.a.                             | 6,7      | 19,0     | 16,7     | 5,2      | -3,3     | -3,0    | noviembre     |
| Crédito sector privado i.a.          | 4,7      | 6,7      | -0,2     | 9,2      | 3,2      | 2,3     | diciembre     |
| Balanza Comercial                    | -616.755 | -676.685 | -845.047 | -945.319 | -64.483  | -63.207 | noviembre     |
| Déficit Corriente/PIB                | -2,2     | -2,9     | -3,6     | -3,8     |          |         | 2022          |
| Déficit federal (%PIB)               | -5,7     | -14,0    | -11,6    | -5,5     |          |         | 2022          |
| Tipo de intervención                 | 2,25     | 0,25     | 0,25     | 2,02     | 5,50     | 5,50    | diciembre     |

| <b>ÁREA EURO</b>           | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>Anterior</b> | <b>Último</b> | <b>Fecha</b>  |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|---------------|---------------|
| <b>Actividad</b>           |             |             |             |             |                 |               |               |
| P.I.B. i.a.                | 1,6         | -6,5        | 5,3         | 3,5         | 0,6             | 0,0           | III trimestre |
| Producción industrial i.a. | -3,4        | -7,9        | 8,8         | 2,3         | -6,6            | -6,8          | noviembre     |
| <b>Consumo</b>             |             |             |             |             |                 |               |               |
| Ventas minoristas i.a.     | 1,3         | -0,9        | 5,1         | 0,9         | -0,8            | -1,1          | noviembre     |
| <b>Confianza</b>           |             |             |             |             |                 |               |               |
| PMI manufacturas           | 46,3        | 48,6        | 60,2        | 52,1        | 44,2            | 44,4          | diciembre     |
| PMI servicios              | 52,8        | 42,5        | 53,6        | 52,1        | 48,7            | 48,8          | diciembre     |
| Sentimiento económico      | 101,5       | 88,0        | 110,1       | 101,8       | 94,0            | 96,4          | diciembre     |
| <b>Precios</b>             |             |             |             |             |                 |               |               |
| I.P.C. i.a.                | 1,3         | 0,3         | 2,6         | 8,4         | 2,4             | 2,9           | diciembre     |
| IPC subyacente i.a.        | 1,3         | 0,7         | 1,5         | 3,9         | 3,6             | 3,4           | diciembre     |
| <b>Otros</b>               |             |             |             |             |                 |               |               |
| Tasa desempleo             | 7,4         | 8,0         | 7,7         | 6,7         | 6,5             | 6,4           | noviembre     |
| M 3 i.a.                   | 5,0         | 9,0         | 8,9         | 5,8         | -1,0            | -0,9          | noviembre     |
| Crédito empresarial i.a.   | 2,6         | 6,3         | 3,5         | 6,7         | -0,3            | 0,0           | noviembre     |
| Crédito personal i.a.      | 3,5         | 3,2         | 4,1         | 4,3         | 0,6             | 0,5           | noviembre     |
| Balanza C.C./PIB           | 2,2         | 1,6         | 2,3         | -0,7        |                 |               | 2022          |
| Déficit Público            | -0,6        | -7,1        | -5,4        | -3,8        |                 |               | 2022          |
| Tipo de intervención       | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,67        | 4,50            | 4,50          | diciembre     |
| <b>CHINA</b>               | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>Anterior</b> | <b>Último</b> | <b>Fecha</b>  |
| <b>Actividad</b>           |             |             |             |             |                 |               |               |
| P.I.B. i.a.                | 6,0         | 2,3         | 8,1         | 3,0         | 6,3             | 4,9           | III trimestre |
| Producción industrial i.a. | 6,9         | 7,0         | 4,3         | 3,7         | 4,6             | 6,6           | noviembre     |
| <b>Consumo</b>             |             |             |             |             |                 |               |               |
| Ventas minoristas i.a.     | 8,0         | 5,0         | 1,7         | -0,2        | 7,6             | 10,1          | noviembre     |
| <b>Confianza</b>           |             |             |             |             |                 |               |               |
| PMI manufacturas           | 50,2        | 51,9        | 50,3        | 49,1        | 49,4            | 49,0          | diciembre     |
| PMI servicios              | 53,5        | 55,7        | 52,7        | 49,1        | 50,2            | 50,4          | diciembre     |
| <b>Precios</b>             |             |             |             |             |                 |               |               |
| I.P.C. i.a.                | 4,5         | 0,2         | 1,5         | 2,0         | -0,3            | -0,5          | diciembre     |
| Precios de producción i.a. | -0,5        | -0,4        | 10,3        | 3,8         | -3,0            | -2,7          | diciembre     |

| ESPAÑA                                | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | Anterior | Último | Fecha         |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|---------------|
| <b>Actividad</b>                      |       |       |       |       |          |        |               |
| P.I.B. i.a.                           | 2,0   | -11,3 | 5,5   | 5,5   | 2,0      | 1,8    | III trimestre |
| Producción industrial i.a.            | 0,8   | -9,5  | 7,3   | 2,8   | -1,4     | 0,8    | noviembre     |
| Cifra de negocios industria i.a.      | 2,9   | -12,0 | 16,0  | 21,5  | -2,4     | -2,7   | octubre       |
| Cifra de negocios servicios i.a.      | 4,4   | -15,7 | 15,5  | 20,3  | 0,4      | 0,4    | octubre       |
| <b>Consumo</b>                        |       |       |       |       |          |        |               |
| Ventas minoristas ajustadas           | 1,7   | -7,1  | 3,8   | 0,9   | 5,3      | 5,2    | noviembre     |
| Confianza consumidor                  | -15,1 | -22,8 | -12,9 | -26,5 | -19,4    | -18,6  | diciembre     |
| <b>Precios</b>                        |       |       |       |       |          |        |               |
| I.P.C. i.a.                           | 0,8   | -0,3  | 3,0   | 8,4   | 3,2      | 3,1    | diciembre     |
| IPC subyacente i.a.                   | 1,0   | 0,5   | 0,6   | 5,1   | 4,5      | 3,8    | diciembre     |
| <b>Empleo</b>                         |       |       |       |       |          |        |               |
| Tasa desempleo EPA                    | 13,8  | 15,5  | 14,8  | 12,9  | 11,6     | 11,8   | III trimestre |
| Ocupación EPA i.a.                    | 2,1   | -2,9  | 3,0   | 3,1   | 2,9      | 3,5    | III trimestre |
| Afiliación desestacionalizada miles   | 345   | -378  | 789   | 479   | 10       | 23     | diciembre     |
| <b>Financiación</b>                   |       |       |       |       |          |        |               |
| Hogares i.a.                          | -0,1  | -0,8  | -0,1  | 0,7   | -2,2     | -1,9   | noviembre     |
| Empresas no financieras i.a.          | 0,2   | 3,4   | 2,9   | 1,4   | -3,2     | -3,3   | noviembre     |
| <b>Vivienda</b>                       |       |       |       |       |          |        |               |
| Precios de la vivienda (MITMA) i.a.   | 3,2   | -1,1  | 2,1   | 5,0   | 3,0      | 4,2    | III trimestre |
| Visados de obra nueva 12m miles       | 106   | 86    | 108   | 109   | 112      | 111    | octubre       |
| Venta viviendas (Notariado) 12m miles | 574   | 490   | 679   | 721   | 646      | 641    | noviembre     |
| <b>Otros</b>                          |       |       |       |       |          |        |               |
| PMI manufacturas                      | 47,4  | 47,5  | 57,0  | 51,0  | 46,3     | 46,2   | diciembre     |
| PMI servicios                         | 54,9  | 40,3  | 55,0  | 52,5  | 51,0     | 51,5   | diciembre     |
| Balanza corriente/PIB                 | 2,2   | 1,2   | 1,9   | 1,5   |          |        | 2022          |
| Saldo Público/PIB                     | -3,1  | -10,1 | -6,9  | -4,5  |          |        | 2022          |

| Datos Cepyme 1                                    | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | Anterior | Último | Fecha        | Fuente |
|---|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------------|--------|
| <b>Tipos de interés TAE nuevas operaciones</b>    |       |       |       |       |          |        |              |        |
| Hasta 250.000€                                    | 2,6   | 2,6   | 2,3   | 4,4   | 6,6      | 6,1    | noviembre    | BdE    |
| De 250.000€ a 1 Mn€                               | 1,6   | 1,7   | 1,4   | 3,6   | 5,3      | 5,3    | noviembre    | BdE    |
| Más de 1 Mn€                                      | 1,3   | 1,4   | 1,1   | 3,5   | 5,3      | 5,3    | noviembre    | BdE    |
| <b>Importe crédito nuevas operaciones i.a.</b>    |       |       |       |       |          |        |              |        |
| Hasta 250.000€                                    | -1,8  | -9,0  | -5,9  | 15,7  | 2,8      | 4,2    | noviembre    | BdE    |
| De 250.000€ a 1 Mn€                               | 2,8   | 28,6  | -28,9 | 8,9   | 5,2      | 7,3    | noviembre    | BdE    |
| Más de 1 Mn€                                      | 1,5   | 5,5   | -19,6 | 25,7  | -18,5    | -20,8  | noviembre    | BdE    |
| <b>Índice de confianza empresarial armonizado</b> |       |       |       |       |          |        |              |        |
| Total   | 132,9 | 106,8 | 120,8 | 126,8 | 135,9    | 133,2  | IV trimestre | INE    |
| Menos de 10 trabajadores                          | 135,9 | 107,8 | 122,1 | 128,4 | 138,1    | 134,4  | IV trimestre | INE    |
| de 10 a 49  | 136,7 | 108,6 | 122,4 | 129,6 | 140,1    | 136,8  | IV trimestre | INE    |
| De 50 a 199                                       | 129,5 | 104,7 | 118,9 | 124,3 | 132,9    | 129,6  | IV trimestre | INE    |
| De 200 a 999                                      | 123,5 | 100,9 | 116,2 | 118,4 | 126,4    | 125,8  | IV trimestre | INE    |
| De 1000 o mas                                     | 120,0 | 99,5  | 111,4 | 117,2 | 120,0    | 120,7  | IV trimestre | INE    |
| <b>Número de empresas DIRCE en Aragón</b>         |       |       |       |       |          |        |              |        |
| Total   |       | 90682 | 88602 | 89376 |          | 89953  | 2023         | INE    |
| Sin asalariados                                   |       | 48849 | 47282 | 48235 |          | 43013  | 2023         | INE    |
| De 1 a 2  |       | 25187 | 25380 | 24878 |          | 24788  | 2023         | INE    |
| De 3 a 5  |       | 8671  | 8388  | 8456  |          | 8318   | 2023         | INE    |
| De 6 a 9  |       | 3515  | 3428  | 3556  |          | 3477   | 2023         | INE    |
| De 10 a 19  |       | 2350  | 2142  | 2237  |          | 2337   | 2023         | INE    |
| De 20 a 49  |       | 1352  | 1275  | 1286  |          | 1307   | 2023         | INE    |
| De 50 a 99  |       | 409   | 367   | 391   |          | 374    | 2023         | INE    |
| De 100 a 199                                      |       | 199   | 194   | 186   |          | 193    | 2023         | INE    |
| De 200 a 249                                      |       | 37    | 29    | 41    |          | 30     | 2023         | INE    |
| De 250 a 999                                      |       | 89    | 92    | 86    |          | 91     | 2023         | INE    |
| De 1000 a 4999                                    |       | 21    | 23    | 22    |          | 21     | 2023         | INE    |
| De 5000 o más asalariados                         |       | 3     | 2     | 2     |          | 4      | 2023         | INE    |

| Datos Cepyme 2   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | Anterior | Último | Fecha     | Fuente |
|--|--------|--------|--------|--------|----------|--------|-----------|--------|
| <b>Número de exportadores por valor de exportación en Aragón</b> |        |        |        |        |          |        |           |        |
| De 0 a 4999€   | 2329   | 2260   | 3211   | 2476   |          | 1571   | ene-oct   | ICEX   |
| De 5000 a 24999€   | 839    | 819    | 972    | 1090   |          | 821    | ene-oct   | ICEX   |
| De 25000 a 49999€  | 332    | 283    | 382    | 381    |          | 307    | ene-oct   | ICEX   |
| De 50000 a 499999€   | 759    | 763    | 807    | 868    |          | 831    | ene-oct   | ICEX   |
| De 500000 a 5Mn€   | 612    | 610    | 664    | 649    |          | 645    | ene-oct   | ICEX   |
| De 5Mn€ a 50Mn€  | 202    | 207    | 221    | 250    |          | 241    | ene-oct   | ICEX   |
| De 50Mn€ a 250 Mn€   | 34     | 28     | 30     | 42     |          | 28     | ene-oct   | ICEX   |
| Más de 250 Mn€   | 7      | 8      | 10     | 10     |          | 7      | ene-oct   | ICEX   |
| <b>Exportaciones en Mn€ por tramo de exportadores en Aragón</b>  |        |        |        |        |          |        |           |        |
| De 0 a 4999€   | 2,6    | 2,5    | 3,3    | 2,7    |          | 2,0    | ene-oct   | ICEX   |
| De 5000 a 24999€   | 9,9    | 10,1   | 11,9   | 13,2   |          | 10,0   | ene-oct   | ICEX   |
| De 25000 a 49999€  | 11,6   | 9,9    | 13,7   | 13,9   |          | 10,8   | ene-oct   | ICEX   |
| De 50000 a 499999€   | 140,4  | 139,7  | 148,0  | 156,3  |          | 149,2  | ene-oct   | ICEX   |
| De 500000 a 5Mn€   | 1020,9 | 104,4  | 1148,7 | 1137,5 |          | 1109,9 | ene-oct   | ICEX   |
| De 5Mn€ a 50Mn€  | 2816,9 | 2983,1 | 3399,0 | 3813,1 |          | 3850,0 | ene-oct   | ICEX   |
| De 50Mn€ a 250 Mn€   | 3000,3 | 2482,4 | 2600,5 | 3789,4 |          | 2893,7 | ene-oct   | ICEX   |
| Más de 250 Mn€   | 6368,5 | 6760,1 | 7183,5 | 7496,9 |          | 6618,3 | ene-oct   | ICEX   |
| <b>% trabajadores según tamaño de la empresa en España</b>       |        |        |        |        |          |        |           |        |
| De 1 a 2 trabajadores  | 6,7%   | 6,7%   | 6,4%   | 6,2%   | 5,9%     | 5,9%   | diciembre | MITES  |
| De 3 a 5 trabajadores  | 8,0%   | 7,9%   | 7,7%   | 7,5%   | 7,1%     | 7,2%   | diciembre | MITES  |
| De 6 a 9 trabajadores  | 7,0%   | 6,8%   | 6,8%   | 6,6%   | 6,4%     | 6,5%   | diciembre | MITES  |
| De 10 a 49 trabajadores  | 21,5%  | 20,7%  | 21,2%  | 21,2%  | 21,1%    | 21,1%  | diciembre | MITES  |
| De 50 a 249 trabajadores   | 17,4%  | 16,9%  | 17,0%  | 17,3%  | 17,2%    | 17,0%  | diciembre | MITES  |
| De 250 a 499 trabajadores  | 6,4%   | 6,3%   | 6,3%   | 6,5%   | 6,6%     | 6,6%   | diciembre | MITES  |
| Más de 499 trabajadores  | 33,2%  | 34,7%  | 34,5%  | 34,7%  | 35,7%    | 35,7%  | diciembre | 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.



Gracias