NÚMERO 81 | ABRIL 2024

Economía Aragonesa

PUBLICACIÓN CUATRIMESTRAL
DE IBERCAJA BANCO, S.A.



iberCaja



NÚMERO 81 | ABRIL 2024

Economía Aragonesa

iberCaja

EDITA
© Ibercaja Banco, S.A.

EQUIPO TÉCNICO
Santiago Martínez Morando. Jefe de Análisis Económico y Financiero de Ibercaja.
Marta Pérez Amigot. Analista Económico y Financiero.
Eduardo Miranda Sancho. Analista Económico y Financiero.
José Ramón Bendicho Flores. Comunicación, Marca y RR.II.

CONSEJO ASESOR

Presidente

Enrique Barbero Lahoz.
Director de Comunicación, Marca y Relaciones Institucionales de Ibercaja.

Vocales

José Mª García López. Director de Estudios y Análisis de CEOE Aragón.

José Miguel Sánchez Muñoz. Secretario general del Consejo Aragonés de Cámaras de Comercio e Industria de Aragón.

David Romeral Molina. Director gerente del Clúster de Automoción de Aragón (CAAR).

Ángel M. Gil Gallego. Gerente de la Asociación Logística Innovadora de Aragón (ALIA).

Manuel Pérez Alconchel. Director gerente del Clúster TECNARA.

Carlos Lapuerta Castillejo. Director gerente del Clúster ARAHEALTH.

Mª Eugenia Hernánez de Pablo. Directora gerente del Clúster Aragonés de Alimentación.

Mª Ángeles López Artal. Gerente del Colegio Oficial de Economistas de Aragón.

José Mariano Moneva. Decano de la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza.

Alejandro Ibrahim Perera. Presiente del Clúster AERA.

Marisa Fernández Soler. Gerente del Clúster para el Uso Eficiente del Agua, ZINNAE.

Francisco Valenzuela Jiménez. Gerente del Clúster de la Energía de Aragón.

Adriana Oliveros. Presidenta del Clúster Audiovisual de Aragón.

Secretaria

Elena García-Lechuz.
Jefe de Comunicación Corporativa de Ibercaja.

DIRECCIÓN DE COMUNICACIÓN Y RELACIONES INSTITUCIONALES
Plaza de Basilio Paraíso, 2. 50008 Zaragoza
Teléfono 976 76 78 62
Internet
http://www.ibercaja.com/
http://www.ibercaja.com/servicio-de-estudios/
comunicacion@ibercaja.es

DISEÑO, MAQUETACIÓN E IMPRESIÓN
Imprenta Arilla, S.L.

TIPOGRAFÍA
Este boletín ha sido confeccionado en Garamond y Futura

PAPEL
cubierta: Cartulina Invercote mate de 260 g
interior: Papel Creator Silk de 115 g

ISSN: 1576-7736

DEPÓSITO LEGAL: Z-3.113-97

FOTO DE CUBIERTA:
Patio de la Infanta.
Sede Central de Ibercaja, Zaragoza

Las opiniones expresadas por los colaboradores de la revista no tienen por qué coincidir necesariamente con los criterios de los editores. Los únicos responsables son su propios autores, que no siempre reflejan los criterios de las instituciones a las que pertenecen.

Sumario

> Editorial 7

COYUNTURA ECONÓMICA 11

> Entorno económico actual 13
> Internacional 21
> Nacional 33
> Economía aragonesa 51
–Coyuntura regional 53
> Indicadores económicos 79

ESTUDIOS MONOGRÁFICOS 95

> Información en Materia de Sostenibilidad: concepto, situación, nueva Directiva CSRD y otra normativa relevante a considerar 97
SALVADOR MARÍN-HERNÁNDEZ
> La Sostenibilidad en los mercados financieros, un puzzle de mil piezas 113
JORGE URRIZA ARPAL
> La huella de carbono registrada de las organizaciones aragonesas 123
JUAN ROYO ABENIA

PUNTO DE MIRA DE LA ECONOMÍA ARAGONESA 135

> EVA PÉREZ SORRIBES
Directora de Contenidos en Cadena SER Aragón

VISIÓN EMPRESARIAL 141

> NACHO Y MARÍA MONTAL
Socios propietarios de Montal.

SEPARADOR

> IMPACTO ECONÓMICO Y SOSTENIBLE

Editorial

El primer trimestre del año 2024 ha venido marcado por una notable moderación en el crecimiento de los precios, sin llegar a los objetivos de los bancos centrales, y por una dinámica evolución del PIB, más acentuada en Estados Unidos que en la Zona Euro, aunque también más desequilibrada en el continente americano que en el europeo.

Los últimos datos de IPC en Estados Unidos han superado las expectativas, pero no se aprecian tensiones generalizadas sobre los precios como en los años 2022 y 2023, mientras que en la Zona Euro, la desaceleración de los precios ha sido notable, pero todavía crecen demasiado los precios de los servicios.

En este contexto, se han retrasado y moderado las expectativas de bajadas de los tipos de intervención desde los máximos actuales. Así, los tipos de interés a largo plazo se encuentran en un punto intermedio entre los máximos de octubre de 2023 y los mínimos de finales de año, y las primas de riesgo se han reducido en Europa.

El comportamiento de la renta variable también ha sido positivo en el primer trimestre, sobre todo en el mes de marzo, cuando el Ibex ha llegado a superar los 11.000 puntos por primera vez desde 2017.

En el ámbito de la coyuntura internacional, las miradas se han centrado en el crecimiento del PIB de Estados Unidos, del 2,5% en 2023, que ha sido notable y superior a lo previsto a lo largo de todo el año. En este país, el consumo de los hogares ha crecido de forma significativa a costa del mantenimiento de una tasa de ahorro reducida, mientras que la evolución de las ventas minoristas ha resultado ser más negativa como reflejo del trasvase del consumo de bienes hacia el consumo de servicios.

Por otra parte, la producción industrial en Norteamérica ha permanecido casi estancada en 2023 (en el 0,2%), aunque el comportamiento se diferencia por sectores, destacando los de automóviles y equipos de transporte.

En materia de comercio exterior, el déficit estadounidense se ha reducido desde niveles máximos, continuando dos tendencias relevantes: el superávit energético y la reducción del peso de las compras a China. Además, persiste la fortaleza del mercado laboral dado que, en 2023, se crearon 3,5 millones de empleos no agrícolas y la tasa de paro promedió un moderado 3,6%.

En China, la recuperación del PIB en 2023 (del 5,2%) ha sido modesta en comparación con los crecimientos de los ciclos anteriores a la pandemia, en cierto modo lastrada por los problemas del sector inmobiliario, que se reflejan en las caídas de las ventas y de la inversión residencial.

Por su parte, en la Zona Euro este crecimiento del PIB, del 0,5%, se ha mantenido prácticamente estancado en el año 2023, aunque en el cuarto trimestre se han registrado crecimientos interanuales de la inversión, el consumo público y, en menor medida, el consumo privado. Tanto las ventas minoristas como la producción industrial de la Zona Euro han descendido en el año, en el caso de la industria, a pesar del buen desempeño del

sector de automóviles y equipos de transporte. Destaca también el crecimiento de la ocupación por encima de la producción y el descenso de la tasa del paro, que se encuentra en mínimos de ciclo con un 6,5%.

Destacable es la moderación del IPC en Europa, desde el 5,4% de 2023, hasta su moderación en marzo de 2024 al 2,4% (2,9% la tasa subyacente desde el 4,9% de 2023).

En España, más allá de la volatilidad del IPC derivada de las oscilaciones de los precios de la electricidad y los carburantes, las tensiones inflacionistas parecen disiparse, tal como se aprecia en la desaceleración de la tasa subyacente. Así, el IPC creció un 3,5% interanual en 2023 y la tasa subyacente un 6,0%, mientras que en marzo los incrementos se situaban en el 3,2% y el 3,3% respectivamente.

Los precios de hoteles, cafés y restaurantes han sido los más inflacionistas en febrero, si bien, los de alimentos aún crecían a tasas elevadas. Los precios de la electricidad se mantienen en niveles bajos en contraste con las fuertes tensiones generadas en 2022, tras el inicio de la guerra de Ucrania.

El PIB español, en el conjunto del año 2023, se desaceleró hasta el 2,5% tras el rebote post pandémico de los dos años anteriores; aunque en el cuarto trimestre había registrado un incremento en el que influyeron los inventarios y el consumo público, con un aumento del 3,8% frente al 1,8% del consumo privado.

Por el lado de la demanda, las exportaciones de servicios presentaron un incremento destacado en 2023 y, en materia de inversión, creció la dedicada a construcción, pero se redujo en propiedad intelectual y en maquinaria y equipo. Por el lado de la oferta, destaca el crecimiento del valor añadido en artes, entretenimiento y otros servicios, así como en servicios financieros e información y comunicaciones.

La situación financiera de los hogares españoles en términos agregados ha mejorado en 2023 gracias a la fuerte expansión de la renta disponible. Las empresas están sorteando la subida de los costes salariales y financieros reduciendo la inversión. A pesar de ello se ha reducido su capacidad de financiación.

El sector turístico registró buenos resultados en 2023, alcanzando máximos en variables como el número de visitantes extranjeros o las pernoctaciones hoteleras, destacando todavía más el aumento del gasto de los turistas extranjeros.

Por otra parte, la producción industrial cayó en el conjunto del año a pesar del buen comportamiento de ramas como equipos de transporte, automoción, industrias extractivas o equipo eléctrico y electrónico. El saldo comercial de bienes mejoró gracias a que cayeron más las importaciones que las exportaciones y el saldo energético mejoró tras el negativo dato de 2022.

En el mercado inmobiliario, las ventas de viviendas descendieron en 2023 un 11,3% tras los máximos alcanzados el año anterior. Así, en un entorno de tipos de interés elevados, el número de hipotecas concedidas se redujo más (el 17,8%) por las dificultades de acceso a la compra de vivienda con hipoteca. A pesar de esa disminución de las ventas, los precios de la vivienda continuaron creciendo el 4% según el INE, en respuesta a la escasez de oferta de vivienda nueva en relación con el aumento del número de hogares.

Finalmente, el dinamismo del mercado laboral español se mantuvo a lo largo de todo 2023 según la Encuesta de Población Activa (EPA), con un incremento de la ocupación del 3% y una tasa de paro promedio del 12,1%, la menor desde el año 2008. Además, la serie de afiliados a la Seguridad Social ha sido revisada, de forma que el comporta-

miento no es tan positivo como el de la EPA, pero ha mejorado respecto a los anteriores cálculos. En 2024 presenta una aceleración.

En Aragón, los datos del INE publicados en diciembre de 2023 muestran que la recuperación del PIB en 2022 fue inferior a la estimada por la AIREF, quedando en un 3,8% y registrando así el cuarto menor crecimiento de las comunidades autónomas españolas. En términos de PIB per cápita, la evolución fue más favorable para Aragón al ser la única región por encima de la media que creció más que el conjunto de España. De hecho, se mantuvo en un quinto puesto incrementando la diferencia hasta el 0,3%.

En las estimaciones del año 2023, existe una notable divergencia entre el crecimiento del PIB aragonés que el IAEST sitúa en el 2,7% y la AIREF, en el 2,1%. La estimación del IAEST muestra la destacada aportación del consumo privado y, en términos relativos, de la inversión en bienes de equipo; mientras que, por el lado de la oferta, destaca el buen desempeño de la industria, que creció un 5,6%.

El comercio exterior aragonés mostró un elevado dinamismo en 2023, destacando el aumento de las exportaciones de automóviles y alimentación. Sin embargo, en el lado negativo hay que señalar que el saldo comercial de vienes fue negativo por primera vez desde el año 2007. Así, las importaciones de bienes y servicios crecieron un 31,9% y las exportaciones un 7,2%. Este deterioro del saldo comercial fue debido al aumento de las compras de bienes de equipo y de componentes del automóvil, pudiendo tratarse en este último caso a un cambio en la contabilización regional, como ya sucedió hace unos años con las exportaciones de vehículos.

En relación con la evolución sectorial, en 2023, el crecimiento de la cifra de negocios del sector servicios fue modesto (del 1%), destacando el buen comportamiento de las actividades administrativas, hostelería y TIC. Por su parte, las pernoctaciones hoteleras no registraron un comportamiento tan positivo como las del conjunto de España y no se superaron los niveles alcanzados en 2019. Mejor comportamiento obtuvo la producción industrial en Aragón que en el conjunto de España, liderando la expansión el material de transporte, la alimentación y la energía.

En el mercado inmobiliario aragonés, tras el excepcional año 2022, las compraventas de vivienda cayeron un 8,9%, siendo todavía mayor el ajuste a la baja en el número de hipotecas concedidas. En el mercado de vivienda nueva, los precios siguieron creciendo un 3,9% a pesar de la caída de las ventas, y los visados de obra nueva crecieron un 8,5%, alcanzando su nivel más alto desde 2018.

Por el lado del mercado laboral, según la Encuesta de Población Activa, la ocupación en Aragón se aceleró en el cuarto trimestre de 2023 y creció más que en el resto de España por primera vez desde el inicio de la pandemia. Igualmente, creció la población activa (un 1%) tras tres años de estancamiento y de caída. En cuanto al desempleo, los datos también han mejorado y Aragón registra la tercera tasa de paro regional más baja. Por último, las afiliaciones a la Seguridad Social también revelan una mejora de la creación de empleo, destacando los incrementos en transporte y almacenamiento, administración pública y educación, industrias extractivas y servicios profesionales.

Para cerrar el apartado de coyuntura económica aragonesa, la desaceleración de los precios ha sido algo más intensa en Aragón que en el conjunto de España, tanto en el IPC como en la tasa subyacente. Así, el IPC creció de media en 2023 un 3% interanual, situándose cinco décimas por debajo que en España. La inflación subyacente se frenó, desde el 7,5% de enero hasta el 3,3% de diciembre, con un promedio anual

del 5,7%, siendo las partidas más inflacionistas las de alimentos (11%), bebidas alcohólicas y tabaco (7,1%) y restaurantes y hoteles (6%).

Este número 81 de la revista Economía Aragonesa contiene tres artículos monográficos dedicados a la sostenibilidad.

El primero lo firma Salvador Marín-Hernández, director del Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España y miembro del Sustainability Reporting Board del EFRAG. Bajo el título "Información en Materia de Sostenibilidad: concepto, situación, nueva Directiva CSRD y otra normativa relevante a considerar", el autor traza el recorrido de los profundos cambios normativos introducidos en la Unión Europea en materia de información corporativa de sostenibilidad. El objetivo de este desarrollo jurídico no ha sido otro que el de buscar crear un marco coherente de divulgación de la información en materia de sostenibilidad a lo largo de toda la cadena de valor financiero en la UE.

En el segundo artículo, titulado "La sostenibilidad en los mercados financieros, un puzle de mil piezas", su autor, Jorge Urriza, experto en Sostenibilidad en Ibercaja Gestión, examina el impacto de los criterios de inversión ASG en los mercados financieros. De esta forma, analizando el escenario actual desde la perspectiva de la regulación, los principales drivers del mercado y las estrategias de inversión que siguen los inversores. La lucha contra el cambio climático y un escenario regulatorio más estable se presentan como aspectos clave para la consecución de los objetivos de sostenibilidad, con un papel crucial de la inversión privada.

"La huella de carbono registrada de las organizaciones aragonesas" es el título del tercer monográfico, obra de Juan Royo, director del Observatorio de la Sostenibilidad en Aragón USJ-CEOE. El artículo destaca que las empresas ya no solo reportan cuestiones estrictamente financieras sino también sociales y medioambientales. Entre las últimas, la huella de carbono adquiere el rango de material para la mayoría de las organizaciones públicas y privadas y su medición resulta clave para entender los impactos, los riesgos y las oportunidades que genera.

En el punto de mira periodístico, Eva Pérez Sorribes, directora de contenidos de Cadena SER en Aragón, realiza una reflexión sobre la evolución de la economía aragonesa en el primer trimestre del año, marcada por la evolución de los precios, las tensiones de los agricultores con una cesta de la compra disparada, y los continuos anuncios de inversiones productivas en Aragón en los sectores más estratégicos: agroalimentación, energía, logística y tecnología.

La visión empresarial de este número la protagonizan los propietarios de Montal, María y Nacho Montal, cuarta generación del negocio familiar que, desde el año 1919, ha destacado por su calidad, profesionalidad y dedicación en la actividad gastronómica.

Coyuntura económica

Entorno económico actual
Internacional
Nacional
Economía aragonesa

Entorno económico actual

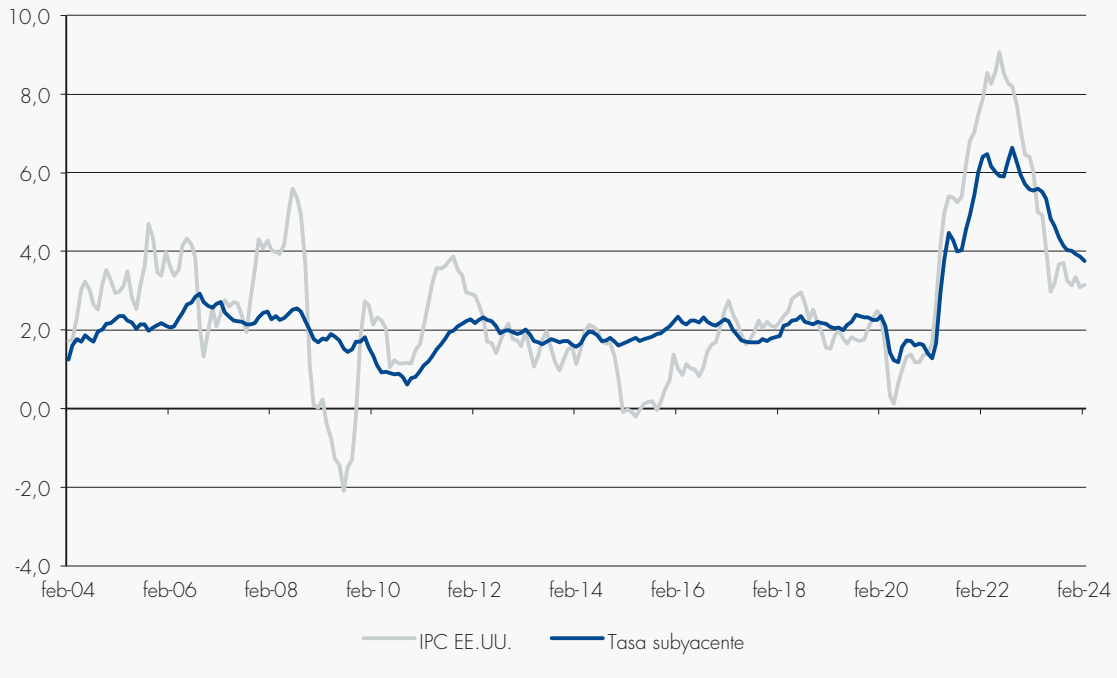
Comentario

Remiten en buena medida las tensiones inflacionistas, pero los bancos centrales mantienen la cautela

La evolución de los precios continúa centrando el debate económico. Las tasas de crecimiento en Europa y Estados Unidos se han alejado de los picos de inflación de 2022 y 2023, no obstante, todavía se encuentran en cotas superiores a los objetivos de las autoridades monetarias y los datos mensuales del inicio de 2024 no han continuado con la senda desinflacionista de los últimos meses de 2023. De esta forma, los bancos centrales permanecen vigilantes ante los posibles efectos de segunda ronda derivados de las subidas salariales y han moderado las expectativas de bajada de los tipos de intervención respecto a lo que se llegó a descontar en los mercados financieros a comienzos de año. En cuanto al crecimiento del PIB, el de Estados Unidos sorprendió positivamente en 2023 con un promedio anual del 2,5% frente a un incremento mucho más modesto en la Zona Euro, del 0,5%. En el lado negativo hay que señalar que el crecimiento nor-

Sin llegar a los objetivos de los bancos centrales, el crecimiento de los precios se ha moderado de forma notable. La evolución del PIB ha sido más dinámica en Estados Unidos que en la Zona Euro, pero también más desequilibrada.

Variación anual de los precios en Estados Unidos.



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Los últimos datos de IPC en EE.UU. han superado las expectativas, pero no se aprecian tensiones generalizadas sobre los precios como en 2022 y 2023.

teamericano estuvo sostenido por los ahorros generados durante la pandemia y una generosa política fiscal que sigue implicando un fuerte desequilibrio. En China, el PIB se aceleró tras un débil 2022, pero el 5,2% registrado sigue lejos de los incrementos habituales antes de la pandemia.

El crecimiento del IPC de Estados Unidos estuvo por encima de lo previsto en enero y febrero. La tasa interanual se situó en febrero en el 3,2%, mientras que el índice subyacente se encontraba en el 3,8% interanual. Los datos mensuales del último trimestre apuntan a una aceleración hacia el entorno del 4% en ambos índices. Sin embargo, a diferencia de lo que sucedía en 2022 y principios de 2023, no se aprecian tensiones inflacionistas generalizadas en la economía norteamericana. El crecimiento del IPC descontando los alquileres imputados (una medida ficticia que estima lo que le costaría a un propietario si tuviera que pagar por el alquiler de su vivienda) llevaba en febrero tres trimestres aumentando a tasas compatibles con el objetivo de la Reserva Federal (2,1% en promedio). El incremento del IPC de alquileres imputados aún era elevado en febrero (6,0%), si bien, se había desacelerado desde el máximo del 8,1% en abril de 2023. Los precios de los alimentos en el hogar apenas crecían (1,0%) y los de bienes industriales incluso caían (-0,3%). Dentro de los servicios, la inflación de los seguros de automóviles (20,6%) por las condiciones idiosincráticas del sector tenía una elevada contribución al IPC (seis décimas a la tasa interanual, siete en el caso del IPC subyacente), a pesar de su limitado peso en la cesta de consumo (3%). Otras partidas han venido registrando crecimientos elevados, probablemente por los cambios en los hábitos de consumo que han surgido tras la pandemia y que pri-

Variación anual de los precios en la Zona Euro.



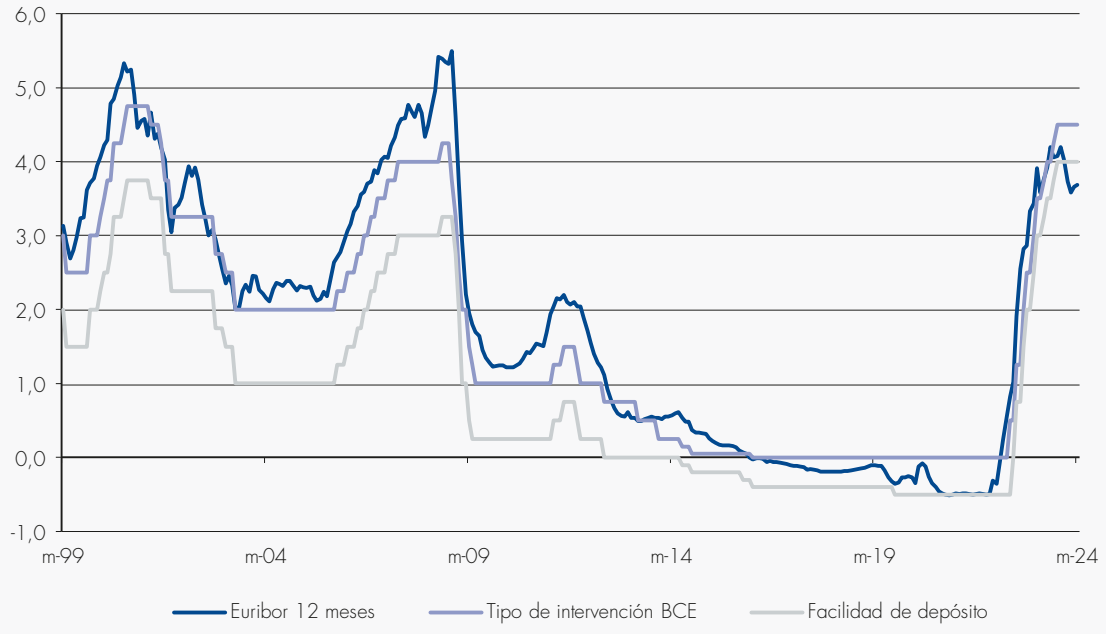
FUENTE: Datastream y elaboración propia

man el consumo de algunos servicios sobre los bienes, pero se desaceleran desde tasas elevadas. Es el caso de los servicios de restauración (4,5% desde 8,8% en marzo de 2023) y los recreativos (4,5% desde 6,4% en septiembre de 2023).

En el caso de la Zona Euro, el crecimiento de los precios se moderó dos décimas en marzo tanto si tomamos el IPC (2,4% interanual) como la tasa subyacente (2,9%). En el caso del IPC se iguala el mínimo del año pasado, que se alcanzó en noviembre, mientras que la tasa subyacente no bajaba del 3% desde febrero de 2022. Las noticias más positivas provienen de la menor inflación en los alimentos, que pasaron a crecer un 2,7% desde el 3,9% del mes anterior y del máximo del 15,5% en marzo de 2023. El movimiento ha sido más abrupto en los precios de los alimentos no elaborados (-0,4%, la mayor caída desde 2018, desde 2,1% en febrero y 6,9% en enero), que en los alimentos elaborados (3,6% desde 4,5%). La caída de los precios energéticos se contuvo hasta el -1,8% desde el -3,7%. Dentro de la inflación subyacente, se frenaron los precios de los bienes hasta el 1,1% (desde 1,6%), pero se mantuvo el aumento en los servicios en un todavía elevado 4,0%, probablemente por la influencia de la celebración de la Semana Santa en marzo. La variación mensual de los precios estuvo en marzo por debajo del promedio de los últimos 25 años en el IPC y ligeramente por encima en la tasa subyacente, de forma que no parecen consolidarse las ligeras tensiones inflacionistas de los dos primeros meses del año. En abril el efecto base será a la baja, lo que unido al efecto Semana Santa, podría provocar una desaceleración adicional de la tasa subyacente hacia tasas más cercanas al objetivo del banco central.

En la Zona Euro, la desaceleración de los precios ha sido notable, pero todavía crecen demasiado los precios de los servicios.

Tipos de intervención y Euribor



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Se han retrasado y moderado las expectativas de bajadas de los tipos de intervención desde los máximos actuales.

Los tipos de interés a largo plazo se encuentran en un punto intermedio entre los máximos de octubre de 2023 y los mínimos de finales de 2023. Las primas de riesgo se han reducido en Europa.

La contención de los precios en los últimos meses de 2023 incrementó las expectativas de relajación de la política monetaria. Se llegó a descontar que el inicio del ciclo de bajadas se produciría en marzo o en abril y que podría alcanzar los -150 p.b. a finales de año desde el rango 5,25%-5,5% en Estados Unidos y desde el 4,5% en la Zona Euro. Sin embargo, los datos de precios de enero y febrero y las declaraciones por parte de los miembros de los propios bancos centrales han provocado que se retrase el inicio esperado hasta junio y la magnitud de los movimientos hasta -75 p.b. Este ritmo coincidiría con el esperado por la Reserva Federal según sus previsiones publicadas tras el Comité de Mercado Abierto de marzo. Por otra parte, el Banco Central Europeo ha publicado su nuevo marco operativo. La decisión más destacada es la reducción del diferencial entre la facilidad de depósito y el tipo de las operaciones principales de financiación a 15 p.b. desde los 50 p.b. actuales a partir del 18 de septiembre. Con esta medida se intenta reactivar el mercado interbancario, prácticamente desaparecido desde la crisis financiera de 2008. Además, se mantiene la ratio de reservas mínimas sin remuneración en el 1% y se manifiesta la intención de liquidar en los próximos años las carteras de activos financieros APP y PEPP e ir sustituyéndolas en su balance con operaciones de financiación como los LTRO y los TLTRO. Estas perspectivas de actuación de los bancos centrales se tradujeron en una contención del Euribor a 12 meses desde el 4,2% en octubre de 2023 al 3,5% a comienzos de 2024 y al 3,7% a finales de marzo.

Los tipos de interés a largo plazo han seguido una trayectoria similar y, después de alcanzar máximos no vistos en la década anterior en octubre de 2023, se contuvieron hasta finales de 2023 antes de rebotar a un punto intermedio en el primer trimestre de 2024. En el caso del tipo soberano a diez años de Estados Unidos, se llegó a superar puntualmente una rentabilidad del 5% para caer a continuación al 3,8% y cotizar al final de marzo al 4,20%. La referencia de Alemania pasó del 3% al 1,9% y al 2,30% respectivamente, y la española del 5% al 3,8% y al 3,15%. Algo llamativo en el primer trimestre de 2024, sobre todo en el mes de marzo, fue la moderación de las primas de riesgo en Europa a pesar de las perspectivas de reducción de las compras por parte del Banco Central Europeo. La española llegó a bajar hasta los 80 p.b., nivel no visto desde febrero de 2022.

El comportamiento de los índices de renta variable fue positivo en los primeros meses del año, en particular en el mes de marzo, cuando se concentraron las ganancias del primer trimestre gracias a las expectativas de contención de los tipos de interés y a la resistencia de la actividad económica. Hasta el final de marzo, el S&P 500 de Estados Unidos había subido un 10,2%, el Stoxx 600 europeo un 7,0% y el Ibex un 9,6%. Las subidas del Ibex le permitieron superar los 11.000 puntos por primera vez desde 2017. Otra efeméride llamativa fue la del índice Nikkei japonés, que superó su máximo histórico, alcanzado hace más de 34 años en la última sesión de 1.989. En Europa, los sectores más destacados en el primer trimestre fueron autos (15,4%), tecnología (12,6%) y bancos (12,6%), mientras que bajaron el inmobiliario (-3,5%), las eléctricas (-5,4%) y recursos básicos (-5,9%).

Ibex



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Internacional

Coyuntura internacional

ECONOMÍA INTERNACIONAL	2021			2022				2023			
Crecimiento del PIB	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**
EE.UU.	12,0	4,7	5,4	3,6	1,9	1,7	0,7	1,7	2,4	2,9	3,1
Zona Euro	14,9	4,6	5,2	5,4	4,1	2,5	1,9	1,3	0,6	0,1	0,1
España	19,4	5,1	7,0	6,8	7,2	5,4	3,8	4,1	2,0	1,9	2,0
Japón	8,2	2,0	1,4	0,4	1,2	1,5	0,7	2,4	2,3	1,6	1,3
China	8,3	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3	4,9	5,2
Brasil	12,3	4,2	1,6	1,5	3,4	4,3	3,4	3,8	3,3	2,4	2,2
	2021			**2022**				**2023**			
Principales indicadores	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**
EE.UU.											
Producción industrial	13,3	4,4	3,8	4,4	3,8	3,5	1,9	0,9	0,0	-0,1	-0,1
Tasa de paro	5,9	5,1	4,2	3,8	3,6	3,5	3,6	3,5	3,6	3,7	3,7
Precios consumo	4,9	5,3	6,7	8,0	8,6	8,3	7,1	5,8	4,0	3,5	3,2
Zona Euro											
Producción industrial	23,5	6,7	2,5	1,7	1,9	3,7	1,4	0,1	-1,3	-4,6	-3,4
Tasa de paro	8,1	7,5	7,1	6,8	6,7	6,7	6,6	6,6	6,5	6,5	6,5
Precios consumo	1,8	2,9	4,7	6,1	8,0	9,3	10,0	8,0	6,2	4,9	2,7
España											
Producción industrial	29,4	4,0	1,7	0,4	3,8	3,9	0,7	0,7	-2,2	-2,4	-1,1
Tasa de paro	15,3	14,6	13,3	13,7	12,5	12,7	12,9	13,3	11,6	11,8	11,8
Precios consumo	2,5	3,4	5,9	7,7	9,1	10,1	6,6	5,1	3,1	2,8	3,3
Japón											
Producción industrial	18,5	5,8	1,1	-0,8	-3,4	3,7	0,7	-2,0	0,9	-3,4	-0,5
Tasa de paro	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,5
Precios consumo	-0,7	-0,2	0,5	0,9	2,4	2,9	3,9	3,6	3,4	3,2	2,9
China											
Producción industrial	9,0	4,9	3,9	6,3	0,6	4,8	2,8	3,2	4,5	4,2	6,0
Ventas minoristas	14,1	5,1	3,5	1,6	-4,9	3,5	-2,7	7,1	11,4	4,2	8,4
Precios consumo	1,1	0,8	1,8	1,1	2,2	2,7	1,8	1,3	0,1	-0,1	-0,3
Brasil											
Producción industrial	22,6	-1,2	-5,6	-3,4	-0,3	0,5	0,6	-0,6	-0,2	0,2	1,6
Tasa de paro	14,2	12,6	11,2	11,1	9,3	8,7	7,9	8,8	8,0	7,7	7,4
Precios consumo	8,6	10,4	10,7	11,0	12,1	8,7	6,1	5,2	3,5	4,0	3,9
Datos de mercados financieros											
Tipos de interés internacionales											
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,50	1,75	3,25	4,50	5,00	5,25	5,50	5,50
BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25	2,50	3,50	4,00	4,50	4,50
Bono EE.UU. 10 años	1,68	1,43	1,47	1,63	2,39	2,90	3,65	3,83	3,42	3,86	4,69
Bono alemán 10 años	-0,36	-0,28	-0,22	-0,12	0,54	1,23	1,89	2,44	2,24	2,43	2,88
Tipos de cambio											
$/Euro	1,176	1,184	1,160	1,129	1,104	1,039	0,982	1,067	1,089	1,091	1,050
Mercados bursátiles											
Standard&Poor s	4020	4352	4357	4797	4546	3825	3678	3840	4125	4456	4288
Stock-600	432	457	453	490	458	407	391	429	458	461	446
Nikkei	29854	28783	28771	28792	27666	25936	26216	26095	28188	33753	31760
Ibex 35	8578	8908	8800	8761	8504	8176	7462	8370	9157	9645	9319

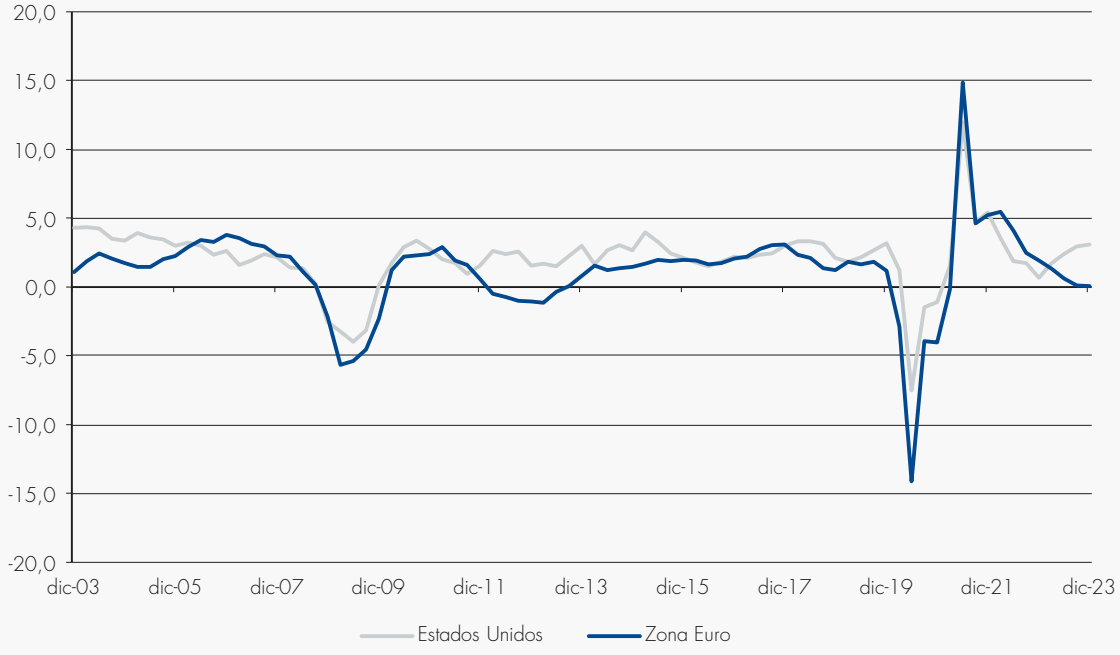
Coyuntura internacional

El PIB de Estados Unidos creció en el cuarto trimestre de 2023 un 3,4% en tasa trimestral anualizada, lo que impulsó la tasa interanual hasta el 3,1%, máximo desde el primer trimestre de 2022. El crecimiento vino apoyado tanto por el consumo privado (3,3% tta.) como por el público (4,6%), la inversión (3,5%) y la aportación de la demanda externa (0,2 puntos porcentuales), mientras que la aportación de los inventarios fue negativa (-0,4). Dentro de la inversión, destacó el crecimiento de la dedicada a infraestructuras (10,9% tta.), seguida por la inversión en propiedad intelectual (4,3%) y en construcción residencial (2,8%), que presentó su segundo incremento consecutivo tras el desplome de los nueve trimestres anteriores. En el lado negativo hay que señalar el retroceso de la inversión bienes de equipo (-1,1%). En cuanto a la demanda externa, la contribución favorable provino del notable incremento de las exportaciones (5,1%), que superó ampliamente al de las importaciones (2,2%). En el conjunto del año, el incremento del PIB fue del 2,5%.

La tasa de ahorro promedió un 4,5% en 2023, un nivel inferior al promedio

El crecimiento del PIB de Estados Unidos ha sido notable y superior a lo previsto en los tres primeros trimestres de 2023.

Variación anual de PIB



FUENTE: Datastream y elaboración propia

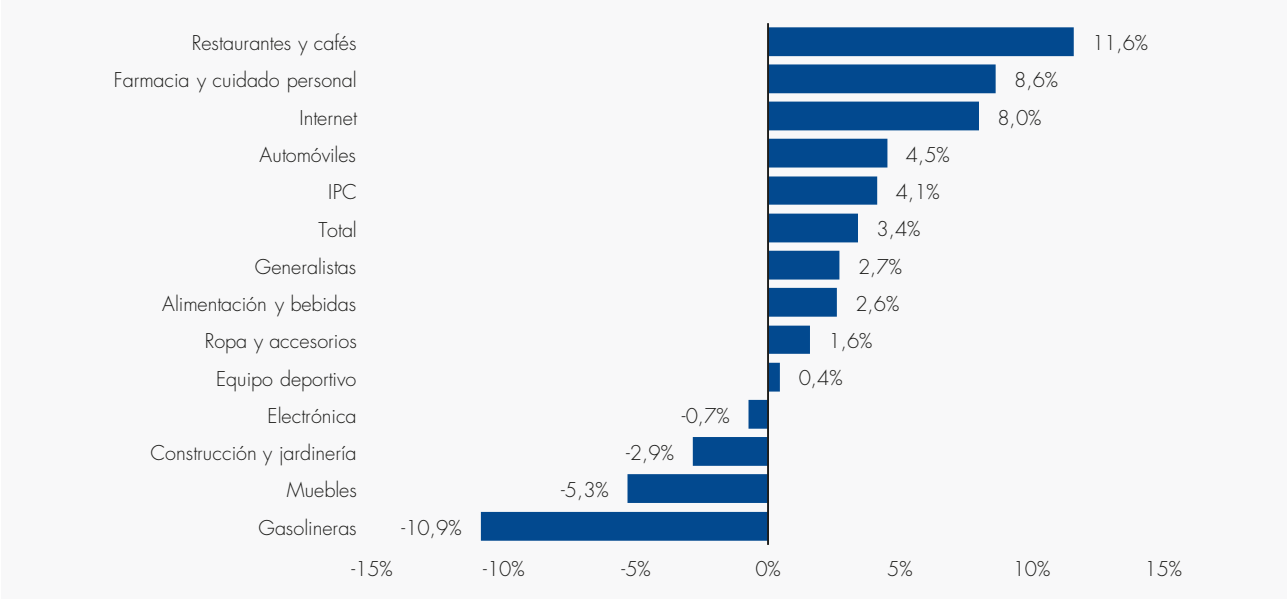
El consumo de los hogares en Estados Unidos ha crecido de forma notable a costa del mantenimiento de una tasa de ahorro reducida. La evolución de las ventas minoristas fue más negativa como reflejo del trasvase del consumo de bienes hacia el consumo de servicios.

La producción industrial permaneció casi estancada en 2023, si bien, el comportamiento volvió a ser diferente por sectores, destacando los de automóviles y equipo de transporte.

de los últimos 30 años (5,8%) y al del año anterior a la pandemia (7,4%). La tasa de ahorro se moderó desde el 5,3% de mayo hasta el 3,9% de diciembre. En febrero de 2024 había bajado al 3,6%. La renta disponible creció un 4,4% en 2023 en términos reales, y el consumo un 2,3%. En febrero de 2024 el crecimiento de la renta disponible se había desacelerado hasta el 1,7% interanual, mientras que el del consumo se situó en el 2,4%. Las ventas minoristas crecieron un 3,4% en términos nominales en el conjunto del año 2023, pero cayeron un -0,7% en términos reales deflactadas por el IPC. La diferencia respecto a la variación del consumo muestra el cambio de preferencias hacia el consumo de servicios desde el consumo de bienes. En 2023 solo crecieron por encima del IPC las ventas en restaurantes y cafés (11,6%), farmacia y cuidado personal (8,6%), las ventas por internet (8,0%) y las de automóviles (4,5%); mientras que presentaron caídas incluso en términos nominales las ventas de electrónica (-0,7%), construcción y jardinería (-2,9%), muebles (-5,3%) y gasolineras (-10,9%, si bien, en este caso hay que tener en cuenta que el IPC de la gasolina cayó un -10,4% en el mismo periodo). En cuanto al inicio de 2024, las ventas minoristas de Estados Unidos rebotaron un 0,6% en febrero tras la caída del -1,1% en enero. La tasa interanual mejoró hasta el 1,5% desde el 0,0%. En términos constantes, las ventas crecieron un modesto 0,1% en febrero (tras caer un -1,4% en enero) y retrocedían un -1,6% interanual (y un -3,8% desde el máximo de 2022)

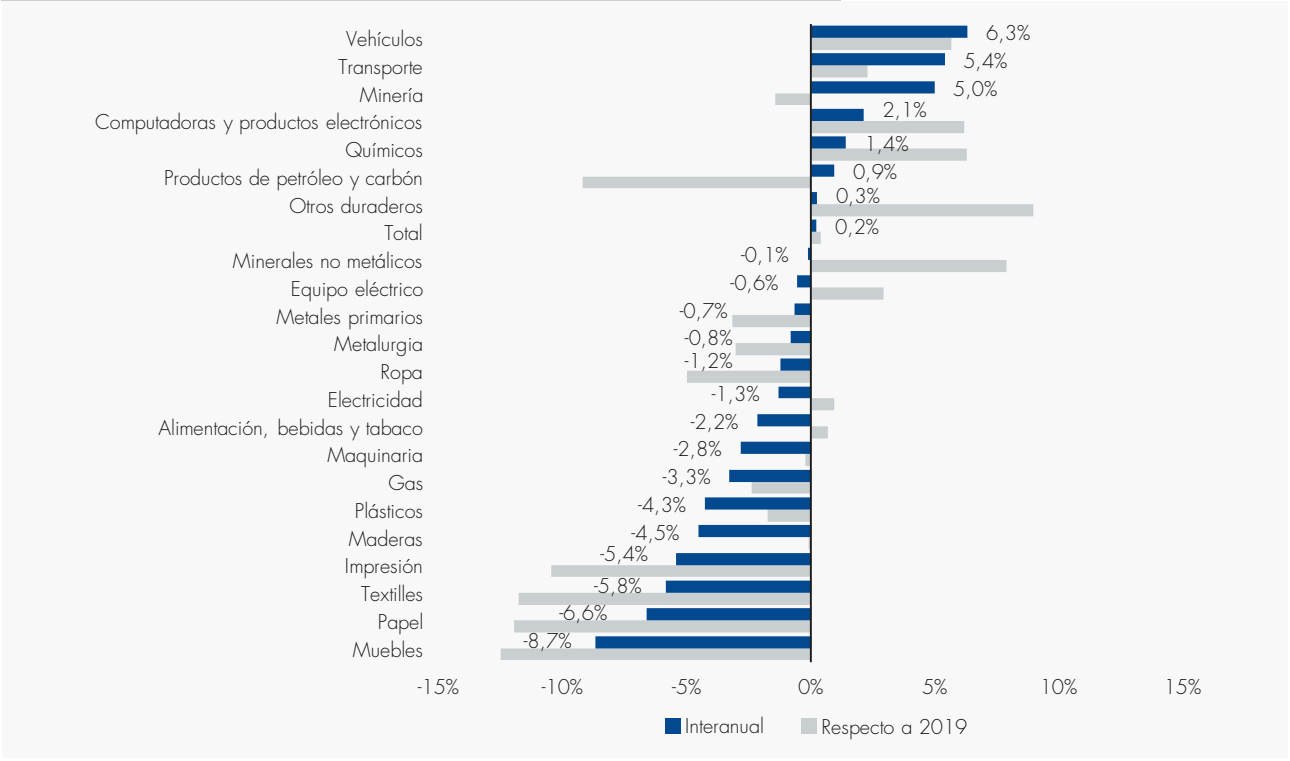
La producción industrial creció en 2023 un modesto 0,2%, con una caída del -0,6% para manufacturas, otra del -1,6% para electricidad y gas y un aumento del 5,0% en las industrias extractivas. Por ramas de manufacturas, destacó el aumento de la producción en 2023 de vehículos (6,3%) y equipo de transporte (5,4%)

Variación interanual de las ventas minoritarias y el IPC de EE.UU. en 2023



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Variación de la producción industrial de EE.UU. en 2023



FUENTE: Datastream y elaboración propia

y, en menor medida, productos electrónicos (2,1%) y químicos (1,4%). En sentido contrario, las mayores caídas de la producción se dieron en impresión (-5,4%), textiles (-5,8%), papel (-6,6%) y muebles (-8,7%). A comienzos de 2024, la producción industrial creció un 0,1% en febrero tras la caída del -0,5% en enero. La tasa interanual era negativa: -0,2% y, respecto al máximo de 2022, la producción industrial había descendido un -1,2%.

La balanza comercial presentó un déficit en el año 2023 de -773.400 Mn$, un dato todavía muy elevado pero que muestra una considerable reducción desde los -951.200 de 2022. Esta moderación se produjo gracias a la caída de las importaciones (-3,6% en 2023 en términos nominales) y el leve crecimiento de las exportaciones (1,2%). Continúan dos tendencias relevantes de los últimos años: el superávit energético, con un saldo positivo de 60.500 Mn$ en 2023 entre petróleo y gas y la reducción del peso del comercio con China. En 2023 las importaciones desde China supusieron un 13,5% del total de las compras al exterior de Estados Unidos, el nivel más bajo desde 2004. En 2017 suponían un 21% del total de importaciones.

El déficit comercial se redujo desde niveles máximos y continuaron dos tendencias relevantes: el superávit energético y la reducción del peso de las compras a China.

En lo que respecta al sector inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano cayeron un -19,3% tras el -17,1% del año anterior. Las de viviendas nuevas rebotaron un 4,9% tras una caída del -17,2%. Como las primeras siguen suponiendo la mayor parte (86% en 2023), en conjunto

Las ventas de viviendas cayeron en 2023, si bien, aumentaron las de vivienda nueva, en las cuales cayeron los precios.

Continúa la fortaleza del mercado laboral. En 2023 se crearon 3,5 millones de empleos no agrícolas y la tasa de paro promedió un moderado 3,6%.

La recuperación del PIB chino en 2023 fue modesta en comparación con los crecimientos de los ciclos anteriores a la pandemia. Siguen pesando los problemas del sector inmobiliario, que se reflejan en las caídas de las ventas y de la inversión residencial.

cayeron las ventas de viviendas un -16,6% en 2023 (y un -17,1% en 2022). A este mejor desempeño de las ventas de vivienda nueva pudo contribuir la caída de los precios (-6,5% interanual en 2023) frente la ligera subida (1,1%) en los de viviendas usadas. En cuanto a la nueva producción de viviendas, el número de permisos concedidos cayó un -12,3% en 2023 tras el -4,2% de 2022.

El mercado laboral presentó un buen comportamiento en 2023 al crearse 3,5 millones de empleos no agrícolas, lo que supone un aumento del 2,3%. La población activa aumentó un 1,7%. Por su parte, la tasa de paro promedió un reducido 3,6%. A comienzos de 2024, el dato de empleo de febrero superó las expectativas al crearse 275.000 puestos de trabajo no agrícolas, sin embargo, también trajo una revisión a la baja de -167.000 empleos creados en los dos meses anteriores. La tasa de paro subió dos décimas, al 3,9% por la destrucción de cerca de medio millón de empleos agrícolas. Los salarios por hora crecieron un moderado 0,1% mensual tras el 0,5% de enero, de forma que la tasa interanual se desaceleró una décima, hasta el 4,3%.

La recuperación de China fue modesta en 2023 tras un 2022 débil. En el conjunto del año, el PIB creció un 5,2% tras el 3,0% de 2022, lo que queda lejos del promedio del 7,7% en la década anterior a la pandemia. En el cuarto trimestre, el PIB creció un 1,0% tras el 1,3% del anterior, si bien, la tasa interanual se aceleró al 5,2% desde el 4,9%. Desde el punto de vista de la oferta, lideraron el crecimiento dos sectores beneficiados por el efecto base respecto a los datos afectados en 2022 por las restricciones derivadas de la política de covid cero: hoteles y restaurantes (14,8%) y transporte y logística (9,4%). La expansión del comercio (6,6%) también se debe en buena medida al efecto base. Por otra parte, sigue resultando llamativa la divergencia entre el buen desempeño de la construcción (6,7%) y la continuidad en las caídas de los servicios inmobiliarios (-2,7%). Como es habitual para la mayor parte de los datos de China, los de enero y febrero de 2024 se publican agregados para evitar las distorsiones que provoca la celebración del año nuevo en uno u otro mes (y aún así aún hay desajustes porque no afecta igual a la actividad que caiga en un mes o en otro, como sucede en Europa cuando la Semana Santa cae a finales de marzo o a diferente altura de abril). En los dos primeros meses del año, la producción industrial china creció un 7,0% interanual, la producción de servicios un 5,8%, las ventas minoristas un 5,5% y la inversión un 4,2%. No son malos datos, pero siguen algo afectados por los efectos base y lejos del dinamismo

Indicadores económicos

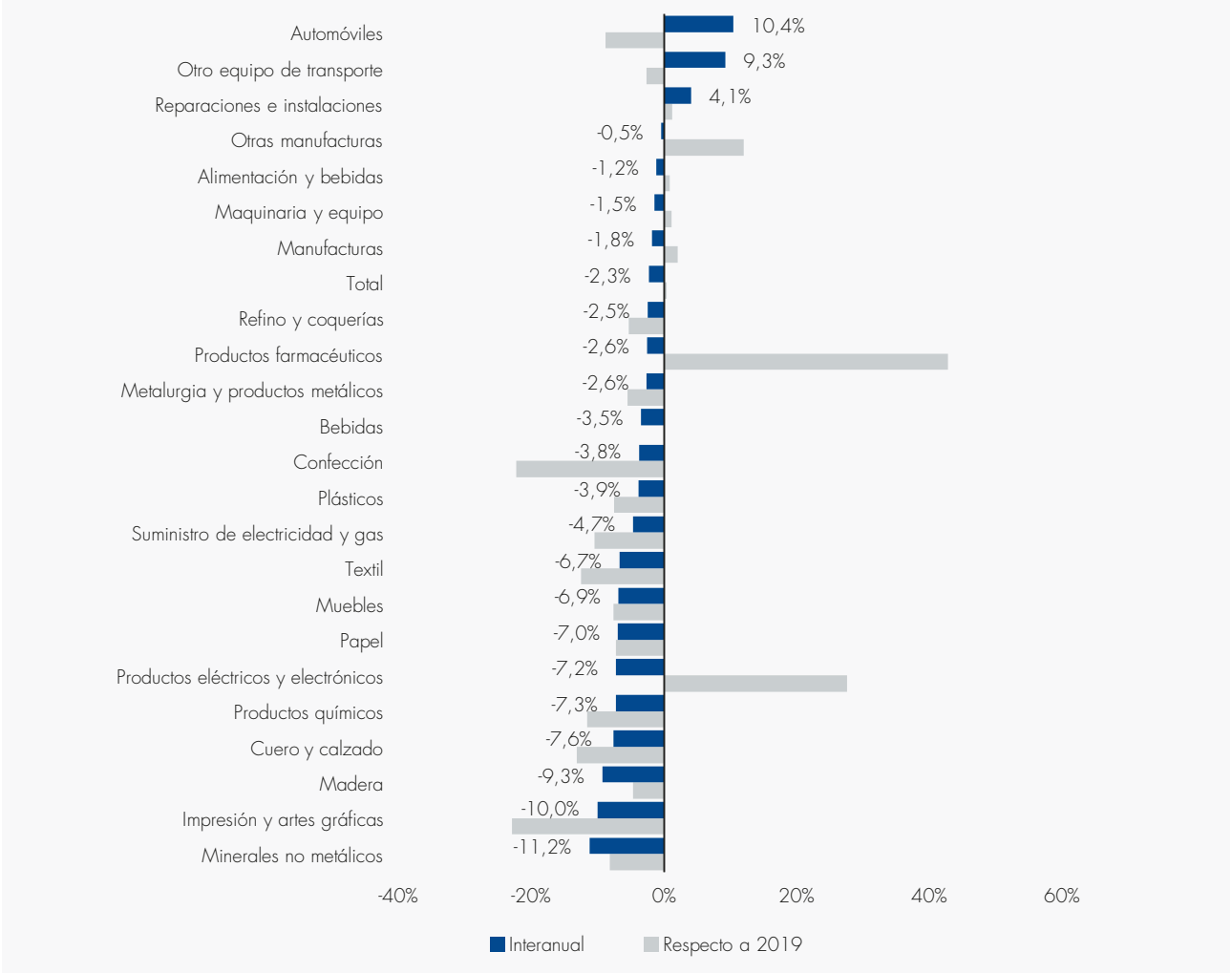
- **El PIB de Estados Unidos creció un 2,5% en 2023.**
- **La producción industrial un 0,2%.**
- **La tasa de paro promedió un 3,6% en 2023. El empleo no agrícola aumentó un 2,3%.**
- **El IPC creció un 4,1% en 2023, la tasa subyacente un 4,8%. En febrero de 2024 las tasas interanuales eran del 3,2% y el 3,8% respectivamente.**

de los años anteriores a la pandemia. El principal problema sigue siendo la implosión inmobiliaria, ya que el sector no parece haber tocado suelo: las ventas de viviendas cayeron un -32,7% interanual y la inversión residencial un -9,7%.

En la Zona Euro, el PIB no creció en el cuarto trimestre (0,0%) y la tasa interanual alcanzó un muy modesto 0,1%. En el conjunto del año el incremento fue del 0,5%. Por el lado de la demanda, destacó en el cuarto trimestre el crecimiento de la inversión en propiedad intelectual (9,5%), las importaciones de servicios (3,8%) y el consumo público (0,6%), mientras que el consumo privado aumentó sólo un 0,1% y cayeron las importaciones de bienes (-0,6%) y la inversión en construcción residencial (-0,6%) y maquinaria y equipo (-2,3%). En términos interanuales, el consumo privado crecía un 0,6%, el público un 1,2% y la inversión un 1,4%, mientras que caían las exportaciones (-2,8%) y las importaciones (-2,5%). Los inventarios restaban seis décimas a la tasa interanual. Desde la perspectiva de la oferta, destacó en el cuarto trimes-

El PIB de la Zona Euro se mantuvo prácticamente estancado en el año 2023. En el cuarto trimestre crecían en términos interanuales la inversión, el consumo público y, en menor medida, el consumo privado.

Variación de la producción industrial de la Zona Euro en 2023



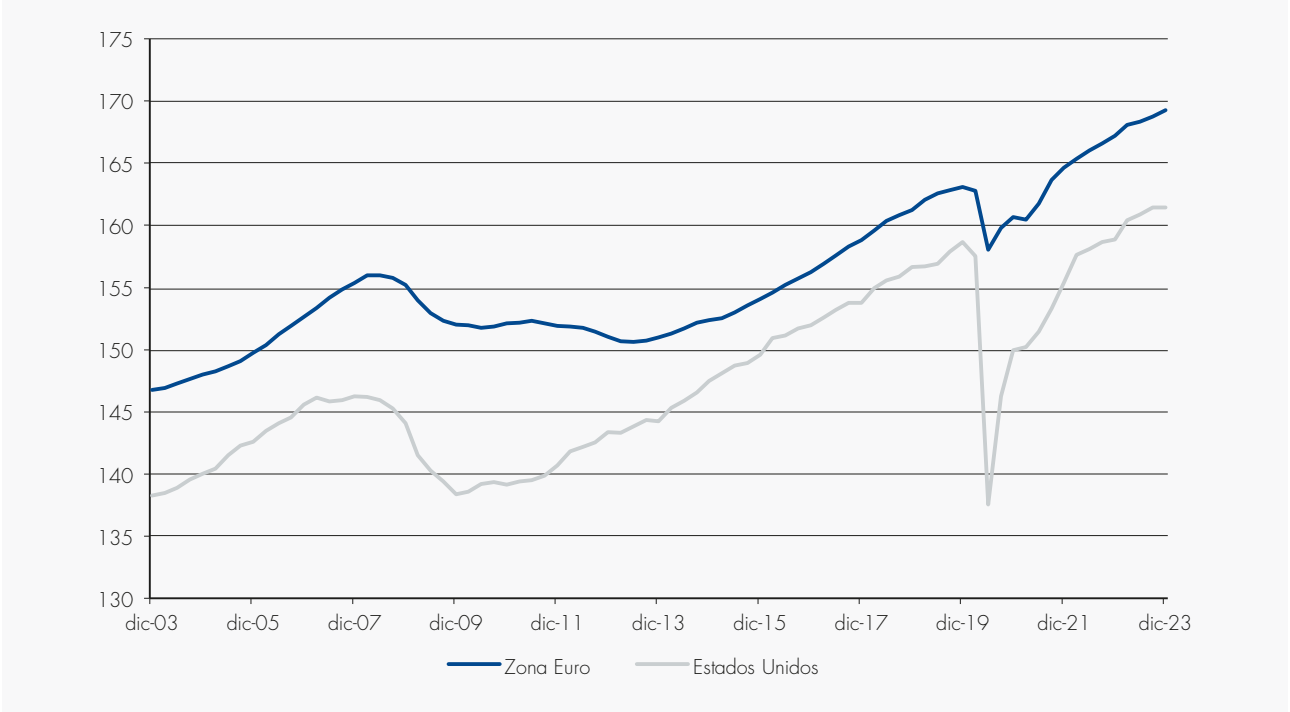
FUENTE: Datastream y elaboración propia

En 2023 cayeron tanto las ventas minoristas como la producción industrial de la Zona Euro. En el caso de la industria, a pesar del buen desempeño de automóviles y equipo de transporte.

tre el crecimiento del valor añadido de agricultura y ganadería (0,8%) y administración pública (0,6%) y la caída en industria manufacturera (-1,0%) y entretenimiento y otros servicios (-1,4%). Respecto al mismo trimestre del año anterior lideraron el crecimiento información y comunicaciones (3,4% interanual) y entretenimiento y otros servicios (3,1%), mientras que cayó el valor añadido de comercio, transporte y hostelería (-0,1%) y la industria manufacturera (-3,2%).

Las ventas minoristas de la Zona Euro cayeron un -1,1% en diciembre. La caída interanual se mantuvo en el -0,7%, y en el conjunto del año descendieron un -1,7% respecto a 2022. Desde el máximo alcanzado en 2021, las ventas minoristas han caído un -4,6%. La caída desde el máximo ha sido aún mayor para las ventas por internet, ya que han retrocedido un -18,0% después de bajar un -2,7% adicional en el año 2023. Por otra parte, la producción industrial, en el conjunto del año 2023, cayó un -2,3%. Por ramas, solo aumentó la producción en automóviles (10,4%), equipo de transporte (9,3% interanual) y reparaciones e instalaciones (4,1%). Las mayores caídas se dieron en madera (-9,3%), impresión y artes gráficas (-10,0%) y minerales no metálicos (-11,2%). Si comparamos la producción de 2023 con la de 2019 seguía destacando la expansión de productos farmacéuticos (42,7%), eléctricos y electrónicos (27,5%) a pesar del retroceso anual. Ni autos (-8,8%) ni otro equipo de transporte (-2,7%) habían recuperado el volumen del año anterior de la pandemia tras el buen desempeño en 2023. Los peores datos son para confección (-22,2%) e impresión y

Millones de ocupados



FUENTE: Datastream y elaboración propia

artes gráficas (-22,9%). En enero, la producción industrial de la Zona Euro cayó un -3,2% tras crecer un 1,6% en diciembre. La fuerte caída en el mes provino de los bienes de capital (-14,5%) y, en menor medida, de los bienes de consumo duradero (-1,2%) y no duradero (-0,3%), mientras que aumentó la producción energética (0,5%) y la de bienes intermedios. Por países, los datos de Irlanda siguen introduciendo distorsiones, ya que la producción industrial cayó un -29,0% en enero tras crecer un 19,0% en diciembre. La tasa interanual presentaba una caída del -6,7%.

El empleo creció un 0,3% en la Zona Euro durante el cuarto trimestre de 2023 (el mayor aumento desde el primer trimestre del año) y la tasa interanual se mantuvo en el 1,3%. En el conjunto del año 2023 la ocupación creció un 1,4% frente al 0,5% de aumento en el PIB, lo que implica una pérdida de productividad por trabajador. La tasa de paro se situó en el 6,5% en febrero, la misma tasa que en enero (tras ser revisada una décima al alza) y que en el promedio de 2023. Se trata del mínimo del ciclo y compara con el 7,3% de febrero de 2020. Por países continúan las habituales divergencias entre las reducidas tasas de Eslovenia (3,1%), Malta (3,2%) o Alemania (3,2%), y las elevadas de Grecia (11,0%) y España (11,5%). Respecto a febrero de 2020 se han producido bajadas en la mayor parte de los países, siendo intensas en Grecia (-5,5 p.p.), Italia (-2,2) y España (-2,0), pero la tasa de paro ha aumentado en Estonia (2,6) o en Finlandia (2,0).

La ocupación crece más que la producción y la tasa de paro se encuentra en mínimos de ciclo.

Indicadores económicos

- **En la Zona Euro, el PIB creció un 0,5% interanual en 2023.**
- **Las ventas minoristas cayeron un -1,7%.**
- **La producción industrial descendió un -2,3%.**
- **La tasa de paro promedió un 6,5% en 2023.**
- **El IPC creció un 5,4% en 2023 y la tasa subyacente un 4,9%. En marzo se habían moderado al 2,4% y el 2,9% respectivamente.**
- **El PIB de China aumentó un 5,2% en 2023.**

Nacional

Coyuntura nacional

Principales magnitudes macroeconómicas

	Datos anuales		2022				2023			
Principales indicadores	**2022**	**2023**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**	**1T**	**2T**	**3T**	**4T**
Indicadores de competitividad										
Índice precios al consumo (IPC)	8,4	3,5	8,0	8,6	8,3	7,1	5,8	4,0	3,5	3,2
Costes laborables por trabajador	4,2	5,5	4,7	3,8	4,0	4,2	6,2	5,8	5,0	5,0
Indicadores de endeudamiento										
Capacidad o necesidad de financiación con el resto mundo (%PIB)	1,5	3,7	-0,9	1,3	1,9	3,4	3,8	3,0	3,8	4,2
Capacidad o necesidad de financiación del estado (%PIB)	-3,3	-2,2	-0,4	-1,9	-1,4	-3,3	-0,1	-1,7	-1,8	-
Mercado laboral										
Creación de empleo equivalente	3,7	3,2	5,2	5,1	2,8	2,0	2,5	3,2	3,3	3,9
Tasa de paro	12,9	12,1	13,7	12,5	12,7	12,9	13,3	11,6	11,8	11,8
Apertura al exterior										
Balanza por cuenta corriente (Mn€ acumulados)	8239	38004	1.146	3.673	1.959	8.239	10.466	19050	29525	38.004
Exportaciones de bienes y servicios (%PIB)	35,2%	35,2%	34,7%	36,2%	35,0%	35,1%	36,5%	35,4%	34,0%	34,7%
PRODUCTO INTERIOR BRUTO a precios de mercado	**5,8**	**2,5**	**6,8**	**7,2**	**5,4**	**3,8**	**4,1**	**2,0**	**1,9**	**2,0**
Demanda nacional (*)	2,9	1,7	4,9	3,1	3,0	0,7	1,4	1,9	1,4	2,1
- Gasto en consumo final de los hogares	4,8	1,8	6,8	5,0	5,4	2,2	2,7	1,8	0,4	2,3
- Gasto en consumo final de las AAPP	-0,2	3,8	0,0	-1,7	-0,6	1,6	1,8	4,5	4,7	4,1
Formación bruta de capital fijo	2,4	0,8	2,8	3,1	4,0	-0,4	-0,2	1,3	0,0	2,1
- Activos fijos materiales	2,1	1,0	1,8	2,7	3,9	-0,1	0,4	1,7	0,1	1,9
• Construcción	2,6	2,3	1,1	4,3	3,7	1,2	3,1	3,5	1,1	1,6
• Bienes de equipo y activos cultivados	1,9	-1,6	3,9	0,8	4,9	-2,0	-4,2	-1,8	-1,9	1,9
- Activos fijos inmateriales	3,8	-0,3	7,4	5,2	4,6	-1,9	-2,8	-0,7	-0,4	3,0
Variación de existencias (*)	-0,2	-0,2	0,6	0,1	-0,6	-0,7	-0,5	-0,3	0,2	-0,4
DEMANDA EXTERNA (*)	2,9	0,8	1,9	4,1	2,3	3,1	2,7	0,2	0,5	-0,1
Exportaciones de bienes y servicios	15,2	2,3	18,0	21,9	12,9	8,7	9,7	0,0	-1,0	1,0
- Exportaciones de bienes	4,5	-1,6	0,4	5,5	4,7	7,5	6,4	-2,6	-6,4	-3,2
- Exportaciones de servicios	48,6	12,0	88,8	79,4	38,1	13,3	17,8	6,6	12,4	11,5
Importaciones de bienes y servicios	7,0	0,3	12,2	9,8	6,5	0,1	2,3	-0,3	-2,4	1,7
- Importaciones de bienes	5,4	-0,3	9,5	7,6	5,4	-0,5	1,8	-0,2	-3,4	0,7
- Importaciones de servicios	15,3	3,7	27,1	21,0	12,6	3,0	5,4	-0,4	2,9	6,9
Oferta	5,8	2,5	6,8	7,2	5,4	3,8	4,1	2,0	1,9	2,0
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-19,8	-1,9	-12,2	-20,7	-26,9	-19,3	-7,1	-2,1	1,7	0,4
Industria	2,6	1,8	1,6	3,6	3,2	1,8	4,3	0,9	0,5	1,8
- Industria manufacturera	4,4	3,3	6,5	6,0	3,1	2,4	5,1	2,2	2,9	2,9
Construcción	3,2	2,3	0,6	4,8	4,7	2,7	4,0	2,2	1,0	1,9
Servicios	8,0	3,2	9,0	9,5	7,6	5,9	5,0	2,9	2,7	2,3
- Comercio, transporte y hostelería	16,3	4,6	18,8	22,3	15,0	9,9	8,7	4,0	3,2	2,9
- Información y comunicaciones	9,5	5,5	11,0	10,0	9,9	7,5	5,4	5,9	5,7	5,2
- Actividades financieras y de seguros	2,9	6,3	0,8	3,8	5,2	2,1	5,1	6,6	10,4	2,9
- Actividades Inmobiliarias	4,4	-2,2	6,9	4,4	3,4	2,9	-0,2	-2,1	-3,5	-3,2
- Actividades profesionales	8,7	1,7	10,9	10,0	8,5	5,8	3,7	2,0	0,5	0,9
- Administración pública, sanidad y educación	-0,2	2,8	-0,9	-1,7	-0,3	2,0	2,4	2,7	2,9	3,3
- Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	14,1	8,9	15,3	16,6	13,1	11,7	12,1	6,3	8,6	8,8
Impuestos netos sobre los productos	4,1	-0,2	8,8	6,1	2,6	-0,7	-0,1	-1,3	-0,3	0,8

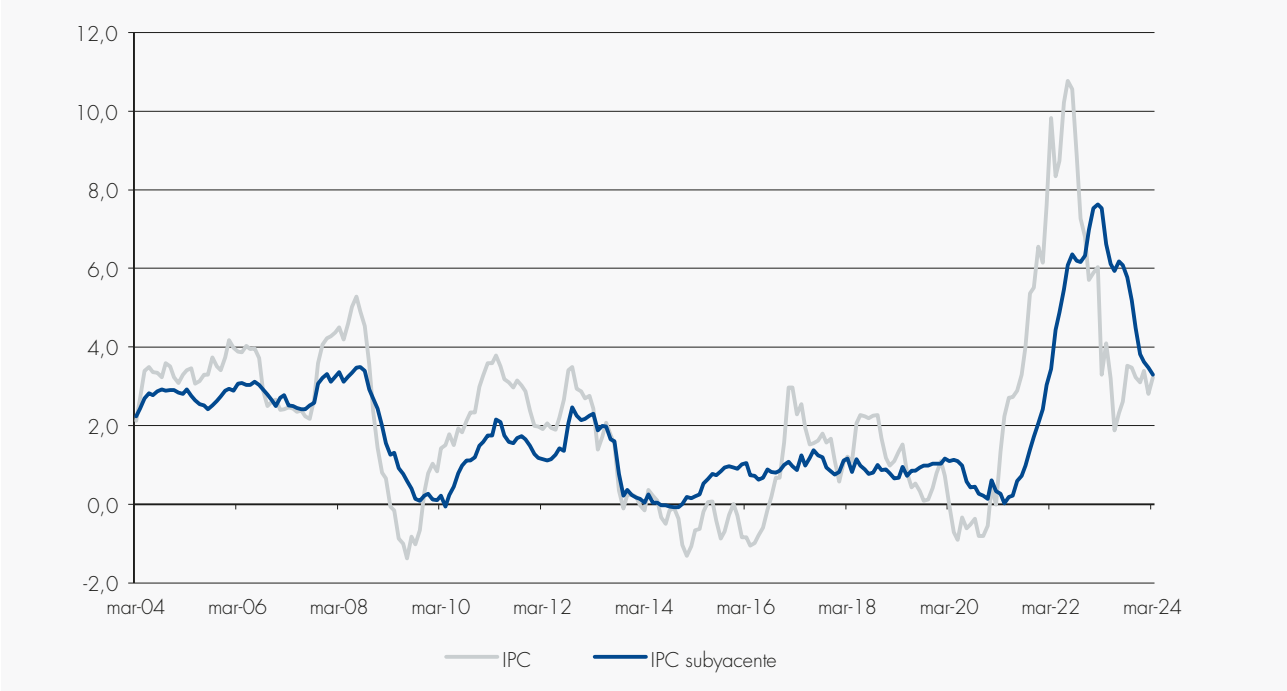
(*) Aportación al crecimiento del PIB a precios de mercado

Coyuntura nacional

El crecimiento de los precios se ha moderado de forma notable en España. El IPC creció en promedio un 3,5% en 2023 tras el 8,4% de 2022. Como es habitual, la tasa subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía) se contuvo con más retraso y el promedio anual de 2023 (6,0%) aún superó el de 2022 (5,2%) a pesar de la clara desaceleración desde el máximo del 7,6% de febrero hasta el 3,8% de diciembre. La tasa subyacente utilizada en la zona Euro, que también excluye alimentos elaborados, bebidas y tabaco, se habría situado en el 4,4% en 2023 tras el 3,7% de 2022. En marzo, el IPC se habría situado en el 3,2% interanual, cuatro décimas por encima del registro de febrero, según las estimaciones preliminares del INE. Los precios de la electricidad y de los carburantes introducen una notable volatilidad en el dato de IPC (que marcó un mínimo del 1,9% en junio del 2023), pero la reducción de las tensiones inflacionistas se aprecia en la tasa subyacente que mantuvo su senda de desaceleración y se incrementó un 3,3% interanual en marzo, el menor aumento desde febrero de 2022. Los datos mensuales crecieron en línea con lo

Más allá de la volatilidad del IPC derivada de las oscilaciones de los precios de la electricidad y los carburantes, las tensiones inflacionistas parecen disiparse, tal como se aprecia en la desaceleración de la tasa subyacente.

Variación anual de los precios en España



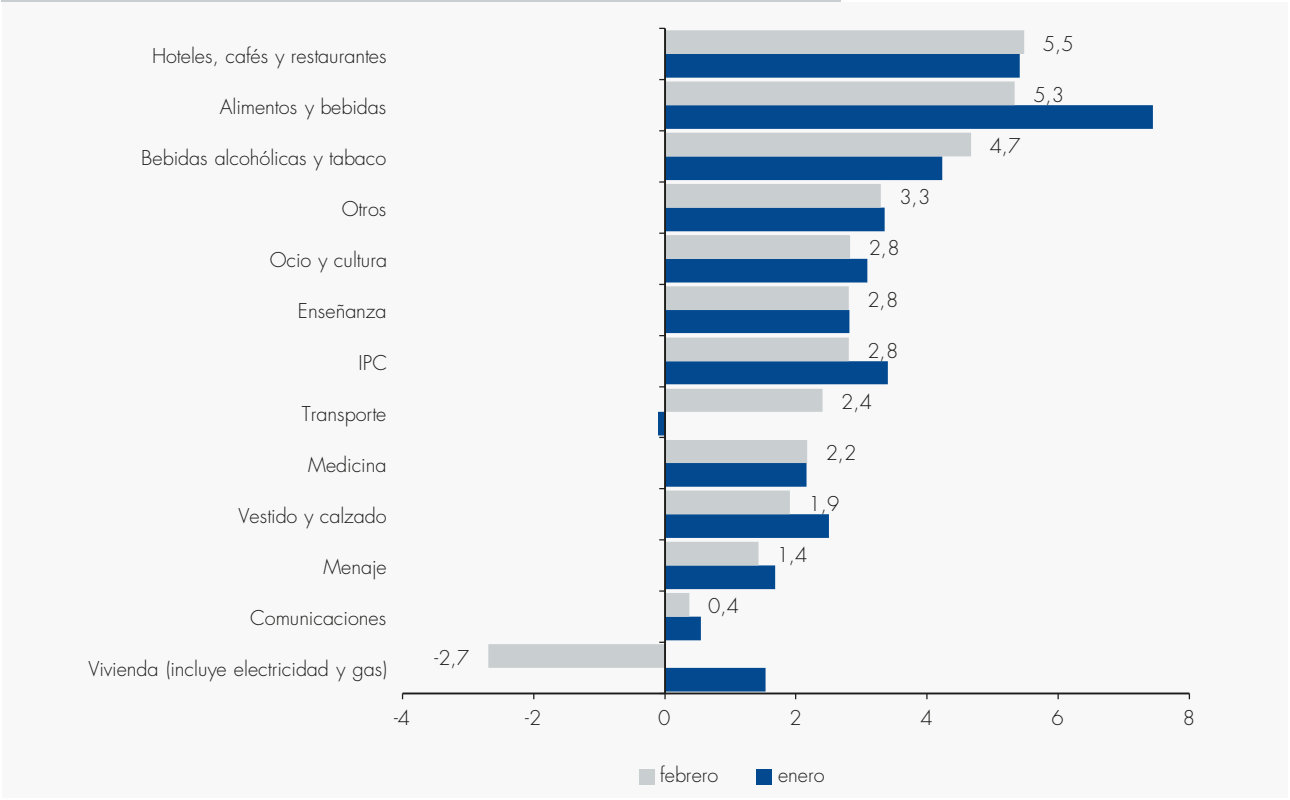
FUENTE: Datastream y elaboración propia

Los precios de hoteles, cafés y restaurantes pasaron a ser los más inflacionistas en febrero, si bien, los de alimentos aún crecían a tasas elevadas. Los precios de la electricidad se mantienen en niveles bajos en contraste con las fuertes tensiones generadas en 2022 tras el inicio de la guerra de Ucrania.

habitual en marzo (una décima por encima el IPC y menos de una décima por debajo en la tasa subyacente), de forma que la mayor parte de la aceleración del IPC provino del efecto base. Después de ejercer una influencia favorable en enero y febrero el efecto base en marzo, al igual que sucederá en abril y mayo, es al alza, ya que en esos meses de 2023 los precios crecieron por debajo de lo habitual para esas fechas. De esta forma, el IPC podría seguir acelerándose en el corto plazo, si bien, quedan por ver los efectos desestabilizadores de la diferente fecha de celebración de la Semana Santa, y si continúan moderándose las presiones inflacionistas en las partidas de consumo donde mostraban más resistencia: los alimentos y los servicios, en particular los de restauración y hostelería, que en febrero habían pasado a ser el grupo que más se encarecía superando a los alimentos, donde la desaceleración era generalizada con la llamativa excepción del aceite de oliva. El INE avanza que los precios de los alimentos continuaron desacelerándose en marzo, cuando se publique el dato final, con su desagregación, sabremos cómo han evolucionado los precios de restauración y hostelería, que pueden verse particularmente afectados por el distinto mes de celebración de la Semana Santa.

Los últimos datos desagregados por grupos de consumo son los de febrero. Entonces tuvo una notable repercusión la caída de los precios de la electricidad (-7,7% interanual desde +9,6%), que se encuentran

Variación interanual de los precios en España



FUENTE: Datastream y elaboración propia

dentro de los gastos en vivienda (-2,7% interanual). En marzo los precios de la electricidad en el mercado regulado fueron muy bajos (22,9 euros por MWh de media hasta el día 27, el nivel más reducido de los últimos años, muy inferior a los 40€ de febrero y a los 89,6 de marzo de 2023), pero la subida del IVA y los precios del mercado libre propiciaron que el efecto sobre el IPC fuera ligeramente alcista, aunque probablemente menos que los carburantes, al encarecerse el petróleo en marzo de 2024 frente a su contención en marzo de 2023. Volviendo a los precios en febrero, hay que destacar como noticia positiva la desaceleración de los precios de los alimentos (5,3% desde 7,4%). En sentido contrario, se aceleraron los precios del transporte (2,4% desde -0,1%), bebidas alcohólicas y tabaco (4,7% desde 4,2%) y, levemente, los de hoteles, cafés y restaurantes (5,5% desde 5,4%), que pasaron a ser el grupo de consumo más inflacionista y el que parece reflejar en mayor medida el cambio de hábitos de los hogares tras la pandemia. Tampoco dio tregua es el precio del aceite de oliva, que crecía un 67,0% interanual (62,9% en enero).

El PIB creció un 0,6% el cuarto trimestre de 2023. Se trata del mayor incremento desde el segundo trimestre de 2022, además se revisó una décima al alza el crecimiento en los dos trimestres anteriores (al 0,4% y el 0,5% respectivamente). La tasa interanual se aceleró en una décima, hasta el 2,0%, y el aumento del PIB respecto al último trimestre de 2019 alcanzó el 2,9%. El dato parece positivo, no obstante, buena parte del crecimiento trimestral proviene de la aportación de la acumulación de inventarios (0,4 p.p.). En el trimestre también destacó el crecimiento del consumo público (1,0%), mientras que el privado creció un más modesto 0,2% tras el 1,2% del trimestre anterior, y la inversión en capital fijo cayó un -1,6%. La caída fue más grave en maquinaria y equipo (-4,3%) que en construcción (-0,3%) y propiedad intelectual (-1,2%). La demanda externa aportó una décima al crecimiento trimestral con un crecimiento del 2,7% en las exportaciones y un 2,5% de las importaciones. En el agregado de 2023, el crecimiento fue del 2,5%, desacelerándose tras el 5,8% de 2022 y el 6,4% de 2021 (abultados por la reapertura tras la pandemia y la caída del -11,2% en 2020), pero superando ampliamente las expectativas al inicio del año y el crecimiento del conjunto de la Zona Euro (0,5%).

Por el lado de la demanda destacó en 2023 la expansión de las exportaciones de servicios (12,0%), muy por delante de la inversión en infraestructuras y otra construcción (4,4%) y el consumo público (3,8%). El consumo privado aumentó un 1,8%. En lado negativo hay que señalar la caída de la inversión en propiedad intelectual (-0,3%), de las exportaciones de bienes (-1,6%) y de la inversión en maquinaria y equipo (-1,6%). Si comparamos el volumen producido en 2023 respecto al de 2019 el PIB también aumentaba un 2,5% y seguían liderando el crecimiento las exportaciones de servicios (18,4%), con un comportamiento más favorable que las de bienes (2,8%). También eran elevados los incrementos del consumo público (10,9%) y la inversión en propiedad intelectual (8,5%). El consumo privado apenas se habría recuperado (0,1%) y el comportamiento más negativo sería el de la inversión en construcción residencial (-7,1%) y en maquinaria y equipo (-8,4%).

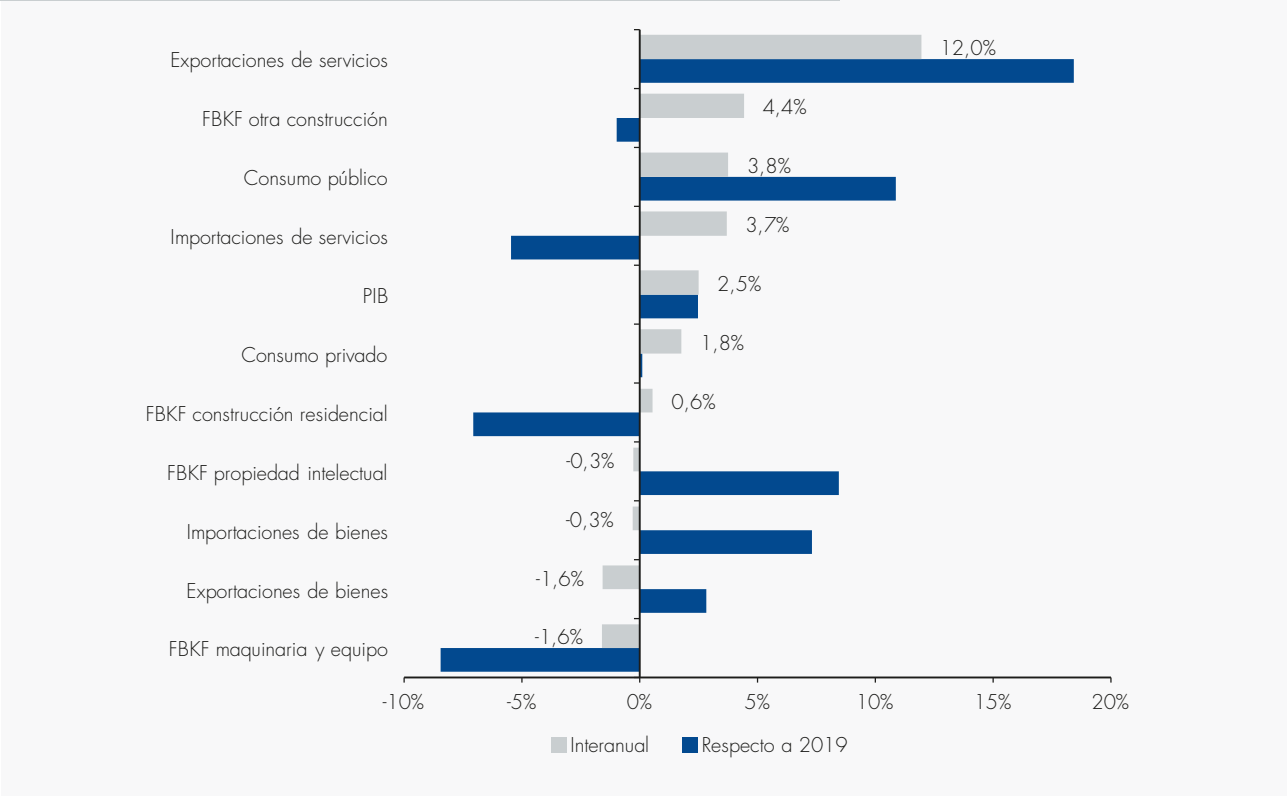
Desde la perspectiva de la oferta, en el cuarto trimestre los datos presentaron una fuerte dispersión. En el trimestre rebotó con fuerza el valor añadido de suministro de energía (8,2% desde -6,7%) y agricultura, ganadería y pesca (5,3% desde -4,2%) y también destacó la expansión de información y comunicaciones (4,3% desde 1,0%). En sentido contrario se desplomaron finanzas y seguros (-7,3% desde

El PIB se aceleró en el cuarto trimestre, si bien, tuvieron un papel clave los inventarios y el consumo público. En el conjunto del año el PIB se desaceleró al 2,5% tras el rebote postpandémico de los dos años anteriores.

Por el lado de la demanda, en 2023 presentaron un incremento destacado las exportaciones de servicios. Dentro de la inversión creció la dedicada a construcción, pero se redujo en propiedad intelectual y en maquinaria y equipo.

Por el lado de la oferta destacó el crecimiento en 2023 del valor añadido en artes, entretenimiento y otros servicios, servicios financieros e información y comunicaciones.

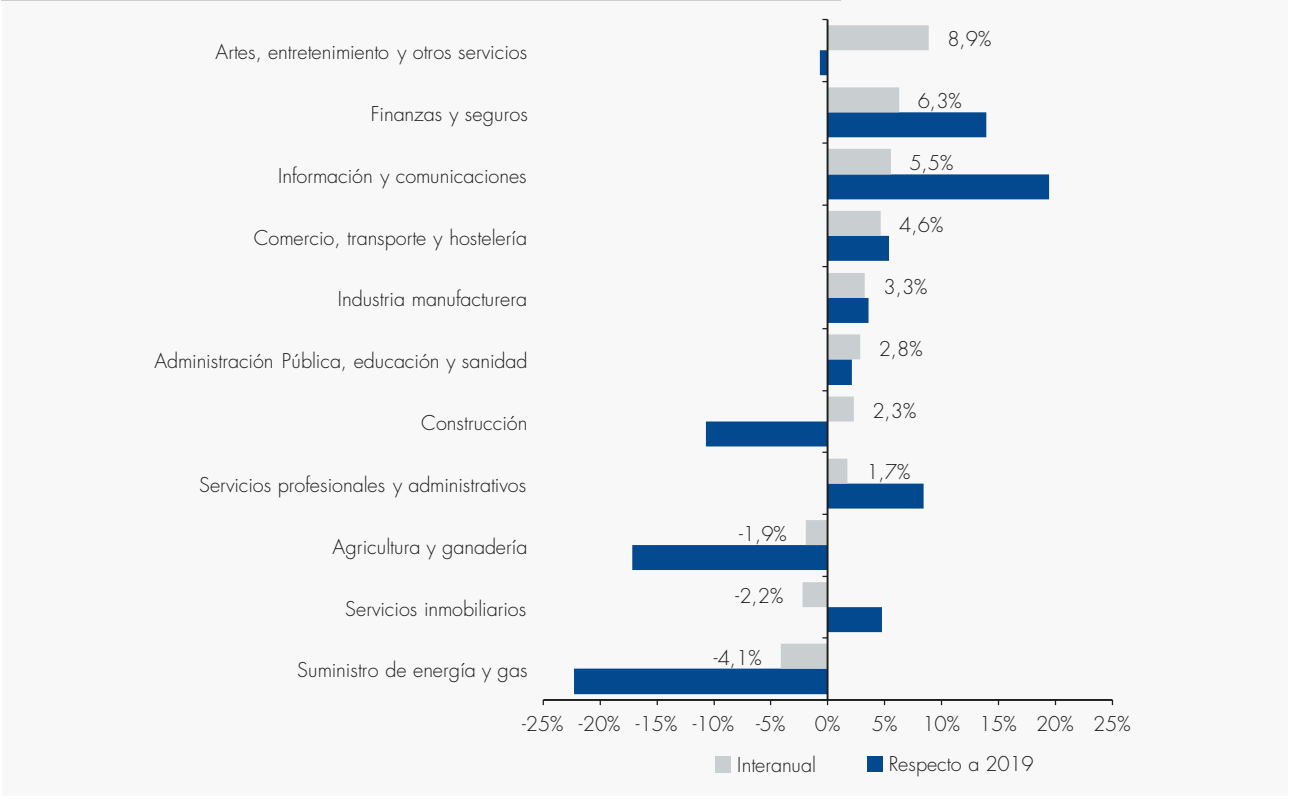
Variación del PIB en 2023



FUENTE: Datastream y elaboración propia

4,1%) y entretenimiento y otros servicios (-7,5% desde 11,8%). Si tomamos los datos del conjunto de 2023, destacó el crecimiento del valor añadido en artes, entretenimiento y otros servicios (8,9%), servicios financieros (6,3%) e información y comunicaciones (5,5%), mientras que cayó en el sector agropecuario (-1,9%), servicios inmobiliarios (-2,2%) y suministro de energía y gas (-4,1%). Respecto al año 2019 había importantes divergencias entre los incrementos de información y comunicaciones (19,5%), servicios financieros (13,9%) y servicios profesionales y administrativos (8,4%) frente a las fuertes caídas de construcción (-10,7%), agricultura y ganadería (-17,2%) y suministro de energía y gas (-22,3%)

Variación del PIB en 2023



FUENTE: Datastream y elaboración propia

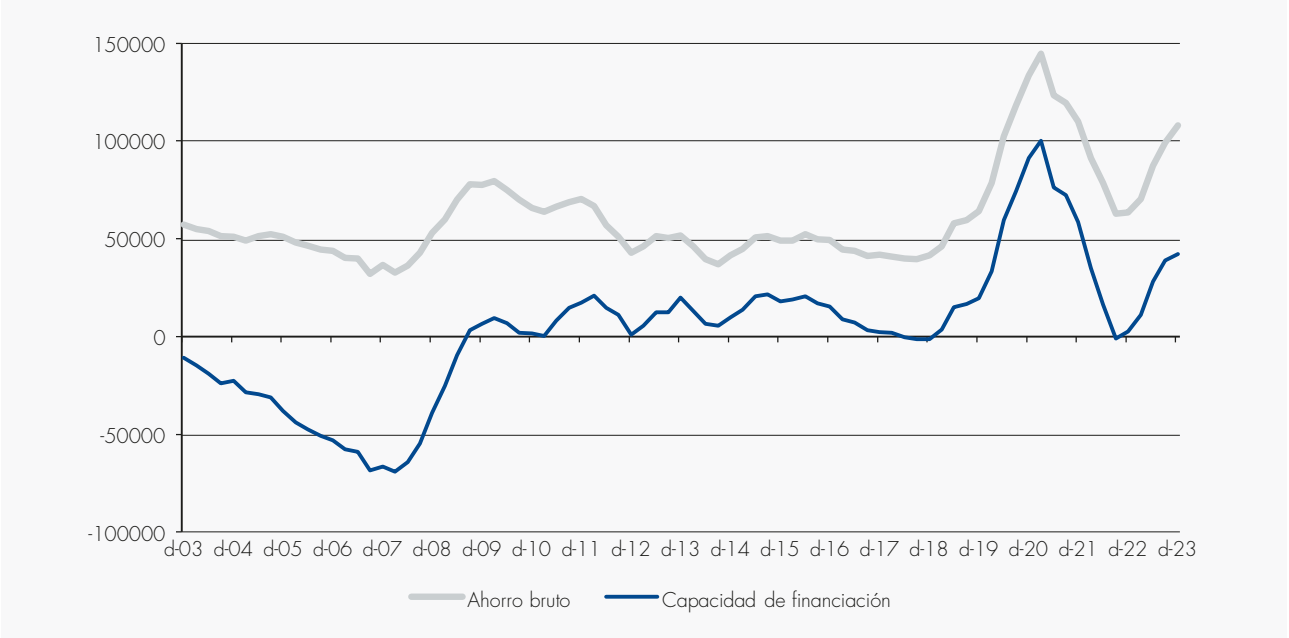
Indicadores económicos

- **El PIB creció un 2,5% en 2023.**
- **El consumo privado había aumentado un 1,8% y el público un 3,8%.**
- **La inversión aumentó un 0,8%. Los inventarios restaron -0,2 puntos porcentuales al crecimiento.**
- **Las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 2,3% y las importaciones un 0,3%. La demanda externa aporto, de esta forma, 0,8 puntos porcentuales al crecimiento.**

La situación financiera de los hogares en términos agregados mejoró en 2023 gracias a la fuerte expansión de la renta disponible. Las empresas están sorteando la subida de los costes salariales y financieros reduciendo la inversión. A pesar de ello se reduce su capacidad de financiación

Según las cuentas de los sectores institucionales, la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 2,6% en el cuarto trimestre en términos desestacionalizados, y en el 3,7% del PIB en el conjunto del año 2023. La tasa de ahorro de los hogares fue del 13,1% en el trimestre y del 11,7% en el año 2023. La tasa de inversión se situó en el 6,5% en 2023. La capacidad de financiación de los hogares se incrementó hasta 42.361 Mn€ en 2023 frente a 2.500 Mn€ en 2022 al crecer más la renta disponible que el gasto y la inversión. Se trata de un dato inusualmente alto, solo superado por los de 2020 y 2021, que estaban afectados por la pandemia (el máximo histórico anterior a la pandemia no llegaba a los 20.000 Mn€). Todas estas cifras muestran que la situación financiera de los hogares fue muy positiva a pesar del entorno de inflación y elevados tipos de interés. La situación sigue siendo menos favorable para las empresas. El coste del pago de empleados se situó en el 60,5% del valor añadido en 2023 frente al 57,8% de 2019, antes de la pandemia. También amenaza los márgenes la subida de los costes financieros, pero en este caso el impacto es menor: los intereses netos pagados han pasado a suponer un 2,2% del valor añadido frente al 0,9% de 2019. Esta subida de 4 puntos porcentuales en los costes se ha contrarrestado con una bajada de la inversión de -4,7 puntos porcentuales sobre el valor añadido, hasta el 22,5% (desde el 27,2% en 2019, que tampoco era un nivel particularmente alto). El excedente bruto de explotación continúa en niveles bajos e incluso ha empeorado: 39,3% sobre el valor añadido en 2023 frente a 40,8% en 2022 y 41,9% en 2019. La capacidad de financiación es positiva pero también se ha reducido: al 4,2% del valor añadido en 2023 frente al 5,8% de

Ahorro y capacidad o necesidad de financiación de los hogares acumulada en cuatro trismestres en millones de euros



FUENTE: Datastream y elaboración propia

2022, si bien, supera la de 2019 (2,9%). En millones de euros, hablamos de 32.028 en 2023 y 41.626 en 2022€.

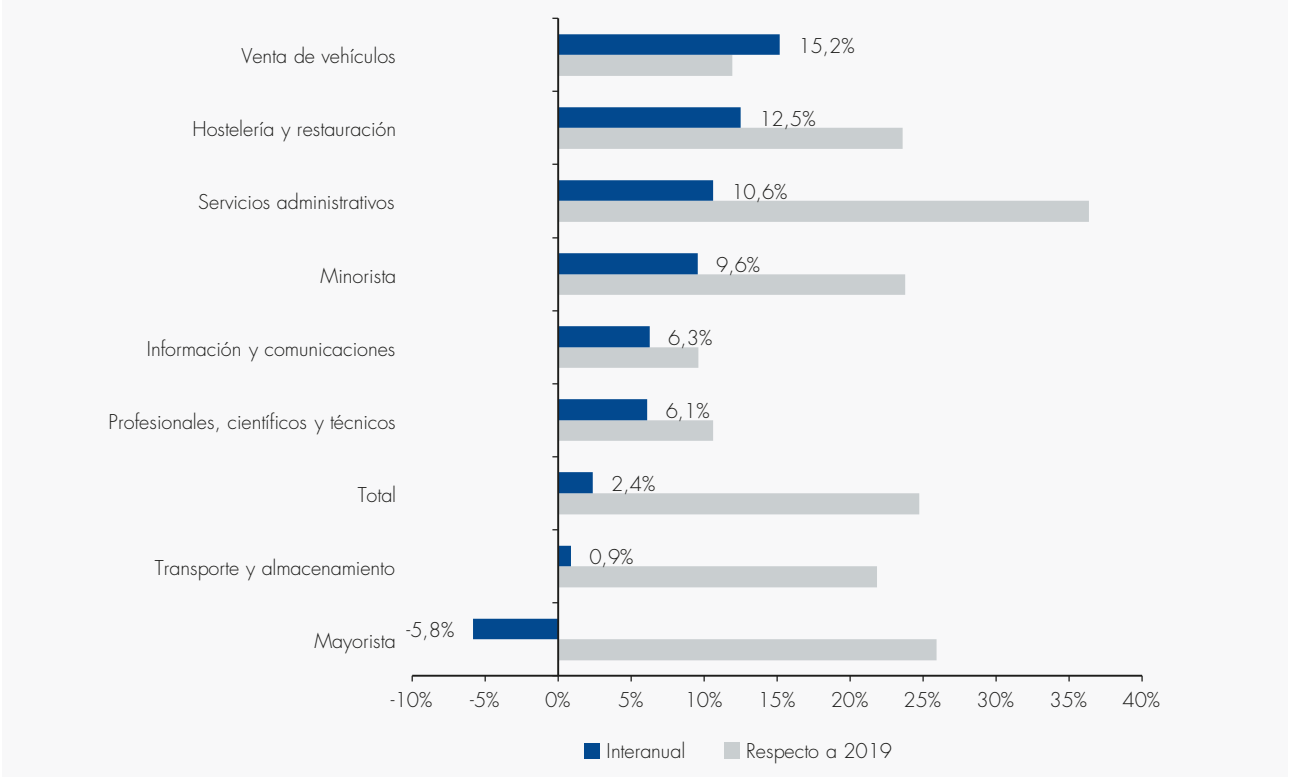
El INE está renovando varias de sus estadísticas con la nueva base de 2021 y también está publicando algunas nuevas. En el caso de las ventas minoristas, según la nueva serie, en febrero rebotaron en términos reales un 0,5% tras las caídas de los dos meses anteriores (-0,4% y -0,8%). La tasa interanual se aceleró hasta el 1,9%. Con la nueva desagregación, las ventas de equipos de información y comunicaciones lideraban el crecimiento en febrero: 18,7% interanual, seguidas por otros artículos (que incluye ropa y farmacia) (7,8%) y artículos de uso doméstico (electrodomésticos, muebles, etcétera) (6,9%). En el lado negativo encontramos los descensos de las ventas por internet (-1,5%), de combustible para automoción (-1,6%) y artículos culturales y recreativos (-2,2%). La serie anterior terminó en 2023 con un crecimiento en el conjunto del año del 6,0%, mientras que con la nueva serie el incremento habría sido más modesto: del 2,5%. Respecto a 2019 también sería menor el crecimiento con la nueva serie (2,1% en vez de 3,1%), aunque la diferencia no sería tan acusada como en la variación interanual de 2023 de forma que la recuperación de las ventas tras la pandemia se habría producido algo antes de lo que se había estimado anteriormente.

La cifra de negocios en el conjunto del año 2023 creció un 2,4% según la nueva serie con base en 2021 (2,7% según la serie anterior). Y respecto al año 2019, la facturación había aumentado un 24,8% (20,3% en la serie anterior). Esta última varia-

La nueva serie de ventas minoristas muestra un crecimiento más modesto en 2023 de lo que se había estimado anteriormente. En febrero de 2024 crecían un 1,9% interanual y un 2,7% respecto al promedio de 2019.

La cifra de negocios del sector servicios creció un 2,4% en 2023 y superaba en un 24,8% la del año 2019, según la nueva serie.

Variación de la cifra de negocios en 2023



FUENTE: INE y elaboración propia

La nueva estadística de producción de servicios mostró una fuerte expansión en 2023 y 2022. En enero de 2024 destacaba la expansión de actividades inmobiliarias, venta de vehículos y actividades profesionales.

ción compara, recordemos que son datos nominales, con un aumento del 15,3% en el IPC y del 9,6% en el IPC de servicios. Dentro del sector servicios, destacó el crecimiento en 2023 de la venta de vehículos (15,2%), hostelería y restauración (12,5%) y servicios administrativos (10,6%), mientras que apenas creció la facturación de transporte y almacenamiento (0,9%) y cayó la del comercio mayorista (-5,8%). Respecto a 2019 los mayores incrementos se dan en servicios administrativos (36,4%), comercio mayorista (25,9%), minorista (23,8%) y hostelería y restauración (23,6%). En el mes de enero de 2024, la cifra de negocios del sector servicios habría aumentado un 0,1% respecto a diciembre, y la tasa interanual quedaría en el 0,8%.

En 2023 se alcanzaron máximos en variables como el número de visitantes extranjeros o en las pernoctaciones hoteleras. Destacó aún más el aumento del gasto de los turistas extranjeros tanto en términos interanuales como respecto a 2019.

Entre las nuevas estadísticas que proporciona el INE cabe destacar la de producción de servicios, que sería equiparable a la de producción industrial, ya que es el valor añadido en términos reales, frente a los datos nominales que publica en la cifra de negocios o facturación y que acabamos de comentar. El dato de enero presenta una caída del -0,1% tras tres meses muy positivos, la tasa interanual se situaría en el 3,1%. La desagregación es bastante amplia, en la tabla se puede apreciar la variación interanual de las partidas más relevantes, entre las que destaca en enero el crecimiento de las actividades inmobiliarias (8,1% interanual), la venta de vehículos (7,1%) y actividades profesionales (6,5%) frente a la caída de transporte y almacenamiento (-4,0%).

La producción industrial cayó en 2023 a pesar del buen comportamiento de ramas como equipo de transporte, automoción, industrias extractivas o equipo eléctrico y electrónico.

En el conjunto de 2023 se alcanzó un récord de 347 millones de pernoctaciones hoteleras en España, creciendo un 8,4% interanual y un 1,2% respecto al máximo anterior, que se había alcanzado en 2019. Además, fue récord tanto para las pernoctaciones de extranjeros (226 millones con un crecimiento del 12,6% interanual, del 1,0% respecto a 2019 y del 0,3% respecto al máximo de 2017) como para las de españoles (122 millones con un 1,3% interanual respecto al anterior máximo alcanzado en 2021 y del 1,6% respecto a 2019). El número total de visitantes extranjeros creció un 18,7% en 2023 para alcanzar los 85 millones, un récord que supera en un 1,9% los 83,5 millones de 2019. El gasto de los turistas extranjeros aumentó todavía más, un 24,7% en 2023 para ser un 18,2% superior al de 2019. El gasto medio por persona aumentó un 5,1% en 2023 gracias al aumento del gasto medio diario (8,0%) y a pesar de la reducción de la estancia media (-2,7%). Respecto a 2019, el gasto medio por turista había aumentado en 2023 un 16,1%, con un 12,9% en el gasto diario y un 2,7% en la estancia media. En el inicio de 2024, el turismo seguía impulsando el crecimiento de la economía española: el número de pernoctaciones hoteleras aumentó con fuerza en los dos primeros meses del año, en febrero un 10,3% interanual (14,2% en el caso de los extranjeros y 4,1% en el de los españoles). También los precios hoteleros continuaban aumentando y crecían un 7,7% interanual en febrero, una décima más que en enero, aunque un punto menos que en diciembre.

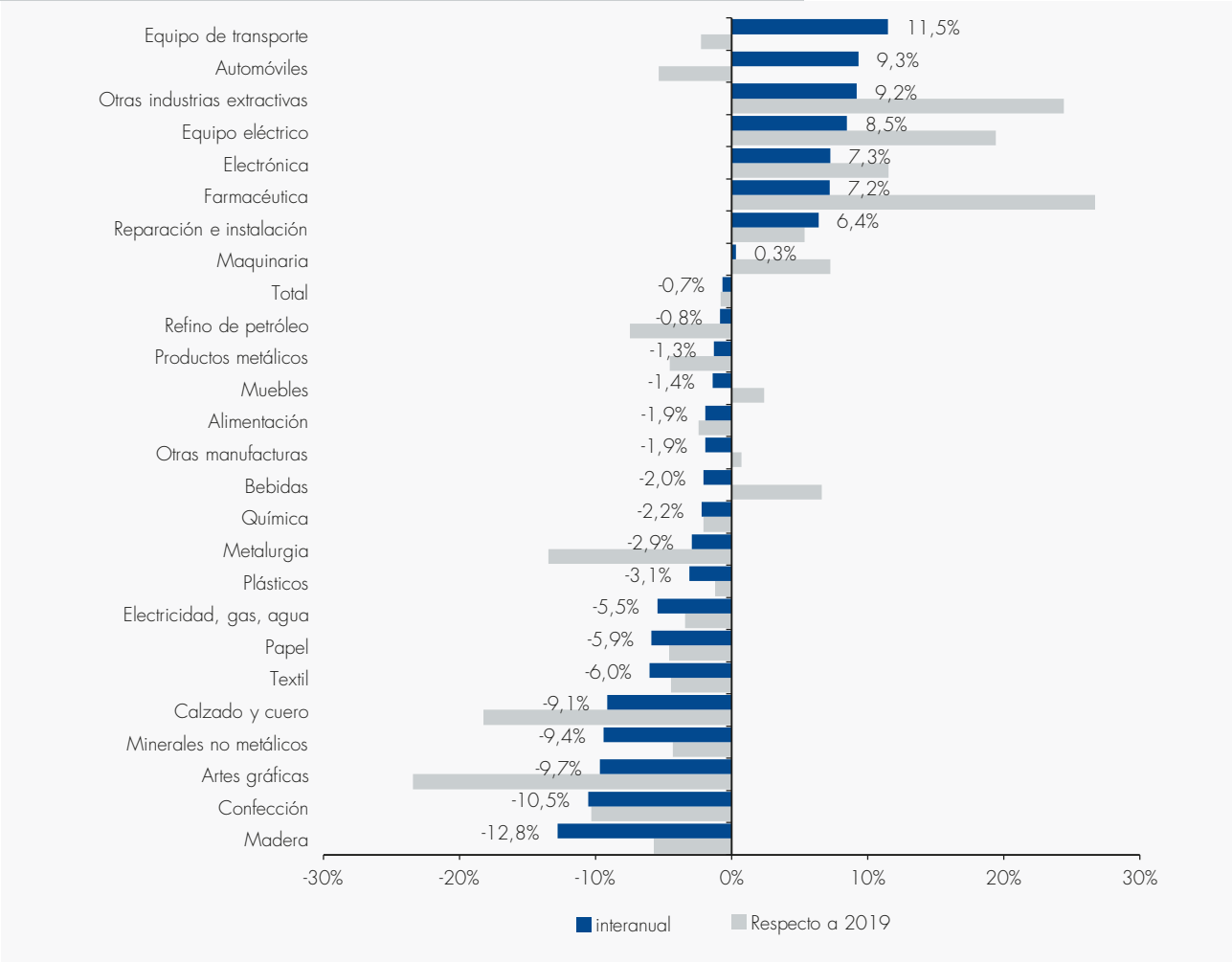
El comportamiento de la producción industrial en 2023 fue ligeramente negativo: cayó un -0,7%. Por ramas, los mayores incrementos se dieron en equipo de transporte (11,5%), automóviles (9,3%), industrias extractivas (9,2%), equipo eléctrico (8,5%), electrónico (7,3%) y farmacéutico (7,2%), mientras que destacaron las caídas de calzado y cuero (-9,1%), minerales no metálicos (-9,4%), artes gráficas (-9,7%), confección (-10,5%) y madera (-12,8%). Respecto al año 2019 lideraban la expansión productos farmacéuticos (26,7%), industrias extractivas (24,4%) y equipo eléctrico (19,4%). En sentido contrario, el nivel productivo era muy inferior en metalurgia (-13,5%), calzado y cuero (-18,2%) y artes gráficas (-23,4%).

Variación interanual de la producción de servicios en España

	noviembre	diciembre	enero	2022	2023
Índice General	**1,7%**	**3,0%**	**3,1%**	**8,0%**	**6,7%**
1. Comercio	**-0,1%**	**3,0%**	**1,3%**	**2,5%**	**1,4%**
1.1 Venta y reparación de vehículos	7,1%	8,8%	7,1%	0,6%	0,5%
1.2 Comercio al por mayor	-2,7%	-0,4%	-0,9%	3,4%	2,0%
1.3 Comercio al por menor	3,6%	2,7%	0,3%	2,2%	1,9%
2.1 Transporte y almacenamiento	**-2,8%**	**-3,0%**	**-4,0%**	**15,4%**	**13,7%**
49 Transporte terrestre y por tubería	2,8%	2,9%	3,6%	12,7%	11,1%
52 Almacenamiento y actividades anexas al transporte	-12,0%	-9,7%	-8,2%	17,9%	15,0%
2.2 Hostelería	**1,4%**	**1,4%**	**2,0%**	**26,3%**	**22,7%**
55 Servicios de alojamiento	3,6%	2,7%	0,9%	53,7%	44,1%
56 Servicios de comidas y bebidas	1,4%	1,6%	0,4%	26,8%	22,3%
2.3 Información y comunicaciones	**4,3%**	**2,2%**	**4,4%**	**7,9%**	**7,8%**
61 Telecomunicaciones	0,7%	1,2%	1,0%	1,8%	1,5%
62 Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	8,1%	5,8%	7,6%	12,8%	12,7%
2.4 Actividades inmobiliarias	**4,1%**	**3,6%**	**8,1%**	**-0,4%**	**-0,4%**
2.5 Actividades profesionales, científicas y técnicas	**3,8%**	**4,8%**	**6,5%**	**8,8%**	**8,5%**
69 Actividades jurídicas y de contabilidad	-0,1%	4,0%	3,4%	4,2%	3,6%
70.2 Actividades de consultoría de gestión empresarial	-0,6%	0,3%	-2,4%	14,5%	14,1%
71 Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos	10,8%	10,4%	11,4%	5,6%	6,7%
73 Publicidad y estudios de mercado	2,4%	4,1%	12,2%	12,4%	10,3%
74 Otras actividades profesionales, científicas y técnicas	8,3%	2,5%	9,8%	15,7%	17,1%
2.6 Actividades administrativas y servicios auxiliares	4,5%	2,6%	7,0%	11,0%	10,0%
77 Actividades de alquiler	10,2%	11,1%	13,6%	13,5%	12,1%
78 Actividades relacionadas con el empleo	-1,8%	1,3%	5,0%	2,8%	0,9%
79 Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos y relacionadas	6,9%	5,3%	0,2%	128,4%	114,2%
80 Actividades de seguridad e investigación	5,5%	4,8%	10,2%	7,9%	7,0%
81 Servicios a edificios y actividades de jardinería	7,7%	6,4%	5,9%	3,0%	2,9%
82 Actividades administrativas de oficina y otras actividades auxiliares a las empresas	1,7%	-0,4%	2,4%	10,6%	10,0%

FUENTE: INE y elaboración propia

Variación interanual de la producción industrial en 2023



FUENTE: Datastream y elaboración propia

El saldo comercial de bienes mejoró gracias a que cayeron más las importaciones que las exportaciones. El saldo energético mejoró tras el muy negativo 2022.

En cuanto al comportamiento de la balanza comercial de bienes, en el conjunto del año 2023 las exportaciones cayeron un -1,4% y las importaciones un -7,2%. El saldo negativo se redujo a unos todavía abultados -40.560 Mn€ desde los -68.112 Mn€ de un 2022 marcado por los elevados precios energéticos (el saldo energético fue de -37.209 Mn€ en 2023 y de -56.551 Mn€ en 2022). La tasa de cobertura exportaciones/importaciones se situó en el 90,4% desde el 85,1% de 2022. Se supera el nivel de 2019 (90,1%), pero sin alcanzar los máximos de los últimos años (93,6% en 2013, 93,1% en 2016 y 95,1% en el peculiar año 2020).

Las ventas de viviendas en España cayeron un -11,3% en 2023 hasta 640.000 (desde 721.300 en 2022 y un máximo en doce meses de 740.400 en septiembre de 2022). En la serie de los registradores, que va con algo de retraso respecto a la del notariado, la caída fue del -9,6% en el conjunto del año 2023 (hasta 586.900). Según el INE y los registradores de la propiedad, las com-

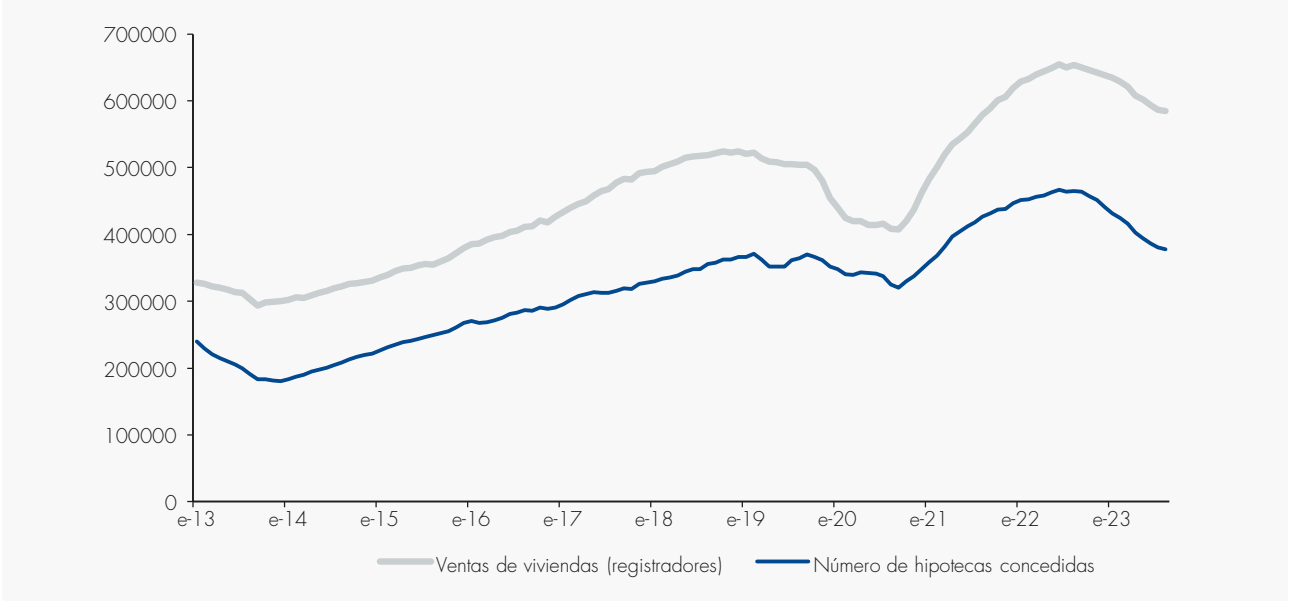
praventas de viviendas cayeron en el mes de enero un -3,6% interanual, el menor retroceso del último año. El Consejo General del Notariado publicó para el mismo mes un incremento del 7,3% interanual, el primer dato positivo desde septiembre de 2022. Los datos de enero son algo volátiles, pero podrían ser las primeras señales de que nos acercamos al final del ajuste en el volumen de ventas de viviendas iniciado en el último cuatrimestre de 2022. La caída de las hipotecas continuó en 2023 siendo más intensa en un mercado donde la compra de vivienda como inversión sigue siendo atractiva si no requiere financiación pero se ha visto restringido el acceso a la vivienda para los hogares que necesitan hipoteca a unos tipos de interés más elevados que en el ciclo anterior. En el acumulado del año la caída fue del -17,8% en el número de hipotecas concedidas (hasta 381.600), del -2,0% del importe medio (hasta 142.100€) y del -19,4% en el importe total concedido (54.210 Mn€). La ratio hipotecas sobre ventas ha caído a su nivel más bajo desde 2014 (60% en 2023 sobre las ventas de los notarios y 65% sobre las de los registradores.

A pesar de la fuerte contracción de las ventas de vivienda en España, los precios de la vivienda no están cayendo, sino que crecen de forma notable. Según la estadística del MITMA (precios de tasación por metro cuadrado), en el cuarto trimestre de 2023 crecían un 5,3% interanual. De esta forma, el precio del metro cuadrado de la vivienda libre se situó en 1.842,3€, todavía un -12,3% por debajo del máximo de la burbuja inmobiliaria (2.101,4). Los datos de precios del INE, que proceden de las transacciones (y no de las tasaciones), muestran un crecimiento del 4,2% interanual, con un 7,5% para vivienda nueva y un 3,6% para vivienda usada. Esta situación (caída de las ventas con incrementos de precios) parece responder a la escasez

Las ventas de viviendas cayeron en 2023 tras los máximos alcanzados en 2022. El número de hipotecas concedidas bajó más por las dificultades de acceso a la compra de vivienda con hipoteca en un entorno de tipos de interés elevados.

A pesar de las caídas en las ventas, los precios de la vivienda continuaron creciendo. Esto parece responder a la escasez de oferta de vivienda nueva en relación con el aumento del número de hogares.

Venta de viviendas e hipotecas concedidas en datos acumulados en doce meses



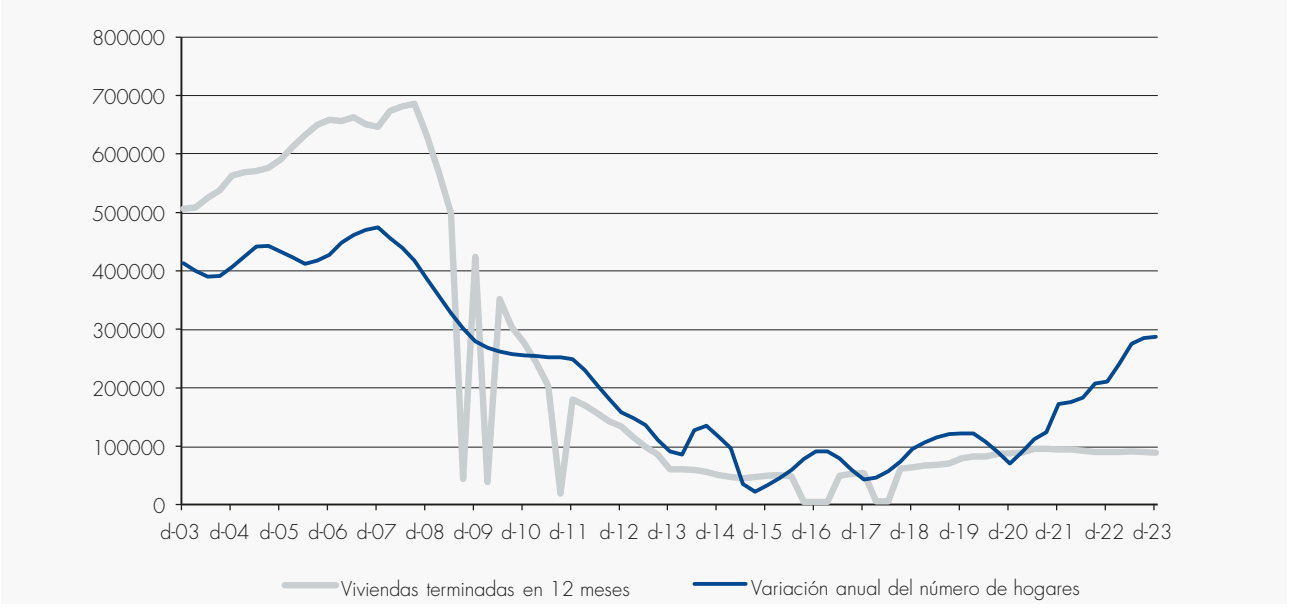
FUENTE: Datastream y elaboración propia

El dinamismo del mercado laboral se mantuvo a lo largo de todo 2023 según la EPA. El incremento de la ocupación incluso se aceleró en el cuarto trimestre. La tasa de paro media del año fue la menor desde 2008.

de oferta de vivienda nuevas tras el ajuste que siguió a la burbuja inmobiliaria. En 2023, los visados de obra nueva se mantuvieron en torno a los 110.000 anuales en los que se han estancado en los últimos años (en 2023 incluso cayeron un -0,9% en términos interanuales) y el número de viviendas terminadas en 2023 no llegó a las 90.000 (y también presentaron un descenso interanual, del -0,8%). Estos datos contrastan con los notables aumentos en el número de hogares, que en 2023 se incrementaron en 285.000 respecto al año anterior.

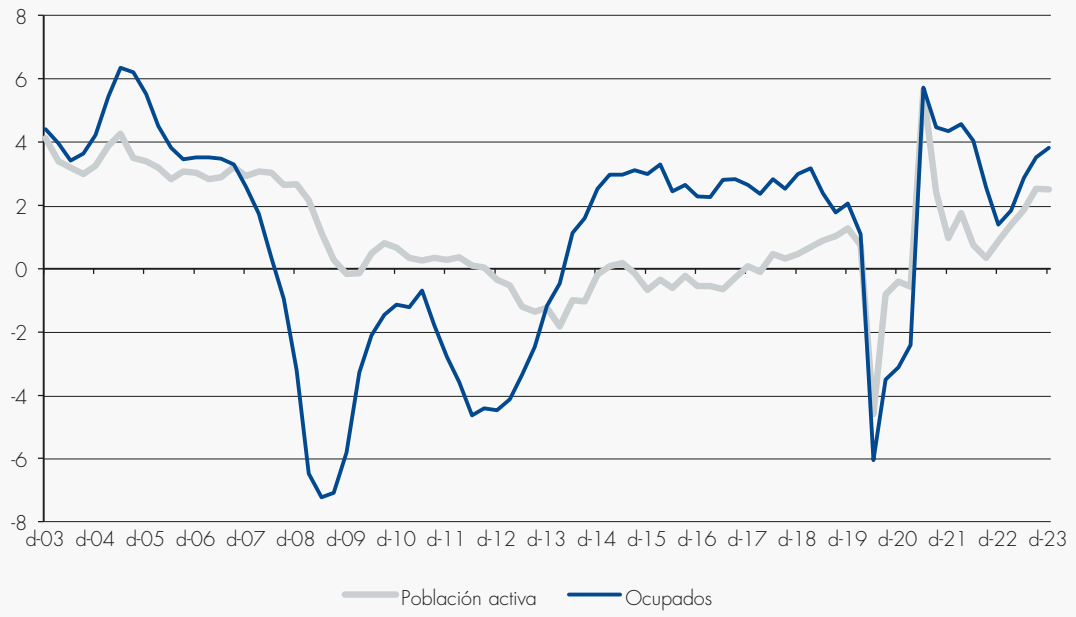
La EPA del cuarto trimestre siguió presentando un comportamiento positivo. El empleo creció un 0,6% en términos desestacionalizados en el cuarto trimestre, y la tasa interanual se aceleró hasta el 3,8%, máximo desde el segundo trimestre de 2022. La población activa continuó creciendo a tasas notables y superiores a lo habitual tras el estallido de la burbuja inmobiliaria: 2,5% interanual en el cuarto trimestre. La tasa de paro se situó en el 11,8%, -1,1 puntos porcentuales por debajo del mismo periodo del año anterior. En el conjunto del año 2023 la tasa de paro fue del 12,1% tras el 12,9% de 2022, sería la más baja desde 2008. En cuanto a la ocupación por ramas de actividad, los mayores incrementos se habrían producido en industrias extractivas (22,3% interanual), suministro de energía (21,7%), actividades profesionales (15,1%) y otros servicios (8,5%), mientras que caería el empleo sobre todo en actividades inmobiliarias (-0,5%), administración pública (-1,4%) y suministro de agua y saneamiento (-3,3%). Por regiones, las menores tasas de paro en el conjunto de 2023 se dieron en País Vasco (7,6%), Cantabria (8,1%) y Aragón (8,3%) y las mayores en Canarias (16,0%), Extremadura

Variación del número de hogares y oferta de viviendas terminadas



FUENTE: Datastream y elaboración propia

Variación interanual de la ocupación y la población activa



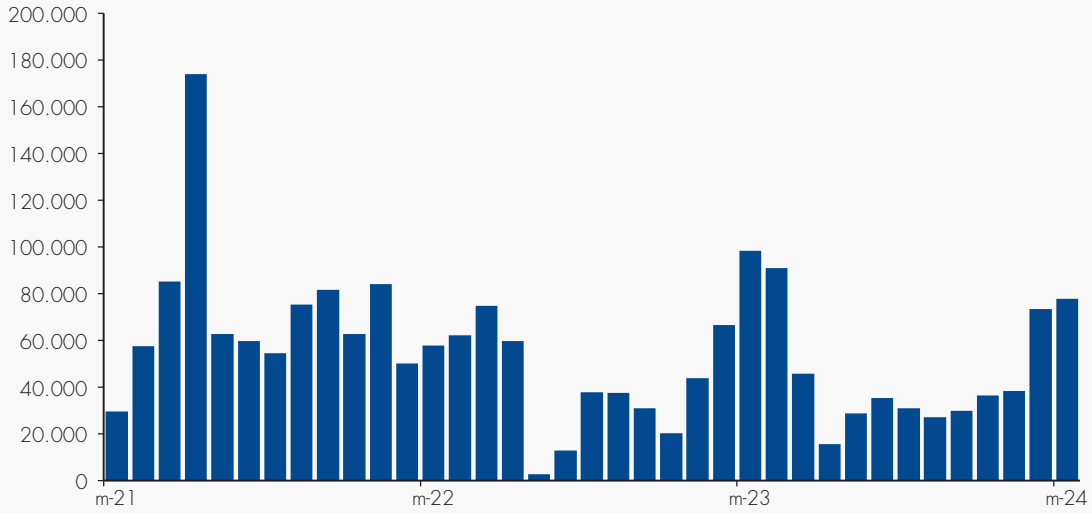
FUENTE: Datastream y elaboración propia

(17,3%) y Andalucía (18,2%). En el conjunto del año, el incremento de la ocupación alcanzó el 3,0%, y el de la población activa el 2,1%.

La serie de afiliados a la seguridad social presentaba un comportamiento del mercado laboral menos favorable que el de la EPA, pero fue intensamente revisada. El incremento del empleo en 2023 siguió siendo de 535.000 afiliados, pero el perfil fue algo menos extremo. Según los anteriores datos desestacionalizados se habían creado 93.600 empleos mensuales hasta mayo y solo 9.400 en los siete meses siguientes, mientras que en los actuales la desaceleración no fue tan intensa, aunque siguiera siendo notable: de 69.100 a 29.200. En 2024 los datos estarían mejorando, ya que se crearon en promedio 63.250 empleos mensuales en el primer trimestre. En marzo el crecimiento interanual se moderó una décima hasta un notable 2,6%. El incremento en el primer trimestre sería del 0,7%, superior al del trimestre anterior (0,4%). En el lado negativo hay que señalar que aumentó, aunque de forma moderada, el número de trabajadores en ERTE, al situarse el promedio de 30 días en 11.600 al final de marzo frente a 11.200 al final de febrero.

La serie de afiliados a la seguridad social ha sido revisada, de forma que el comportamiento no es tan positivo como el de la EPA, pero ha mejorado respecto a los anteriores cálculos. En 2024 presenta una aceleración.

Variación mensual del número de afiliados a la seguridad social en términos desestacionalizados



FUENTE: Mº de inclusión, seguridad social y migraciones y elaboración propia

Indicadores económicos

- **Las ventas minoristas crecieron un 2,5% en 2023.**
- **La producción industrial cayó un -0,7%.**
- **La cifra de negocios de servicios creció un 2,4% y la producción de servicios un 6,7%.**
- **Las compraventas de viviendas cayeron un -11,3% y el número de hipotecas concedidas un -17,8%. Sin embargo, los precios crecieron un 4% según el INE.**
- **La ocupación creció un 3,0% en 2023 según la EPA.**
- **La tasa de paro promedió un 12,1%.**
- **El IPC creció un 3,5% interanual en 2023 y la tasa subyacente un 6,0%. En marzo los incrementos se situaban en el 3,2% y el 3,3% respectivamente.**

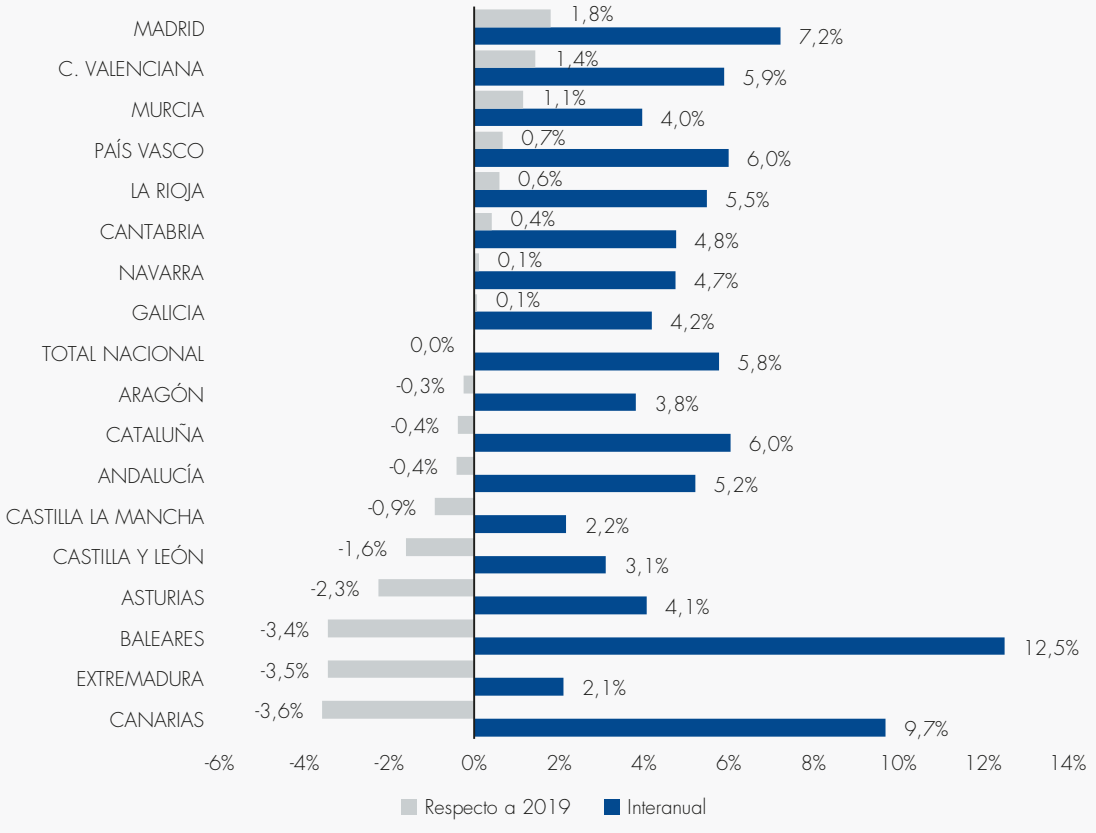
Economía aragonesa

Coyuntura regional

Los últimos datos de Contabilidad Regional de España del INE son los referidos al año 2022 y se publicaron en diciembre de 2023. Atendiendo a esta serie, el crecimiento del PIB en 2022 fue más elevado para las regiones insulares, que se siguieron beneficiando de la reapertura del turismo, sobre todo internacional, una vez superada la pandemia, y que partían de un nivel muy bajo de actividad. 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%)

Los datos de PIB del INE muestran que la recuperación de Aragón en 2022 fue inferior a la que había estimado la AIREF.

Variación regional del PIB en 2022



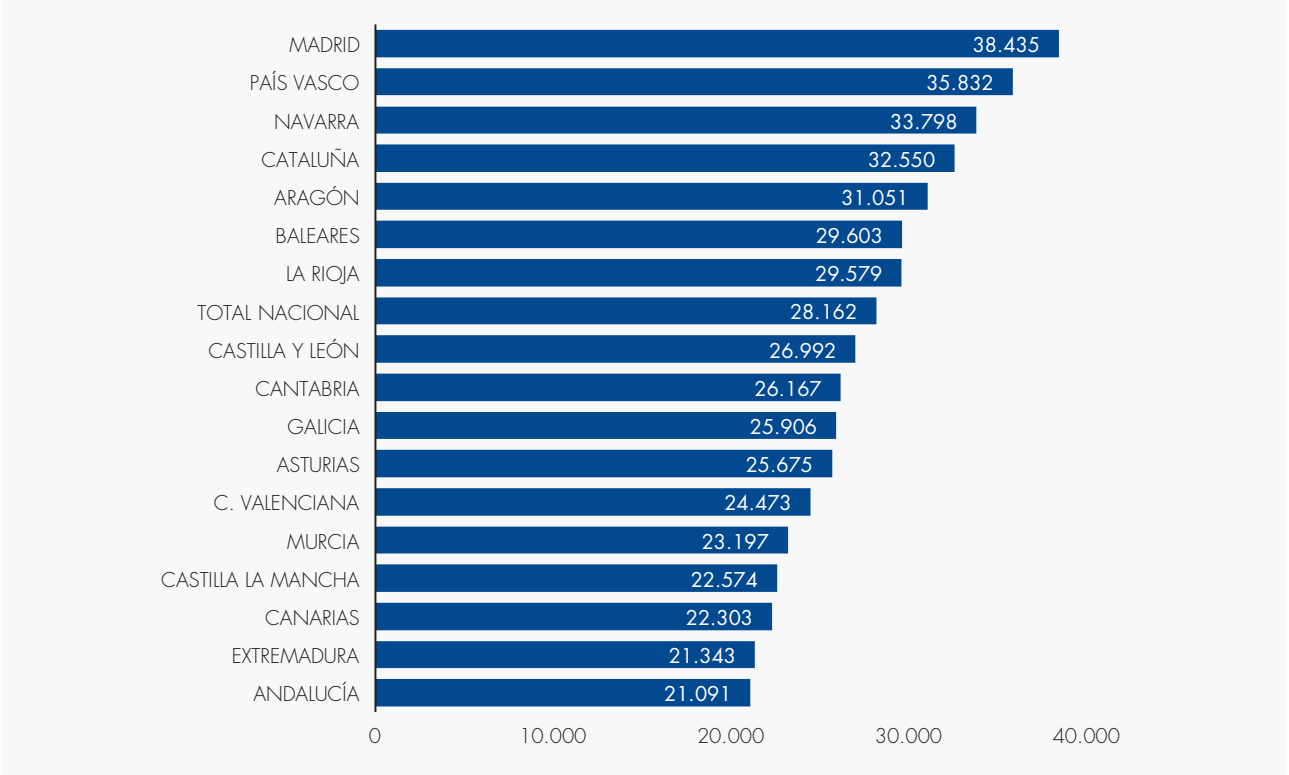
FUENTE: INE, elaboración propia

La evolución del PIB per cápita fue más favorable para Aragón al ser la única región por encima de la media que creció más que el conjunto de España. Se mantuvo en el quinto puesto nacional incrementando la diferencia hasta el 10,3%.

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%). 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 se había calculado hasta la fecha, fue ligeramente inferior a la del conjunto de España.

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%) pero presentaron caídas de la población. Los menores incrementos en el periodo se dieron en Baleares (4,5%) y Cataluña (3,9%). La evolución del PIB per cápita de Aragón es más favorable que la del PIB, 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 en el conjunto del país. En 2022 seguía siendo la quinta región con un mayor PIB per cápita en España y la ventaja respecto al promedio nacional había aumentado hasta el 10,3% frente a un 8,7% en 2019.

PIB per cápita en 2022



FUENTE: INE, elaboración propia

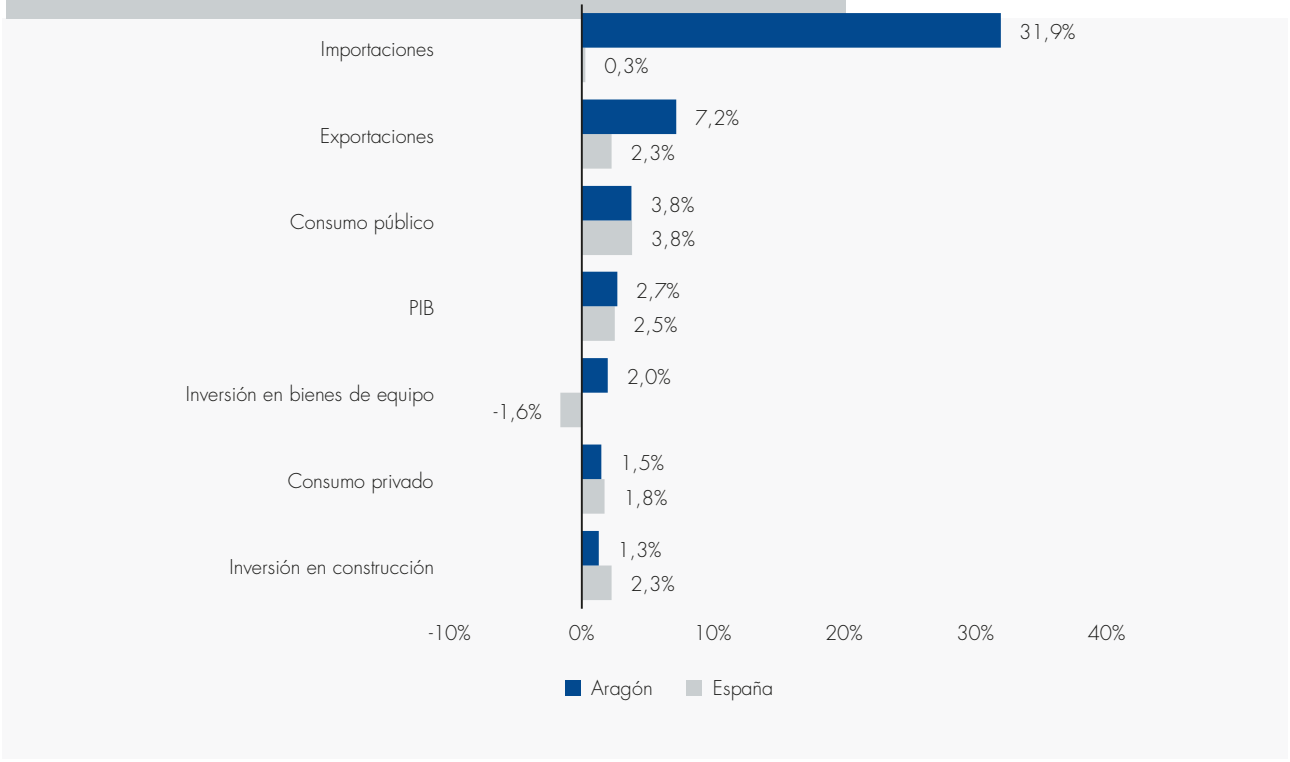
Según las estimaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF), el PIB de Aragón creció un 0,7% en el cuarto trimestre de 2023, una décima más que en el conjunto de España. La tasa interanual también crecería una décima por encima: 2,1% frente a 2,0%. Sin embargo, en el conjunto del año 2023, el PIB aragonés habría crecido un 2,1% frente al 2,5% nacional, y respecto al año 2019 habría aumentado un 1,8% frente a un 2,5% en España. El Instituto Aragonés de Estadística (IAEST) coincide en las estimaciones de crecimiento del cuarto trimestre (0,7% trimestral y 2,1% interanual), pero para el conjunto del año, estima que el crecimiento interanual alcanzaría el 2,7% frente al 2,1% calculado por la AIREF y el 2,5% del conjunto de España.

Según los cálculos del IAEST, en el promedio de 2023, el PIB por el lado de la demanda habría estado impulsado por el consumo público (3,8%, la misma tasa que en el conjunto de España), siendo más modestas las expansiones del consumo privado (1,5%, menos que en España: 1,8%), la inversión en construcción (1,3%, también menos que en España: 2,3%) y la inversión en bienes de equipo (2,0%, en este caso superando el -1,6% nacional). La aportación de la demanda externa sería negativa con un aumento muy superior en las importaciones (31,9%, frente a 0,3% en España) que en las exportaciones (7,2%, que compara con un 2,3% en España). Por el lado de la oferta, destacó la expansión en el promedio de 2023 del valor añadido de la industria manufacturera (5,6%

Para el año 2023 hay una notable divergencia entre la estimación del crecimiento del PIB entre el IAEST (2,7%) y la AIREF (2,1%).

La estimación del IAEST del crecimiento del PIB muestra aportación destacada del consumo privado y, en términos relativos, de la inversión en bienes de equipo. Por el lado de la oferta destaca el buen desempeño de la industria.

Variación de los componentes del PIB en 2023

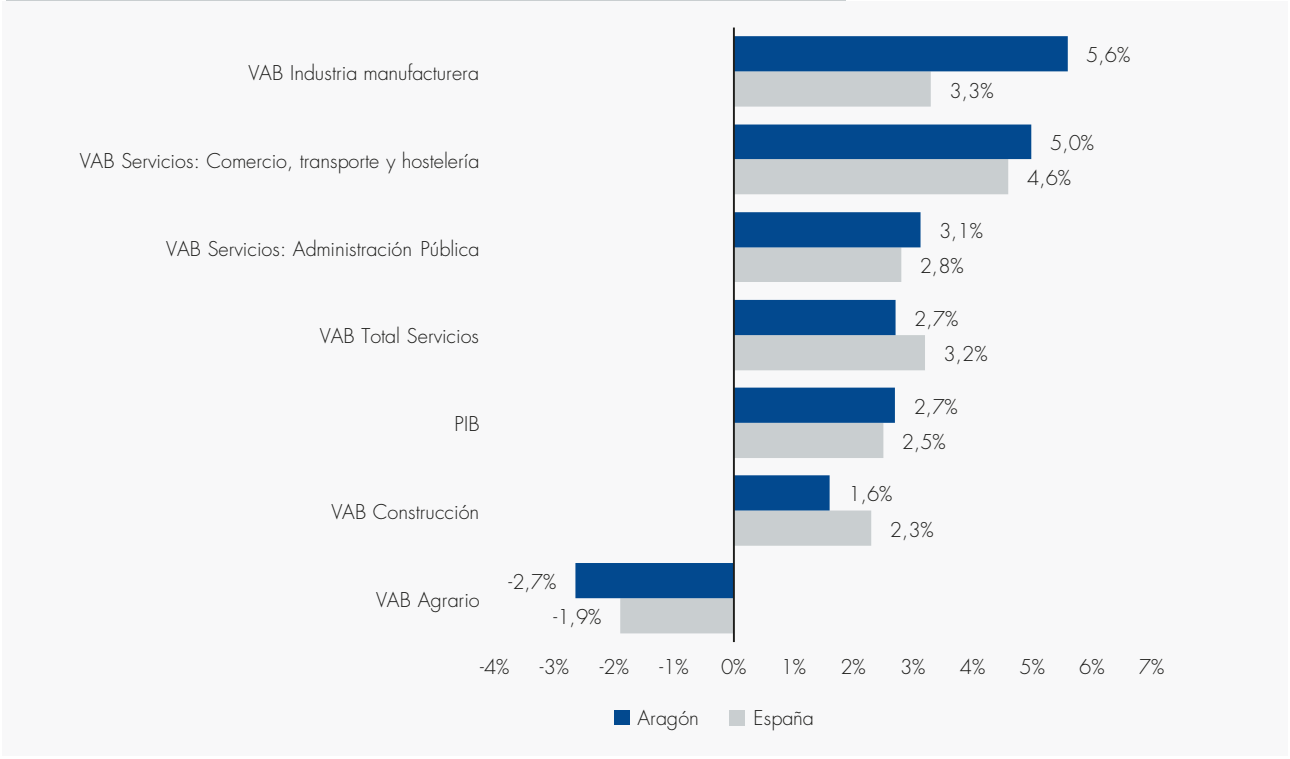


FUENTE: IAEST, INE, elaboración propia

Indicadores económicos

- **El PIB aragonés creció un 2,1% en 2023 según las estimaciones de la AIREF y un 2,7% según las del IAEST después de crecer un 3,8% en 2022 según la contabilidad regional del INE.**
- **Según el IAEST, en 2023 crecieron un 5,6% la industria, un 2,7% servicios y un 1,6% construcción, mientas que cayó un -2,7% el sector agropecuario.**
- **El consumo privado aumentó un 1,5% interanual y el público un 3,8%.**
- **La inversión en bienes de equipo creció un 2,0% y en construcción un 1,3%.**
- **Las importaciones de bienes y servicios crecieron un 31,9% y las exportaciones un 7,2%.**

Variación de los componentes del PIB en 2023



FUENTE: IAEST, INE, elaboración propia

interanual frente a 3,3% en España). También creció el valor añadido del sector servicios (2,7%, con un 5,0% para los de comercio, transporte y hostelería y un 3,1% para los de administración pública, registros que comparan con el 3,2%, el 4,6% y el 2,8% en España) y el de la construcción (1,6%, menos que en España: 2,3%). En el lado negativo hay que señalar la caída por segundo año consecutivo del valor añadido bruto agropecuario (-2,7% desde -20,1%), si bien, la evolución en el año fue de menos a más (la caída en España fue menor, del -1,9%).

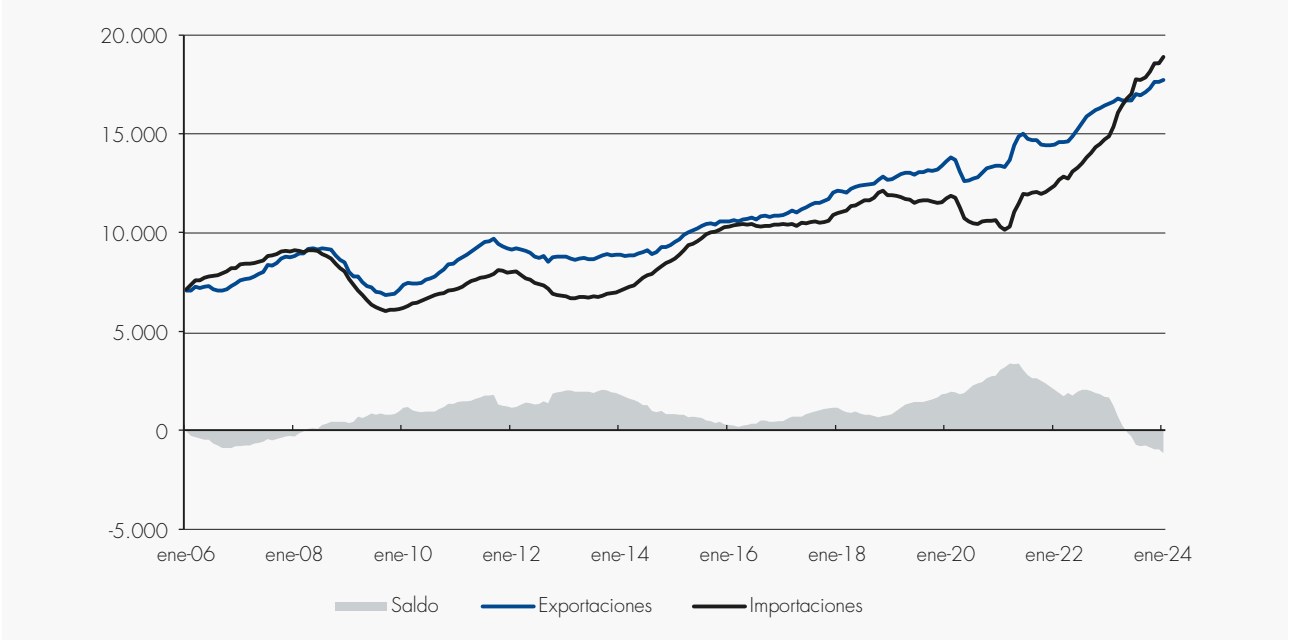
Demanda externa:

El comercio exterior aragonés se mostró bastante dinámico en un contexto de caídas generalizadas tanto en España como en Europa y el conjunto del mundo. En 2023 las exportaciones aragonesas de bienes (sin contar servicios) crecieron un 7,3% (-1,4% en España) y las importaciones un 26,2% (-7,2% en España). El saldo comercial fue negativo en -951 Mn€ después del superávit de 1.706 Mn€ en 2022. La tasa de cobertura exportaciones sobre importaciones cayó al 94,9% desde el 111,6% en 2022. Respecto a 2019, las exportaciones habían crecido en 2023 un 31,8%, y las importaciones un 31,1%. Entre los principales sectores, destacó el crecimiento de las exportaciones en 2023 de automóviles (43,3%), alimentación (21,6%) y, en menor medida, bienes de equipo (5,6%), mientras que cayeron las de bienes de consumo duradero (-10,1%), semimanufacturas (-12,2%) y manufacturas de consumo (-33,1%). En lo que respecta a las importaciones, fue aún mayor el aumento de las compras del sector del automóvil (182,0%), y también crecieron con fuerza las de bienes de equipo (32,9%), mientras que lo hicieron moderadamente las de alimentos (3,0%). En sentido contrario, cayeron las compras de bienes de consumo duradero (-4,0%), semimanufacturas (-6,8%) y manufacturas de consumo (-14,4%).

La buena evolución del superávit en alimentación, que pasaría de 1.815 Mn€ en 2022 a 2.417 Mn€ en 2023 no evitó el deterioro del saldo comercial. Éste provino por una parte del fuerte aumento de las compras de bienes de equipo, de forma que el saldo negativo se agudizó hasta -2.918 Mn€ desde -1.656 Mn€ en 2022, con fuertes incrementos en las importaciones de maquinaria industrial (+430 Mn€), equipos de tele-

El comercio exterior aragonés mostró un elevado dinamismo en 2023. En el lado negativo hay que señalar que el saldo comercial de bienes fue negativo por primera vez desde 2007. Destacó el aumento de las exportaciones de automóviles y alimentación.

Comercio de bienes acumulado en 12 meses

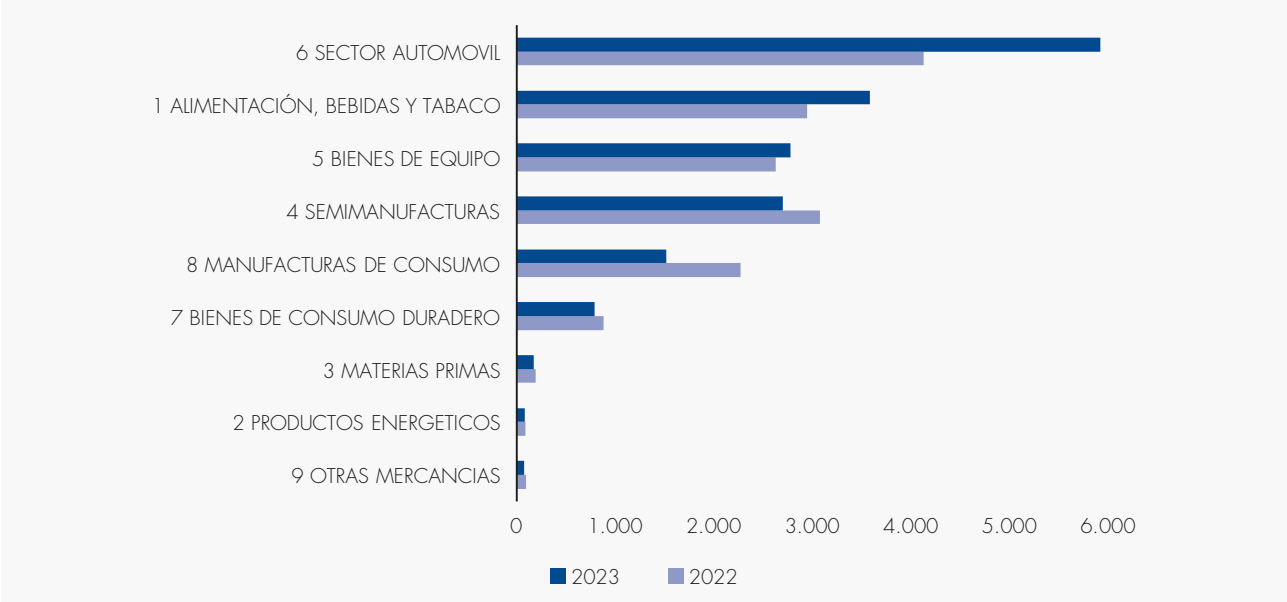


FUENTE: IAEST y elaboración propia

El deterioro del saldo comercial se produjo a pesar de la mejora del superávit en alimentación. Fue debido al aumento de las compras de bienes de equipo y de componentes del automóvil. En este último caso puede tratarse de un cambio en la contabilización regional como sucedió hace unos años con las exportaciones de vehículos.

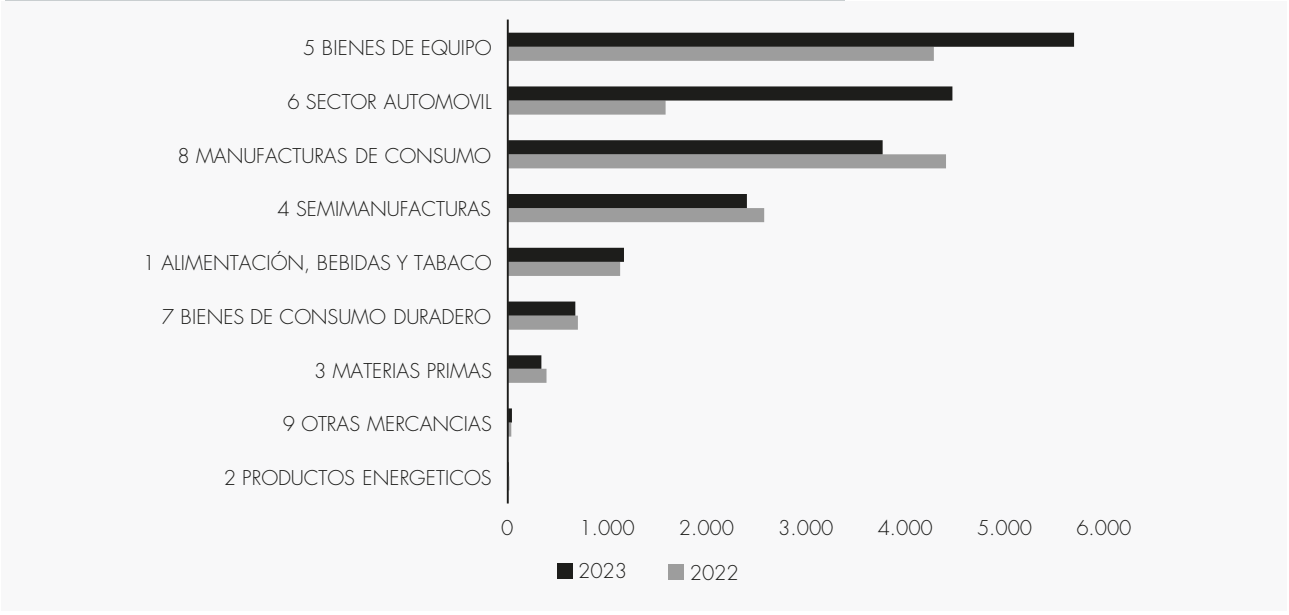
comunicaciones (+358 Mn€) y otros bienes de equipo (+543 MN€). Por otra parte, también fue debido a la reducción del superávit en el sector del automóvil (1.449 Mn€ desde 2.546 Mn€). Este deterioro podría provenir del aumento del coste de los componentes para los vehículos eléctricos, lo que se reflejaría en el aumento de las importaciones del segmento 8708 partes y accesorios de vehículos de la clasificación TARIC, ya que pasaría de 929 Mn€ comprados al exterior en 2022 a 3.086 Mn€ en 2023 y de un incremento de la dependencia importadora de países como sobre todo Francia (+1.590 Mn€ en compras de componentes del automóvil respecto al año anterior) y, en menor medida, Alemania (+515 Mn€), Portugal (+320 Mn€) y Bélgica (+165 Mn€). No obstante, la explicación puede ser más sencilla: la reducción del superávit en el sector del automóvil puede provenir de un un cambio en la contabilización regional de las importaciones de componentes de vehículos (como sucedió hace unos años con las exportaciones de vehículos), ya que, en 2023 presentaron un comportamiento anómalo al aumentar en 2.831 Mn€ en Aragón mientras descendían en -2.932 Mn€ en Galicia.

Exportaciones de Aragón en millones de euros



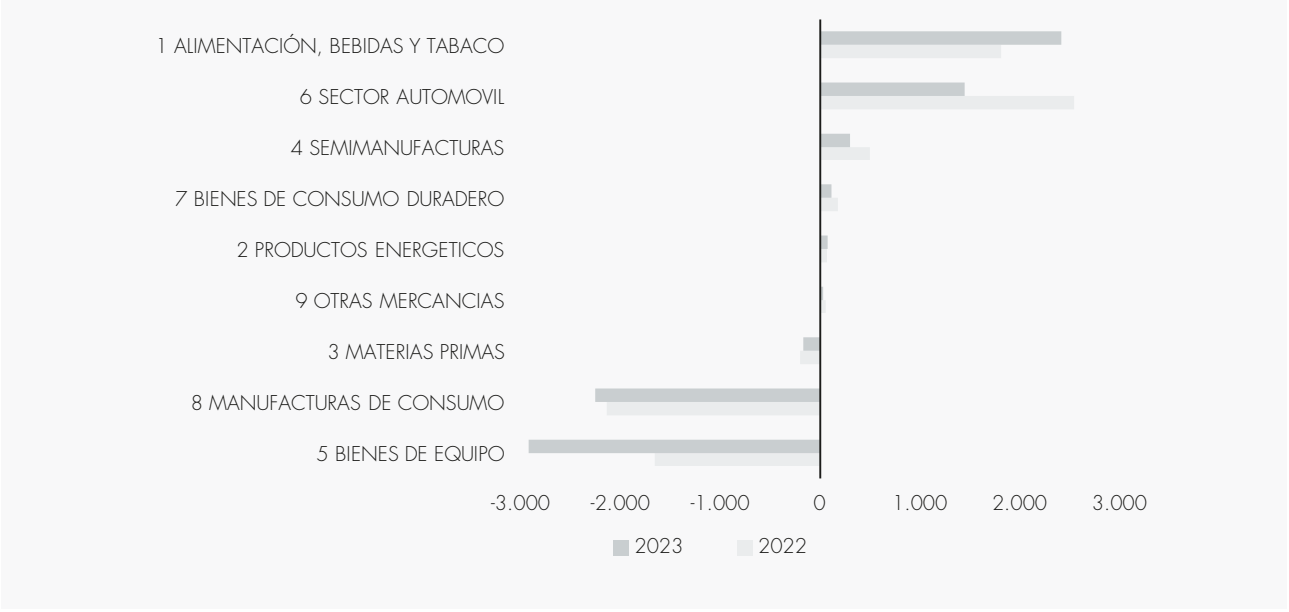
FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Importaciones de Aragón en millones de euros



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Saldo comercial en millones de euros

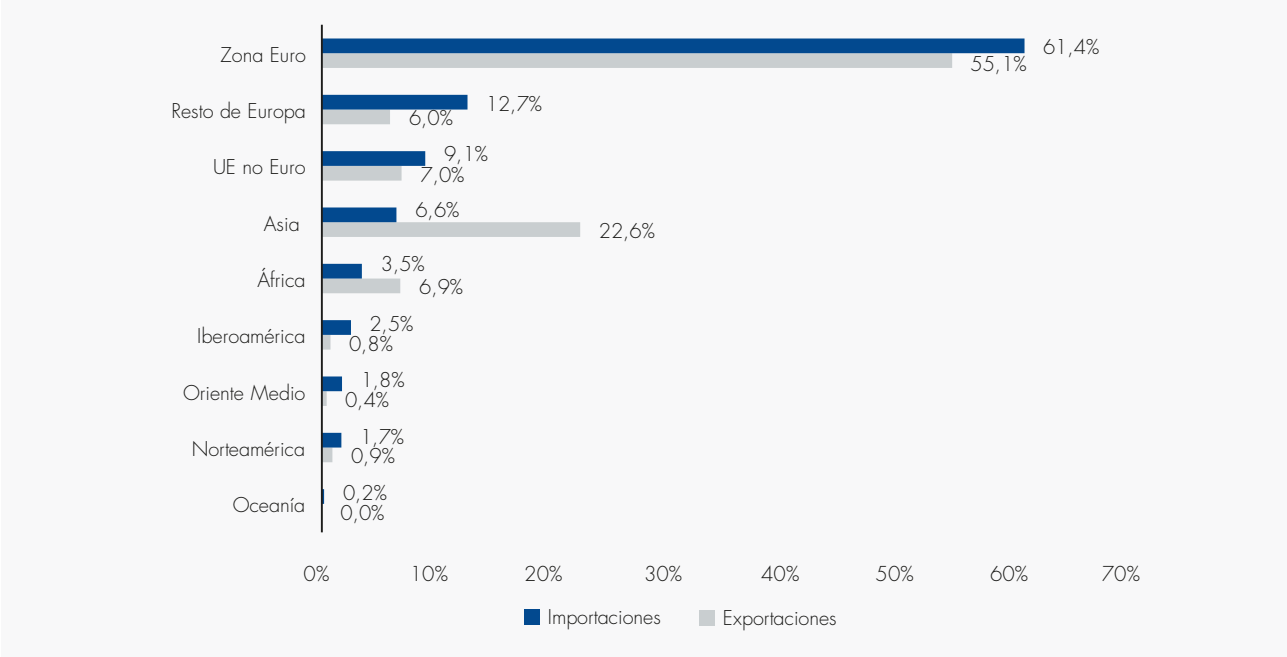


FUENTE: Datacomex y elaboración propia

En 2023 se incrementó la dependencia del comercio con la Zona Euro y el resto de Europa a pesar del escaso dinamismo de las economías de nuestros mayores socios comerciales.

Desde una perspectiva geográfica, en 2023 crecieron de forma notable las exportaciones a la Zona Euro (19,8%), a la Unión Europea excluyendo la Zona Euro (17,4%) y al resto de Europa (11,5%) a pesar de que no fue un año de elevado dinamismo de la región. En sentido contrario, cayeron las ventas a África (-12,1%), Asia (-14,4%), Iberoamérica (-32,4%), Oriente Medio (-36,4%) y Norteamérica (-47,4%). El comportamiento de las importaciones fue similar, también bastante extremo, con un incremento de las compras del 70,4% a la Zona Euro y de un 31,3% al resto de la Unión Europea. Entre los principales socios comerciales destacó el aumento de las ventas a Turquía (69,2%), Italia (36,2%), Rumanía (25,3%), Alemania (22,0%) o Francia (19,8%) y el de las compras a Portugal (131,2%), Francia (131,1%), Rumanía (112,3%), Vietnam (99,2%) y Alemania (49,0%). El comercio con China cayó tanto en exportaciones (-2,1%) como en importaciones (-23,4%). De los datos anteriores se desprende que aumentó la concentración de las exportaciones a Europa (83,2% del total, con un 61,4% de la Zona Euro desde 76,0% y 55,4% respectivamente en 2022) y también de las importaciones: 68,1% de Europa desde 54,9% con un 55,1% (39,6% en 2022) de la Zona Euro. El peso de las exportaciones a Asia se redujo al 6,6% desde el 8,3% (y un máximo del 11,6% en 2020), y el peso de las importaciones desde Asia se redujo al 22,6% desde el máximo del 32,0% alcanzado en 2022.

Peso en el comercio exterior aragonés



FUENTE: Datacomex y elaboración propia

Indicadores económicos

- **Las exportaciones de bienes crecieron un 7,3% interanual.**
- **Las importaciones aumentaron un 26,2%.**
- **El saldo comercial fue negativo (-951 Mn€) por primera vez desde 2007.**
- **Destacó el aumento de las exportaciones de automóviles (43,3%) y alimentación (21,6%).**
- **En el caso de las importaciones, las de bienes de equipo aumentaron un 32,9% y las del sector del automóvil un 182,0%, lo que podría deberse a un cambio en la contabilización regional.**

Evolución sectorial:

En Aragón, la cifra de negocios del sector servicios aumentó un 1,0% en el conjunto del año 2023, con incrementos destacados en servicios administrativos y auxiliares (9,3%) hostelería (7,1%) e información y comunicaciones (6,8%), y con caídas en servicios profesionales (-3,7%) y transporte y almacenamiento (-6,2%). Estas dos ramas también presentan el peor comportamiento respecto al año 2019, con caídas del -3,0% en transporte y almacenamiento y del -2,4% en servicios profesionales. En sentido contrario, lideraban la expansión desde 2019 servicios administrativos (52,0%), hostelería (25,1%), comercio (24,5%) e información y comunicaciones (23,6%). En el mes de enero de 2024, la cifra de negocios del sector servicios creció un 0,2% interanual con una caída del -4,0% en el comercio y una expansión del 10,1% en el resto de servicios, destacando los administrativos (23,4%), los profesionales (17,0%) e información y comunicaciones (10,6%).

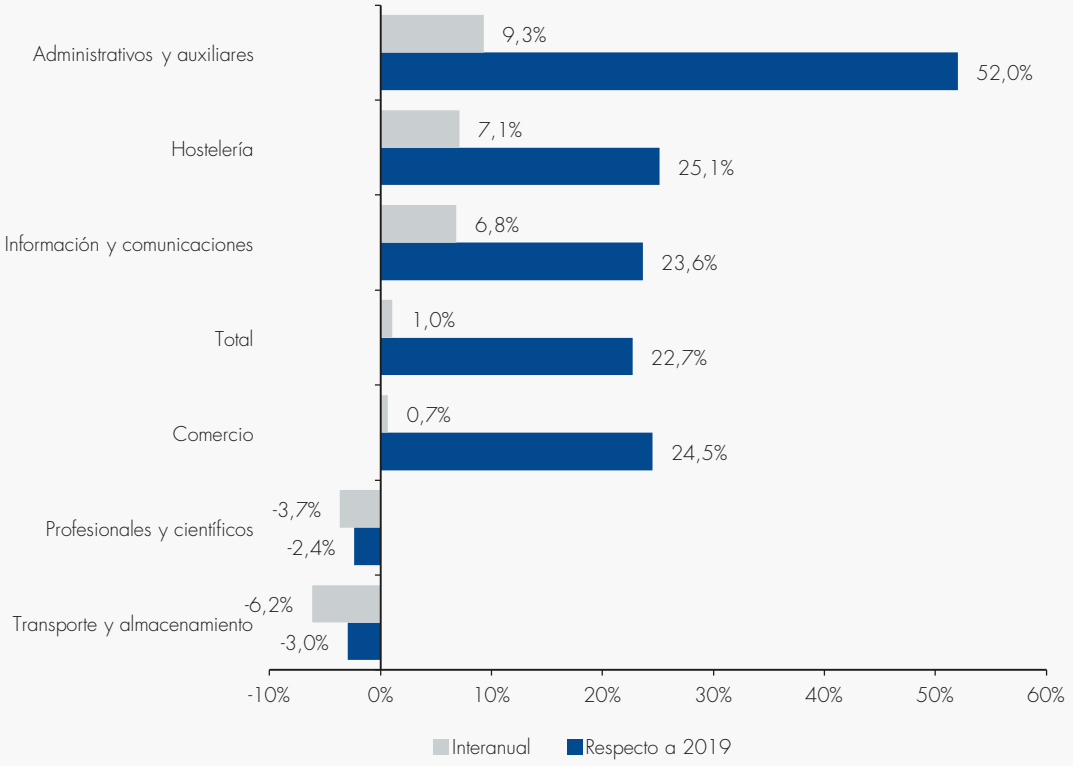
Los datos de pernoctaciones hoteleras no fueron tan favorables en Aragón como en España. En el conjunto del año 2023, crecieron un 2,9% interanual, con aumentos del 5,4% en las de extranjeros y del 2,2% en las de españoles. Sin embargo, con 5,6 millones no se superaron los máximos de 2019: -2,9% para el total de pernoctaciones, -4,3% para las de extranjeros y -2,5% para las de españoles. Los precios hoteleros en Aragón crecieron un 5,4% interanual en diciembre y un 6,6% en el conjunto del año. Respecto a 2019 habían subido un 22,6%, si bien, no habían alcanzado el máximo de 2008 (-2,3%). En el conjunto de España, los precios hoteleros crecieron un 8,8% interanual en 2023 y había aumentado un 24,3% respecto a 2019. Entre enero y febrero de 2024, las pernoctaciones hoteleras cayeron un -0,2% respecto al mismo periodo de 2023, con un retroceso del -2,9% en las de españoles y a pesar del incremento de las pernoctaciones de extranjeros (14,2%).

Con los datos de la nueva serie con base en 2021, la producción industrial de Aragón creció un 1,5% interanual en el año 2023, lo cual compara favorablemente con el desempeño del conjunto del país (-1,1%). Destacó el crecimiento anual de material de transporte (7,8%), alimentación (5,4%), energía (4,9%) y papel (4,1%). En el lado negativo hay que señalar las caídas de la producción de maquinaria y equipo (-7,2%), química y productos farmacéuticos (-7,8%) y madera y corcho (-10,9%). En 2023

El crecimiento de la cifra de negocios del sector servicios en 2023 fue modesto, del 1,0%, con un buen comportamiento en los administrativos, hostelería y TIC y caídas en los profesionales y el transporte.

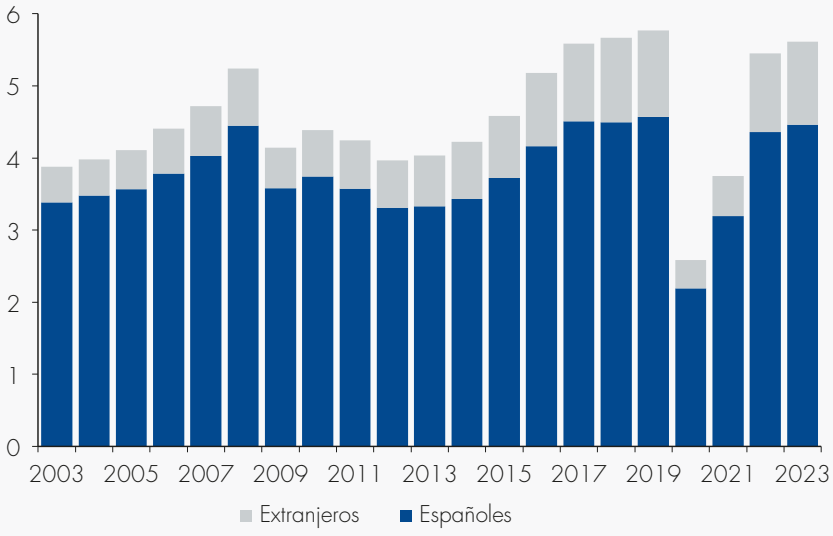
Las pernoctaciones hoteleras no tuvieron un comportamiento tan positivo como las del conjunto de España y no se superaron los niveles alcanzados en 2019.

Variación de la cifra de negocios de servicios en 2023



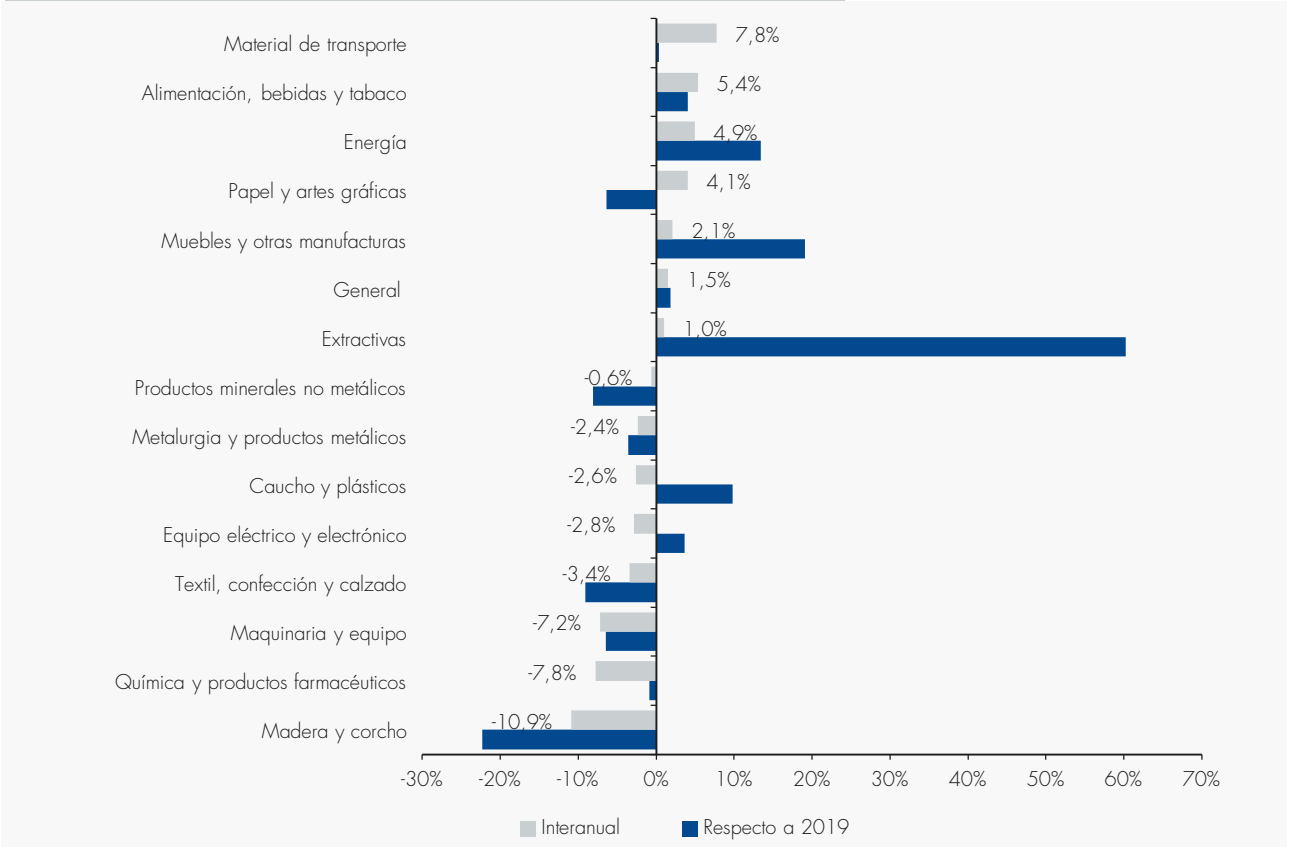
FUENTE: IAEST, elaboración propia

Número de pernoctaciones hoteleras en millones de euros



FUENTE: Datastream, elaboración propia

Variación de la producción industrial aragonesa en 2023



FUENTE: IAEST, elaboración propia

la producción industrial de la región había aumentado un 1,9% respecto al año 2019, destacando las industrias extractivas (60,2%), muebles y otras manufacturas (19,1%) y energía (13,4%) al alza, y textil y calzado (-9,1%) y madera y corcho (-22,3%) a la baja. En enero la producción cayó un -1,2% y rebotó un tímido 0,3% en el mes de febrero. Como media de los dos meses, la producción industrial aragonesa crecía un 0,8% interanual (0,9% en España), con una fuerte expansión de las industrias extractivas (25,2%), madera y corcho (20,4%) y material de transporte (10,6%) e importantes descensos en maquinaria y equipo (-12,6%), textil y calzado (-19,7%) y equipo eléctrico y electrónico (-21,6%).

La producción industrial tuvo un mejor comportamiento en Aragón que en el conjunto de España en 2023. En los dos primeros meses del año presentaba un crecimiento interanual moderado.

Indicadores económicos

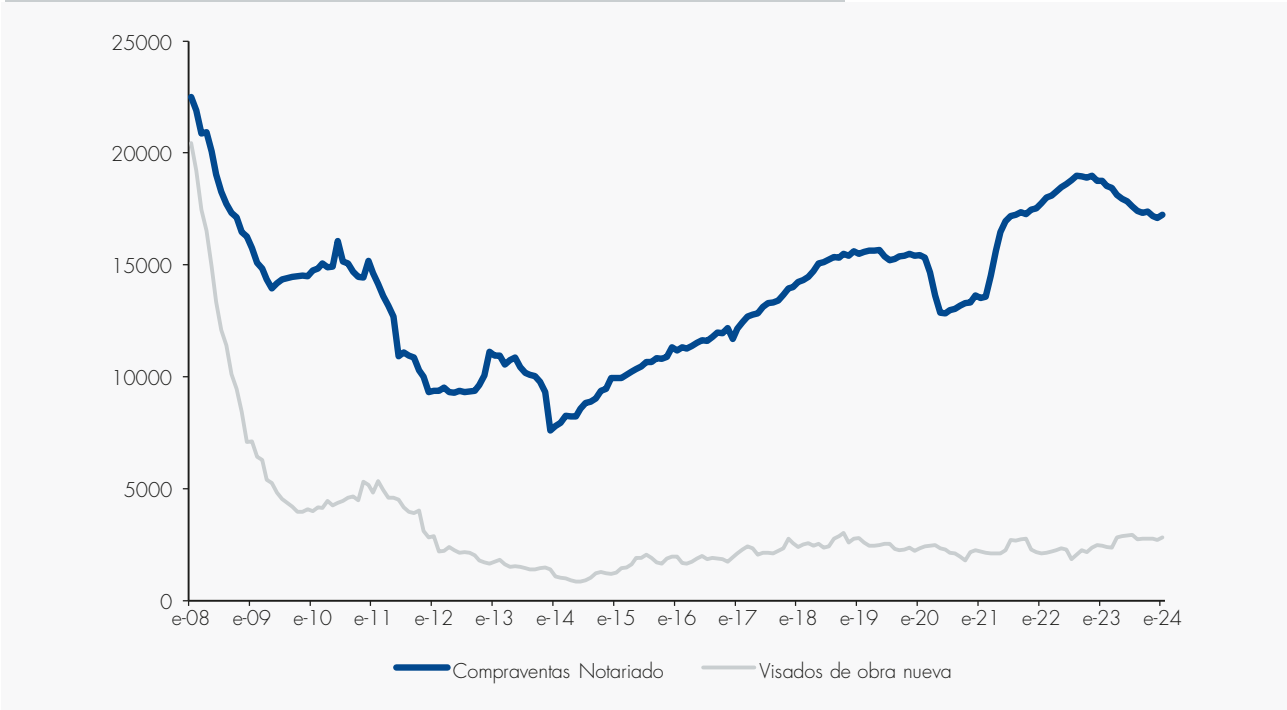
- **La producción industrial creció un 1,5% en 2023. Lideraron la expansión material de transporte (7,8%), alimentación (5,4%) y energía (4,9%).**
- **La cifra de negocios del sector servicios creció un 1,0% en 2023.**
- **Las pernoctaciones hoteleras crecieron un 2,9% en 2023, pero quedaron un -2,9% por debajo del máximo de 2019.**

Tras el excepcional 2022, las compraventas de vivienda cayeron un -8,9% en 2023. El ajuste a la baja ha sido más intenso en el número de hipotecas concedidas.

El cambio de tendencia a la baja en el mercado inmobiliario nacional también fue patente en el caso de Aragón. Los datos del Consejo General del Notariado cifran el número de compraventas en Aragón en 2023 en 17.099, lo que supone una caída del -8,9% respecto a 2022. Cabe destacar que los datos de 2022 mostraban un año excepcional gracias al aflo-ramiento de la demanda embalsada durante la pandemia y los cambios en las preferencias de los compradores. Las principales caídas, en tasas interanuales, se dieron en abril (-20,2%), febrero (-16,1%) y agosto (-15,6%). Si atendemos a ventas acumuladas de 12 meses, las cifras de 2023 son las más bajas desde junio de 2021 (16.964). El mes de enero de 2024, sin embargo, presentó un crecimiento del 11,9% interanual. Esto podría anunciar que el ajuste a la baja en las compraventas está cerca de su fin. Respecto a la financiación, el número de hipotecas sobre viviendas concedido en el año 2023 mostró un movimiento semejante pero más intenso, algo lógico en un contexto de subida de los tipos de interés. Las hipotecas concedidas se situaron en Aragón en 9.710 (una caída del -19,6% interanual) y el importe total concedido en 1.091 Mn€ (-24,1%), lo que implica un importe medio de 112.393€ (-5,63%). Las caídas respecto a 2022 fueron más acusadas en Aragón que en España, tanto en el número de hipotecas (-17,9% en España), como en el importe medio (-2,0% en España) y en el importe total concedido (-19,5% en España).

Según los datos del INE, los precios de la vivienda basados en las transacciones recogidas por los notarios siguieron creciendo en Aragón

Compraventa de viviendas y visados de obra nueva acumulados en 12 meses

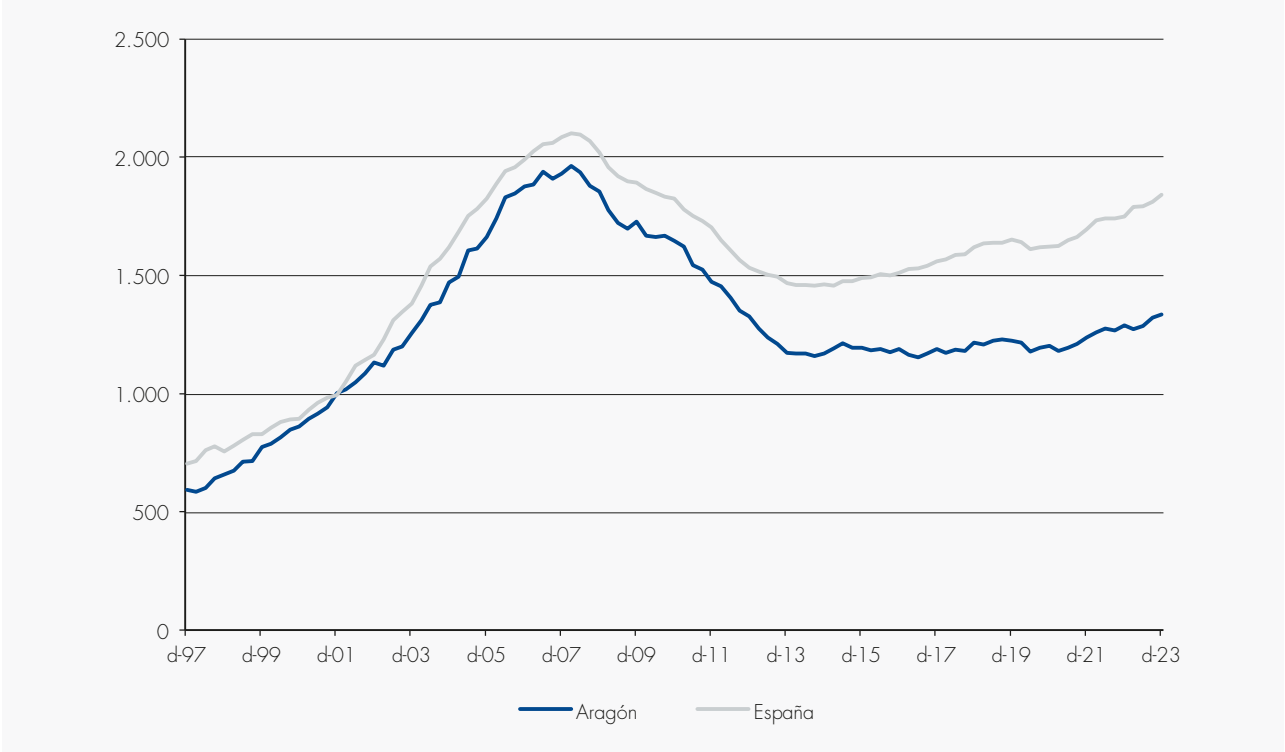


FUENTE: Consejo General del Notariado, elaboración propia

a pesar de la fuerte caída de las compraventas: el crecimiento medio interanual de 2023 alcanzó el 3,9% (similar al crecimiento nacional del 4,0%). Dentro del año 2023, los precios de la vivienda en Aragón evolucionan de manera heterogénea por trimestre respecto al crecimiento nacional. En el primer trimestre de 2023, el crecimiento interanual se situó en el 3,2% (vs. 3,5% en España) y en el segundo trimestre en el 3,4% (vs. 3,6% en España), mientras que, en el tercer y cuarto trimestre, los incrementos en precios en Aragón superaron la media nacional: tercer trimestre 4,7% (vs. 4,5% en España) y cuarto trimestre 4,3% (vs. 4,2% en España). Es reseñable el mayor crecimiento de los precios de vivienda nueva tanto respecto a España como respecto a la vivienda de segunda mano. En el conjunto del año, los precios de las viviendas nuevas crecieron un 9,5% interanual frente al 8,0% del conjunto de España y frente al más suave incremento de precios de la vivienda de segunda mano (2,5% medio en Aragón vs. 3,2% en España). Atendiendo a la evolución histórica, respecto al pico de la burbuja inmobiliaria, los precios de la vivienda en Aragón son un -22,6% inferiores (-2,0% en España), con una mayor distancia para las de segunda mano (-32,8%) que para las nuevas (-8,0%). La serie del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (MITMA) muestra incrementos interanuales en el precio del metro cuadrado de la vivienda libre en Aragón en todos los trimestres de 2023, situándose a cierre de 2023 en 1.334€, lo que supone un incremento interanual del 3,4%. En España, el crecimiento en 2023 fue del 5,3% interanual en

Los precios de la vivienda, sobre todo en vivienda nueva, siguieron creciendo a pesar de la caída de las compraventas. Los visados de obra nueva crecieron en 2023 hasta su nivel más alto desde 2018.

Precios de la vivienda en euros por metro cuadrado



FUENTE: Datastream, elaboración propia

Indicadores económicos

- **Las compraventas de viviendas cayeron un -8,9% interanual en 2023 según el Notariado.**
- **Los visados de obra nueva aumentaron un 8,5% interanual.**
- **Los precios de la vivienda crecieron un 3,9% interanual de media en 2023 según el INE. Destaca el crecimiento del precio de vivienda nueva: 9,5%. La subida en las de segunda mano fue un más modesto 2,5%.**

Según la EPA, la ocupación se aceleró en el cuarto trimestre y creció más que en España por primera vez desde el inicio de la pandemia. También creció la población activa tras tres años de estancamiento o caídas.

Los datos de desempleo han mejorado y Aragón muestra la tercera tasa de paro regional más baja.

Las afiliaciones a la seguridad social también muestran una mejora en la creación de empleo. En 2023 destacaron los incrementos del empleo en transporte y almacenamiento, administración pública y educación, industrias extractivas y servicios profesionales.

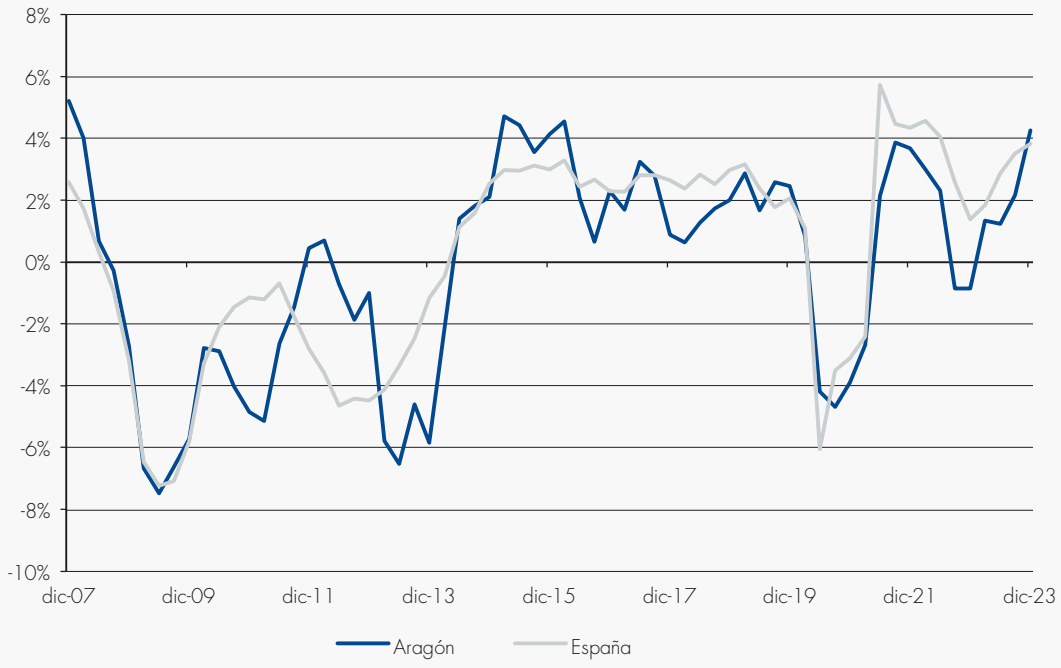
el cuarto trimestre, alcanzando los 1.842€ por metro cuadrado. En el conjunto del año, los precios de la vivienda crecieron menos en Aragón (2,4%) que en España (3,9%) atendiendo a esta serie basada en tasaciones. En lo que respecta a la oferta de vivienda, el número de visados de obra nueva concedidos en Aragón alcanzó los 2.703 en 2023, lo que supone un 8,5% más respecto a 2022 y el máximo anual desde 2018. Esto compara con una caída del -0,9% en el conjunto de España.

Los datos de la EPA del cuarto trimestre fueron bastante positivos también para Aragón. Se aceleró el aumento de la población activa hasta el 2,5% interanual (la tasa más alta desde el primer trimestre de 2008) y el del número de ocupados hasta el 4,2%, máximo desde 2016. De esta forma, el crecimiento de la ocupación presentó un comportamiento mejor que el promedio nacional por primera vez desde que comenzó la pandemia. Según los datos desestacionalizados del IAEST, el empleo en Aragón creció un 2,4% en el cuarto trimestre tras un semestre de estancamiento, mientras que el número de parados habría caído un -2,6%. En el conjunto del año, la población activa creció un 1,0% en Aragón (2,1% en España) y el empleo un 2,2% (3,0% en España). Hay que destacar que se trata de los mayores incrementos desde 2019. En particular, destaca el aumento de la población activa tras dos años de estancamiento y la caída de 2019. En cualquier caso, no se alcanzó el máximo de 2019 (ni, menos aún, el máximo histórico de 2008).

También según la EPA, la tasa de paro de Aragón fue la tercera más baja por regiones tanto en el cuarto trimestre (7,9%) como en el conjunto del año (8,3%), solo por detrás de las tasas de País Vasco (6,3% en el cuarto trimestre y 7,6% en 2023) y Cantabria (7,5% y 8,1% respectivamente). En 2023 la tasa de paro bajó en -1,1 puntos porcentuales hasta, como decíamos, el 8,3%. De esta forma, era casi cuatro puntos inferior al promedio nacional (12,1%), y la diferencia se vio ampliada, ya que la tasa de paro media se redujo en 0,8 puntos porcentuales en el año.

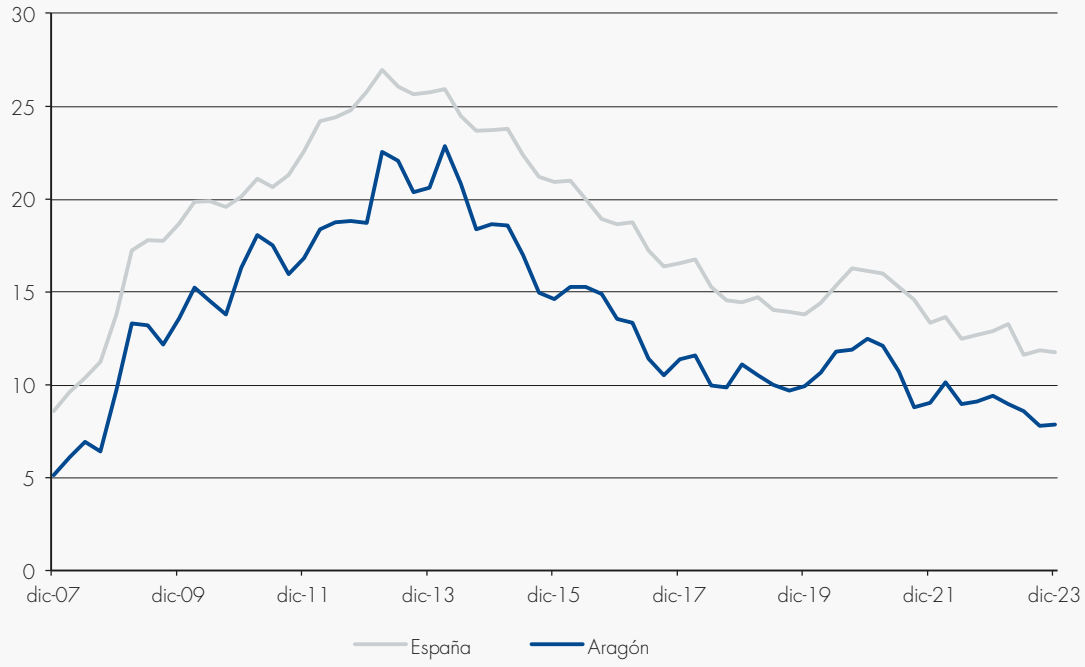
Si tomamos la serie de afiliados a la seguridad social, en diciembre crecía un 2,6% interanual si tomamos la media del mes, una tasa muy similar a la media española. En el conjunto de 2023 se habrían creado 15.550 puestos de trabajo con un incremento del 2,3%, cifras similares a las del año 2022 aunque con un comportamiento de menos a más, a diferencia de entonces. Por sectores 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 de

Variación interanual de la ocupación según la EPA



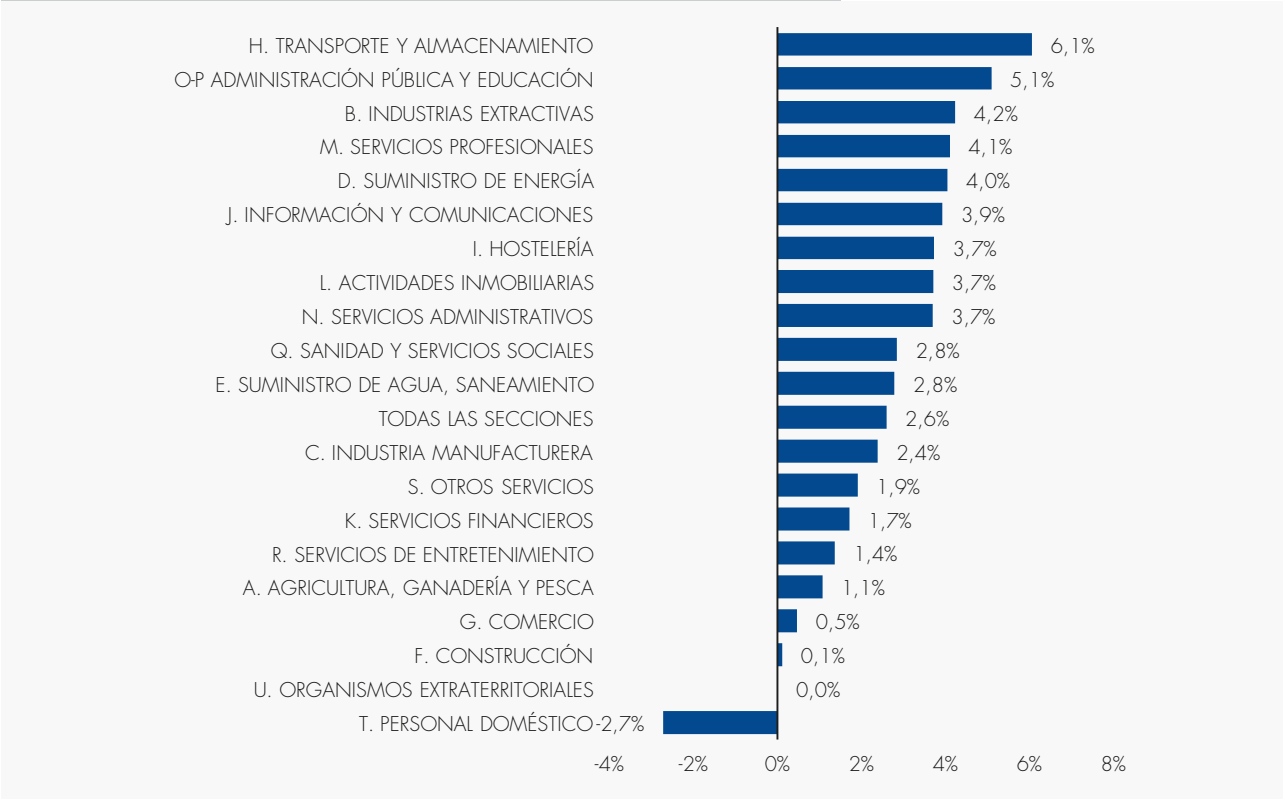
FUENTE: INE, elaboración propia

Tasa de paro



FUENTE: INE, elaboración propia

Variación interanual del número de afiliados a la Seguridad Social en Aragón en diciembre de 2023



FUENTE: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, elaboración propia

Indicadores económicos

- **La ocupación en Aragón creció un 2,2% interanual en 2023 según la EPA.**
- **La población activa aumentó un 1,0%.**
- **Las afiliaciones a la seguridad social crecieron un 2,3% interanual en 2023 y un 2,4% en el primer trimestre de 2024.**
- **La tasa de paro se situó en el 8,3%% en el promedio de 2023 para ser la tercera más baja de España por regiones.**

educación y administración pública aumentó en un 5,1% y 3.400 puestos de trabajo. Sin contar educación, 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). En el primer trimestre de 2024, el número de afiliados a la seguridad social crecía un 2,4% interanual, algo por debajo de la media española (2,7%). Esto suponía un incremento de 14.200

afiliados. De acuerdo con los datos desestacionalizados del IAEST, la ocupación creció un 0,6% en el primer trimestre de 2024, mejorando tras el 0,3% del cuarto trimestre de 2023, aunque sin alcanzar el 1,1% del tercero.

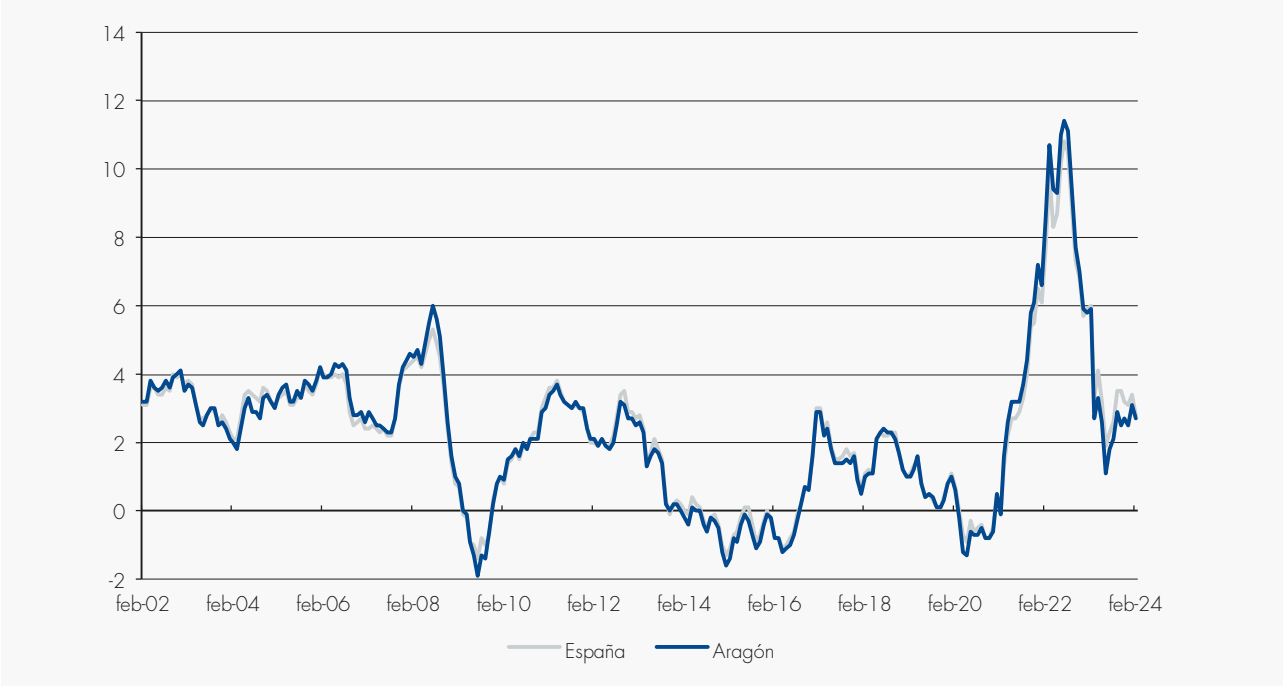
Al igual que la inflación fue más grave a lo largo de 2022 en Aragón (9,0% de media) que en el conjunto de España (8,4%), también la desaceleración posterior ha sido más intensa. El crecimiento medio en 2023 fue del 3,0% frente al 3,5% nacional. Y en los dos primeros meses de 2024 promedió un 2,9%, que compara con el 3,1% español. En cualquier caso, la desaceleración no ha sido uniforme, ya que se produjeron picos de sierra por el fuerte efecto base de los precios energéticos, en particular de la electricidad. La tasa interanual más alta de 2023 se alcanzó en febrero (5,9% vs. 6,0% en España) y la más baja en junio (1,1% en Aragón y 1,9% en España). En diciembre se situaba en el 3,1% en España y el 2,5% en Aragón, y en febrero de 2024 en el 2,8% y el 2,7% respectivamente. La tasa subyacente, sin energía ni alimentos no elaborados, se desaceleró de forma más paulatina: desde un máximo cíclico del 7,5% en enero y febrero de 2023, se frenó hasta el 3,3% en diciembre, tasa en la que se mantuvo en enero y febrero de 2024. En España pasó del 7,6% en febrero al 3,8% en diciembre y el 3,5% en febrero de 2024. El promedio de enero a diciembre de 2023 fue del 5,7% para Aragón y del 6,1% para el conjunto de España.

La desagregación por grupos de gasto nos muestra que la partida más inflacionista del año fue la de alimentos y bebidas no alcohólicas (11,0%), aunque creciera siete décimas menos que en el total nacional

La desaceleración de los precios ha sido algo más intensa en Aragón que en el conjunto de España, tanto en el IPC como en la tasa subyacente.

Los grupos más inflacionistas en 2023 fueron alimentación, bebidas y restauración, aunque los precios creciesen algo menos que en España.

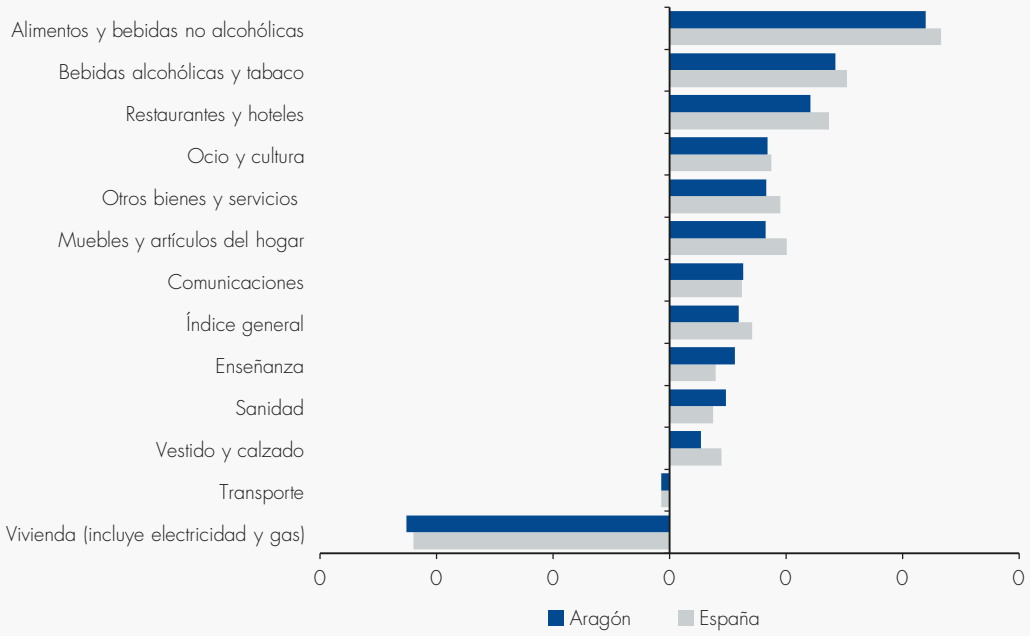
IPC-Tasa interanual



FUENTE: INE, elaboración propia

(11,7%). También crecieron menos los siguientes grupos más inflacionistas: bebidas alcohólicas y tabaco (7,1% frente a 7,6%) y restaurantes y hoteles (6,0% frente a 6,8%). Entre los escasos grupos donde crecieron más los precios en Aragón encontramos la enseñanza (2,8% frente a 2,0%) y sanidad (2,4% frente a 1,9%). Por otra parte, la moderación de los precios de los carburantes permitió una ligera caída de los precios en los gastos de transporte (-0,4% tanto en Aragón como en España). El ajuste a la baja fue más intenso en los gastos de la vivienda, que incluyen electricidad y gas y que cayeron un -11,3% en 2023 en Aragón y un -11,0% en España. En febrero de 2024 el grupo de consumo más inflacionista había pasado a ser restaurantes y hogeles (5,5% en Aragón y España), superando a los alimentos (5,2% y 5,3% respectivamente).

Crecimiento anual del IPC en 2023



FUENTE: INE, elaboración propia

Indicadores económicos

- **El IPC creció de media en 2023 un 3,0% interanual, cinco décimas menos que en el conjunto de España.**
- **La inflación subyacente se frenó del 7,5% de enero hasta el 3,3% en diciembre, promediando un 5,7% en el año 2023 (frente a un 6,1% en España).**
- **Las partidas más inflacionistas en 2023 fueron alimentos (11,0%), bebidas alcohólicas y tabaco (7,1%) y restaurantes y hoteles (6,0%).**

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

Desde que llegó la pandemia a Europa hace ya más de cuatro años, la medición del PIB está resultando especialmente problemática. Hemos asistido a fuertes revisiones de las series tanto en España como, en particular, en Aragón. El último dato del Instituto Nacional de Estadística de PIB para Aragón es todavía el de 2022, y no se publicó hasta diciembre de 2023. Entonces se revisó siete décimas al alza el crecimiento del PIB en 2021, pero el incremento del 2022 fue en torno a un punto porcentual inferior a lo estimado inicialmente tanto por la AIREF como por el IAEST. De esta forma, se confirmaba que el PIB aragonés cayó menos que el del conjunto de España en la pandemia, pero la recuperación también fue menos vigorosa, y las nuevas estimaciones apuntan a que la evolución respecto a 2019 del PIB aragonés ha pasado a ser ligeramente inferior a la del conjunto del país.

Estos problemas siguen manifestándose con los datos de 2023, ya que las dos estimaciones que tenemos hasta el momento divergen en seis décimas. La del IAEST (2,7%) queda algo por encima del promedio nacional (2,5%) y la de la AIREF (2,1%), está por debajo. A esto hay que añadir que el INE revisará de nuevo en profundidad la serie del PIB español este mismo año, lo que volverá a afectar a los datos regionales. Por otra parte, la evolución del PIB aragonés en 2023 se ha visto afectada por el anómalo comportamiento de las exportaciones de bienes netas, que han pasado a ser negativas por primera vez desde 2007. Parte de este deterioro del saldo comercial puede provenir del encarecimiento y la mayor dependencia externa en los componentes de los vehículos eléctricos frente a los de motor de combustión, pero la evolución diferencial de las importaciones de componentes del automóvil entre Galicia y Aragón apunta a una distorsión en la contabilización regional de las compras por parte de Stellantis. De ser así, esto provocaría una revisión notable en las estimaciones de PIB para 2023.

Más allá de estas aclaraciones, que invitan a la cautela a la hora de valorar los datos de crecimiento de Aragón, otros indicadores nos aportan información valiosa y, en líneas generales, algo más positiva de la que esperábamos hace unos trimestres. Desde un punto de vista sectorial ha destacado la buena evolución relativa de la industria en 2023, con una contribución destacada de sectores clave como material de transporte, alimentación, energía y papel. Esto ha sido posible en buena medida por la fuerte expansión de las exportaciones, lo que tiene especial mérito en un contexto de clara debilidad económica por parte de nuestros principales socios comerciales.

En sentido contrario, el crecimiento del sector servicios parece haber sido algo inferior al del conjunto de España. Aragón se ha beneficiado en menor medida de la recuperación del turismo internacional, que ha sido uno de los factores diferenciales para el buen desempeño de la economía española respecto a la europea. La nueva serie de cifra de negocios con base en 2021 muestra un comportamiento destacado en Aragón de los servicios administrativos y auxiliares y de información y comunicaciones, pero se quedarían atrás los servicios profesionales y los de transporte y almacenamiento. El sector agropecuario presenta, según los datos de PIB estimados por el IAEST, un comportamiento negativo y peor que el del conjunto de España, si bien, la evolución habría ido de menos a más a lo largo del año 2023.

En el sector constructor e inmobiliario, tras la satisfacción de la demanda embalsada durante la pandemia, han caído las ventas de viviendas, y más todavía las hipotecas, pues la subida de los tipos de interés actuó

como catalizador en el cambio de ciclo. Sin embargo, los precios de la vivienda siguieron creciendo e incluso se aceleraron, lo que parece responder a la escasez de oferta de vivienda una vez absorbido el exceso de stock acumulado durante la burbuja inmobiliaria.

Las mejores noticias respecto a nuestras anteriores previsiones provienen de la resistencia del mercado laboral. El crecimiento del empleo parecía agotarse en España en el segundo semestre de 2023, pero la revisión de la serie de afiliados y los datos posteriores, que muestran una reactivación, revelan una inercia más positiva de la que esperábamos. En el caso de Aragón, después de presentar un mal comportamiento relativo desde que comenzó la pandemia se produjo una recuperación en el segundo semestre de 2023, de forma que los ritmos de crecimiento han convergido con los nacionales.

Toda esta nueva información nos ha llevado a revisar al alza las previsiones de crecimiento del PIB de Aragón y de España, así como las de ocupación, lo que ha provocado también una mejora en nuestras expectativas para la tasa de paro. A pesar de ello, nuestra visión a medio y largo plazo no ha sufrido grandes modificaciones. Creemos que el crecimiento económico se desacelerará a lo largo del ciclo por el efecto del triple desafío al que nos enfrentamos: demográfico, geopolítico y de inflación y tipos de interés.

El envejecimiento de la población nos lleva a un menor potencial de crecimiento para la ocupación y a posibles tensiones en los salarios que afectarán a los márgenes empresariales. Por otra parte, la evolución demográfica también influye en las dinámicas de consumo, inversión y ahorro tanto en nuestra región como desde una perspectiva mundial.

El proceso globalizador de los ciclos anteriores parece haber llegado a su fin, y la integración económica mundial, sobre todo entre los países avanzados y los emergentes, se está incluso revirtiendo. Una menor especialización conlleva una pérdida de productividad que supone menos crecimiento y más inflación a largo plazo. Por otra parte, la reorientación de las cadenas de producción mundiales puede favorecer el retorno industrial a los países avanzados, o a sus principales socios, de forma que también pueden surgir oportunidades. El incremento de las tensiones geopolíticas y de la gravedad de los posibles conflictos internacionales es uno de los mayores factores de riesgo para nuestras previsiones. Las alteraciones en la cadena de suministro afectan de forma drástica a los precios e incluso a la capacidad productiva. Y una escalada bélica de grandes dimensiones traería consecuencias disruptivas incluso mayores que la pandemia.

Estas tendencias, en buena medida seculares, nos llevan a un crecimiento de los precios y a unos tipos de interés estructuralmente superiores a los que tuvimos entre la gran recesión y la pandemia, que, por otra parte, fueron anormalmente reducidos. Esto también conlleva un menor crecimiento, aunque hay que señalar que los tipos de interés negativos reprimían el ahorro y fomentaban una excesiva asunción de riesgos que podía derivar en una nueva crisis financiera.

Ante este triple desafío la mejor respuesta es fomentar un aumento de la productividad. Sin embargo, en España la inversión se ha quedado atrás y se sitúa por debajo de los niveles de 2019 a pesar de la movilización de los fondos europeos. Y a esto hay que añadir la escasez relativa en nuestro país de capital humano y el tecnológico. Otros factores que dificultan la convergencia de la productividad, en particular con Estados Unidos, que ha dejado atrás a Europa en los últimos ciclos, son el reducido tamaño empresarial, que

limita la obtención de economías de escala y la implantación de nuevas tecnologías; la menor competencia empresarial; la falta de iniciativa y emprendimiento; el exceso de burocracia; la calidad de la gobernanza o la dependencia energética.

En el caso de Aragón, el esfuerzo inversor ha sido algo más intenso que en el conjunto de España, y esto nos hace esperar que la evolución de la productividad sea favorable y contrarreste el efecto negativo de un mayor envejecimiento poblacional. Si atendemos a la inversión en bienes de equipo, en 2023 era un -1,0% inferior a la de 2019, mientras que en España el retroceso fue peor: del -8,4%. Por otra parte, las importaciones de bienes de equipo aumentaron en ese periodo un 89,2% en Aragón frente a un 38,6% en España (y si tomamos las importaciones netas el aumento es del 183,4% frente al 111,7%). Si estos esfuerzos tienen continuidad y se intensifican, con el apoyo de las reformas institucionales necesarias para que mejore la productividad, el escenario económico a medio y largo plazo sería más positivo que el contemplado con las condiciones actuales.

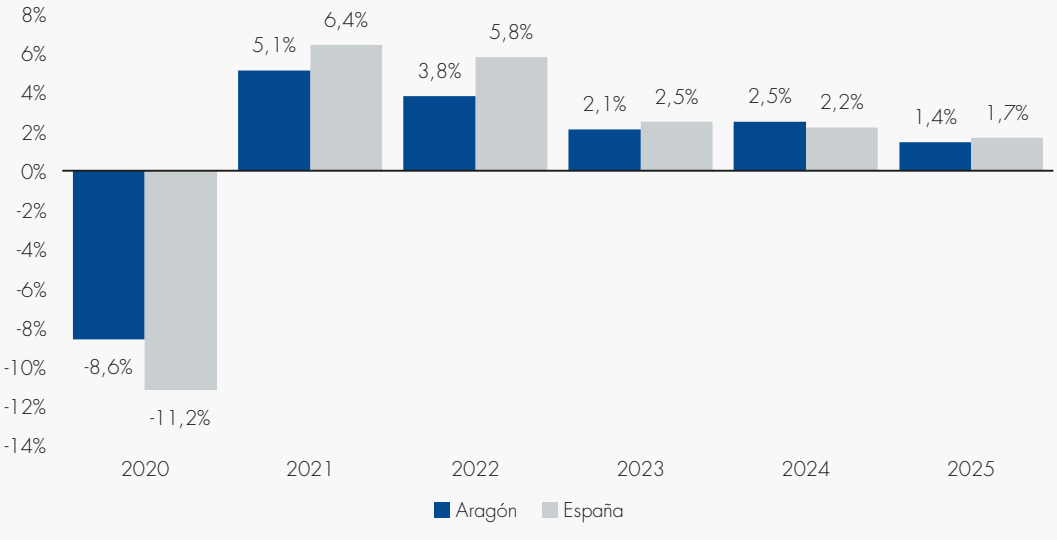
Crecimiento anual del PIB

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ARAGÓN	-8,6%	5,1%	3,8%	2,1%	2,5%	1,4%
ESPAÑA	-11,2%	6,4%	5,8%	2,5%	2,2%	1,7%

Nivel de PIB respecto a 2019

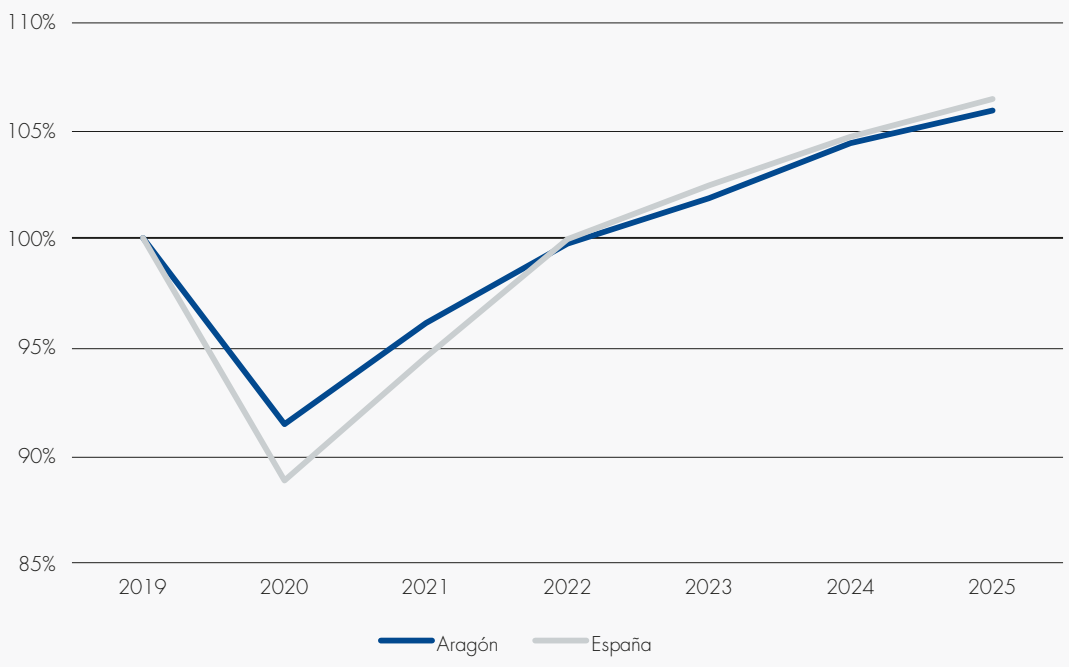
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ARAGÓN	100,0%	91,4%	96,1%	99,7%	101,8%	104,3%	105,9%
ESPAÑA	200,0%	88,8%	94,5%	99,9%	102,4%	104,7%	106,4%

Crecimiento del PIB



FUENTE: INE, elaboración propia

Evolución del PIB



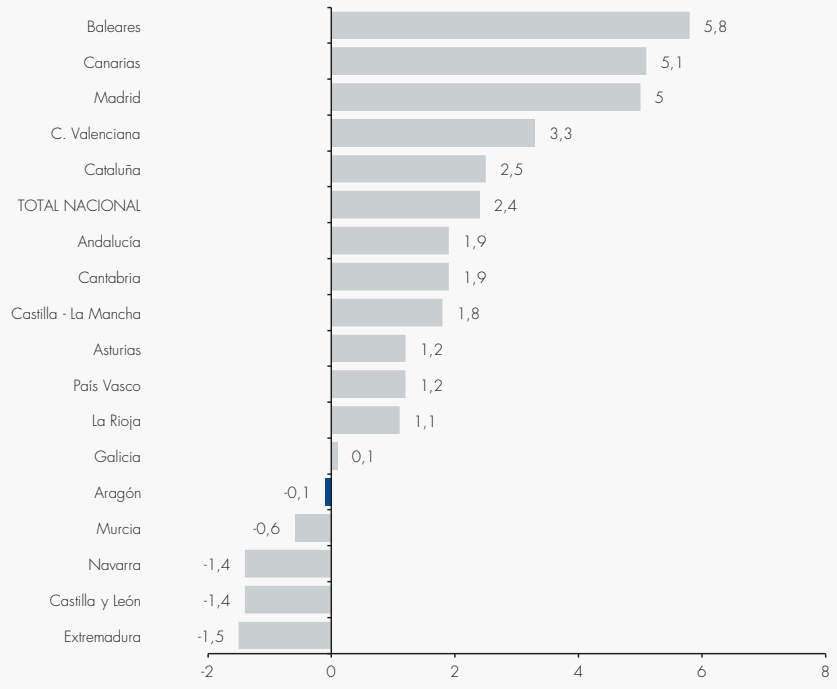
FUENTE: INE, elaboración propia

	Variación de la ocupación					
	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Aragón	-3,0%	1,7%	0,9%	2,2%	1,9%	0,6%
España	-2,9%	3,0%	3,1%	3,0%	2,1%	1,4%

	Tasa de paro					
	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Aragón	11,7%	10,2%	9,4%	8,3%	7,3%	6,9%
España	15,5%	14,8%	12,9%	12,1%	11,4%	10,7%

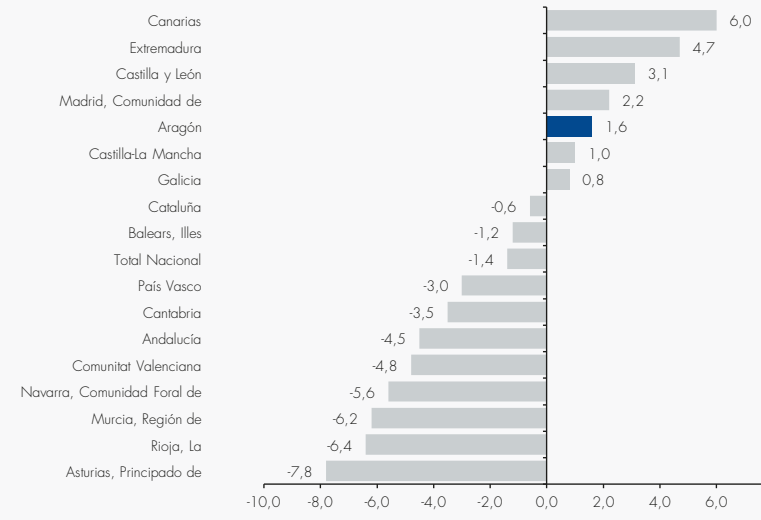
Anexos:

Evolución ventas minoristas reales 2023
(Variación media en el año 2023)



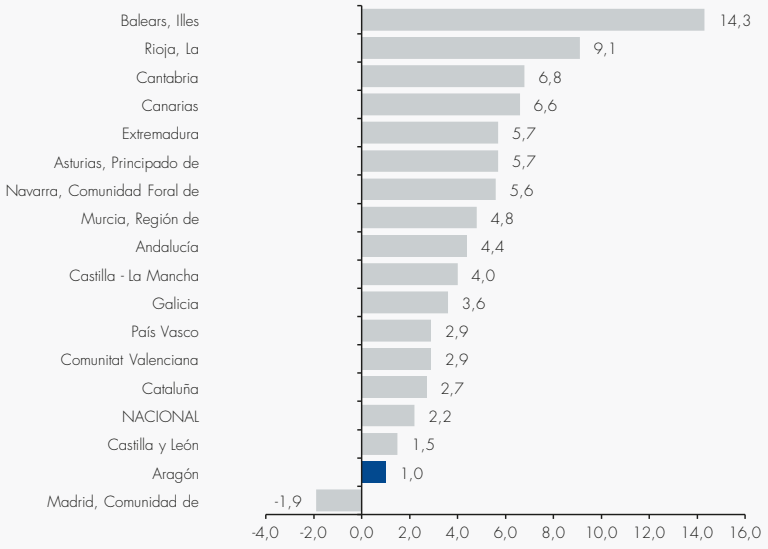
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Producción industrial en 2023
(Variación media en el año 2023)



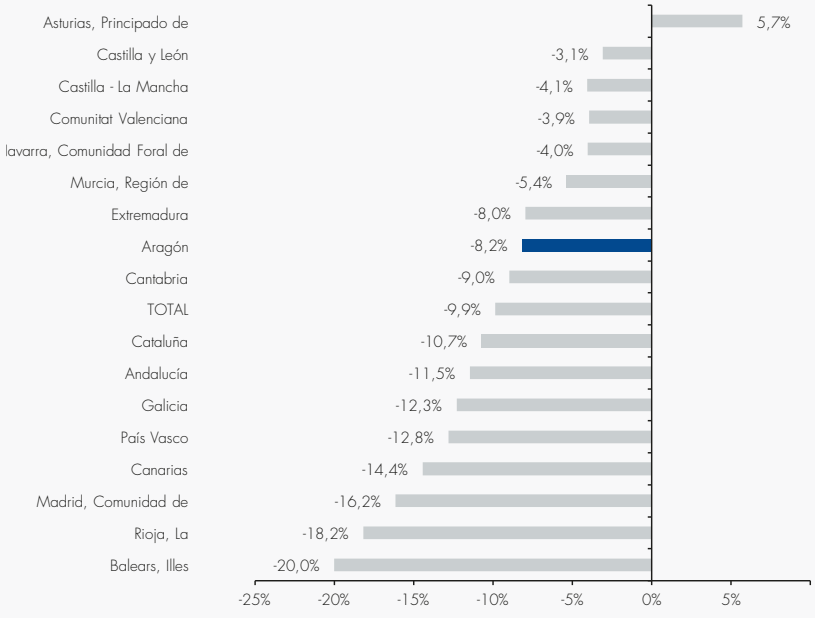
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Cifra de negocios del sector servicios en 2023
(Variación media en el año 2023))



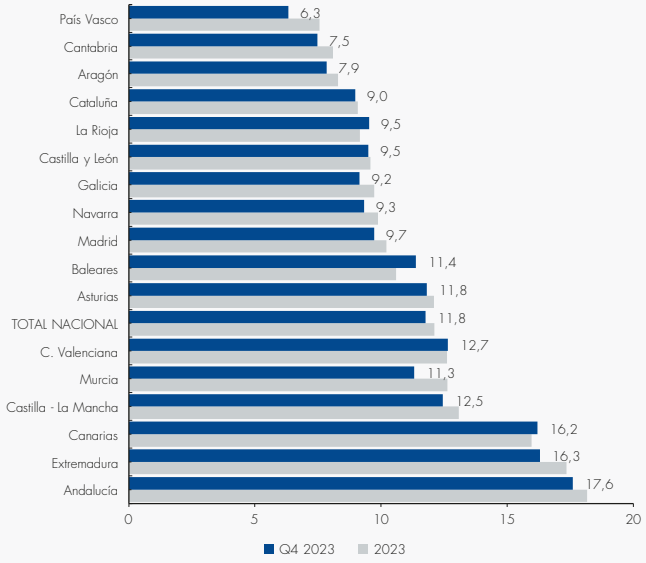
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Compraventa de viviendas 2023
(acumulado año -2023, variación interanual %))



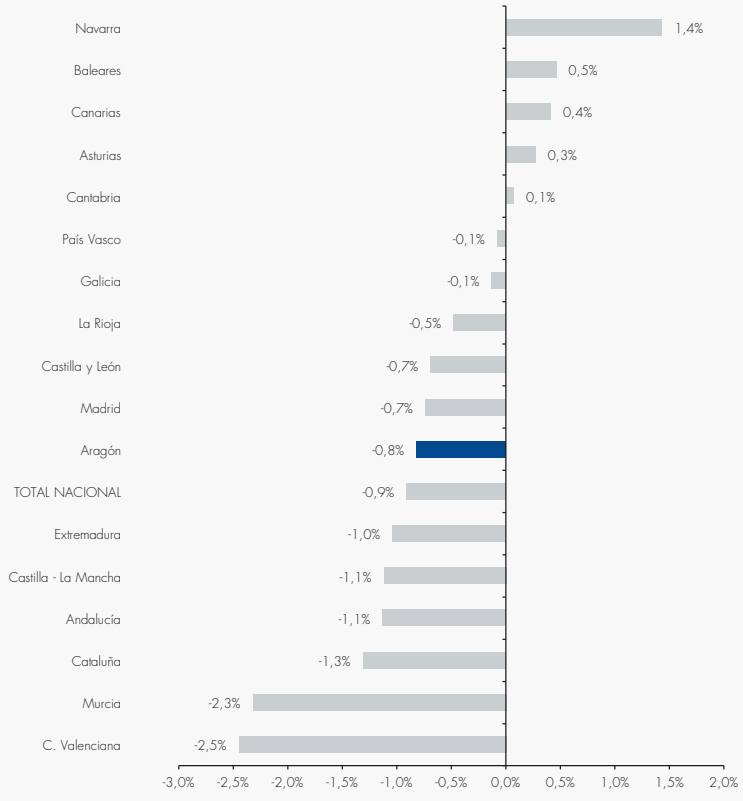
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Tasa de paro por CC.AA



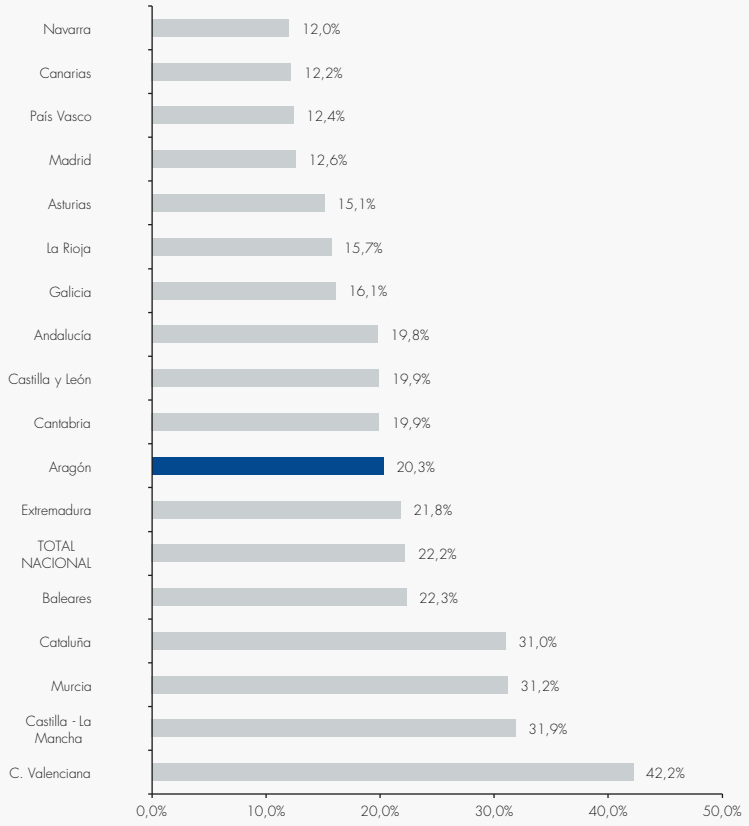
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Déficit público/PIB de las comunidades autónomas en 2023



FUENTE: IGAE

Deuda/PIB de las comunidades autónomas %
(T4 2023)



FUENTE: Banco de España

Este informe ha sido elaborado con datos a cierre del martes, 9 de abril de 2024

Indicadores económicos

Agregados macroeconómicos de la Economía Aragonesa

Agregados macroeconómicos de la Economía Aragonesa (Variación interanual)

Evolución del PIB		1 TRIM 19	2 TRIM 19	3 TRIM 19	4 TRIM 19	1 TRIM 20	2 TRIM 20	3 TRIM 20	4 TRIM 20	1 TRIM 21	2 TRIM 21	3 TRIM 21	4 TRIM 21	1 TRIM 22	2 TRIM 22	3 TRIM 22	4 TRIM 22	1 TRIM 23	2 TRIM 23	3 TRIM 23	4 TRIM 23
PIB TOTAL	Aragón	1,9	1,2	1,2	0,8	-4,4	-19,9	-6,1	-6,7	-1,1	16,5	3,6	4,5	5,2	5,2	2,9	2,5	3,6	2,3	2,5	2,1
	España	2,4	2,2	1,9	1,5	-4,6	-21,7	-9,2	-9,2	-3,6	19,4	5,1	7,0	6,8	7,2	5,4	3,8	4,1	2,0	1,9	2,0
	Zona Euro	1,8	1,6	1,8	1,2	-2,9	-14,1	-4,0	-4,0	-0,2	14,8	4,6	5,2	5,4	4,1	2,5	1,9	1,3	0,6	0,1	0,1

Fuente: Datastream (INE) e IAEST

Producto Interior Bruto a precios de mercado Año 2000 (Millones de euros)

	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura	1.109	5,52%	24.264	3,75%
Energía y minería	750	3,73%	16.490	2,55%
Industria manufacturera	4.082	20,33%	105.163	16,23%
Construcción	1.664	8,29%	59.546	9,19%
Comercio, transporte y hostelería	3.772	18,79%	140.160	21,63%
Información y comunicaciones	712	3,55%	26.063	4,02%
Servicios financieras y de seguros	800	3,99%	25.504	3,94%
Servicios inmobiliarios	844	4,21%	36.668	5,66%
Servicios profesionales y administrativos	892	4,45%	37.611	5,81%
Administración pública ; educación y sanidad	2.986	14,87%	93.974	14,51%
Actividades recreativas y otros servicios	639	3,18%	23.545	3,63%
Impuestos netos sobre los productos	1.824	9,09%	58.863	9,09%
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO	20.072	100,00%	647.851	100,00%

FUENTE: Contabilidad Regional de España (INE)

PIB Año 2000 (Aragón)



PIB Año 2000 (España)

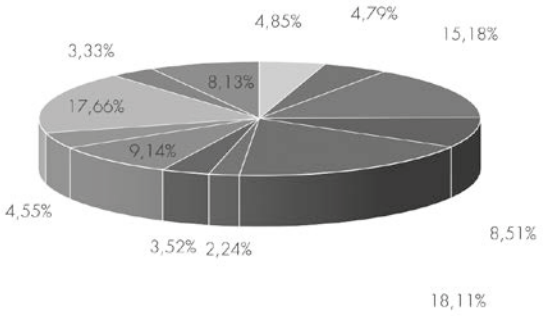


Producto Interior Bruto a precios de mercado Año 2010 (Millones de euros)

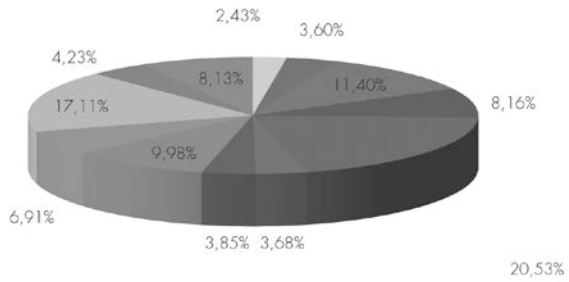
	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura	1.640	4,85%	26.079	2,43%
Energía y minería	1.619	4,79%	38.614	3,60%
Industria manufacturera	5.135	15,18%	122.263	11,40%
Construcción	2.880	8,51%	87.560	8,16%
Comercio, transporte y hostelería	6.127	18,11%	220.256	20,53%
Información y comunicaciones	756	2,24%	39.429	3,68%
Servicios financieras y de seguros	1.192	3,52%	41.281	3,85%
Servicios inmobiliarios	3.092	9,14%	107.047	9,98%
Servicios profesionales y administrativos	1.538	4,55%	74.092	6,91%
Administración pública, educación y sanidad	5.974	17,66%	183.532	17,11%
Actividades recreativas y otros servicios	1.125	3,33%	45.326	4,23%
Impuestos netos sobre los productos	2.751	8,13%	87.230	8,13%
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO	33.829	100,00%	1.072.709	100,00%

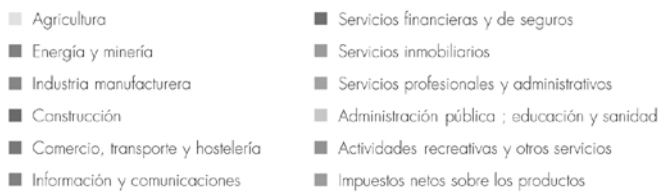
FUENTE: Contabilidad Regional de España (INE)

PIB Año 2010 (Aragón)



PIB Año 2010 (España)



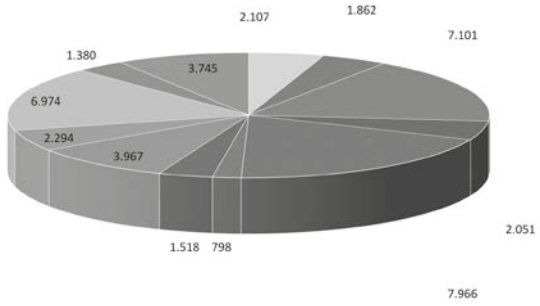


PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO. AÑO 2022 (Avance)
(Millones de euros)

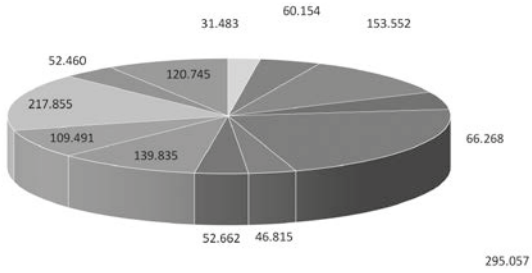
	Aragón		España	
	Valor	Estructura	Valor	Estructura
Agricultura y ganadería	2.107	5,04%	31.483	2,34%
Energía y minería	1.862	4,46%	60.154	4,47%
Industria manufacturera	7.101	17,00%	153.552	11,40%
Construcción	2.051	4,91%	66.268	4,92%
Comercio, transporte y hostelería	7.966	19,07%	295.057	21,91%
Información y comunicaciones	798	1,91%	46.815	3,48%
Servicios financieras y de seguros	1.518	3,64%	52.662	3,91%
Servicios inmobiliarios	3.967	9,50%	139.835	10,39%
Servicios profesionales y administrativos	2.294	5,49%	109.491	8,13%
Administración pública ; educación y sanidad	6.974	16,70%	217.855	16,18%
Actividades recreativas y otros servicios	1.380	3,30%	52.460	3,90%
Impuestos netos sobre los productos	3.745	8,97%	120.745	8,97%
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO	41.763	100,00%	1.346.377	100,00%

FUENTE: Contabilidad Regional de España (INE)

PIB Año 2022 (Aragón)



PIB Año 2022 (España)



- Agricultura y ganadería
- Energía y minería
- Industria manufacturera
- Construcción
- Comercio, transporte y hostelería
- Información y comunicaciones
- Servicios financieras y de seguros
- Servicios inmobiliarios
- Servicios profesionales y administrativos
- Administración pública ; educación y sanidad
- Actividades recreativas y otros servicios
- Impuestos netos sobre los productos

PIB Per Cápita

	Aragón	España
2000	16.716	15.975
2001	17.934	17.196
2002	19.193	18.095
2003	20.282	19.013
2004	21.405	20.053
2005	22.680	21.239
2006	24.239	22.629
2007	25.855	23.776
2008	26.296	24.129
2009	24.965	23.062
2010	25.173	23.038
2011	24.819	22.761
2012	23.839	22.048
2013	24.062	21.906
2014	24.333	22.228
2015	24.889	23.230
2016	25.981	23.992
2017	27.088	24.982
2018	28.021	25.763
2019	28.732	26.441
2020	26.677	23.635
2021 (P)	28.664	25.801
2022(A)	31.051	28.162

Fuente: INE

Posición relativa de Aragón con respecto a España

	Participación en la población nacional	Participación en el empleo nacional	Participación en el PIB nacional	Diferencia en euros PIB per cápita (Aragón vs. España)
2000	2,94	3,15	3,16	741
2001	2,95	3,12	3,08	738
2002	2,95	3,12	3,12	1.098
2003	2,93	3,06	3,11	1.269
2004	2,91	3,07	3,10	1.352
2005	2,90	2,99	3,09	1.441
2006	2,89	2,74	3,10	1.610
2007	2,89	3,00	3,15	2.079
2008	2,90	3,02	3,17	2.167
2009	2,90	3,04	3,14	1.903
2010	2,89	2,87	3,15	2.135
2011	2,87	2,97	3,14	2.058
2012	2,87	3,16	3,10	1.791
2013	2,86	3,01	3,14	2.156
2014	2,86	3,00	3,13	2.105
2015	2,86	3,03	3,05	1.659
2016	2,84	3,03	3,07	1.989
2017	2,83	3,01	3,07	2.106
2018	2,81	2,97	3,06	2.258
2019	2,81	2,97	3,05	2.291
2020	2,81	2,97	3,17	3.042
2021 (P)	2,81	2,93	3,12	2.863
2022 (A)	2,81	2,87	3,10	2.889

Crecimiento de la Economía Aragonesa por el lado de la Demanda

Demanda interna

(Variación interanual)		1 TRIM 19	2 TRIM 19	3 TRIM 19	4 TRIM 19	1 TRIM 20	2 TRIM 20	3 TRIM 20	4 TRIM 20	1 TRIM 21	2 TRIM 21	3 TRIM 21	4 TRIM 21	1 TRIM 22	2 TRIM 22	3 TRIM 22	4 TRIM 22	1 TRIM 23	2 TRIM 23	3 TRIM 23	4 TRIM 23
Consumo Privado	Aragón	0,5	-1,3	2,1	1,5	-4,2	-21,2	-10,2	-8,7	-3,1	21,2	6,1	6,7	5,4	3,6	2,1	-0,1	2,0	1,3	0,3	2,3
	España	0,3	-0,9	2,8	2,0	-4,1	-24,0	-11,0	-10,2	-4,6	24,9	5,1	6,5	6,6	4,9	5,3	2,1	2,6	1,8	0,5	2,3
Consumo Público	Aragón	1,5	2,2	1,7	1,0	0,9	0,8	2,0	2,7	5,0	4,4	1,9	0,7	-1,3	-1,9	-0,4	1,3	1,7	3,8	3,9	6,0
	España	2,5	2,1	1,6	1,4	2,1	2,7	4,0	5,4	5,0	4,5	3,2	0,9	0,0	-1,7	-0,6	1,6	1,8	4,5	4,7	4,1
F.B.C.F Bienes de equipo	Aragón	6,2	-5,0	-1,1	-4,7	-6,2	-36,9	-4,9	2,8	-1,0	44,9	-8,1	-14,0	1,8	5,9	9,3	-1,8	-0,7	2,4	4,5	1,7
	España	8,6	-2,9	2,5	0,5	-7,9	-33,2	-7,1	-2,3	1,1	38,8	-4,6	-7,2	3,9	0,8	4,9	-2,0	-4,2	-1,8	-1,9	1,9
F.B.C.F Construcción	Aragón	7,9	7,4	4,8	4,7	1,0	-21,6	-3,7	-6,7	-9,2	14,7	-5,5	-3,7	-1,4	3,0	3,8	-0,4	2,5	2,4	-0,1	0,5
	España	9,9	8,7	6,5	4,0	-0,2	-19,4	-7,7	-9,6	-8,2	12,3	-2,0	1,7	1,1	4,3	3,7	1,2	3,1	3,5	1,1	1,6

Fuente: INE e IAEST

Indicadores de la Demanda	FUENTE	UNIDAD	FECHA	DATO	% Variación interanual ARAGÓN	% Variación interanual ESPAÑA
Consumo						
Producción de bienes de consumo (*)	INE/IAEST	Índice	ene-24	108,7	-5,8	-0,3
Importación de bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 2023	679,4	-4,0	-7,6
Matriculación de turismos	DGT/IAEST	Turismos	ene-dic 2023	20.836	24,3	13,8
Ventas minoristas (ICM) (**)	INE / IAEST	Índice deflactado	feb-24	100,3	0,7	1,9
Inversión						
Producción de bienes de equipo (*)	INE / IAEST	Índice	ene-24	126,0	8,3	-0,8
Importación de bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	5.696,3	32,9	5,1
Matriculaciones vehículos de carga	DGT/IAEST	Vehículos	ene-dic 2023	4.677	25,3	24,7
Venta de viviendas	INE	Nº Transacciones	ene-dic 23	15.373	-8,2	-9,9

(*) IPI. Base 2015. Nacional corregidos de efectos estacionales y de calendario.
(**) Base 2015. Índice corregidos de efectos estacionales y de calendario y precios constantes.

Evolución del sector exterior

Demanda externa

Variación interanual acumulada (%)		1T 19	2T 19	3T 19	4T 19	1T 20	2T 20	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21	3T 21	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	2T 23	3T 23	4T 23
Exportaciones de bienes y servicios	Aragón	7,3	3,9	5,0	3,8	-0,2	-39,9	-6,1	-5,8	-2,4	43,8	0,1	1,2	7,7	17,4	13,5	4,0	5,0	0,7	10,0	13,1
	España	2,2	5,0	1,5	0,2	-8,6	-38,2	-18,5	-14,4	-6,9	39,6	15,0	14,6	18,0	21,9	12,9	8,7	9,4	-1,1	-2,4	-2,4
Importaciones de bienes y servicios	Aragón	-4,5	-8,1	5,7	-1,6	6,0	-41,9	-2,6	0,7	-8,5	85,8	-2,6	-7,2	-0,1	-11,4	-3,1	3,2	33,9	31,6	34,5	27,9
	España	1,2	0,2	3,4	0,3	-5,0	-31,9	-15,4	-7,7	-1,0	41,3	13,9	12,7	12,2	9,8	6,5	0,1	1,8	-0,5	-2,9	-2,9

Fuente: INE e IAEST

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual Aragón	% Variación interanual España
Exportaciones de bienes	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	17.625	8,0	-1,0
Alimentación, bebidas y tabaco	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	3.584	21,6	4,1
Productos energéticos	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	83	-4,7	-18,4
Materias primas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	170	-10,6	-15,9
Semimanufacturas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	2.702	-12,2	-10,8
Bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	2.779	5,6	10,1
Sector automóvil	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	5.920	43,3	20,5
Bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	793	-10,1	-2,4
Manufacturas de consumo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	1.521	-33,1	-2,4
Otras mercancías	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	73	-24,9	-10,6
Importaciones de bienes	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	18.575	22,7	-7,6
Alimentación, bebidas y tabaco	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	1.166	3,0	1,9
Productos energéticos	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	6,7	-61,1	-29,8
Materias primas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	336	-13,7	-15,2
Semimanufacturas	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	2.404	-6,8	-11,9
Bienes de equipo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	5.696	32,9	5,1
Sector automóvil	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	4.471	182,0	15,3
Bienes de consumo duradero	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	679	-4,0	-7,6
Manufacturas de consumo	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	3.775	-14,4	-6,8
Otras mercancías	Mº de Industria, Comercio y Turismo	Mill. de euros	ene-dic 23	42	9,4	-7,2

Evolución de la balanza comercial en Aragón
(Cifras en millones de euros)

	Exportaciones y expediciones (Mill. euros)	Importaciones e introducciones (Mill. euros)	Saldo	Tasa cobertura %
1991	2.012	1.274	738	157,9%
1992	2.142	1.662	480	128,9%
1993	2.578	2.184	394	118,0%
1994	3.542	2.923	618	121,1%
1995	4.214	3.396	818	124,1%
1996	4.358	3.523	835	123,7%
1997	4.881	3.965	916	123,1%
1998	5.021	4.349	672	115,5%
1999	4.815	4.846	-31	99,4%
2000	5.044	5.107	-64	98,8%
2001	5.441	5.288	153	102,9%
2002	5.565	5.331	234	104,4%
2003	6.868	6.067	801	113,2%
2004	7.031	6.575	456	106,9%
2005	7.118	7.093	25	100,4%
2006	7.424	8.214	-790	90,4%
2007	8.753	9.048	-294	96,7%
2008	8.483	8.054	429	105,3%
2009	7.100	6.136	964	115,7%
2010	8.435	7.090	1.345	119,0%
2011	9.209	7.988	1.220	115,3%
2012	8.792	6.824	1.968	128,8%
2013	8.867	6.966	1.901	127,3%
2014	9.382	8.553	829	109,7%
2015	10.571	10.271	300	102,9%
2016	10.895	10.407	488	104,7%
2017	11.801	10.910	891	108,2%
2018	12.656	11.898	758	106,4%
2019	13.371	11.513	1.858	116,1%
2020	13.390	10.468	2.922	127,9%
2021	14.425	12.226	2.199	118,0%
2022	16.423	14.717	1.706	111,6%
2023	17.625	18.575	-951	94,9%

Crecimiento de la Economía Aragonesa por el lado de la Oferta

Oferta

(Variación interanual)		1 TRIM 19	2 TRIM 19	3 TRIM 19	4 TRIM 19	1 TRIM 20	2 TRIM 20	3 TRIM 20	4 TRIM 20	1 TRIM 21	2 TRIM 21	3 TRIM 21	4 TRIM 21	1 TRIM 22	2 TRIM 22	3 TRIM 22	4 TRIM 22	1 TRIM 23	2 TRIM 23	3 TRIM 23	4 TRIM 23
V.A.B Agrario	Aragón	-2,5	-6,5	-4,0	-7,8	-4,4	3,2	1,7	7,3	9,9	6,2	7,0	-2,2	-12,2	-21,4	-27,6	-19,1	-8,0	-3,3	0,9	-0,3
	España	-2,4	-7,4	-4,2	-9,2	-5,5	3,1	1,2	5,9	8,6	4,4	6,1	-2,1	-12,2	-20,7	-26,9	-19,3	-7,1	-2,1	1,7	0,4
V.A.B Industria manufacturera	Aragón	-0,4	0,2	3,2	0,6	-5,2	-34,7	-5,0	-4,0	5,3	42,4	2,1	2,5	4,8	8,3	4,1	3,7	7,7	3,0	6,4	5,2
	España	-0,7	0,0	1,5	1,1	-11,0	-32,9	-9,8	-6,6	4,5	41,5	7,6	6,2	6,5	6,0	3,1	2,4	5,1	2,2	2,9	2,9
V.A.B Construcción	Aragón	4,2	3,4	-0,5	-1,3	-9,7	-30,9	-9,5	-12,9	-7,1	16,5	-6,5	-1,4	-1,2	3,0	1,8	-0,5	0,8	0,9	1,6	3,0
	España	5,9	6,0	3,7	1,8	-6,4	-28,1	-10,7	-13,0	-8,8	15,7	-6,2	-1,1	0,5	4,8	4,7	2,7	4,0	2,2	1,0	1,9
V.A.B Servicios	Aragón	2,8	1,8	1,4	1,8	-4,0	-18,8	-7,3	-8,5	-3,0	16,7	5,8	8,1	8,1	7,4	5,4	4,4	4,2	3,0	2,0	1,6
	España	2,8	2,5	2,1	2,0	-3,5	-21,2	-9,9	-10,2	-5,0	18,9	6,8	9,0	9,0	9,5	7,6	5,9	5,0	2,9	2,6	2,4

Fuente: INE e IAEST

Indicadores de la Oferta	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
Industria						
Cifra de negocios de la industria	IAEST/INE	Índice	dic-23	97,1	-14,6	-8,1
Índice de Producción Industrial (*)	IAEST/INE	Índice	ene-24	106,9	0,0	-0,6
Construcción						
Licitación Oficial (Admón. Públicas)	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Millones de euros	ene-dic 2023	759	24,5	-10,8
Visados dirección de obra	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Viviendas	ene-dic 2023	2.703	8,5	-0,9
Certificaciones de fin de obra	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Viviendas	ene-dic 2023	836	4,6	-17,4
Servicios						
Cifra de negocios de servicios (IASS) (*)	IAEST/INE	Índice	ene-24	118,1	0,2	0,8
Tráfico Aéreo de Pasajeros	AENA	Personas	ene-dic 2023	685.966	9,2	16,2
Tráfico Aéreo de Mercancías	AENA	Miles de TN	ene-dic 2023	129.753	2,2	7,9
Tráfico Carretera de Mercancías	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Miles de TN	ene-dic 2023	113.222	2,0	0,9
Pernoctaciones est. Hoteleros	INE	Pernoctaciones	ene-dic 2023	5.611.540	3,0	8,3
- Españoles	INE	Pernoctaciones	ene-dic 2023	4.460.704	2,3	1,3
- Extranjeros	INE	Pernoctaciones	ene-dic 2023	1.150.836	5,6	12,5

(*) Serie original. Variación interanual de la media en lo que va de año.
(**) Serie corregida de efectos estacionales y de calendario. Variación interanual de la media en lo que va de año.

Mercado de trabajo

Indicadores Mercado Trabajo	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
Industria						
Población Activa	I.N.E	Miles de personas	IV TRIM23	660,7	2,5	2,5
Población Ocupada	I.N.E	Miles de personas	IV TRIM23	608,8	4,3	3,8
Población Parada	I.N.E	Miles de personas	IV TRIM23	51,8	-14,7	-6,4
Tasa de Paro Encuestado	I.N.E	Porcentaje	IV TRIM23	7,9%	-1,6	-1,1
. Paro masculino	I.N.E	Porcentaje	IV TRIM23	5,8%	-1,6	-1,0
. Paro femenino	I.N.E	Porcentaje	IV TRIM23	10,0%	-1,6	-1,3
Paro Registrado	IAEST	Miles de personas	mar-24	54,0	-5,7	-4,7
Afiliados a la Seguridad Social	IAEST	Miles de personas	feb-24	603,3	2,3	2,6

Evolución de la ocupación*

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Var. Int %
1990	418,4	4,23	12.578,8	2,61
1991	412,2	-1,47	12.609,4	0,24
1992	407,8	-1,07	12.351,2	-2,05
1993	390,2	-4,33	11.837,5	-4,16
1994	389,1	-0,28	11.742,7	-0,80
1995	396,0	1,78	12.041,6	2,54
1996	405,6	2,43	12.396,1	2,94
1997	418,4	3,16	12.764,6	2,97
1998	432,3	3,32	13.204,9	3,50
1999	440,3	1,85	13.817,4	4,64
2000	460,0	4,47	14.473,7	4,75
2001	488,8	0,45	15.945,6	3,75
2002	496,4	1,55	16.257,6	1,96
2003	516,2	3,99	16.694,6	2,69
2004	540,8	4,77	17.116,6	2,53
2005	568,5	5,12	18.973,3	10,85
2006	577,3	1,55	19.747,7	4,08
2007	610,8	5,80	20.357,5	3,09
2008	625,6	2,43	20.469,7	0,55
2009	584,1	-6,63	19.106,8	-6,66
2010	562,9	-3,63	18.724,5	-2,00
2011	550,4	-2,22	18.421,4	-1,62
2012	546,3	-0,74	17.632,7	-4,28
2013	515,7	-5,84	17.135,2	-1,18
2014	526,5	2,10	17.569,1	2,53
2015	548,3	4,14	18.094,2	2,99
2016	560,8	2,29	18.508,1	2,29
2017	565,9	2,20	18.824,9	2,60
2018	573,8	1,40	19.327,7	2,67
2019	587,6	2,39	19.779,3	2,34
2020	569,9	-3,01	19.202,4	-2,92
1 T 2021	566,4	-2,71	19.206,8	-2,41
Agricultura	33,9	11,15	797,9	1,67
Industria	119,0	-4,26	2.642,2	-4,59
Construcción	33,4	-9,73	1.261,8	-1,25
Servicios	380,1	-2,64	14.504,9	-2,32

Evolución de la ocupación*

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Var. Int %	Nº (miles)	Var. Int %
2 T 2021	574,1	2,1%	19.671,7	5,7%
Agricultura	34,6	11,6%	811,1	6,2%
Industria	110,6	-8,8%	2.665,1	0,9%
Construcción	43,1	25,7%	1.324,8	13,3%
Servicios	385,8	2,7%	14.870,6	6,0%
3 T 2021	589,1	3,9%	20.031,0	4,5%
Agricultura	34,7	13,0%	761,5	4,2%
Industria	113,5	-6,0%	2.728,1	1,5%
Construcción	43,1	21,1%	1.293,6	3,5%
Servicios	397,8	4,7%	15.247,8	5,1%
4 T 2021	589,0	3,7	20.184,9	4,3
Agricultura	32,1	-9,8	840,1	7,4
Industria	111,9	-6,9	2.765,2	2,7
Construcción	44,9	22,3	1.285,9	0,4
Servicios	400,1	6,6	15.293,7	4,8
1 T 2022	583,4	3,0	20.084,7	4,6
Agricultura	32,7	-3,5	827,7	3,7
Industria	110,0	-7,6	2.697,1	2,1
Construcción	41,3	23,7	1.316,3	4,3
Servicios	399,4	5,1	15.243,6	5,1
2 T 2022	587,4	2,3	20.468,0	4,0
Agricultura	34,2	-1,2	789,3	-2,7
Industria	105,0	-5,1	2.776,6	4,2
Construcción	40,9	-5,1	1.338,2	1,0
Servicios	407,3	5,6	15.563,9	4,7
3 T 2022	584,0	-0,9	20.545,7	2,6
Agricultura	33,9	-2,3	729,0	-4,3
Industria	111,9	-1,4	2.809,8	3,0
Construcción	36,6	-15,1	1.328,8	2,7
Servicios	401,7	1,0	15.678,2	2,8
4 T 2022	584,0	-0,8	20.463,9	1,4
Agricultura	31,6	-1,6	753,2	-10,3
Industria	112,8	0,8	2.801,8	1,3
Construcción	32,7	-27,2	1.300,8	1,2
Servicios	406,8	1,7	15.608,0	2,1
1 T 2023	591,2	1,3	20.452,8	1,8
Agricultura	32,1	-1,8	748,2	-9,6
Industria	118,4	7,6	2.790,6	3,5
Construcción	33,4	-19,1	1.298,1	-1,4
Servicios	407,4	2,0	15.615,9	2,4
2 T 2023	594,6	1,2	21.056,7	2,9
Agricultura	29,3	-14,3	749,7	-5,0
Industria	113,5	8,1	2.726,1	-1,8
Construcción	30,3	-25,9	1.359,0	1,6
Servicios	421,4	3,5	16.221,9	4,2
3 T 2023	596,6	2,2	21.265,9	3,5
Agricultura	34,2	0,9	701,9	-3,7
Industria	122,2	9,2	2.824,9	0,5
Construcción	31,9	-12,8	1.378,5	3,7
Servicios	408,3	1,6	16.360,6	4,4
4 T 2023	608,8	4,2	21.246,9	3,8
Agricultura	34,9	10,4	770,7	2,3
Industria	125,0	10,8	2.829,8	1,0
Construcción	32,2	-1,5	1.409,1	8,3
Servicios	416,8	2,5	16.237,2	4,0

Evolución del paro estimado*

	Aragón		España	
	Nº (miles)	Tasa paro (%)	Nº (miles)	Tasa paro (%)
1990	43,8	9,6	2.441,2	16,3
1991	47,0	13,8	2.456,3	16,3
1992	56,2	12,1	2.788,6	18,4
1993	77,9	16,6	3.481,3	22,7
1994	86,1	18,1	3.738,2	24,2
1995	78,7	16,7	3.583,5	22,9
1996	72,3	15,1	3.540,1	22,2
1997	68,2	14,0	3.356,4	20,8
1998	55,5	11,4	3.060,3	18,8
1999	43,6	9,0	2.605,5	15,9
2000	35,9	7,2	2.370,4	14,1
2001	23,8	4,8	1.869,1	10,5
2002	35,8	6,5	2.232,4	11,6
2003	36,9	6,5	2.276,7	11,4
2004	32,5	5,6	2.176,9	10,5
2005	35,4	5,8	1.860,3	8,7
2006	31,5	5,0	1.819,4	8,3
2007	34,1	5,1	1.942,0	8,6
2008	66,0	9,7	3.206,8	13,8
2009	90,9	13,6	4.335,0	18,7
2010	107,2	16,3	4.702,2	20,1
2011	111,7	16,8	5.287,3	22,6
2012	126,1	18,7	6.021,0	25,8
2013	133,7	20,6	5.935,6	25,7
2014	120,7	18,7	5.457,7	23,7
2015	93,7	14,6	4.779,5	20,9
2016	87,8	13,5	4.237,8	18,6
2017	72,6	11,4	3.766,7	16,6
1 T 2018	73,5	11,6	3.796,1	16,7
2 T 2018	63,9	10,0	3.490,1	15,3
3 T 2018	63,6	9,9	3.326,0	14,6
4 T 2018	72,1	11,1	3.304,3	14,5
1 T 2019	67,8	10,5	3.354,2	14,7
2 T 2019	65,1	10,0	3.230,6	14,0
3 T 2019	63,9	9,7	3.214,4	13,9
4 T 2019	65,2	9,9	3.191,9	13,8
1 T 2020	69,3	10,6	3.313,0	14,4
2 T 2020	75,0	11,8	3.368,0	15,3
3 T 2020	76,6	11,9	3.722,9	16,3
4 T 2020	81,1	12,5	3.719,8	16,1
1 T 2021	78,0	12,1	3.653,9	16,0
2 T 2021	69,0	10,7	3.543,8	15,3
3 T 2021	56,8	8,8	3.416,7	14,6
4 T 2021	58,4	9,0	3.103,8	13,3
1 T 2022	65,8	10,1	3.174,7	13,7
2 T 2022	57,8	9,0	2.919,4	12,5
3 T 2022	58,3	9,1	2.980,2	12,7
4 T 2022	60,7	9,4	3.024,0	12,9
1 T 2023	58,0	8,9	3.127,8	13,3
2 T 2023	55,9	8,6	2.762,5	11,6
3 T 2023	50,3	7,8	2.855,2	11,8
4T 2023	51,8	7,9	2.830,6	11,8

FUENTE: INE
* El valor anual corresponde con la media del año.
** A partir de 2005 datos elaborados con nueva metodología EPA.

Indicadores de precios

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
Industria						
I.P.C	IAEST	Índice	feb-24	114,1	2,7	2,8
I.P.C Subyacente	IAEST	Índice	feb-24	113,1	3,3	3,5
Coste Laboral por trabajador	IAEST	Euros	IV TRIM23	3.148,8	7,8	5,0
Precio m² Vivienda Libre	Mº de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana	Euros/m²	IV TRIM23	1.333,6	3,4	5,3

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

El dato anual corresponde al mes de diciembre de dicho año

	Aragón	España
	Var. Int %	Var. Int %
2003	2,9	3,4
2004	3,5	3,7
2005	3,8	3,8
2006	3,7	3,5
2007	2,8	2,8
2008	1,6	1,4
2009	0,8	0,8
2010	2,9	3,0
2011	2,4	2,4
2012	2,7	2,9
2013	0,2	0,3
2014	-1,2	-1,0
2015	-0,1	0,0
2016	1,6	1,6
2017	0,9	1,1
2018	1,2	1,2
enero 2019	1,0	1,0
febrero 2019	1,0	1,1
marzo 2019	1,2	1,3
abril 2019	1,6	1,5
mayo 2019	0,8	0,8
junio 2019	0,4	0,4
julio 2019	0,5	0,5
agosto 2019	0,4	0,3
septiembre 2019	0,1	0,1
octubre 2019	0,1	0,1
noviembre 2019	0,3	0,4
diciembre 2019	0,8	0,8
enero 2020	1,0	1,1
febrero 2020	0,6	0,7
marzo 2020	-0,2	0,0
abril 2020	-1,2	-0,7
mayo 2020	-1,3	-0,9
junio 2020	-0,6	-0,3
julio 2020	-0,7	-0,6
agosto 2020	-0,7	-0,5
septiembre 2020	-0,5	-0,4
octubre 2020	-0,8	-0,8
noviembre 2020	-0,8	-0,8
diciembre 2020	-0,6	-0,5
enero 2021	0,5	0,5
febrero 2021	-0,1	0,0
marzo 2021	1,6	1,3
abril 2021	2,6	2,2
mayo 2021	3,2	2,7
junio 2021	3,2	2,7
julio 2021	3,2	2,9
agosto 2021	3,7	3,3
septiembre 2021	4,4	4,0
oct-21	5,80	5,4
nov-21	6,10	5,5
dic-21	7,2	6,5
ene-22	6,6	6,1
feb-22	8,5	7,6
mar-22	10,7	9,8
abr-22	9,4	8,3
may-22	9,3	8,7
jun-22	11,0	10,2
jul-22	11,4	10,8
ago-22	11,1	10,5
sept-22	9,4	8,9
oct-22	7,7	7,3
nov-22	7,0	6,8
dic-22	5,9	5,7
ene-23	5,8	5,9
feb-23	5,9	6,0
mar-23	2,7	3,3
abr-23	3,3	4,1
may-23	2,6	3,2
jun-23	1,1	1,9
jul-23	1,8	2,3
ago-23	2,1	2,6
sept-23	2,9	3,5
oct-23	2,5	3,5
nov-23	2,7	3,2
dic-23	2,5	3,1
ene-24	3,1	3,4
feb-24	2,7	2,8
mar-24		3,2

FUENTE: INE
IPC Base 2006 hasta diciembre 2006. A partir de enero 2012 cambio a IPC base 2011.
A partir de enero 2016 cambio a IPC Base 2016.

Sistema financiero

	Fuente	Unidad	Fecha	Dato	% Variación interanual	
					Aragón	España
Importe hipotecas viviendas	I.N.E	Millones EUR	ene-24	116	-1,6	-11,4
Depósitos (OSR)	B. de España	Mill EUR (Saldo)	IV TRIM23	36.371	-5,2	0,2
Créditos (OSR)	B. de España	Mill EUR (Saldo)	IV TRIM23	29.074	-9,2	-3,4
Deuda/PIB	B. de España	Porcentaje	IV TRIM23	20,3	-1,1	-1,4

Creditos y depositos (otros sectores residentes). Aragón Total entidades (cifras en millones de euros)

	Créditos	Var. Anual	Depósi-tos	Var. Anual	Cre / dep
1997	9.004	10,9	12.548	-0,1	71,8%
1998	9.947	10,5	12.799	2,0	77,7%
1999	11.367	14,3	13.919	8,8	81,7%
2000	13.525	19,0	15.223	9,4	88,8%
2001	15.199	12,4	17.299	13,6	87,9%
2002	17.807	17,2	18.805	8,7	94,7%
2003	20.867	17,2	20.869	11,0	100,0%
2004	24.708	18,4	22.491	7,8	109,9%
2005	31.648	28,1	21.631	-3,8	146,3%
2006	38.819	22,7	26.025	20,3	149,2%
2007	44.988	15,9	28.625	10,0	157,2%
2008	47.965	6,6	32.277	12,8	148,6%
2009	46.850	-2,3	33.474	3,7	140,0%
2010	46.841	0,0	35.092	4,8	133,5%
2011	44.448	-5,1	34.022	-3,0	130,6%
2012	40.245	-9,5	33.232	-2,3	121,1%
2013	36.239	-10,0	35.057	5,5	103,4%
2014	33.669	-7,1	33.994	-3,0	99,0%
2015	32.390	-3,8	33.225	-2,3	97,5%
2016	31.212	-3,6	31.756	-4,4	98,3%
2017	31.919	2,3	35.314	11,2	90,4%
I TRIM 18	31.466	1,3	33.947	7,6	92,7%
II TRIM 18	31.672	-0,4	34.772	8,0	91,1%
III TRIM 18	31.561	-1,3	34.515	5,0	91,4%
IV TRIM 18	32.158	0,8	34.295	-2,9	93,8%
I TRIM 19	31.708	0,8	34.130	0,5	92,9%
II TRIM 19	31.710	0,1	34.475	-0,9	92,0%
III TRIM 19	30.825	-2,3	33.852	-1,9	91,1%
IV TRIM 19	30.645	-4,7	34.739	1,3	88,2%
I TRIM 20	30.732	-3,1	34.455	1,0	89,2%
II TRIM 20	32.483	2,4	37.309	8,2	87,1%
III TRIM 20	32.042	3,9	36.939	9,1	86,7%
IV TRIM 20	32.260	5,3	37.441	7,8	86,2%
I TRIM 21	32.211	4,8	36.922	7,2	87,2%
II TRIM 21	32.105	-1,2	37.019	-0,8	86,7%
III TRIM 21	31.693	-1,1	37.483	1,5	84,6%
IV TRIM 21	31.953	-1,0	37.903	1,2	84,3%
I TRIM 22	32.340	0,4	38.903	5,4	83,1%
II TRIM 22	33.017	2,8	39.061	5,5	84,5%
III TRIM 22	32.285	1,9	38.511	2,7	83,8%
IV TRIM 22	32.000	0,1	38.754	2,2	82,6%
I TRIM 23	31.090	-3,9	36.648	-5,8	84,8%
II TRIM 23	30.486	-7,7	36.323	-7,0	83,9%
III TRIM 23	29.431	-8,8	35.947	-6,7	81,9%
IV TRIM 23	29.074	-9,1	36.731	-5,2	79,2%

FUENTE: Banco de España y elaboración propia

Población

Población residente a 1 de enero

Año	Zaragoza	%Var	Huesca	%Var	Teruel	%Var	Aragón	%Var	España	%Var
1970	760.186		222.238		170.284		1.152.708		33.823.918	11,40
Censo 1981	838.588	10,34	214.907	-3,33	153.457	-9,88	1.196.952	3,83	37.682.355	4,89
Censo 1991	837.327	-0,69	207.810	-1,38	143.060	-3,46	1.188.817	-1,04	38.872.268	3,49
Censo 2001	861.855	1,63	206.502	0,52	135.858	-0,45	1.204.215	1,20	40.847.371	0,86
2002	867.475	0,65	206.712	0,10	135.730	-0,09	1.209.917	0,47	41.035.271	0,46
2003	878.627	1,29	209.449	1,32	137.487	1,29	1.225.563	1,29	41.827.836	1,93
2004	887.658	1,03	211.743	1,10	138.393	0,66	1.237.793	1,00	42.547.454	1,72
2005	900.698	1,47	214.552	1,33	139.827	1,04	1.255.078	1,40	43.296.335	1,76
2006	915.041	1,59	217.247	1,26	141.281	1,04	1.273.568	1,47	44.009.969	1,65
2007	930.533	1,69	220.090	1,31	143.622	1,66	1.294.246	1,62	44.784.659	1,76
2008	955.315	2,66	224.407	1,96	145.704	1,45	1.325.426	2,41	45.668.938	1,97
2009	969.877	1,52	226.769	1,05	146.132	0,29	1.342.778	1,31	46.239.271	1,25
2010	972.282	0,25	226.790	0,01	145.112	-0,70	1.344.184	0,10	46.486.621	0,53
Censo 2011	975.385	0,32	225.962	-0,37	143.162	-1,34	1.344.509	0,02	46.815.916	0,71
2012	975.050	-0,03	225.821	-0,06	142.918	-0,17	1.343.790	-0,05	46.818.216	0,00
2013	972.508	-0,26	224.688	-0,50	141.113	-1,26	1.338.308	-0,41	46.727.890	-0,19
2014	968.552	-0,41	223.358	-0,59	139.390	-1,22	1.331.301	-0,52	46.512.199	-0,46
2015	966.605	-0,20	222.084	-0,57	137.715	-1,20	1.326.403	-0,37	46.449.565	-0,13
2016	961.941	-0,48	220.588	-0,67	136.043	-1,21	1.318.571	-0,59	46.440.099	-0,02
2017	961.498	-0,05	219.669	-0,42	134.872	-0,86	1.316.040	-0,19	46.527.039	0,19
2018	960.111	-0,14	219.174	-0,23	133.850	-0,76	1.313.135	-0,22	46.658.447	0,28
2019	968.049	0,83	219.239	0,03	133.298	-0,41	1.320.586	0,57	46.937.060	0,60
2020	976.427	0,87	220.607	0,62	133.300	0,00	1.330.333	0,74	47.332.614	0,84
2021	976.476	0,01	221.479	0,40	133.325	0,02	1.331.280	0,07	47.394.223	0,13
2022	958.834	-1,81	222.236	0,34	133.090	-0,18	1.314.159	-1,29	47.432.893	0,08
2023	962.782	0,41	223.669	0,64	133.079	-0,01	1.319.530	0,41	47.795.625	0,76

FUENTE: Cifras de Población (INE)

Proyecciones de población 2023-2037

Año	Zaragoza	Huesca	Teruel	Aragón	España
2023	962.782	223.669	133.079	1.319.530	47.795.625
2037	1.013.630	242.011	135.269	1.390.910	51.669.140
Variación absoluta 2023-2037	50.848	18.342	2.190	71.380	3.873.516
Variación relativa (%)	5,3%	8,2%	1,6%	5,4%	8,1%

Estudios monográficos

Información en Materia de Sostenibilidad: concepto, situación, nueva Directiva CSRD y otra normativa relevante a considerar

Salvador Marín-Hernández
Director del Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España.
Miembro del Sustainability Reporting Board del EFRAG.

Resumen

En la Unión Europea se ha abordado un proceso de normalización de la información corporativa de sostenibilidad sin precedentes. En un corto período de tiempo se han producido importantes cambios normativos para incidir en la transparencia informativa y la comparabilidad de la información corporativa. En este trabajo trazamos el recorrido de estos profundos cambios, no solo en cuanto a la nueva normativa aprobada, sino en cuanto al cambio de paradigma que se refiere a la información corporativa, que ya no se limita a la tradicional información financiera, sino que incluye a la información no financiera o de sostenibilidad, abarcando los ámbitos ambientales, sociales y de Governance (ASG). Esta reflexión, entendemos, es muy necesaria y debe ser objeto de estudio y análisis por parte de todos aquellos que se mueven en el mundo de la información corporativa.

Palabras Clave

Información no financiera; Información de sostenibilidad; CSRD; ESRS; Estados de sostenibilidad, ESG/ASG

1. Introducción

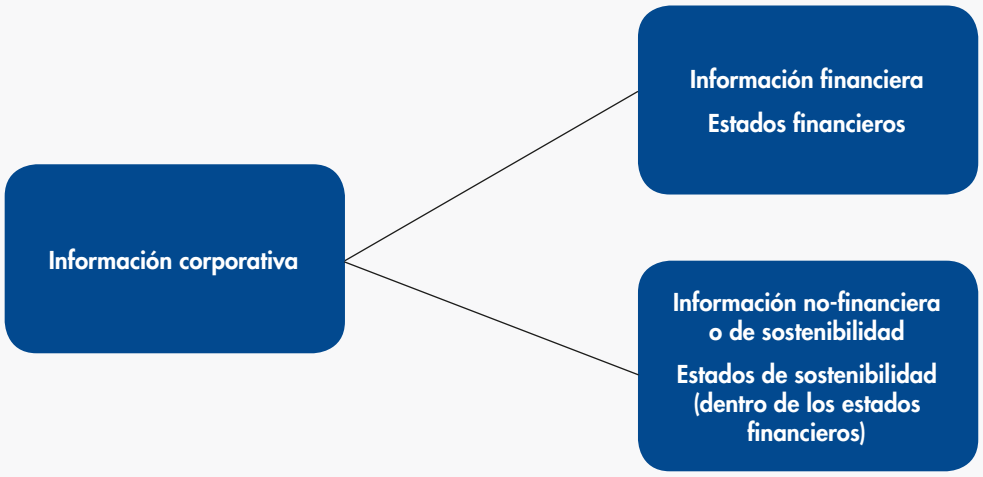
El ámbito relativo a la información no financiera o de sostenibilidad, ha experimentado en los últimos años un interés e incremento exponencial. Sin duda, el revulsivo final que dio lugar a seguir trabajando con más intensidad en esta línea fue el denominado *"Pacto Verde"* o *"Green Deal"* que desde la Comisión Europea se anunció en 2019. Es cierto que ese año no fue el del inicio de los documentos, normativa y legislación relacionados con la información legislativa en este ámbito, ya venía de años atrás, pero sí que todos coincidimos que es desde ese anuncio cuando se ha puesto en el tablero central del debate y dotado de aún mayor rapidez en su desarrollo. Los pasos para reformar las diferentes directivas, así como la transposición a las legislaciones nacionales de la directiva del 2014 de información no financiera, han supuesto que en cierta forma se hayan incrementado los requerimientos de información por parte de todas las partes interesadas en este proceso, en busca, entre otros, de una adecuada transparencia en este ámbito.

En relación con las temáticas incluidas en la propia directiva, es decir, ambientales, sociales y de gobernanza (ASG o ESG, de sus siglas en inglés), si bien las empresas que ya tienen recorrido en la realización de actuaciones socialmente responsables (ASG) debido a la consideración de su importancia, muchas veces no las concretan o concretaban en la publicación de información de sostenibilidad. La principal razón para no publicar este tipo de información ha sido, por un lado, que hasta hace unos años – en España ya lo es desde 2018 para empresas de cierto tamaño- no se ha requerido de forma obligatoria y, por otro, que elaborarla y publicarla implica unos costes adicionales que en determinadas ocasiones podrían no compensar a sus hipotéticos beneficios, aspecto este último con el que nos resulta muy difícil coincidir. Así, principalmente han sido las empresas grandes, internacionalizadas, cotizadas, las que publicaban voluntariamente informes separados de responsabilidad social, de sostenibilidad, o de cumplimiento con estándares de referencia en cuanto a información no-financiera, entre otras denominaciones. Al extender su ámbito de actividad a diferentes mercados se les exigía transparencia e información de sostenibilidad por parte de sus grupos de interés. No obstante, como hemos indicado, desde hace unos años esta información paulatinamente se ha ido convirtiendo en obligatoria y en muchos casos, aunque no obligatoria desde el punto de vista legal, los propios intervinientes en el mercado en el que opera la empresa o la organización correspondiente se lo exigen para poder mantenerse o actuar en el mismo con criterios de competitividad.

Inicialmente se denominaba a esta parcela informativa de las corporaciones como información no-financiera para diferenciarla de la información financiera, durante el proceso de desarrollo de la nueva directiva europea en la materia se ha cambiado la denominación. De manera que ha pasado a llamarse información de sostenibilidad, sobre sostenibilidad, en materia de sostenibilidad, o cualquier otra acepción similar, del término original *Sustainability Information* recogido en la Corporate Sustainability Reporting Directive (2022/2464/EU). Sin embargo, todos estos términos siguen coexistiendo y se pueden utilizar como sinónimos, pues aún sigue vigente normativa que se refiere indistintamente a ellos.

Por lo tanto, la información que deben elaborar y publicar las corporaciones, no solo se restringe a la información financiera tradicional, incluida en sus estados financieros o comúnmente conocidos como cuentas anuales, sino que también incluye la

Figura 1. La información corporativa



FUENTE: Memento Sostenibilidad: Capítulo 1 (Marín, S. y Ortiz, E.; 2023)

información no-financiera o de sostenibilidad, reflejada en los estados de sostenibilidad, que a su vez se incluyen en los estados financieros (Figura 1). Con independencia de dónde se incluya a la hora de publicarse una u otra información, las dos partes que conforman la información corporativa tienen la misma relevancia, son las *"dos caras de una misma moneda, o las dos piernas que se necesitan para caminar"*.

Centrándonos en el objeto de este artículo, podríamos decir que tres son los principales instrumentos que actualmente desarrollan los requisitos de divulgación de información en materia de sostenibilidad que sustentan la estrategia de finanzas sostenibles de la UE. El objetivo de este desarrollo jurídico no ha sido otro que el de buscar crear un marco coherente de divulgación de la información en materia de sostenibilidad a lo largo de toda la cadena de valor financiero en la UE. Concretamente, nos referimos a:

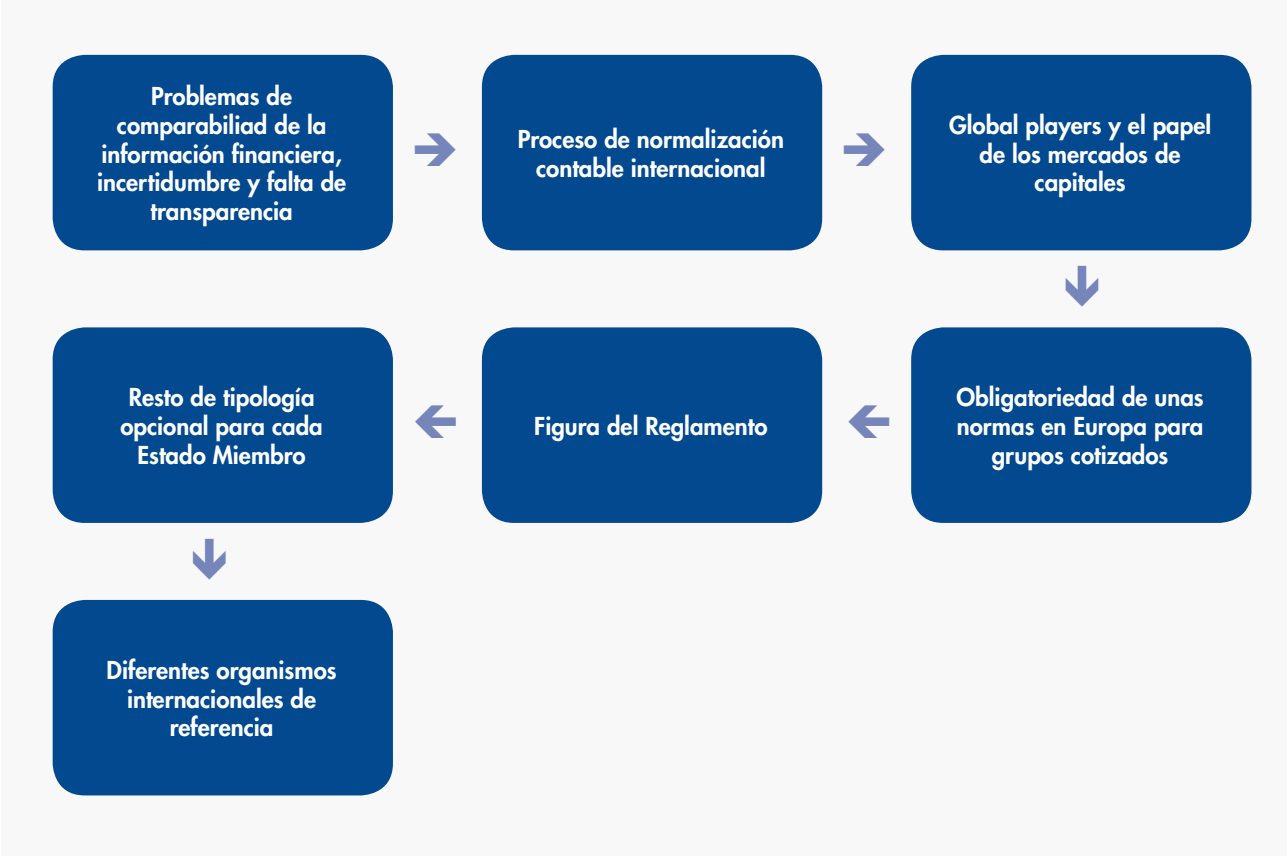
- La Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD), denominación general que recibía la revisión de la Directiva de información no financiera 2014/95/UE[1]. Y que, finalmente, fue publicada en el DOUE de 16 de diciembre de 2022, con la denominación de Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.o 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

[1] Propuesta de del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.° 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad. Disponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX:52021PC0189

- El Reglamento 2019/2088/UE de Divulgación de información sobre Finanzas Sostenibles (SFDR)[2], de aplicación desde el 10 de marzo de 2021, que complementa las divulgaciones corporativas al crear un marco de información integral para productos financieros y entidades financieras.
- El Reglamento 2020/852/UE sobre Taxonomía de la UE (RT) y modificaciones posteriores[3].

Visto lo anterior, las preguntas podrían *ser ¿por qué hemos llegado a la necesidad de toda esta normativa y de publicar este tipo de estados?, ¿por qué ha sido necesaria esta estandarización?* Para contestar a ello, si recordamos el ámbito de la información financiera (Figura 2), la necesidad de una homogeneización de la normativa surge como consecuencia de los problemas de comparabilidad de la información financiera, lo que generaba incer-

Figura 2. El proceso de desarrollo en Europa de la estandarización de la información financiera

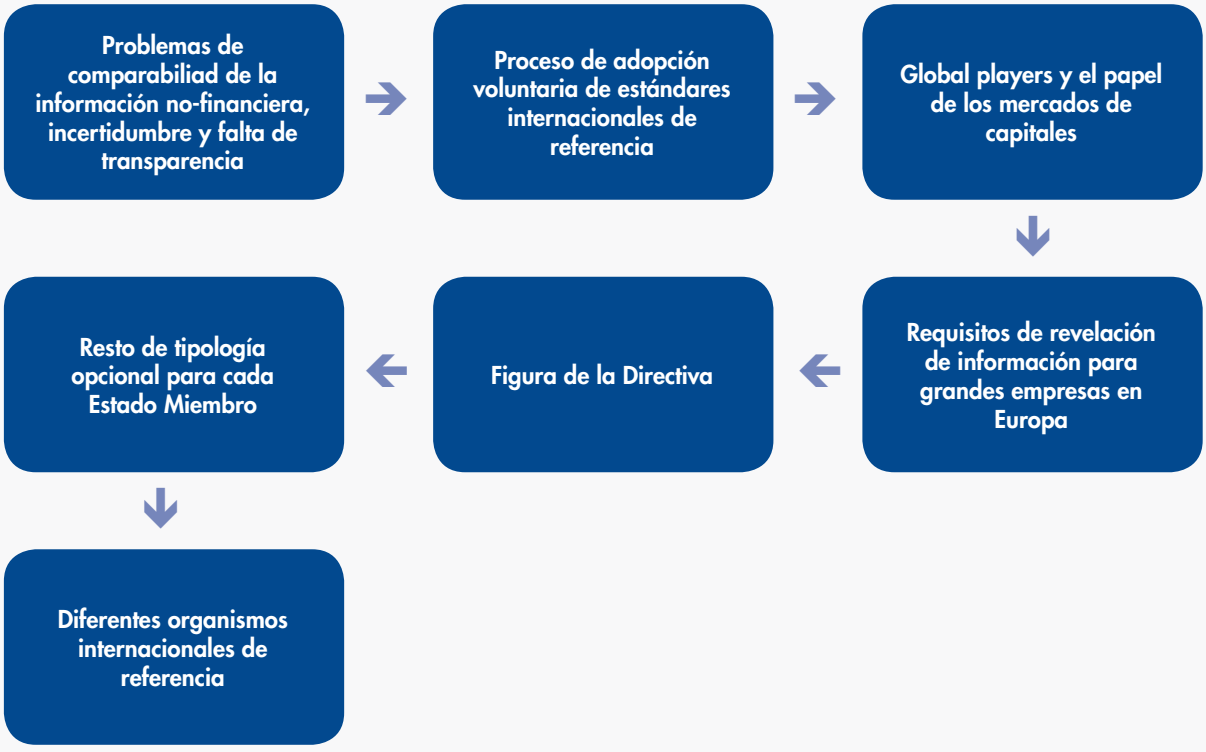


FUENTE: Memento Sostenibilidad: Capítulo 1 (Marín, S. y Ortiz, E.-2023)

[2] Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. MtDisponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32019R2088.

[3] Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. Disponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX:32020R0852.

Figura 3. El proceso de desarrollo en Europa de la estandarización de la información no-financiera



FUENTE: Memento Sostenibilidad: Capítulo 1 (Marín, S. y Ortiz, E.-2023)

tidumbre y falta de transparencia. Son las necesidades de las empresas más grandes, jugadoras en el tablero mundial, las conocidas como "global players", acuciadas por todos los participantes en los mercados de capitales, las que llevan a buscar una única normativa para este tipo de empresas en Europa. Así, para el caso de la estandarización de la información no-financiera o de sostenibilidad en Europa (Figura 3), el detonante es el mismo: la falta de comparabilidad, pues tanto su formato, como su contenido, era heterogéneo, generando incertidumbre y falta de transparencia. De nuevo, son estas global players las que comienzan a adoptar de forma voluntaria cuerpos normativos internacionales de referencia acerca de la información de sostenibilidad. La obligación legal a cumplimentar los estados de información no-financiera en Europa se establece ya para un mayor número de empresas, desde la nueva directiva alcanza a unas 50.000 a nivel europeo aproximadamente, y poco a poco extendiéndose, ya sea vía recomendación legal o del "mercado" a empresas y entidades de diversos tamaños, por la denominada "cadena de valor" o a través de la importancia material de sus actividades.

Antes de destacar los puntos clave de la normativa citada, y dado el carácter y contenido de esta revista, realizaremos un breve repaso general sobre el estado de la cuestión.

2. Una mirada breve sobre el estado de la cuestión en la literatura reciente

Como ya hemos apuntado, los estudios sobre información no financiera o de sostenibilidad han estado tradicionalmente vinculados a grandes empresas, multinacionales o empresas cotizadas (Baumann-Pauly et al., 2013; Bonifácio Neto y Branco, 2019; Dincer y Dincer, 2010; Torugsa et al., 2012). Sin embargo, las teorías fundamentales que justifican la investigación sobre la divulgación de la sostenibilidad pueden ser compartidas independientemente del tipo de empresa u organización y, por lo tanto, son válidas para el caso de las pymes y otras organizaciones o entidades de menor tamaño e incluso distinta forma societaria.

Así, la mayoría de las investigaciones se basan principalmente en la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976), seguido de la teoría de los *stakeholders* o partes interesadas y la legitimidad (Brammer y Pavelin, 2006). De acuerdo con la teoría de la legitimidad, las empresas divulgan para buscar legitimidad de sus grupos de interés en sus prácticas de ESG (Fatma et al., 2014; Zamil et al., 2021). Aunque cuanto más grande es la empresa, más poderosos son sus grupos de interés y por ello en estas empresas se muestra una relación significativa entre sus prácticas y la presentación de informes (Albers y Günther, 2010; Reverte, 2009). La teoría de la legitimidad también señala y apoya que la divulgación de la sostenibilidad es una adecuada herramienta para enviar señales al mercado (Brammer y Pavelin, 2006) e impactar positivamente en los mercados de capitales (Schiehll y Kolahgar, 2021). Otro argumento a favor de los informes de sostenibilidad basados en la teoría de la legitimidad es el efecto positivo en la reputación de la empresa (Momin y Parker, 2013). Sin embargo, también existe una legitimidad interna, y por tanto el enfoque externo e interno pueden dar a lugar a la decisión de divulgaciones de sostenibilidad para responder a todas las presiones (Hillman y Wan, 2005; Hine y Preuss, 2009; Sridhar, 2012).

En este contexto, y teniendo en cuenta la estructura empresarial de nuestro país, también parece conveniente señalar que las pymes necesitan ayudas e incentivos adicionales para apreciar su valor, y uno de ellos está en que, por ejemplo, las pymes que cotizan en bolsa pueden beneficiarse de una mejor reputación (Parsa y Kouhy, 2008), entre otros como puede ser la mejora de los procesos internos, el acceso a mejor financiación, la apertura de nuevos mercados y la entrada en nuevos clientes. En cuanto a las cuestiones medioambientales, Brammer, Hoejmose y Marchant (2012) concluyen que, si bien la mayoría de las pequeñas empresas participan en iniciativas ambientales, existe una heterogeneidad significativa en desarrollar este compromiso de adecuada divulgación debido a los menores beneficios percibidos. Por este motivo, se hace muy necesario desarrollar normas de presentación de información de sostenibilidad para todo tipo de empresas, pero también para las pymes, tal como se prevé en la nueva Directiva CSRD, sobre información corporativa de sostenibilidad. Y, aunque actualmente las pymes europeas aún no están obligadas a divulgar información sobre sostenibilidad, pronto tendrán que hacerlo (las cotizadas de forma obligatoria y el resto, de momento, de forma voluntaria). Esto se debe a que las pymes suelen estar en cadenas de valor de grandes empresas y entidades sujetas a requisitos de información en el ámbito de la sostenibilidad y todos conocemos que tienen una sólida capacidad para influir en ellas (Santos, 2011). Del mismo modo, las entidades financieras solicitan cada vez más información sobre sostenibilidad a las pymes que buscan financiación, o por otros requisitos normativos.

La Asociación de Contadores Públicos Certificados (ACCA, 2021b) publicó el estudio "cómo las pymes pueden crear un mundo más sostenible", que concluye que muchas pymes están cambiando la forma en que hacen negocios. Estas pymes han descubierto que la adopción de iniciativas de sostenibilidad puede reducir los costes y crear nuevas oportunidades de crecimiento y rentabilidad. También reconocen que esto las prepara mejor para el futuro. Algunas han adoptado ya una estrategia genuinamente transformadora, colocando la sostenibilidad en el centro de sus metas para diferenciarse resolviendo algunos de los mayores desafíos del ámbito de la ESG. Además, no es este un propósito menor, teniendo en cuenta que las pymes son la mayoría de las empresas europeas y la columna vertebral de la economía europea (Ortiz-Martínez & Marín-Hernández, 2021).

En definitiva, parece claro que la adopción de los criterios ESG y su adecuada relevación ha transcurrido por el camino tradicional, desde las grandes empresas primero y, posteriormente, a través del denominado efecto "trickle down" va llegando a las empresas de tamaño medio y pequeñas, pymes, así como a otro tipo de organizaciones y entidades. Esto, unido a las decisiones políticas citadas, "Green deal" en Europa, hace que una vez pasado ese período inicial y tomadas esas decisiones, sea muy necesario desarrollar la normativa que lo sustente y los estándares que permitan una deseada homogeneidad en su desarrollo por un lado y adecuada relevación por otro.

3. Nueva Directiva 2022/2464/UE sobre información corporativa de sostenibilidad (CSRD)

El 21 de abril de 2021 la Comisión Europea hizo pública la propuesta de Directiva sobre información corporativa de sostenibilidad (CSRD), revisando así la anterior Directiva de información no financiera 2014/95/UE. La propuesta de CSRD formaba parte del Plan de Acción en materia de Finanzas Sostenibles[4] y el 16 de diciembre de 2022, fue publicada la nueva directiva 2022/2464/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) Nº 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

En esta, se revisan los requisitos de divulgación de información no financiera establecidos en la Directiva de información no financiera 2014/95/UE para que sean coherentes con el marco jurídico más amplio en materia de finanzas sostenibles, incluidos el Reglamento 2019/2088/UE de divulgación de información sobre finanzas sostenibles y el Reglamento 2020/852/UE sobre Taxonomía de la UE, así como se pretende que estén en consonancia con los objetivos del Pacto Verde Europeo (Green Deal)[5].

Su objetivo es mejorar la información de sostenibilidad al menor coste posible. Las principales novedades de la CSRD se pueden ver en Marín, Ortiz,

[4] Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible. COM/2018/097. Disponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A52018DC0097.

[5] Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones El Pacto Verde Europeo. COM (2019) 640. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640.

Aibar y García (2023) y, sin ánimo de ser exhaustivos, podemos destacar que:

1. Amplía el ámbito de aplicación de los requisitos de presentación de información no financiera: la Directiva de información no financiera 2014/95/UE (NFRD) incluía únicamente a las grandes entidades de interés público con más de 500 empleados (unas 11.700 empresas). El ámbito de aplicación de la CSRD se extiende a todas las grandes empresas[6] y a todas las empresas con valores cotizados en mercados regulados de la UE, excepto las microempresas (lo que puede abarcar unas 49.000 empresas). En el caso de las pymes cotizadas, las normas se adaptarán a las capacidades y recursos de estas empresas (principio de proporcionalidad) y se les da un plazo de tres años desde la entrada en aplicación de la CSRD para presentar la información en conformidad a la misma (es decir, a partir del 1 de enero de 2026), las pymes no cotizadas (la mayoría) pueden decidir utilizarlas de forma voluntaria.

   Para el caso de España, este número de entidades poco se verán afectadas en relación a lo ya ocurrido en los años previos, con la aplicación de la Ley 11/2018. Únicamente, para este apartado concreto, solo será necesario adaptarlo en relación a las pymes cotizadas, por lo que el número de empresas obligadas no variará en exceso con la ya llevado a cabo. Es decir, España era y es uno de los países que hizo ya una transposición de la Directiva anterior más ambiciosa y completa. No obstante, sí que es posible que haya un cierto incremento adicional por los requerimientos que procedan de la denominada "cadena de valor", pues las nuevas normas europeas, que más adelante comentamos, así lo demandarán para pymes y otras entidades u organizaciones no obligadas de derecho pero que sí que lo serán de hecho.

2. Especifica, con más detalle, la información que las empresas deben presentar:

   - Descripción e indicadores pertinentes del modelo de negocio y la estrategia de la empresa que indique: i) la resiliencia del modelo de negocio y la estrategia frente a los riesgos relacionados con las cuestiones de sostenibilidad; ii) las oportunidades derivadas de las cuestiones de sostenibilidad; iii) los recursos para garantizar que el modelo de negocio y la estrategia sean compatibles con la transición hacia una economía sostenible; iv) el modo en que el modelo de negocio y la estrategia tienen en cuenta los intereses de las partes interesadas y el impacto de esta en las cuestiones de sostenibilidad; v) el modo en que se ha aplicado la estrategia en relación con las cuestiones de sostenibilidad.
   - Descripción e indicadores pertinentes de los objetivos de sostenibilidad establecidos y los avances realizados para alcanzarlos.
   - Descripción e indicadores pertinentes del papel de los órganos de administración, dirección y

[6] Término definido en la Directiva de Contabilidad 2013/34/UE que hace referencia a una entidad que cumple con dos de los tres criterios siguientes: un volumen de negocios neto de más de 40 millones de euros; activos de balance superiores a 20 millones de euros; o tener más de 250 empleados. Aunque actualmente estos umbrales se van a incrementar en un 25% como consecuencia de la inflación y la próxima transposición de la nueva directiva europea al respecto.

supervisión en relación con las cuestiones de sostenibilidad.

- Descripción e indicadores pertinentes de las políticas en relación con las cuestiones de sostenibilidad.
- Descripción e indicadores pertinentes del proceso de diligencia debida aplicado en relación con las cuestiones de sostenibilidad.
- Descripción e indicadores pertinentes de los impactos negativos (reales y potenciales) en los factores de sostenibilidad más significativos relacionados con la cadena de valor de la empresa (incluidas sus propias operaciones, productos y servicios, sus relaciones comerciales y su cadena de suministro), así como las medidas adoptadas para prevenir, mitigar o reparar dichos efectos y el resultado de las mismas.
- Descripción e indicadores pertinentes de los principales riesgos relacionados con las cuestiones de sostenibilidad y su gestión.
- Información sobre los activos intangibles, definidos como los recursos no físicos que contribuyen a la creación de valor de la empresa (incluidos el capital intelectual, humano, social y relacional).
- Información sobre el proceso para determinar la información divulgada.
- En relación a su alcance, las informaciones a que se refieren los puntos anteriores serán tanto prospectivas como retrospectivas, cualitativas y cuantitativas, y deberán tener en cuenta horizontes temporales a corto, medio y largo plazo.
- Además, aclara el principio de doble materialidad establecido en la Directiva de información no financiera 2014/95/UE[7], eliminando cualquier ambigüedad sobre el hecho de que las empresas deben facilitar la información necesaria para entender cómo les afectan las cuestiones de sostenibilidad, así como la información necesaria para comprender el impacto que tienen en las personas y el medio ambiente.

3. Exige la verificación de la información de sostenibilidad.
4. Se suprime la posibilidad de que se permita a las empresas presentar la información requerida en un informe separado que no forme parte del informe de gestión.
5. Se establece un formato electrónico único de presentación de información: la información debe ser divulgada en un formato digital y de lectura automática.
6. Se incorpora la definición de "factores de sostenibilidad" para hacer referencia a toda información relacionada con cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, y con el respeto de los derechos humanos y la lucha contra la corrupción y el soborno de acuerdo con el Reglamento (UE) 2019/2088[8] sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

   Hace también referencia a las normas de presentación (Standards

[7] Dicho principio de doble materialidad ya había sido abordado en la Comunicación (2019/C 209/01) de la Comisión publicada el 20 de junio de 2019 con las directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre la información relacionada con el clima.

[8] Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. Disponible en: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32019R2088.

– ESRS UE) de información de sostenibilidad. Se señala que dichas normas exigirán que la información que deba presentarse sea comprensible, pertinente, representativa, verificable, comparable y se represente de manera fiel.

Así, a finales de diciembre de 2023 se aprobó el primer set o conjunto de normas europeas de sostenibilidad (ESRS), elaboradas por el Sustainability Reporting Board del EFRAG. Son 12 normas aplicables a cualquier tipo de empresa (Ver Memento de Sostenibilidad, 2023). Actualmente, adicionales a estas 12, ya están en exposición pública hasta mayo de 2024 los borradores de las dos normas de información sobre sostenibilidad para pymes, la de pymes cotizadas y la norma voluntaria para pymes no cotizadas, y se han iniciado ya los trabajos para el desarrollo de las primeras normas sectoriales. En definitiva, todo un paso muy relevante en pro de la adecuada revelación de información sobre sostenibilidad.

4. Reglamento 2019/2088/UE de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR)

El Reglamento 2019/2088/UE de divulgación de finanzas sostenibles regula la forma en que los participantes en los mercados financieros (incluidos los gestores de activos y los asesores financieros) deben divulgar la información de sostenibilidad a los inversores finales y a los propietarios de activos. Supone un cambio importante en el campo de la inversión sostenible y una transformación de la oferta de productos financieros, tanto en lo que respecta a las políticas internas de los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros, como en la clasificación de los productos financieros sostenibles.

Establece normas armonizadas sobre la transparencia que deberán aplicar los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad y el análisis de las incidencias adversas en materia de sostenibilidad en sus procesos y la información de sostenibilidad respecto de productos financieros (artículo 1).

El ámbito de aplicación del Reglamento 2019/2088/UE de divulgación de información sobre finanzas sostenibles abarca a los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros, entendiendo como tales (artículo 2): empresas de seguros que ofrezca productos de inversión basados en seguros (PIBS), empresas de servicios de inversión o entidades de crédito que presten servicios de gestión de carteras, fondos de pensiones de empleo y creadores de productos de pensiones, proveedores de productos paneuropeos de pensiones individuales, sociedades de gestión de OICVM, y gestores de fondos (por ejemplo, fondos de inversión alternativos –GFIA–, fondos de capital riesgo).

5. Reglamento 2020/852/UE de Taxonomía de la UE (RT)

Con la finalidad de desarrollar un marco objetivo para evaluar la sostenibilidad de las actividades económicas y canalizar la inversión hacia proyectos y actividades sostenibles, el 22 de junio de 2020 se aprobó el Reglamento 2020/852/UE sobre Taxonomía de la UE, que recoge los fundamentos del sistema de clasificación de actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, en vigor a partir del 12 de julio de 2020

El objetivo del Reglamento 2020/852/UE sobre Taxonomía de la UE es proporcionar a los participantes en el mercado financiero (empresas, inversores y responsables políticos) un esquema de clasificación común y robusto, basado en datos

científicos y criterios técnicos, que les permita determinar con claridad si una actividad económica puede considerarse o no ambientalmente sostenible. Se trata de traducir los objetivos climáticos y medioambientales de la UE en criterios claros, estableciendo un lenguaje común que sirva de marco de referencia para inversores, empresas y responsables políticos.

Esta taxonomía se considera la columna vertebral del paquete de finanzas sostenibles de la UE. Mediante su implementación, la UE busca generar seguridad para los inversores, protegiéndolos del blanqueo ecológico *(greenwashing)*, ayudar a las empresas a planificar la transición hacia una economía baja en carbono, mitigar la fragmentación del mercado y, finalmente, favorecer que las inversiones se dirijan hacia las actividades sostenibles. De esta manera, la Taxonomía de la UE se configura como una pieza clave para aumentar las inversiones sostenibles con el fin de lograr un crecimiento sostenible e inclusivo y cumplir con lo establecido en el Pacto Verde Europeo (Green Deal ya citado y firmado en diciembre del 2019). Además, constituye la base para el desarrollo del conjunto de regulación sobre sostenibilidad de la UE.

La Taxonomía de la UE presenta las siguientes particularidades: 1) no se centra en empresas, sino en actividades económicas; 2) adopta una visión sistémica o integradora de la sostenibilidad, que se plasma en la definición de las actividades económicas sostenibles y la consideración de que, en algunos casos, ciertos sectores productivos contaminantes (como la producción de cemento y aluminio) pueden ser sostenibles; 3) sus criterios técnicos y sus umbrales presentan un alto grado de detalle; y 4) amplía las obligaciones de divulgación de las empresas sujetas a la directiva de información no financiera.

6. A modo de conclusión general

No cabe duda de que hemos tenido unos años intensos en el ámbito de la información no financiera o de sostenibilidad, materia y desarrollo que ha venido para quedarse entre nosotros y con efectos en los marcos económicos, sociales y empresariales.

Las necesidades y exigencias de los *stakehoders* o partes interesadas en este ámbito han crecido y seguirán creciendo de forma exponencial, así como la demanda de una adecuada y eficiente comparabilidad en la información reportada en los aspectos ESG. Esta necesidad de mayor transparencia y mejores prácticas, deberá ser correspondida por las administraciones públicas y los actores relevantes en los mercados con incentivos y apoyos adecuados, reconociendo las mejores prácticas en ESG pero también las mejores en el ámbito del reporting corporativo. Esta cultura del trabajo bien hecho, la imagen fiel y el hecho de no ser solo sostenible sino además divulgarlo adecuadamente, con sus impactos, riesgos y oportunidades es algo que ya debe ser asumido como ADN de la estructura empresarial, social y económica de nuestro país.

En esta línea ya han sido varios los hitos clave, como son por un lado la aprobación de la denominada coloquialmente Directiva CSRD, la aprobación del primer conjunto de normas europeas sobre información corporativa de sostenibilidad (ESRS) y dos reglamentos muy relevantes como el de divulgación de finanzas sostenibles y el de taxonomía de la UE. Junto a ellos, no se puede dejar de citar a la denominada Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad. El Consejo Europeo adoptó su orientación general el 1 de diciembre de 2022 y el 14 de diciembre de 2023 el Consejo y el Parlamento Europeo alcanzaron el acuerdo provisional con respecto a la misma, cuyo objetivo es mejo-

rar la protección del medio ambiente y los derechos humanos en la UE y a escala mundial, siendo aplicables en este caso solo a las empresas de mayor tamaño.

Por último, concluyo indicando que en España, nuestra Ley 11/2018, que recoge la transposición de la directiva de información no financiera de 2014, previa a la CSRD, es una ley completa y muy avanzada al respecto de los nuevos requerimientos emanados de la reciente CSRD, por lo que sus ajustes serán menores, básicamente se centrarán en el acceso a la actividad profesional de verificador de los informes de sostenibilidad, la supervisión de la misma, la inclusión de las pymes cotizadas y otros ajustes menores. Todos estos cambios citados, en principio, deberían estar transpuestos a nuestra normativa como máximo en el mes de julio de 2024.

Bibliografía

ACCA. (2021a). Accountants and SMEs creating a sustainable world. https://www.google.com/search?q=Accountants+and+SMEs+creating+a+sustainabl&rlz=1C1CHBD_esES852ES852&oq=Accountants+and+SMEs+creating+a+sustainabl&aqs=chrome..69i57j69i59.486j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8

Albers, C., & Günther, T. (2010). Disclose or not disclose: Determinants of social reporting for STOXX Europe 600 firms. Zeitschrift fur Planung und Unternehmenssteuerung, 21(3), 323-347. https://doi.org/10.1007/s00187-010-0113-4

Baumann-Pauly, D., Wickert, C., Spence, L. J., Scherer, A. G., Andreas, •, Scherer, G., Georg, A., Baumann-Pauly, D., Wickert, C., Spence, L. J., & Georg Scherer, A. (2013). Organizing Corporate Social Responsibility in Small and Large Firms: Size Matters. Journal of Business Ethics, 115(4), 693-705. https://doi.org/10.1007/s10551-013-1827-7

Bonifácio Neto, J., & Branco, M. C. (2019). Controversial sectors in banks' sustainability reporting. International Journal of Sustainable Development & World Ecology, 26(6), 495-505. https://doi.org/10.1080/13504509.2019.1605546

Brammer, S., Hoejmose, S., & Marchant, K. (2012). Environmental Management in SMEs in the UK: Practices, Pressures and Perceived Benefits. Business Strategy and the Environment, 21(7), 423-434. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.717

Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies. Journal of Business Finance and Accounting, 33(7-8), 1168-1188. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00598.x

Dincer, C., & Dincer, B. (2010). An investigation of Turkish small and medium-sized enterprises online CSR communication. Social Responsibility Journal, 6(2), 197-207. https://doi.org/10.1108/17471111011051711

Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos (DOUE L 330, de 15 de noviembre de 2014).

Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE L 132, de 20 de mayo de 2017).

Directiva (UE) 2021/2101 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24

de noviembre de 2021 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información relativa al impuesto sobre sociedades por parte de determinadas empresas y sucursales (DOUE 429, de 1 de diciembre de 2021).

Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.o 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

EFAA (2021). EFAA for SMEs welcomes the EC proposal Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). https://efaa.com/wp-content/uploads/2021/06/2021041-1.pdf

EFAA (2021). What SMPs and SMEs need to know about Sustainability Reporting. https://efaa.com/wp-content/uploads/2021/08/EFAA-Sustainability-Reporting-SMPs-SMEs.pdf

EFRAG (2021). Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting. Final report. European Financial Reporting Advisory Group. https://ec.europa.eu/info/publications/210308-efrag-reports_en.

EFRAG (2022). ESRS (First Draft - "set"). www.efrag.org

Fatma, M., Rahman, Z., & Khan, I. (2014). Multi-Item Stakeholder Based Scale to Measure CSR in the Banking Industry. International Strategic Management Review, 2(1), 9-20. https://doi.org/10.1016/j.ism.2014.06.001

Hillman, A. J., & Wan, W. P. (2005). The determinants of MNE subsidiaries' political strategies: Evidence of institutional duality. Journal of International Business Studies, 36(3), 322-340. https://doi.org/10.1057/PALGRAVE.JIBS.8400137

Hine, J. A. H. S., & Preuss, L. (2009). «Society is out there, organisation is in here»: On the perceptions of corporate social responsibility held by different managerial groups. Journal of Business Ethics, 88(2), 381-393. https://doi.org/10.1007/s10551-008-9970-2

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-370. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (BOE núm. 314, de 29 de diciembre de 2018).

Marín-Hernández, S. (2021): Los nuevos reportings corporativos en el ámbito de la información no financiera o en materia de sostenibilidad: el papel de la profesión. Economistas, Revista del Colegio de Economistas de Madrid/Consejo General de Economistas, nº 175 Información no financiera o de sostenibilidad: presente y futuro, pp. 15-30. ISSN 0212-4386.

Marín, S. et al (2023): Memento Dossier de Sostenibilidad. ESRS-NEIS-Lefebvre.

Marín-Hernández, S.; Aibar, C.; García, I, Ortíz, E. et al (2023) : Visión general de la taxonomía en relación a la información no financiera o en materia de sostenibilidad. Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España, Madrid. ISBN: 978-84-18495-43-4.

Momin, M. A., & Parker, L. D. (2013). Motivations for corporate social responsibility reporting by MNC subsidiaries in an emerging country: The case of Bangladesh. British Accounting Review, 45(3), 215-228. https://doi.org/10.1016/J.BAR.2013.06.007

Ortiz-Martínez, E. y Marín-Hernández, S. (2022). "European SMEs and Non-Financial Information on sustainability". International Journal of Sustainable Development & World Ecology, Vol. 29, Issue 2, pp. 112-124. https://doi.org/10.1080/13504509.2021.1929548.

Parsa, S., & Kouhy, R. (2008). Social Reporting by Companies Listed on the Alternative Investment Market. Journal of Business Ethics, 79(3), 345-360. https://doi.org/10.1007/s10551-007-9402-8

Santos, M. (2011). CSR in SMEs: strategies, practices, motivations and obstacles. Social Responsibility Journal, 7(3), 490-508. https://doi.org/10.1108/17471111111154581

Schiehll, E., & Kolahgar, S. (2021). Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. Business Strategy and the Environment, 30(2). https://doi.org/10.1002/bse.2657

Sridhar, K. (2012). Corporate conceptions of triple bottom line reporting: an empirical analysis into the signs and symbols driving this fashionable framework. Social Responsibility Journal, 8(3), 312-326. https://doi.org/10.1108/17471111211247901.

Ideas fuerza

No obstante, como hemos indicado, desde hace unos años esta información paulatinamente se ha ido convirtiendo en obligatoria y en muchos casos, aunque no obligatoria desde el punto de vista legal, los propios intervinientes en el mercado en el que opera la empresa o la organización correspondiente se lo exigen para poder mantenerse o actuar en el mismo con criterios de competitividad.

El objetivo de este desarrollo jurídico no ha sido otro que el de buscar crear un marco coherente de divulgación de la información en materia de sostenibilidad a lo largo de toda la cadena de valor financiero en la UE.

Las teorías fundamentales que justifican la investigación sobre la divulgación de la sostenibilidad pueden ser compartidas independientemente del tipo de empresa u organización y, por lo tanto, son válidas para el caso de las pymes y otras organizaciones o entidades de menor tamaño e incluso distinta forma societaria.

El ámbito de aplicación de la CSRD se extiende a todas las grandes empresas y a todas las empresas con valores cotizados en mercados regulados de la UE, excepto las microempresas (lo que puede abarcar unas 49.000 empresas). En el caso de las pymes cotizadas, las normas se adaptarán a las capacidades y recursos de estas empresas (principio de proporcionalidad) y se les da un plazo de tres años desde la entrada en aplicación de la CSRD para presentar la información en conformidad a la misma (es decir, a partir del 1 de enero de 2026), las pymes no cotizadas (la mayoría) pueden decidir utilizarlas de forma voluntaria.

El ámbito de aplicación del Reglamento 2019/2088/UE de divulgación de información sobre finanzas sostenibles abarca a los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros

Esta taxonomía se considera la columna vertebral del paquete de finanzas sostenibles de la UE. Mediante su implementación, la UE busca generar seguridad para los inversores, protegiéndolos del blanqueo ecológico (greenwashing), ayudar a las empresas a planificar la transición hacia una economía baja en carbono, mitigar la fragmentación del mercado y, finalmente, favorecer que las inversiones se dirijan hacia las actividades sostenibles. De esta manera, la Taxonomía de la UE se configura como una pieza clave para para aumentar las inversiones sostenibles con el fin de lograr un crecimiento sostenible e inclusivo y cumplir con lo establecido en el Pacto Verde Europeo

No cabe duda de que hemos tenido unos años intensos en el ámbito de la información no financiera o de sostenibilidad, materia y desarrollo que ha venido para quedarse entre nosotros y con efectos en los marcos económicos, sociales y empresariales.

Esta cultura del trabajo bien hecho, la imagen fiel y el hecho de no ser solo sostenible sino además divulgarlo adecuadamente, con sus impactos, riesgos y oportunidades es algo que ya debe ser asumido como ADN de la estructura empresarial, social y económica de nuestro país.

Salvador Marín, PhD. Economista. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales con Premio Extraordinario de Doctorado. Presidente de la European Federation of Accountants and Auditors for SMES (Sede Bruselas). Profesor Universidad – Economía Financiera y Contabilidad . Miembro del Sustainability Reporting Board del EFRAG. Miembro del Comité de Sostenibilidad del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de España (ICAC). Director del Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas de España. Experto Contable Certificado Registro Expertos Contables de España (REC) – Nº 9. Miembro del Consejo Editorial de El Economista, columnista y profesor visitante Escuelas de Negocios y Universidades España, Latinoamérica y USA. Consejero independiente en varias compañías, miembro de su comisión de auditoría y de sostenibilidad, Senior Advisor Equity Fund. Autor de más de 100 libros y artículos sobre información financiera y no financiera o en materia de sostenibilidad, contabilidad, economía y empresa e internacionalización. Responsabilidades y experiencia en Gestión pública de alto nivel (Regional y Gobierno Nacional), así como CEO de empresas. Ha recibido diversos premios y galardones por su actividad investigadora. Director de Grupo de Investigación Universidad ámbito Información Corporativa. Tiene reconocido tres sexenios de investigación y transferencia por la Agencia Española de Evaluación de la Calidad Universitaria (ANECA).

La Sostenibilidad en los mercados financieros, un puzzle de mil piezas

Jorge Urriza Arpal
Especialista en Sostenibilidad.

Resumen

El presente artículo examina la situación actual sobre el impacto de los criterios de inversión ASG en los mercados financieros, analizando el escenario actual de los mercados desde la perspectiva de la regulación, los principales drivers del mercado y las estrategias de inversión implementadas por los inversores. La lucha contra el cambio climático y un escenario regulatorio más estable se presentan como aspectos clave para la consecución de los objetivos de Sostenibilidad, donde la inversión privada tiene un papel crucial.

Palabras Clave

Sostenibilidad, inversión sostenible, emisiones, cambio climático, ASG

Un escenario en continuo movimiento

La Sostenibilidad se encuentra en la actualidad ante su momento más controvertido. Esta situación se produce al calor de las elecciones en más de medio mundo y el consecuente escenario político, especialmente en Estados Unidos, Reino Unido y Europa, poniendo de relieve la necesaria despolitización en esta materia.

Sin embargo, la Sostenibilidad avanza fuera de este huracán con la firmeza y el convencimiento de defender un modelo económico para el futuro que impulse la transición verde y justa.

El abandono o la reducción de la vinculación con la alianza Climate Action 100+ por parte de cuatro grandes entidades financieras estadounidenses, no responde a una cuestión negacionista de los riesgos climáticos, sino que se produce, según señala una de las entidades implicadas en su informe anual, por haberse convertido la Sostenibilidad en una cuestión política, aumentando sus riesgos reputacionales.

La inclusión de los criterios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) en los procesos de toma de decisiones de inversión ha servido de estímulo para la medición de los riesgos extrafinancieros y los impactos negativos generados por las inversiones en todos los mercados financieros. En Europa, la entrada en vigor en marzo de 2021 de la normativa de divulgación de los productos financieros (por sus siglas en inglés, SFDR)[1], sirvió de impulso tanto a nivel entidad como a nivel producto con la estandarización información precontractual, periódica y web.

En el panorama global, el último *reporting* de UNPRI (por sus siglas en inglés, Union Nation Principle Responsible Investments), iniciativa más reconocida del sector, mostraba un aumento del 10% respecto al año anterior en el número de Signatarios, alcanzando los 5.391 actores involucrados[2].

En el mercado español de fondos de inversión, a cierre de 2023, el volumen invertido bajo estos criterios, artículo 8 y artículo 9 SFDR, asciende a 118.256 millones de euros, un 34% del total del patrimonio invertido, de los que 115.235 millones de euros se encuentran en fondos que promocionan características medioambientales y/o sociales (art. 8)[3].

En este escenario, la inversión sostenible muestra un crecimiento positivo en los últimos años. La COP28[4], además de otros organismos e instituciones supranacionales, ha destacado la necesidad de acelerar la transición ante los insuficientes esfuerzos actuales por lograr el alineamiento con los Acuerdos de París de 2015.

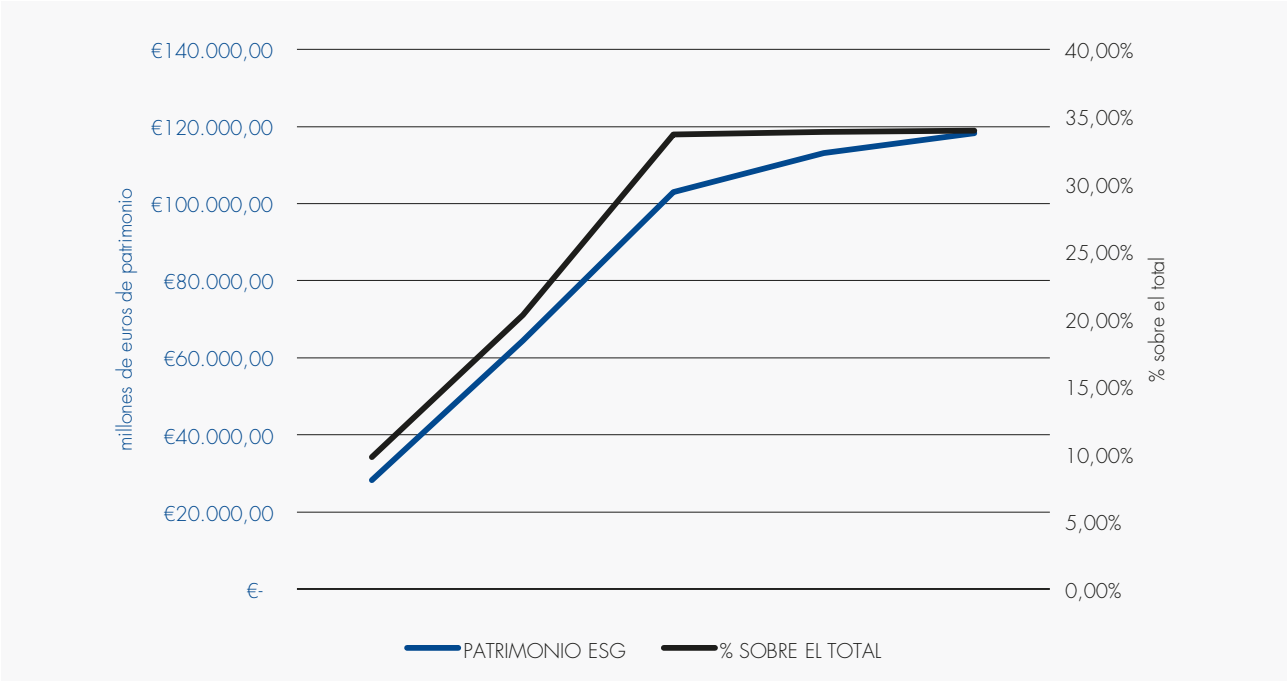
Para alcanzar los objetivos y metas planteadas es necesario, en primer lugar, la despolitización de la Sostenibilidad a través de marcos regulatorios estables que favorezcan el

[1] REGLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

[2] 2022-23 Annual Report, UNPRI, pág. 21: https://dwtyzx6upklss.cloudfront.net/Uploads/z/s/n/pri_ar2023_smaller_file_8875.pdf.

[3] Fuente: Inverco.

[4] COP28 Presidency and IEA deliver call-to-action on accelerating the energy transition and keeping 1.5 degrees within reach, ahead of final landmark Dialogue at COP28: https://www.cop28.com/en/news/2023/12/COP28-Presidency-and-IEA-deliver



FUENTE: Elaboración propia con datos de Inverco.

desarrollo de las principales megatendencias de Sostenibilidad. Y, en segundo lugar, ante los esfuerzos de todas las compañías por incorporar los aspectos ASG, la inversión privada juega un papel fundamental.

El impacto de los criterios ASG en los mercados financieros

Los mercados financieros han sido protagonistas de los avances realizados hasta la fecha en la transición a una economía verde y justa. En los últimos años, la normativa, las grandes tendencias y el desarrollo de las distintas estrategias de inversión han sido los principales motores del cambio.

a. La normativa europea en un mercado global

La normativa europea ha sido desde su lanzamiento en el año 2014 de NFRD[5] el modelo a seguir por el resto de las jurisdicciones en todo el planeta. Desde entonces, la actividad regulatoria ha sido y continúa siendo intensa, así como el desarrollo y mejora de marcos de *reporting* como TCFD (por sus siglas en inglés, Task Force on Climate-related Financial Disclosures), TNFD (por sus siglas en inglés Task Force on Nature-related Financial Disclosures) o los mundialmente conocidos GRI (por sus siglas en inglés, Global Reporting Initiative).

Desde la perspectiva de la divulgación de información extrafinanciera de las empresas, en 2025 verán la

[5] DIRECTIVA 2014/95/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.

luz las primeras memorias de sostenibilidad bajo CSRD[6]. Gracias a esta normativa se espera lograr, no solo una mayor transparencia, sino, además, tener un impacto en la gestión; aumentando la implicación de la administración de las compañías en la gestión de los aspectos ASG.

En segundo lugar, la Taxonomía EU ha empezado a arrojar resultados tanto en el sector financiero, con el primer *reporting* del alineamiento a los objetivos de Mitigación y Adaptación al cambio climático; como en el no financiero, con la publicación de información sobre el alineamiento a los objetivos de Mitigación y Adaptación por segundo ejercicio, así como la elegibilidad a los otros cuatro objetivos en 2023.

En la actualidad, esta información presenta luces y sombras. La utilidad de la Taxonomía a la hora de tomar las decisiones de inversión puede resultar interesante para algunos sectores como el energético o el inmobiliario, con porcentajes atractivos de elegibilidad, mientras que otros, como el *retail o* sanidad, presentan porcentajes muy bajos de elegibilidad y alineamiento. En este contexto, el CAPEX, frente a los ingresos y el OPEX, se ha convertido en el indicador más relevante para medir la transformación de las empresas en el marco de la transición verde, ya que permite identificar la inversión llevada a cabo por las compañías frente a los riesgos físicos y de transición provocados por el cambio climático.

Además, a pesar del gran esfuerzo realizado por las compañías, existen actualmente discrepancias a la hora de cumplimentar las plantillas a las que obliga la Regulación, todo ello sin tener en cuenta que las carteras diversificadas geográficamente muchas veces no disponen de dato sobre la totalidad de su cartera. Ante esta situación, la mayoría de los productos artículo 8 y artículo 9 según SFDR están reportando un alineamiento del 0% de sus inversiones[7].

La SFDR puso en marcha al sector financiero en la inclusión de los riesgos de sostenibilidad y las principales incidencias adversas. A lo largo de 2023, fueron dos los procedimientos de consulta lanzados por el regulador: tratando cuestiones tan fundamentales como el concepto de inversión sostenible, el impulso a las finanzas de transición o la redefinición de las plantillas de la información de los fondos.

De esta forma observamos cómo los tres ejes principales de la normativa europea se encuentran todavía en evolución e incluso en revisión por parte del regulador, en lo que se espera sea el preámbulo de una etapa de asentamiento de la regulación en materia de Sostenibilidad.

En paralelo, la Unión Europea ha desarrollado otras normativas que tendrán su impacto en las inversiones futuras, como la Directiva de Due Diligence, MIFID II o, especialmente, los estándares de bonos verdes de la UE, aprobados a finales de 2023, pero que no son obligatorios hasta finales de 2024.

En el ámbito internacional, las distintas jurisdicciones continúan avanzando tras los pasos de la Unión Europea como marco de referencia. Más de cuarenta taxonomías medioambientales han comenzado a ver luz distribuidas por distintas geografías.

[6] DIRECTIVA (UE) 2022/2464 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.o 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

[7] SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2023 in Review, Morningstar, pág. 33: https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9.

En cuanto al *reporting* empresarial, hemos visto como 2024 empieza con gran actividad, tras anunciar los tres principales mercados bursátiles chinos requisitos obligatorios de información de sostenibilidad para las empresas. El mercado americano también ha realizado nuevas actualizaciones con la publicación por parte de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) de las nuevas normas para la divulgación de información sobre cambio climático.

Así las cosas, en este escenario normativo de continuo cambio y adaptación para las empresas, los actores empiezan a demandar un marco más estable, que les permita realizar los cambios necesarios en sus estructuras y procesos. Los inversores se enfrentan a su vez al difícil reto de mejorar de la comparabilidad entre jurisdicciones, todo ello en aras de la mejora de la calidad del dato.

b. Los grandes *drivers* del mercado

Cada vez son más las compañías que toman consciencia de las necesidades de impulsar la Sostenibilidad en su modelo de negocio. Los últimos análisis sobre los estados de información no financiera de las empresas del IBEX 35 revelan que el 57% de las compañías cuentan con consejeros expertos en Sostenibilidad y el 71% con un departamento dentro del organigrama de la compañía[8]. Estas y otras medidas como la aparición de la figura del Chief Sustainability Officer (CSO), encargado de alinear el modelo de negocio de la organización con su estrategia de sostenibilidad y ayudar a integrar esa estrategia[9].

En clave internacional, son muchos los agentes que están trabajando en el impulso de la Sostenibilidad a todos los niveles de nuestra sociedad. Naciones Unidas, las sucesivas COP, Banco Mundial o el World Economic Forum, mantienen e incrementan la presencia de la Sostenibilidad en sus agendas, especialmente del cambio climático, principal protagonista junto con los riesgos tecnológicos encabezados por la Inteligencia Artificial.

Los resultados del *Global Risk Report 2024 del World Economic Forum*[10] muestran como los riesgos climáticos ocupan las primeras cuatro plazas de severidad en el largo plazo, en concreto, los eventos climáticos extremos, los cambios en el ecosistema, las pérdidas de biodiversidad y la escasez de recursos naturales.

Resulta llamativo que esta preocupación es más pronunciada en el caso de la población más joven, por debajo de los 30 años, como se puede apreciar en la infografía que muestra los riesgos considerados por cada grupo de edad en el corto plazo (*ver infografía página siguiente*).

En la pasada convención de la COP28[11], se lanzaba el reto de incrementar la inversión en energías limpias y acelerar la transición a través de tres pilares fundamentales:

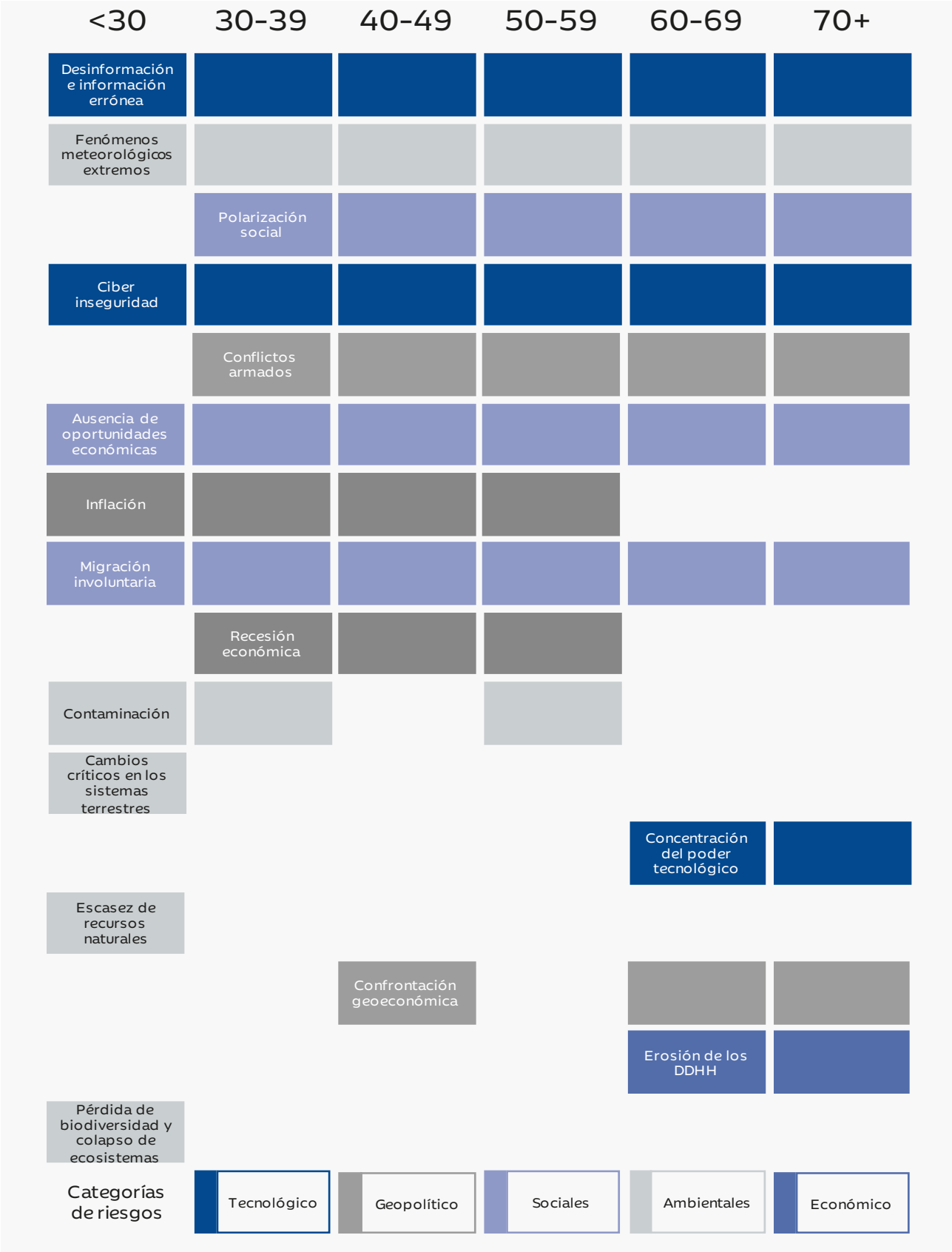
- Triplicar la capacidad instalada de energías renovables y doblar la tasa anual de mejora de eficiencia energética para 2030.
- Acelerar el desarrollo de tecnologías de transición.
- Acelerar los esfuerzos hacia una reducción gradual de la energía del carbón.

[8] VI Informe comparativo de los Estados de Información No Financiera (EINF) del IBEX35: https://www.ey.com/es_es/rethinking-sustainability/vi-informe-comparativo-estados-informacion-no-financiera-einf-ibex35.

[9] El futuro del Chief Sustainability Officer, Deloitte: https://www2.deloitte.com/es/es/pages/financial-services/articles/futuro-chief-sustainability-officer.html.

[10] The Global Risk Report 2024, World Economic Forum: https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/.

[11] Conferencia de Naciones Unidas sore Cambio Climático (COP28): https://unfccc.int/es/news/el-acuerdo-de-la-cop28-senala-el-principio-del-fin-de-la-era-de-los-combustibles-fosiles.



INFOGRAFÍA: Global Risk Report 2024 del World Economic Forum

En este escenario, el reto para el sistema financiero es de grandes dimensiones, tanto en su rol de inverso privado, como en el de facilitador de inversiones públicas.

Las inversiones en energía renovables han dejado de ser la única opción ante el reto de la transición y la descarbonización de la economía, gracias a la aparición de otras fuentes de combustibles como el hidrógeno verde o el biometano. La Agencia Internacional de Energía elaboraba una nueva hoja de ruta para las cero emisiones, tratando de limitar el calentamiento global a 1,5 grados. Para ello, señalaba la necesidad de aumentar la inversión en energías limpias en 4,5 billones de dólares por año hasta 2030[12].

Para lograr estos objetivos tan ambiciosos, estamos obligados a seguir transformando los mercados financieros, evolucionando las estrategias de inversión tradicionales. 2023 ha sido un año marcado por el retorno de la renta fija casi olvidado desde 2008. Las inversiones de renta fija son fundamentales para la transformación del CAPEX de las compañías y la integración de las energías renovables y la eficiencia energética.

Según la OCDE, a finales de 2023, el saldo vivo de bonos sostenibles a nivel mundial alcanzó los 4,3 billones de dólares, frente a los 641.000 millones de dólares de solo cinco años antes. Europa ha sido la región más activa en el mercado de bonos sostenibles. De 2014 a 2023, el 45% del importe global emitido a través de bonos corporativos no financieros sostenibles fue captado por empresas europeas[13].

c. Las principales estrategias de inclusión de aspectos ASG en la toma de decisiones de inversión.

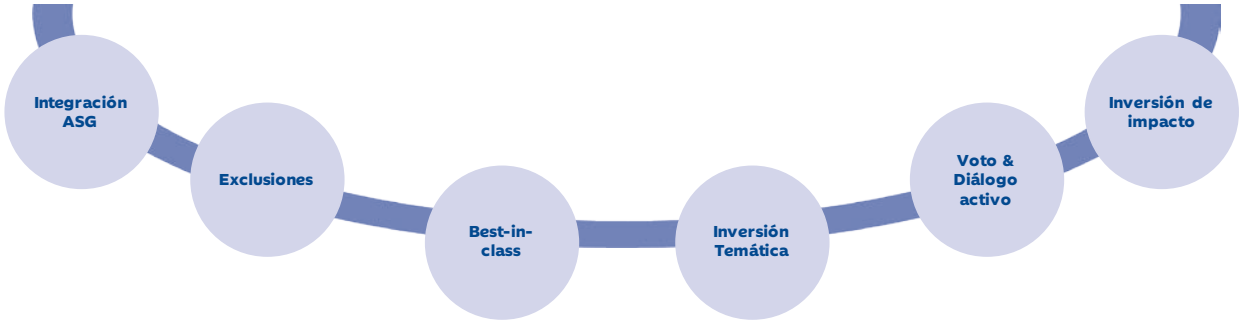
La inclusión de los criterios ASG en la toma de decisiones de inversión se basa sobre tres pilares fundamentales, con mayor o menor presencia en función de las estrategias de inversión empleadas:

a. Riesgos: entendidos como los impactos de los aspectos ASG en el valor de nuestras inversiones.

b. Incidencias adversas: los impactos negativos de nuestras inversiones en el medioambiente y la sociedad en general.

c. Contribuciones positivas: los impactos positivos de nuestras inversiones en el medioambiente y la sociedad, y en concreto a los objetivos a alcanzar para lograr la transición.

En este sentido, los aspectos ASG han sido incluidos en la toma de decisiones de inversión a través de las siguientes estrategias:



FUENTE: Elaboración propia.

[12] IEA: https://www.weforum.org/agenda/2023/09/iea-clean-energy-investment-global-warming/.

[13] Global Debt Report 2024: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/global-debt-report-2024_311c923b-en.

En el mercado financiero español, tal y como recoge Spainsif en su estudio de mercado 2023[14], la estrategia de *engagement* y voto es la estrategia con mayor patrimonio bajo gestión, con un total de 146.553 millones de euros, el 54% de los activos ASG, gracias al aumento sufrido durante 2021 y 2022. La segunda estrategia más aplicada por los gestores de activo nacionales es la integración ASG, que fue la primera en 2021, y que en la actualidad son 79.025 millones de euros, un 29% de la cartera.

En lo que se refiere a la estrategia de exclusiones, que acostumbraba a ser la estrategia más popular en el sector, alcanza en la actualidad los 12.539 millones de euros, lo que supone un 5 % del total de activos ASG declarados por las entidades nacionales.

Estas estrategias están sirviendo en la actualidad para afrontar temáticas similares con distintas aproximaciones, siendo la lucha contra el cambio climático y la descarbonización la temática medioambiental más repetida, gracias a estrategias de screening positivo asociadas a las energías renovables o estrategias de *engagement* y voto ligadas a los planes de transición climática. En ámbito social, si bien existe una gran diversidad de temáticas, la defensa de los Derechos Humanos planea sobre todos ellos.

En la actualidad, según el informe de Morningstars[15] a diciembre de 2023, más del 16% de los fondos artículo 8 y artículo 9 según SFDR tenían un objetivo de reducción de emisiones de carbono[14].

Conclusiones

Los impactos de los aspectos ASG, y muy especialmente del cambio climático, en los mercados son cada vez más acusados. Resulta revelador el informe elaborado por el Instituto Swiss Ree[15]. Según este estudio, nuestras economías no están preparadas para afrontar el cambio climático lo cual supone un coste económico. Basado en cuatro peligros meteorológicos que ocasionan mayores pérdidas económicas (inundaciones, ciclones tropicales, tormentas invernales en Europa y tormentas convectivas severas), se estima que, en términos de impacto inmobiliario, estos peligros causan pérdidas económicas esperadas de 200.000 millones de dólares anuales y, si no se toman medidas, el mundo podría perder entre el 7 % y el 10 % del PIB a mediados de siglo.

Para facilitar las acciones necesarias, los investigadores apuntan al capital privado como la clave de la solución ante la necesidad de financiar 270 billones de dólares si se quiere alcanzar las cero emisiones en 2050. Resulta llamativo que en la actualidad menos del 2% de la financiación de medidas de adaptación proceden del sector privado, donde también el sector de los seguros debe implicarse, y la deuda sostenible antes mencionada apenas alcanza el 5%.

Desde la perspectiva de los inversores, a través del análisis comparado de las rentabilidades de MSCI Europe entre 2007 y 2022[16], se puede observar como las carteras verdes han mostrado una menor volatilidad y por tanto menor riesgo que

[14] La inversión sostenible y responsable en España 2023, Spainsif: https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2023/.

[15] Changing climates: the heat is (still) on, Swiss Ree: https://www.swissre.com/institute/research/topics-and-risk-dialogues/climate-and-natural-catastrophe-risk/changing-climates-heat-is-still-on.html.

[16] Lucía, C. M., Universidad Pontificia de Comillas (2023). Measuring climate transition risk in the european equity market. http://hdl.handle.net/11531/86540.

las carteras marrones, por lo que los inversores pueden esperar rendimientos más bajos, si bien, aspectos como las tasas de interés, las tendencias de inversión y otros aspectos sectoriales hace que esta conclusión no sea tan clara. En el largo plazo, los inversores reconocen que las empresas con prácticas medioambientales sólidas tienen más probabilidades de ser sostenibles a largo plazo y están mejor posicionadas frente a los retos futuros.

En conclusión, la comunidad inversora tiene grandes retos para los próximos años. Unos retos que se presentan a su vez como grandes oportunidades para los inversores que crean en el nuevo modelo económico. El cambio climático es, por encima de otras temáticas, el principal punto en las agendas de legisladores, empresas y organismos internacionales y, como se ha podido observar, todos ellos esperan una importante contribución de los inversores privados.

Ideas fuerza

Los criterios ASG están transformando los mercados financieros, impulsando la inversión sostenible y generando un cambio hacia una economía verde y justa, con el cambio climático como principal protagonista.

La despolitización de la sostenibilidad es crucial para avanzar en la adopción de medidas regulatorias estables que fomenten la integración de aspectos ASG en la toma de decisiones de inversión y permitan obtener resultados.

La inversión privada juega un papel fundamental en la financiación de medidas de adaptación al cambio climático, impulsando a las empresas con sólidas prácticas medioambientales con potencial de rendimiento a largo plazo.

Jorge Urriza Arpal (Zaragoza, 1996) es CESGA (EFFAS Certified ESG Analyst), graduado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho por la Universidad de Zaragoza y desarrolla funciones de Sostenibilidad y promoción de la inversión sostenible en Ibercaja Gestión, habiendo desarrollado su carrera profesional en el sector financiero y de la Sostenibilidad.

La huella de carbono registrada de las organizaciones aragonesas

Juan Royo Abenia
Director del Observatorio de la Sostenibilidad en Aragón USJ-CEOE

Resumen

Las empresas ya no solo reportan cuestiones estrictamente financieras, también sociales y medioambientales. Entre las últimas, la huella de carbono adquiere el rango de material para la gran mayoría de las organizaciones públicas y privadas, con y sin ánimo de lucro. Su medición es clave para entender los impactos, los riesgos y las oportunidades que genera.

Palabras Clave

Huella de carbono, Gases de Efecto Invernadero (GEI), Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS), eficiencia energética, uso sostenible de los recursos.

Introducción

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) se encuentran correlacionados con conceptos como rentabilidad y sostenibilidad, innovación, liderazgo, alianzas y acción local. Las claves: expandir los beneficios del mercado en pos de un impacto positivo en la sociedad, transformar la base del negocio en base a la neutralidad medioambiental y escalar nuevos incentivos redefiniendo los conceptos de impacto, riesgo y oportunidades (IRO)[1].

El ODS 13 Acción por el Clima de Pacto Mundial de Naciones Unidas insta a las empresas (y a cualquier otro tipo de organización) a adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos[2].

La huella de carbono de una organización es la suma de gases de efecto invernadero (GEI) por fuente de emisión, emitidos directa o indirectamente a través de su actividad. Es el resultado del producto del dato de consumo (dato de actividad) por su correspondiente factor de emisión.

Los niveles de dióxido de carbono (CO2) y de otros GEI en la atmósfera alteran el funcionamiento de la economía y afectan a la vida de los seres vivos.

El objetivo del Acuerdo de París, aprobado en 2015, es mantener el aumento global de la temperatura muy por debajo de 2 grados Celsius con respecto a los niveles preindustriales. Las empresas aragonesas deben reforzar su capacidad para lidiar con los efectos del cambio climático y adaptarse al nuevo entorno financiero, tecnológico y productivo. Los objetivos para reducir las emisiones de GEI deben estar alineados con la ciencia (Science Based Targets SBTi)[3].

Existen diferentes plataformas empresariales que promueven la acción contra el cambio climático como son la Encuesta **CDP** de Clima o el Climate Ambition Accelerator **(CAA).** La primera ofrece un listado de las empresas con mejores calificaciones a la hora de afrontar riesgos derivados del cambio climático. En la segunda, Pacto Mundial de Naciones Unidas acompaña a empresas a la hora de abordar estrategias de descarbonización.

En este trabajo nos centraremos en el registro de huella de carbono de la **Oficina Española de Cambio Climático (OECC)** creado por el Real Decreto 163/2014 de 14 de marzo. Se trata de un distintivo que refleja los esfuerzos de las organizaciones españolas en el cálculo y reducción de las emisiones de GEI que genera su actividad.

Además, ofrece la posibilidad de compensar toda o parte de su huella de carbono, exclusivamente mediante proyectos forestales ubicados en España y registrados en el Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITERD). Estos proyectos, integran beneficios ambientales y sociales, entre los que se encuentra la absorción de dióxido de carbono de la atmósfera, también conocida como secuestro de carbono.

Normativa

La Sostenibilidad ya no es una cuestión de voluntarismo. Muchas empresas se ven sometidas a un marco normativo cada vez más exi-

[1] EFRAG ESRS 2 General, estrategy, governances and materiality assessment, 2022 https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_2.pdf

[2] Pacto Mundial de Naciones Unidas, ODS nº 13. https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/climate-change-2/

[3] SBTi es una alianza entre CDP, Pacto Mundial de Naciones Unidas, World Resources Institute (WRI) y World Wide Fund for Nature (WWF). The SBTi call to action is one of the We Mean Business Coalition commitments. https://sciencebasedtargets.org/about-us#what-we-do

gente. Entre las más recientes: la Ley 7/**2021** de cambio climático, la Directiva (UE) **2022**/2464 de 14 de diciembre **CSRD,** la Directiva (UE) **2023**/1791 de 13 de septiembre relativa a la **eficiencia energética** o la Directiva (UE) **2023**/2413 de 18 de octubre de 2023 de promoción de la **energía procedente de fuentes renovables.** Hay 7 comunidades autónomas que tienen o tendrán registros regionales de huella, entre ellas Baleares y Valencia, de forma obligatoria.

Además, la Taxonomía europea ofrece un lenguaje común (principios, métodos y objetivos) para hablar de sostenibilidad con criterios objetivos y cuantificables para evaluar empresas e inversiones. Clasifica las actividades económicas en aquellas pueden considerase ambientalmente sostenibles por su contribución a seis objetivos. Los primeros en aprobarse fueron los dos siguientes:

- **Transición:** mitigar emisiones netas GEI, que son, en última instancia, el origen del cambio climático antropogénico, el percibido a partir de la segunda mitad del siglo XX.
- **Adaptación:** impactos, vulnerabilidades, resiliencia de los sistemas humanos y naturales (incluye: biodiversidad, bosques, costas, ciudades, agricultura, industria, etc.).

El objetivo es una economía cero emisiones. La tecnología incrementa la eficiencia y la eficacia de las soluciones, pero no es suficiente. Hay que ampliar medición a la (compleja) cadena de suministro para evitar que las actividades que generan más GEI sean trasladadas a países vulnerables (Alcance 3). Cualquier actuación debe realizarse teniendo en cuenta:

- **Interdependencias económicas mundiales:** objetivos y regulaciones climáticas, nacionales, producción y consumo, internacionales. Diseño, distribución y venta, en unos países, fabricación, en otros.
- **Sectores de alto impacto:** transporte, industria y agricultura. El 20 % de los actores producen el 80 % de los GEI.
- **Prioridades nacionales alineadas social y medioambientalmente:** salud, encarecimiento precios alimentos y energía…

La huella de carbono en España

El transporte (94 %por carretera y el resto, aéreo nacional y navegación doméstica) es el mayor emisor de GEI de origen humano, seguido de la industria (el 80 %, petróleo y gas, cemento, acero, química y carbón), producción eléctrica y residencial, comercial e institucional (RCI), maquinaria *off-road* (agrícola, forestal y pesquera), agricultura (cabañas ganaderas, 65 % debido al estiércol y, en menor medida, fermentación entérica), residuos, combustión en refinerías y, por último, gases fluorados (HFC y PFC en el sector de la refrigeración y aire acondicionado).

El sector ULUCF (Uso de la Tierra, Cambio de Uso de la Tierra y Silvicultura)[4] compensa absorciones por un 12,9%. La absorción de CO2 por los ecosistemas (bosques, pasti-

[4] Observatorio climático, SEO BirdLife https://observatorioclima.seo.org/sector-lulucf/
https://www.miteco.gob.es/content/dam/miteco/es/calidad-y-evaluacion-ambiental/temas/sistema-espanol-de-inventario-sei-/resumen_inventario_gei-ed_2022_tcm30-534394.pdf

Cuadro 1. Inventario nacional de emisiones a la atmósfera. Emisiones de GEI en porcentaje respecto del total, marzo de 2022.

	%
Transporte	27,0%
Industria	20,8%
Agricultura	14,0%
Electricidad	11,8%
Viviendas	9,2%
Residuos	4,8%
Maquinaria	4,3%
Refinerías	3,7%
Gases fluorados	2,0%
Otros servicios	2,4%
	100%

FUENTE: MIERD y elaboración propia.

zales y suelos agrarios, humedales, etc.) "emisiones netas cero". En la contabilidad internacional para GEI, esta absorción es el único con efecto sumidero, aunque también puede ser fuente de emisiones (incendios forestales, destrucción de humedales, etc.). Su evolución depende de las repoblaciones sobre el incremento de biomasa forestal.

El registro de huella de carbono de la OECC ofrece una valiosa fotografía de la situación de las empresas españolas en materia de cambio climático. En 2021 había 2 038 organizaciones inscritas, un 18 % más que en 2020. El 90 % son empresas, de las cuales un 80 %, pymes (1 467). Desafortunadamente, solo aparecen el 34 % de las empresas del IBEX 35 que sí participan mayoritariamente internacionales que le permite incluir su huella de carbono global y no sólo la nacional[5].

Grandes empresas

Las empresas cotizadas en España ejercen de punta de lanza en materia de sostenibilidad. En 2016 solo el 32 % de ellas abordaban los ODS en sus estrategias mencionando de media dos de ellos. En 2021 lo hacen el 85 % abordando de media 9,1 objetivos de desarrollo sostenible. Sin embargo, solo el 62 % los prioriza y el 52 % describe aportaciones. El 25 % establece compromisos cuantificables (el 33 % de las cotizadas adheridas a Pacto Mundial) y el 21 % mide avances alcanzados.

Por lo que respecta al ODS 13 Acción por el clima, el 85 % de las cotizadas miden su huella de carbono, pero solo el 75 % tienen un plan medioambiental. En 2016 los porcentajes eran significativamente menores: 47 % y 54 %, respectivamente[6].

Sin duda ha crecido la concienciación y el interés en torno a la sostenibilidad

[5] Anuario climático 2023. Acción de las empresas españolas en la Agenda Climática, Red española de Pacto Mundial ECODES https://info.pactomundial.org/anuario-climatico-2023.

[6] ODS, año 8. Rentabilidad económica y agenda 2030: la sostenibilidad como sinónimo de negocio para las empresas, Irma Martínez y otros, Pacto Mundial de Naciones Unidas, septiembre, 2023. https://www.pactomundial.org/biblioteca/ods-8-rentabilidad-agenda-2030-sostenibilidad-negocio/

por parte de los empresarios, pero aún falta madurez en las estrategias. Es necesario pasar del compromiso a la acción mediante el establecimiento de objetivos y medidas eficaces que promuevan su logro[7].

Las organizaciones aragonesas comienzan a introducir el cambio climático como cuestión primordial en sus políticas, estrategias y planes, impulsando la educación y sensibilización de toda la población. A fin de garantizar, la contribución eficaz a la lucha contra el cambio climático, las empresas aragonesas deben ampliar su alcance de actuación a todo su modelo de valor. En caso de que el cambio climático -sea o debería haber sido identificado como un riesgo principal para sus actividades o un efecto principal de estas- la empresa debe incluir objetivos de reducción de las emisiones en su plan.

Pymes

Las pymes españolas generan el 65 % del empleo, representan el 99,8 % de nuestro tejido empresarial (un total de 2.926.484 empresas)[8] y -se estima- emiten el 50 % de los GEI de España[9].

Las legislación en materia de información no financiera no obliga a la mayoría de las pymes españolas de una manera directa. Sin embargo, en cuanto que a entidades financieras y grandes empresas amplía su alcance a toda su cadena de valor, irremediablemente deberán reportar información medioambiental, social y de gobierno corporativo.

Se trata, en definitiva, de establecer políticas, estrategias, acciones y objetivos para reducir las emisiones de CO2 a la atmósfera. Entre las herramientas: incrementar la matriz energética en favor de las renovables en detrimento de las fósiles en sus actividades, inversión en I+D+i y coordinación con el resto de los agentes sociales (administraciones, universidades, usuarios…).

A pesar de que existen pymes españolas líderes que han comenzado a trabajar hacia su descarbonización, la mayoría se enfrenta a barreras como la falta de financiación y de conocimiento[10].

La huella de carbono registrada de las organizaciones aragonesas

Se estudia la huella reportada por las organizaciones aragonesas en 2021. No se reportan las de 2022 ya que todavía hay muy pocas empresas que hayan incorporado datos del periodo. El proceso de publicación e incorporación al registro es meticuloso al tratar de datos que deberán ser consolidados y en ocasiones se ralentiza ya que la información enviada no es correcta y deben realizarse modificaciones previa solicitud de subsanación por parte del Ministerio lo que retrasa el proceso.

Organizaciones por sector

El 47,5 % de las empresas que informan su huella de carbono en 2021 pertenecen a industria manufacturera, administración públicas y construcción.

[7] Global Private Sector SDG Stocktake, Accenture, United Nations Global Compact, septiembre 2023 https://info.unglobalcompact.org/sdg-stocktake

[8] MINCOTUR. (2023). Cifras PYME. Septiembre, 2023 https://industria.gob.es/es-es/estadisticas/Cifras_PYME/CifrasPYME-septiembre2023.pdf

[9] Estimación en base a datos extraídos del Observatorio de Sostenibilidad. (2021). Informe del Observatorio de Sostenibilidad: Descarbonización 2020 en Europa, España y Comunidades Autónomas. https://www.observatoriosostenibilidad.com/documents/NdP%20Resultados%20informe%20DESCARBONIZACION%202021.pdf

[10] Movilizando a las PyMEs frente a la Crisis Climática y Energética: Análisis y Mejores Prácticas en España. Climate Strategy & Partners, 2022. https://www.climatestrategy.com/es/informe_24.php

Cuadro 2. Número de entidades aragonesas que informan de su huella de carbono 2021 por sector y en porcentaje sobre el total.

	Nº	%
Industria manufacturera	19	23,8%
AAPP y defensa; SS obligatoria	10	12,5%
Construcción	9	11,3%
Act. Profesionales, científicas y técnicas	6	7,5%
Educación	6	7,5%
Información y comunicaciones	5	6,3%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4	5,0%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	3	3,8%
Transporte y almacenamiento	3	3,8%
Hostelería	3	3,8%
Actividades financieras y de seguros	3	3,8%
Actividades inmobiliarias	2	2,5%
Otros servicios	2	2,5%
Industrias extractivas	1	1,3%
Suminiestro de acua, saneamiento, gestión de resíduos y descontaminación	1	1,3%
Act. Administrativas y servicios auxiliares	1	1,3%
Act. Sanitarias y servicios sociales	1	1,3%
Act. Artísticas, recreativas y entretenimiento	1	1,3%
	80	**100,0%**

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

Las industrias manufactureras que reportan son: Aragonesa De Gestión De Residuos, Carburo Del Cinca, HMY Yudigar, Sphere Group Spain, Mondo Ibérica, La Zaragozana, Módulos Ribera Alta, Cocedero De Mariscos, CEFA, Impresa Norte (Henneo), Bodegas Tempore, Envaflex, Laybox, Pinturas Lepanto, Bodegas Borsao, Gráficas Z, Agua De Bronchales, Airfal International, Confecciones Oroel y Contazara.

Por lo que respecta a las constructoras: Compañía De Obras Públicas, Hormigones Y Asfaltos (COPHA), Coalvi, Construcciones Mariano López Navarro, Marco Infraestructuras y Medio Ambiente, Marco Obra Pública, Indutec, Impermeabilizaciones Ferlaval y Margalejo Campo.

Mientras tanto, las administraciones públicas que informan son los ayuntamientos de Huesca, Ejea de los Caballeros, Sabiñánigo, Binéfar, Villanúa, Mora de Rubielos y Maella, el Instituto Aragonés de Ciencias de la Salud, las Cortes de Aragón y el Justicia de Aragón.

Organizaciones por tamaño

El 62,5 % de las organizaciones son medianas, pequeñas, micro y autónomos. Grandes empresas y administraciones públicas aportan, respectivamente, el 16,4 % y el 13,8 % de organizaciones mientras que queda un gran margen para que otro tipo de organizaciones y entidades no lucrativas (ENL) incrementen su presencia. Tan solo Mutua MAZ y el Hospital San Juan de Dios de Zaragoza, con respecto a las primeras y Fundación Bancaria Ibercaja, Fundación San Valero, Universidad San Jorge (USJ) y Fundación Piquer, entre las segundas,

Cuadro 3. Número de organizaciones aragonesas que informan de su huella de carbono 2021 por tamaño sector y en porcentaje sobre el total.

	Nº	%
Pequeña	29	36,3%
Mediana	19	23,8%
Gran empresa	13	16,3%
Micro	11	13,8%
ENL	4	5,0%
Autónomos	2	2,5%
Otros (salud)	2	2,5%
	80	**100,0%**

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

publican su huella. Destaca que el 100 % de las primeras están inscritas en el sector salud y el 100 % de las segundas al de educación.

Huella de carbono

Lógicamente la mayoría de las huellas se refieren tan solo el alcance 1+2 (obligatorio) y son muy pocas las que publican el alcance 1+2+3 debido tanto a su voluntariedad como a la dificultad de su cálculo y falta de metodología homogénea.

De la misma manera, aunque en menor proporción que en el caso del alcance, hay más organizaciones que no verifican de manera independiente su huella.

De las que verifican destacan especialmente que también hay medianas (Carburo Del Cinca, Sphere Group Spain y COPHA), pequeñas (COALVI y FARU) y micro (Bodegas Tempore). El resto son todas grandes, incluidas Fundación Bancaria Ibercaja y USJ que, aunque ubicadas como ENL, las

Cuadro 4. Número de organizaciones aragonesas que informan de su huella de carbono por alcance y en porcentaje sobre el total.

Alcance 1+2	71	88,8%
Alcance 1+2+3	9	11,3%
	80	**100,0%**

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

Cuadro 5. Número de organizaciones aragonesas que verifican su huella de carbono 2021.

No verifica	59	73,8%
Sí verifica	21	26,3%
	80	**100,0%**

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

asimilamos como a esta categoría. Para reportar el alcance 1+2+3 las 9 entidades que lo realizan es obligatorio. Además, hay otras 12 que solo reportan el alcance 1+2 pero a pesar de todo verifican externamente pese a no estar obligadas.

USJ fue la primera universidad española en conseguir el sello «Calculo, reduzco y compenso» para su huella de carbono. Para ello, USJ ha logrado una reducción del 28,08 % de sus emisiones de CO2 y compensado el 4,69 % de la huella de carbono, gracias a un proyecto de repoblación forestal[11].

Catorce organizaciones explican el 91,9 % de la huella de carbón en Aragón. De estas, una sola empresa (Jorge Pork Meat) el 52,3 %, otra (Sphere Group Spain) el 12,5 % y 12 organizaciones el 27,1 %. Consecuentemente, 66 tan solo son responsables del 8,1 % de la huella. No obstante, este cálculo no deja de ser anecdótico. La cuestión es relativizar de manera homogénea por los indicadores oportunos: número de trabajadores, número de proyectos, ventas, metros cuadrados de instalaciones… o bien discriminar por sectores.

Cuadro 6. Entidades aragonesas que verifican y sector 2021.

Jorge Pork Meat	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca
HMY Yudigae	Industria manufacturera
Mondo Ibérica	Industria manufacturera
La Zaragozana	Industria manufacturera
Módulos Ribera Alta	Industria manufacturera
Cefa	Industria manufacturera
Envaflex	Industria manufacturera
Carburo del Cinca	Industria manufacturera
Sphere Group Spain	Industria manufacturera
Bodegas tempore	Industria manufacturera
Construcciones Mariano López Navarro	Construcción
Copha Compañía de Obras Públicas, Hormigones y Asfaltos	Construcción
Esprinet Ibérica	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas
FARU	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas
Urbanizaciones y Medio Ambiente	Transporte y almacenamiento
Ibercaja banco	Actividades financieras y de seguros
DKV	Actividades financieras y de seguros
Multianau	Act. Administrativas y servicios auxiliares
Fundación Bancaria Ibercaja	Educación
USJ	Educación

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

[12] Memoria 2021/2011 USJ. https://cultura.usj.es/wp-content/uploads/2022/09/memoria_21_22_web_.pdf

Cuadro 7. Porcentaje de huella total 2021 explicada por un número de entidades.

Porcentaje de huella	Nº de entidades
52,30%	1
12,50%	1
27,10%	12
8,10%	66
100,00%	**80**

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

Agricultura, industria manufacturera y construcción congregan el 60% del total de huellas.

Son muy valiosos los esfuerzos de reducción de huella de carbono, que se explican por implementación de mejores prácticas y tecnología, de energías renovables, uso sostenible de los recursos… Especialmente relevantes por su impacto global, los de grandes empresas como Jorge Pork Meat o Sphere Group Spain.

Los porcentajes se explican con respecto a la media de la intensidad de emisión en el trienio 2020-2022 respecto del trienio 2019-2021, para el alcance 1+2 para todas las empresas excepto para Ibercaja Banco que hace referencia al alcance 1+2+3.

Cuadro 8. Porcentaje de reducción de huella 2021 por parte de cada entidad.

Nombre	Reducción
Esprinet Ibérica	68,09%
Sphere Group Spain	56,87%
Ibercaja Banco	51,09%
El Justicia de Aragón	47,39%
Las Cortes de Aragón	41,39%
USJ	39,59%
Mentoriza	31,29%
Margalejo Campo	22,65%
Aragonesa de Servicios Telemáticos	21,41%
CONTAZARA	17,97%
COALVI	17,91%
Fundación San Valero	16,07%
OPERINTER Zaragoza	11,48%
Jorge Pork Meat	10,85%
ECODES	9,64%
Pinturas Lepanto	7,51%
IMPRESA Norte	7,50%
Estudios Zaragoza	4,06%
Fundación Piquer	3,89%
HMY YUDIGAR	3,41%
Aragonesa de Gestión de Resíduos	2,78%

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

Compensación de emisiones

En este listado tan solo se incluyen los proyectos oficiales seleccionados por el MITERD e inscritos en el Registro. En Aragón hay un total de 89 hectáreas repartidas en Ejea de los Caballeros, Perales del Alfambra, Tauste, Alcañiz, Ejulve, Aliaga, La Zoma, Crivillén y Montoro.

Las absorciones disponibles son las toneladas de CO2 que actualmente se pueden emplear para compensar huellas de carbono. Esta cifra va disminuyendo a medida que las organizaciones compensan con el proyecto de absorción. En el momento inicial esta cantidad más la que se destina a la bolsa de garantía suman un 20 % (absorciones registradas útiles) de las toneladas de CO2 que se espera obtener en todo el periodo de permanencia. A todas las absorciones registradas útiles se les asigna un código que permite facilitar su trazabilidad. Esta codificación distingue entre absorciones disponibles y absorciones cedidas a la bolsa de garantía.

Hay algunos proyectos que ya no cuentan con absorciones disponibles, pero todavía quedan 1 467 tCO2 disponibles y 15 340 tCO2 previstas en el periodo de permanencia. De Aragón se han retirado ya 1 335 tCO2.

En este listado no se incluyen otras compensaciones de emisiones de CO2 como las que facilita CeroCO2 (ECODES) quien propone acciones concretas para reducir el impacto provocado en el clima como consecuencia del desarrollo de una actividad, ya sea la fabricación de un producto, realización de un servicio, desarrollo de un evento, u otra acción llevada a cabo por cualquier tipo de entidad o persona de manera individual. Para ello, también facilita herramientas para calcular la huella de carbono de cualquier actividad, reducirla y compensar las emisiones que no se hayan podido evitar.

Cuadro 9. Porcentaje de compensación de emisiones 2021.

Organización	%
AIRFAL	6,22%
USJ	5,43%
HMY YUDIGAR	1,07%
Envaflex	0,18%
Jorge Pork Meat	0,04%

FUENTE: MITERD, 2023 y elaboración propia.

Ideas fuerza

Las organizaciones aragonesas comienzan a introducir el cambio climático en sus políticas, estrategias y planes, impulsando la educación y sensibilización de toda la población.

El ODS 13 (Acción por el clima) se encuentra correlacionados con conceptos como rentabilidad empresarial y sostenibilidad, innovación, liderazgo, alianzas y acción local.

La Sostenibilidad ya no es una cuestión de voluntarismo. Muchas empresas se ven sometidas a un marco normativo cada vez más exigente.

Juan Royo Abenia, director del Observatorio de la Sostenibilidad en Aragón USJ-CEOE. Socio de juan royo ECONOMISTAS y editor de culturaRSC.com. Premio Responsabilidad Social de Aragón (IAF) y al Fomento del Liderazgo Femenino (ARAME).

Punto de mira de la economía aragonesa

¿De verdad un buen año?

Eva Pérez Sorribes
Directora de Contenidos en Cadena SER Aragón

Hace sólo unas horas que acaba de salir el dato del paro. Es el de marzo, un mes tradicionalmente bueno para el empleo, pero esta vez -tras una Semana Santa tan lluviosa como a tope- España acaricia el récord de los 21 millones de afiliados a la Seguridad Social. Tira el turismo, que se acerca a su objetivo de los 100 millones de visitantes, Europa y Estados Unidos se preparan para bajar el precio del dinero, la luz también baja por el empujón renovable y hasta los embalses de la seca Andalucía y de nuestro Aragón más cercano se han llenado gracias a Nelson, el temporal que ha protagonizado la última Pascua. De no ser porque se oyen tambores de guerra cada vez más cerca, la vivienda sigue siendo una asignatura pendiente y la inversión y la competitividad andan un tanto renqueantes, diríamos que esto marcha.

De hecho, las previsiones de los organismos internacionales lo certifican. Y la mayoría han tenido que ir modificando sus expectativas subiendo sus porcentajes de crecimiento. No es para echar cohetes el 1,5% que le da la OCDE de subida a nuestra economía española en el 2024, pero se aleja del apenas 0,6% y recortado que le otorga a la zona euro, lastrada por el motor gripado de Alemania. Y Francia e Italia también nos van a la zaga con previsiones que no alcanzan ni el 1%. Incluso el Banco de España elevó sus expectativas al 1,9%, un crecimiento del PIB que para el BBVA alcanzará el 2%.

Pero…si no se cumplieron los malos augurios que nos vaticinaban -y los creímos a pies juntillas- debacles y cataclismos por el precio de la energía que infló la inflación, seamos prácticos, ¿por qué deberíamos creernos ahora los buenas previsiones?.

La falta de certezas y certidumbres acuñan esta época, que baila al son de cuestiones tan dispares y a veces tan lejanas, que resulta prácticamente imposible acertar. Nunca fue una ciencia exacta la economía, pero con una geopolítica acelerada por los conflictos y los salvajes intereses comerciales, hoy, el aleteo de una mariposa en Asia o el desvío milimétrico de un misil en Ucrania o en Gaza, pueden cambiar el curso de cualquier historia. También las que aparentemente se escriben con números en vez de palabras, o incluso mucho más.

Por eso, mejor hablar y escribir de lo tangible. El primer trimestre de este 2024 no ha empezado mal, previsiones al margen y siempre según se mire. De hecho, con el avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT), el Banco de España constata una cierta ralentización en el crecimiento del PIB, con un 0,4% de crecimiento, pero creciendo. También en Aragón, de quién todavía no hemos hablado, pero que participa

e incluso supera las buenas previsiones de la media española. Según el Boletín de Coyuntura que publica el gobierno autónomo con datos del INE y de la CNT, la economía aragonesa muestra signos de resiliencia como la española y un crecimiento más vigoroso que el registrado en la zona euro. No es poca cosa.

Ahora bien, en este mundo ya no quedan cielos despejados de nubes para la economía ni para la política. Si acabamos el 23 alejando el fantasma de la recesión, y hemos empezado el 24 con mejores augurios, hay cuestiones que preocupan: la productividad y la competitividad. Y esto, sin mentar la lucha fratricida en el Congreso, tensionada otra vez por cuestiones territoriales más prefabricadas que reales, y aderezada con elecciones en non stop -País Vasco, Cataluña y Europa- que nos conducirán, con más sobresalto que otra cosa, de aquí hasta junio.

Pero esto sólo es, no nos engañemos, el marco del cuadro. Y menos mal, que a pesar de las apariencias, el ruido y la furia políticas afectan mucho menos de lo que se puede esperar a la economía. Lo que sí hace mella y preocupa es que la inflación siga lastrando la competitividad de las empresas, porque habiendo sorprendido el descenso de los precios en la eurozona -reduciéndose el pasado mes de marzo al 2,4% y acercándose al 2% fijado por el BCE como estabilidad- en España sin embargo subió del 2,9 al 3,2%, ocho décimas por encima de la media europea. Ahí sigue el caballo de batalla del Gobierno, conseguir moderar los precios para impulsar la productividad y competitividad de las empresas y la capacidad adquisitiva de los ciudadanos. Ahí, y también en calmar los ánimos de un sector clave como el campo que justo este trimestre ha entrado en rebelión.

El campo en rebelión y la cesta de la compra disparada

Fue precisamente la inflación lo que encendió la mecha de los agricultores y ganaderos. El aumento de sus costes, energéticos primero, de sus materias primas y fitosanitarios después, ha sido lo que ha prendido el descontento entre unos trabajadores y empresarios del agro que ven, constantemente, como se reducen sus ingresos a la vez que se incrementan sus gastos y la burocracia para hacer frente a la PAC y sus exigencias administrativas y medioambientales. Según datos de la COAG, el precio de los alimentos se ha cuadriplicado en el mes de marzo del campo a la mesa, sin que los que cultivan sus tierras hayan percibido más sino menos.

Por todo esto, se subieron al tractor y colapsaron calles y ciudades de España, y faltó poco para que en las Cortes de Aragón, el pasado uno de marzo, alguno cayera al foso, y no en sentido figurado. Un millar de tractoristas y manifestantes alcanzaron la Aljafería provocando momentos de tensión y hasta cargas policiales. Fuimos noticia nacional, pero también deberían serlo las inversiones que siguen llegando a esta esquina de la España vacía que es Aragón y que apenas ocupa portadas. Es lo que tiene ser pocos en un territorio extenso donde el eco de las protestas resuena menos que el cierzo.

Aragón: el paraíso de los molinos, la logística y los datos

Polvo, niebla, viento y sol. Lo cantaba Labordeta y cada vez más la tierra que somos es nuestra más preciada materia prima. Tanto nos sirve el territorio para colocar molinos y placas y auparnos como la tercera comunidad en potencia renovable como para atraer inversiones tecnológicas de las grandes del sector y al mismo tiempo

seguir aumentando nuestro censo avícola y porcino, este sí, el mayor de todo el país.

Por cerdos y pollos no será. El grupo Costa, de Fraga, ha sido el protagonista de uno de los últimos grandes anuncios del trimestre. En Villamayor instalará un complejo agroalimentario -biotecnológico y circular- que en los próximos diez años supondrá la creación de 3.200 puestos de trabajo directos y 2 mil indirectos, con la inversión de 469 millones de euros. Su consejero delegado, Jorge Costa, lo definió como "un sueño que une la agroalimentación con la tecnología".

Firmas aragonesas que apuestan por el territorio como otras de fuera nada desdeñables. Microsoft se unió también a la liga de las grandes que deciden instalarse en Aragón. Tras Amazon, los de Bill Gates también han puesto el ojo en esta comunidad donde producimos ya el doble de la energía que necesitamos. Cerramos el año 2023 con la noticia de que esta multinacional iba a invertir 2.200 millones de euros más al impulsar un tercer campus de datos con previsiones que incluyen 300 puestos de trabajo y planes para que, como dijo su presidente Alberto Granados, "Aragón se convierta en una de las regiones de datos más importante de Europa".

Otra grande, Inditex, anunció este trimestre que "duplicaba su apuesta por Aragón" al instalar, en los terrenos de la antigua Universidad Laboral, en Malpica, un nuevo complejo logístico desde donde seguir distribuyendo su ropa al mundo. Más cifras que marean: 224 mil metros construidos en una parcela de 40 hectáreas para un gran almacén y cuatro silos robotizados y conectados para seguir distribuyendo sus prendas de mujer por todo el planeta gracias a la conexión con un aeropuerto despejado y siempre disponible. Zaragoza, primero desde Plaza y ahora desde Malpica, está claro que empieza por Zara.

Es la logística, pero también es el suelo. Hay espacio y lo saben bien las empresas que impulsan las renovables. En este momento, estamos en el "top", somos la tercera potencia con casi 11 mil mgw, sólo detrás de Castilla y León y Galicia, y en el grupo de las 5 que producen más de lo que necesitan. Y la cosa va a más.

Si sumamos lo ya instalado con lo que supondrán las 783 instalaciones de renovables en vías de tramitación y además lo que está en marcha en el ministerio, en Aragón se alcanzarán los 32 mil MGW. Cifras que en potencia eólica suponen duplicar lo que ya hay -102 parques y 127 en trámite- pero atención a la fotovoltaica porque quieren construirse 611 más (7.142 mgw) y ahora ya hay 110, o sea que en este campo se van a triplicar. Ahora mismo Aragón ya genera el doble de lo que necesita para su consumo, con lo cual – y esto lo advirtió la directora general de Energía y Minas, Yolanda Vallés- más de la mitad de esos 32 mil mgw instalados y en tramitación (14 mil) acabarán fuera de Aragón, a través de las autopistas eléctricas. En conclusión, llevamos camino de ser la pila de media España…a pesar del tremendo descontento social que está generando este asunto por la falta de ordenación en el territorio.

Por todo esto y lo que todavía no sabemos, no podemos dejar de poner el interrogante delante de la frase…¿de verdad un buen año?.

Visión empresarial

Visión empresarial

Nacho y María Montal
Socios propietarios de Montal.



Nacho y María Montal

Montal es un negocio familiar que desde 1919 ha destacado por su calidad, profesionalidad y dedicación en la gastronomía. En manos de la cuarta generación de la familia, Montal se distingue por su tienda gourmet y restaurante modélico, reconocido por su concepción, decoración y alta cocina. Ubicado en la Plaza San Felipe, este palacio renacentista, ofrece una experiencia gastronómica única en Zaragoza.

1. ¿Cuál fue el origen y cómo ha sido el recorrido de Montal hasta hoy? Y después, ¿cómo se constituyó la empresa y cómo ha variado con el tiempo?

El origen de Montal se remonta a 1919, cuando nuestro bisabuelo Jacinto Montal fundó la tienda de ultramarinos tradicional. A lo largo de

las generaciones, el legado fue continuado por nuestro abuelo, tío abuelo y finalmente nuestros padres Rafael y Julián, quienes reimpulsaron y expandieron el negocio.

En 2005, María decidió unirse al negocio. Ante la necesidad de continuar evolucionando vieron que alguien más de la familia tenía que incorporarse y en 2006 decidimos que Nacho era la persona perfecta para empezar a trabajar en el negocio familiar.

Como primos, empezamos de nuevo y aprendimos el negocio de la mano de Julián. Estuvimos varios años con él hasta su jubilación y fuimos finalmente nosotros los que asumimos el 100% de las funciones.

En el año 2019 celebramos el centenario de Montal, un hito que nos llevó a reflexionar sobre nuestra trayectoria. A lo largo de este tiempo, hemos afrontado desafíos como crisis económicas y la pandemia. A pesar de todo, nuestra diversificación nos permitió adaptarnos y así lo hemos hecho hasta el día de hoy.

2. ¿Cuáles han sido las claves del éxito empresarial y las fortalezas de MONTAL?

La **diversificación**, la **especialización** en productos gourmet- delicatessen y la diferenciación en el mercado.

Como tienda de alimentación, si no hubiéramos apostado por la especialización de productos gourmet y delicatessen, no hubiese sido posible subsistir. Nuestra especialización en productos exclusivos como el foie, los embutidos, las especias y los menús especiales de Navidad ha sido fundamental para sobrevivir a diferentes crisis como la migración a las cadenas de supermercados en los años 80 o la crisis del año 92. Nadie en la década de los 80 tenía una tienda con una selección tan exquisita.

Por otro lado, la inversión en el edificio histórico supuso un sacrificio económico y personal costosísimo, sobre todo para nuestros padres. Un edificio tan antiguo permitió no solo restaurarlo, sino también rehabilitarlo y conservarlo en una época donde los tipos de interés estaban al 18%. Con el tiempo hemos visto que, si no hubiesen acometido la reforma, no estaríamos hoy aquí. Son sacrificios que se hacen en momentos puntuales y, que duda cabe, facilitan la continuidad.

Otra clave ha sido que, como cuarta generación, hemos querido transformar la tienda en un espacio gourmet donde se pueda comer, comprar, tomar un café, un aperitivo, etc. El objetivo es crear un ambiente donde cada persona se sienta especial y privilegiada, aprovechando las ventajas únicas de nuestro palacio o de nuestra terraza enclavada en la plaza más bonita de Zaragoza.

3. ¿Cuáles han sido los principales retos que han tenido que superar en las diferentes etapas de la trayectoria de la empresa?

Sin duda, las **crisis** de **negocio**, **económicas** y **sanitarias.**

Por ejemplo, durante la pandemia no cerramos ningún día porque estábamos catalogados como actividad esencial por ser tienda de alimentación. Continuamos con la actividad en la tienda y además apostamos por la venta de menús a domicilio, repartiendo todos los días más de 100 menús.

4. ¿Cómo se ha gestionado el relevo generacional?

Ha sido circunstancial y natural a la vez. En 2019 decidimos poner en marcha un protocolo familiar, porque, a partir de nuestra generación, la familia empezaba a crecer. Además, nosotros somos primos, no somos hermanos como eran nuestros padres. Supuso un reto.

El problema de las empresas familiares es la sucesión, donde muchas veces se generan los conflictos. Pensamos que antes de que pudiera surgir algún conflicto la continuidad, lo mejor era consensuar una serie de normas de actuación.

5. ¿Cuáles fueron los principales apoyos con los que habéis contado desde el inicio del proyecto?

A nivel de financiación siempre hemos contado con Ibercaja. Lógicamente nos gusta diversificar, pero en su mayoría trabajamos con Ibercaja con una relación fluida.

A nivel institucional también nos sentimos respaldados, tanto por Ayuntamiento como Gobierno de Aragón, quienes siempre nos apoyan cuando así lo requerimos.

Además, contamos con apoyo familiar y de los clientes. Es gratificante ver cómo todo el mundo nos valora porque aprecian lo que hacemos. Todo el trabajo, la inversión y el sacrificio merece la pena. Los clientes entran aquí y se relajan. Recibimos continuamente comentarios de clientes que venían a comprar con sus abuelos. En Montal conservamos muchos recuerdos.

6. ¿Cuáles han sido los mayores aprendizajes de la trayectoria empresarial de Montal?

Los éxitos están más claros que los errores. Tampoco nos ha dado miedo equivocarnos. Hemos hecho cosas, sabiendo que a lo mejor podían salir o no, pero hay que arriesgarse y probar.

Cuando proyectamos la reforma de la tienda y la terraza, nos enfrentamos al reto sabiendo que no teníamos esa trayectoria de hostelería, porque el restaurante funciona de forma completamente distinta. Al principio, fuimos muy poco a poco, con unas pocas mesas para ver sí funcionaba. Poco a poco se fue asentando la nueva línea de negocio y tras 7 años el resultado ha sido muy satisfactorio.

7. ¿Cuáles han sido los factores de transformación implementados que han resultado claves para la evolución de la empresa?

El salto ha sido importante, desde la tienda de ultramarinos que éramos con una actividad esencial y única, hasta convertirnos en restaurante, catering, tienda de platos preparados, cafetería y bodega.

Uno de nuestros objetivos es la desestacionalización del negocio. No queremos depender de ninguna de las patas nuestra actividad, sino intentar que todo vaya creciendo y que todo esté repartido lo más homogéneo.

Antes, teníamos un negocio que se basaba en la Navidad. Ahora esta actividad centrada en una época del año supone el 45%. Sigue siendo un volumen alto, pero, por ejemplo, la nueva etapa que empezamos con La Despensa, que es como llamamos la zona de la tienda y la terraza desde 2016, ya factura más que el restaurante.

8. ¿Cómo está afectando a la empresa la transformación de los hábitos de consumo de los clientes?

Principalmente está afectando a nuestra tienda. Hoy en día, a golpe de clic, todo el mundo tiene un vino, un champán o un jamón. Entonces lo que hacemos es trabajar la cercanía, la proximidad, que los clientes vengan y se les asesore acerca de las diferentes variedades de productos. También aportamos al cliente servicio y garantía, respondiendo a sus necesidades en todo momento.

9. ¿Tenéis venta online?

Hasta la Navidad del año pasado, tuvimos una tienda en Internet. Queremos replantear esta línea de negocio, dedicarle tiempo e invertir en posicionamiento y publicidad.

10. ¿Cómo impacta la situación actual de incremento de precios, de costes energéticos, de materias primas, y qué adaptaciones se están realizando para ello? ¿Podría suponer estos factores un problema de crecimiento de la compañía?

En 2023 aplicamos algunas subidas de precio durante el año en aceites, vinos, quesos… Este año el ritmo de incremento de precios de la alimentación está siendo mayor. Nos vemos obligados a subir los precios para mantener el negocio.

Aunque nuestros clientes saben que compran productos gourmet, la calidad sigue siendo cara, y puede llegar un punto en el que empiecen a buscar otras alternativas. De eso, somos conscientes y es también en lo que debemos trabajar.

11. Mirando al futuro, ¿Cómo os imagináis el futuro de Montal?

Como cuarta generación que somos aún tenemos que hacer algo más antes de que cedamos el testigo a la siguiente. Tenemos proyectos a medio- largo plazo, pero somos prudentes. Vamos poco a poco, siendo conscientes de que hay posibilidades de crecer y emprender actividades diferentes. En la línea de diversificar y adaptarse a los medios; buscamos nuevas líneas de negocio.

Para nosotros, la clave está en potenciar nuestro edificio, un espacio único. Más que abrir franquicias o una tienda en otra ubicación, preferimos invertir en lo que tenemos aquí. Buscamos que todo el mundo quiera conocer Montal y se acerque a conocernos mejor.



efr

iberCaja